

积极布局医药消费+医药创新两条主线优质资产

2025年01月19日

➤ **医药周观点：**本周医保局召开新闻发布会，积极推进第一版丙类目录，持续赋能医药产业创新发展；JPM 大会如期召开，关注创新药、创新器械，以及创新产业链（CXO 和生命科学上游）国内外需求回暖。同时美国商务部工业安全局推出高端流式细胞仪及液相色谱质谱联用仪出口限制，关注科学仪器行业在科研、医药、半导体的加速国产替代机遇。

➤ **1) CXO：**国内需求见底，海外需求平稳向上，看好板块龙头企业逐季度订单和报表的持续兑现带来的估值修复，积极关注分子砌块领域需求端改善对业绩的积极影响。**2) 创新药：**本周 JPM 大会如期召开，安徽省将牵头全国生物药品联盟集采，国家医保局召开新闻发布会，预计今年内发布第一版丙类目录。**3) 中医药：**整体来看，上游中药材价格水平有所回落，后续有望逐步体现在中药企业成本端，带来企业盈利能力提升。**4) 疫苗及血制品：**血制品下游需求繁荣行业基本面向好，持续看好静丙行业未来 3-5 年的发展潜力，其次关注浆站数量变化及头部集中背景下吨浆利润提升驱动的行业上行周期中潜在受益的龙头公司。疫苗方向基本面整体承压但部分重点公司业绩边际改善，关注重点公司 24 年下游库存周期改善带来的业绩拐点及 mcv4 疫苗 25 年市场拓展情况。**5) 医药上游供应链：**重点关注上游成长型企业经营拐点，关注四代测序业务 25 年的积极变化；同时重点关注制药工业端大订单落地以及出海节奏。**6) 医疗设备与 IVD：**国内以旧换新政策逐步落地，有望在 2025 释放重大增量需求，关注迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、山外山，其次重点关注消费型医疗设备的顺周期复苏反弹，如怡和嘉业、鱼跃医疗；IVD 方面，关注国内的集采政策落地后具体情况推进和在海外市场的仪器铺货及单产情况，如迈瑞医疗、新产业和亚辉龙等。**7) 医疗服务：**国家出台一系列消费刺激政策，有望提振国内消费信心，在此基础上我们更看好消费医疗板块，建议重点关注消费医疗代表眼科以及口腔行业。**8) 线下药店：**前期市场担心的相关政策对于药店盈利能力的影响相对有限，目前看上市公司在当前行业竞争激烈的情况下，外延扩张相对谨慎，因而后续相关公司的表现净利率预期将有所提升（新开门店带来的亏损逐步降低）。此外，中小型连锁药房以及单体药房由于不具备供应链优势，有望被动出清，进而行业竞争将回归正常状态。投资建议：目前行业估值处于历史低位，后续建议重点关注相关上市公司。**9) 创新器械：**关注国产龙头外周集采潜在受益机会，25 年关注脊柱、创伤、关节确定性反转机会、骨粉及颅骨修复材料产业变迁及产品迭代投资机会，持续看好短期扰动后电生理方向长期发展空间，重点关注电生理行业续约边际变化及技术平台迭代带来的下游基本面变化潜力，关注神经介入领域重点创新产品获批上市催化。**10) 原料药：**在集采政策逐渐深化背景下，仿制药产品盈利周期整体有所收窄。当前板块内建议关注创新转型+出海方向的健友股份、联邦制药以及兽药产业龙头国邦医药。**11) 仪器设备：**美国商务部工业安全局推出高端流式细胞仪及液相色谱质谱联用仪出口限制，相关仪器领域国产替代进程有望进一步加速，此外，受益于特别国债在高端仪器领域的持续投入，看好 25 年科学仪器行业的增速恢复，关注业绩出现强拐点科学仪器龙头。**12) 低值耗材：**出海方向牵引部分公司业绩增长边际加速，短期关注 OEM 模式下低耗龙头出海具有持续开拓能力和产品升级的公司，关注重点公司下半年增量客户变化，中长期持续看好 GLP-1 产业链及实验室一次性塑料耗材广阔市场潜力的兑现。

➤ **投资建议：**本周重点关注四代测序领域重点企业康为世纪、华大智造等。同时继续关注医药消费、医药创新两条主线下的优质资产，如同仁堂、羚锐制药、健民集团、马应龙、恒瑞医药、百济神州、新诺威、贝达药业、信达生物、和黄医药、众生药业、博瑞医药、健友股份、华海药业，迈瑞医疗、三友医疗、惠泰医疗、微电生理、聚光科技、迈普医学、赛诺医疗、洁特生物，药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、凯莱英等。

➤ **风险提示：**集采压力大于预期风险；产品研发进度不及预期风险；竞争加剧风险；政策监管环境变化风险；药物研发服务市场需求下降的风险。

推荐

维持评级



分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

相关研究

- 1.医药行业周报：关注 CXO、医药消费及创新出海优质资产-2025/01/13
- 2.医药行业周报：积极布局医药消费+医药创新两条主线优质资产-2025/01/06
- 3.医药行业 2025 年度投资策略：三重共振向上，重点聚焦医药创新+医药消费-2024/12/29
- 4.CGM 行业深度报告：青萍之末风乍起，CGM 赛道大有可为-2024/12/26
- 5.医药行业周报：集采落地，继续看好医药创新优质资产-2024/12/16

目录

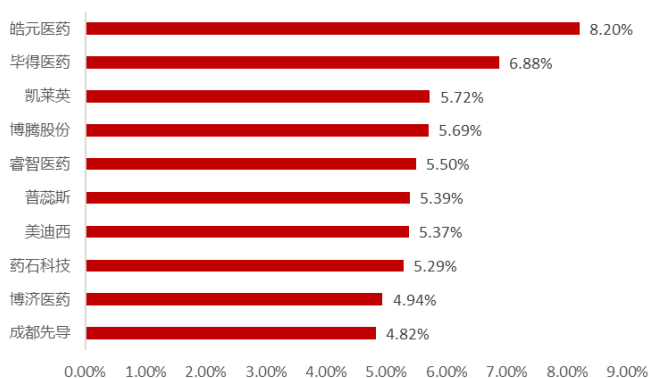
1 周观点更新	3
1.1 CXO 周观点	3
1.2 创新药周观点	3
1.3 中医药周观点	5
1.4 血制品板块周观点	6
1.5 疫苗板块周观点	7
1.6 医药上游供应链周观点	7
1.7 IVD 周观点	8
1.8 医疗设备周观点	9
1.9 医疗服务周观点	9
1.10 药店周观点	10
1.11 原料药行业周观点	11
1.12 创新器械周观点	13
1.13 仪器设备板块周观点	14
1.14 低值耗材板块周观点	15
2 重点公司公告	16
2.1 益方生物关于 2022 年限制性股票激励计划首次授予部分第二个归属期及预留授予部分（第二批）第一个归属期符合归属条件的公告	16
3 创新药研发进展	17
3.1 国内企业创新药研发重点进展	17
3.2 国外企业创新药研发进展	20
4 投资建议	21
5 风险提示	22
插图目录	23
表格目录	23

1 周观点更新

1.1 CXO 周观点

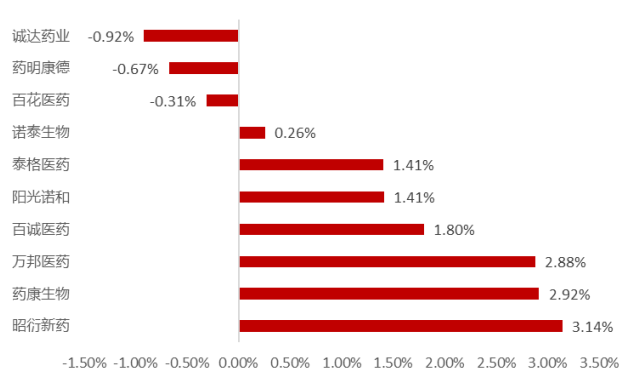
全链条鼓励创新政策发布叠加海外地缘风险阶段性回落，CXO 有望迎来估值提升。 CXO 板块自从 2023 年以来受制于诸多外部因素干扰，行业经历了较长时间的调整周期。展望 2025，我们认为在国内全链条鼓励创新药物发展政策支持+海外地缘政治风险回落的双重催化下，行业有望迎来估值的回暖修复。

图1: CXO 周涨幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20250113-20250117

图2: CXO 周跌幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20250113-20250117

1.2 创新药周观点

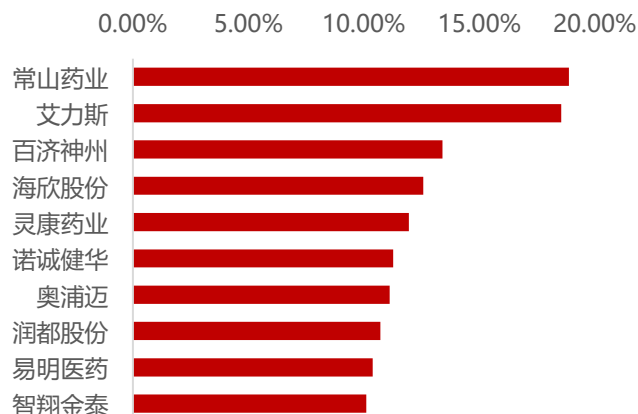
本周第 43 届摩根大通医疗健康年会 (JPM 大会) 召开, 中外药企纷纷展示创新实力和最新进展, 多项重磅交易达成, 建议持续关注创新药赛道。

1 月 14 日, 安徽省医疗保障工作会议在合肥召开。会议从七个方面对 2025 年全省医保工作作出部署。一是打造全民医保。持续推进参保扩面, 全面落实参保长效机制, 加大医保政策宣传。实施基本医保省级统筹, 制定基本医保省级调剂金管理办法等。指导商保经办机构优化“安徽惠民保”。推动实施医疗救助单独定点。继续推进医保基金“三个结算”。二是打造赋能医保。大力赋能医疗机构、医药企业、商业保险, 对接落实国家医保局医疗服务价格项目立项指南, 支持相关新质生产力的发展。三是打造效率医保。实施药品耗材集采扩品扩围, 推进集采“三进”工作。继续开展乙类大型医用设备集采, **牵头全国生物药品联盟集采**。实施省内异地就医住院费用 DRG/DIP 付费, 建立全省统一的基本医保医用耗材目录。完善药品耗材挂网价格规则, 建成全省统一的药品比价系统。四是打造安全医保。编制医保资源规划, 完善“两定”机构协议管理。加强医保基金监管, 完善我省医保医师管理实施细则, 加大曝光震慑、举报奖励力度。加快追溯码落地应用。五是打造智慧医保。构建以统一的医保信息平台 and 医保大数据中台 (数据仓) 为核心的医保基础设施及核心服务能力, 进一步完善监控规则库, 深化智能

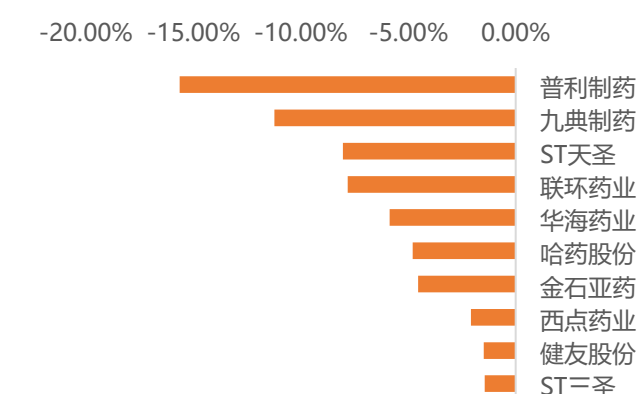
监管系统应用。积极推进医保领域“一人一档”“一药一档”和“一病一清分”“一票一核验”工作，探索医保数据开发利用。六是打造“皖美”医保。丰富拓展“安徽 e 保便民服务全场景互联网生态应用”，持续优化异地就医直接结算服务，推进医保服务下沉，扎实推进医保领域“高效办成一件事”重点事项落实。七是打造清廉医保。持续巩固党纪学习教育成果，加强医保廉洁文化建设，引导干部职工树立正确的价值观和行为准则，通过各种形式的宣传教育活动，营造风清气正的医保文化氛围。

1月17日上午，国家医保局召开“保障人民健康 赋能经济发展”新闻发布会。2024年医保基金运行稳中求进：全国基本医保基金总收入3.48万亿元，同比增长4.4%。其中，职工医保基金收入2.37万亿元，居民医保基金收入1.11万亿元。全国医保基金总支出2.97万亿元，同比增长5.5%。全国医保统筹基金当期结余0.47万亿元，其中职工医保结余4164亿元，居民519亿元；统筹基金累计结存3.87万亿元，其中职工医保3.05万亿元，居民医保0.82万亿元，医保管理质效持续提升。统筹基金共济作用有新进展：在全部基金支出中，统筹基金支出占比比2023年提高2个百分点，达到80.3%，基金共济效能进一步增强。门诊保障持续取得新进展，全国基本医保门诊结算达到67亿人次，同比增长19%。保障生育医疗取得新进展，生育保险基金待遇支出1432亿元，同比增长33.9%。此外，今年全国医疗保障工作会提出**探索形成丙类药品目录**，一是药品范围上，丙类目录作为基本医保药品目录的有效补充，主要聚焦创新程度很高、临床价值巨大、患者获益显著，但因超出“保基本”定位暂时无法纳入基本医保目录的药品。二是使用范围上，国家医保局将采取多种激励措施，积极引导支持商业健康保险将丙类目录药品纳入保障范围。三是工作安排上，丙类目录与每年的基本医保药品目录调整同步开展，**计划于今年年内发布第一版**。工作程序拟参照医保目录调整程序，但会发挥好市场主体的决定性作用，保险公司充分参与。丙类目录的商保结算价格由国家医保局组织保险公司与医药企业协商确定，探索更严格的价格保密措施。四是支持落地应用上，国家医保局将探索优化调整支付管理政策，对于丙类目录药品可不计入参保人自费率指标和集采中选可替代品种监测范围，符合条件的病例可不纳入按病种付费范围，实行按项目付费。

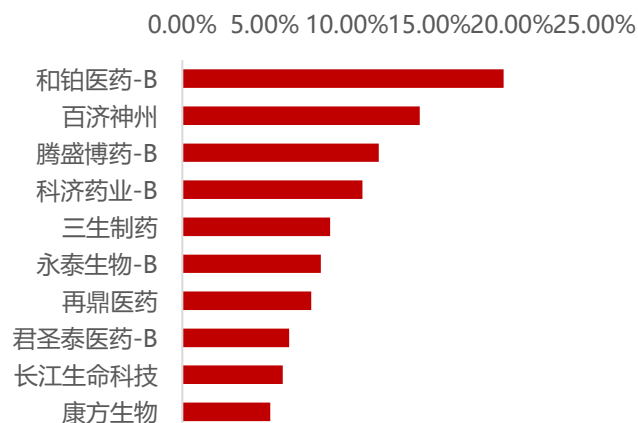
本周(1.13-1.17) A股SW化学制剂板块上涨3.32%，A股SW其他生物制品板块上涨4.43%；港股SW化学制剂板块上涨1.87%，港股SW其它生物制品板块上涨1.17%。

图3: A股化药生物药周涨幅 TOP10


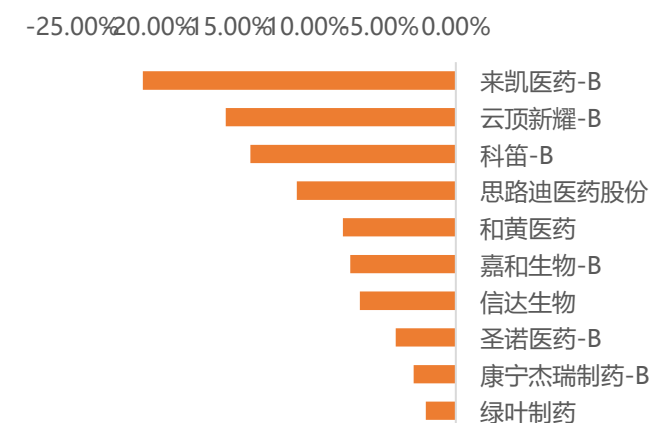
资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20250113-20250117

图4: A股化药生物药周跌幅 TOP10


资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20250113-20250117

图5: H股化药生物药周涨幅 TOP10


资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20250113-20250117

图6: H股化药生物药周跌幅 TOP10


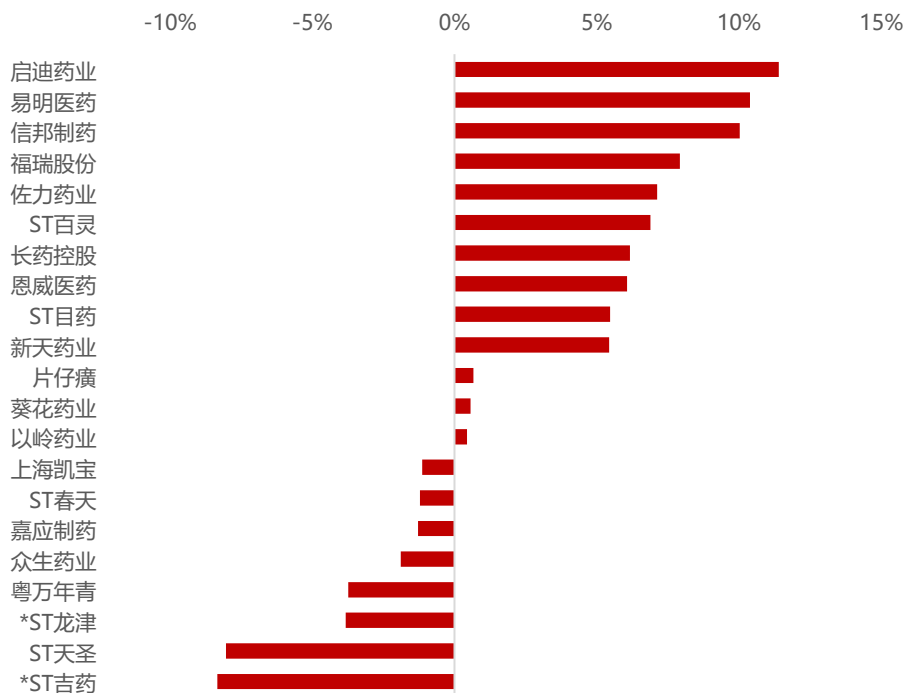
资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20250113-20250117

1.3 中医药周观点

跟踪本周 (01.13-01.17) SW 二级中药指数上涨 2.28% , 跑赢同期沪深 300(+2.14%), 跑输创业板指 (+4.66%)。

整体来看, 上游中药材价格水平有所回落, 后续有望逐步体现在中药企业成本端, 带来企业盈利能力提升。1) OTC 品种: 前期下游药店需求端受到消费承压以及呼吸道疾病低发需求较弱等影响, 叠加下游企业有主动管理库存等需求, 导致同期相关企业业绩处于低基数状态, 25 年 OTC 尤其是四类药有望在低基数情况下恢复增长态势, 建议关注估值相对较低的太极集团、济川药业、葵花药业; 2) 院内: 集采政策压制逐步释放, 集采后入院准入存在一定优势由此带来药品的快速放量, 建议关注相关公司昆药集团以及九典制药、佐力药业、方盛制药。

图7：本周涨幅前 10 以及后 10 的中药公司周涨跌幅

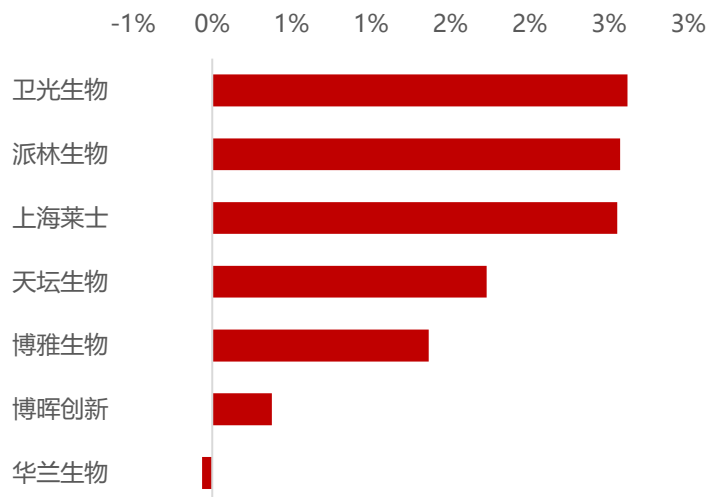


资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20250113-20250117

1.4 血制品板块周观点

血制品方向重点关注近期 2022 年以来急重症领域需求持续扩大带来的静丙需求量提升及高端层析静丙驱动的价格体系上移，短期看，院内静丙短缺态势难以逆转，有望成为相关领域催化因子，关注静丙方向短期变化带来的业绩弹性，重点关注在层析静丙方向有产品布局及产能基础的天坛生物，以及静丙领域传统龙头派林生物、上海莱士、华兰生物等。

图8：疫苗周涨跌幅

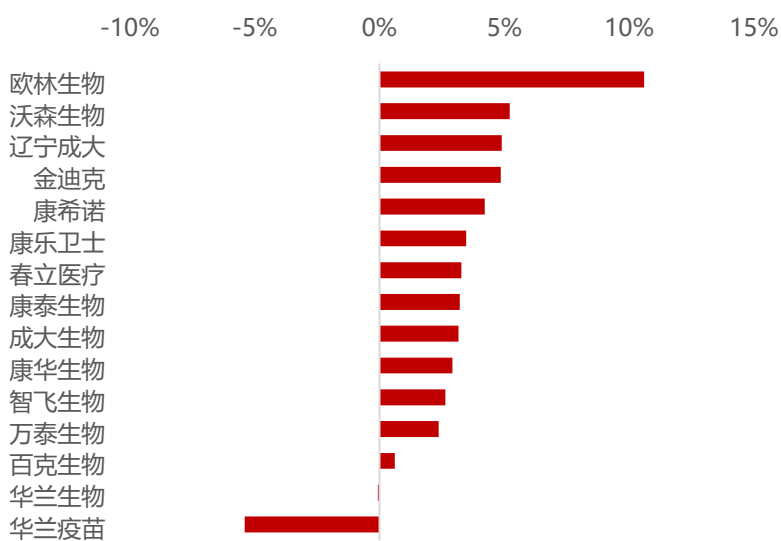


资料来源：iFinD，民生证券研究院，数据选取时间：20250113-20250117

1.5 疫苗板块周观点

主要受新生儿人口下降因素的影响，短期看疫苗板块整体基本面状况尚处于低谷阶段，市场情绪仍然偏弱，疫苗板块持续看好带疱等增量方向，以及 HPV 方向国产高性价比后发厂商提高渗透率的潜力，重点关注智飞生物、百克生物，万泰生物。

图9：疫苗周涨跌幅

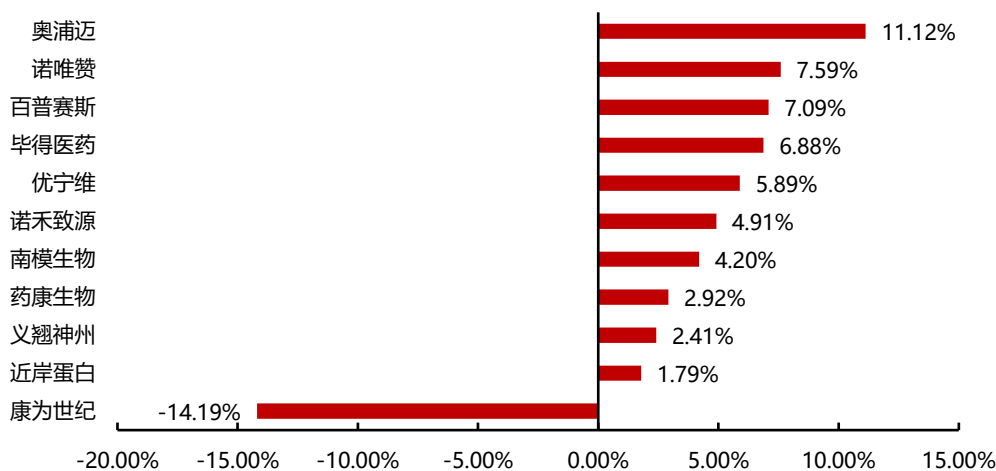


资料来源：iFinD，民生证券研究院，数据选取时间：20250113-20250117

1.6 医药上游供应链周观点

核心观点：1) 化学试剂：建议关注自主产品品牌提升与平台型运营企业，如泰坦科技和毕得医药；2) 生物试剂：建议关注兼具品牌规模效应以及海外增长逻辑确定的企业，如诺唯赞和百普赛斯；3) 模式动物：建议关注高端品系小鼠的竞争力以及全球化拓展的企业，如药康生物。

图10：生科链周涨跌幅



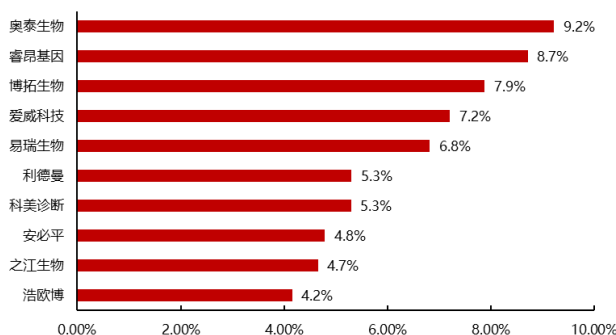
资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20250113-20250117

1.7 IVD 周观点

化学发光技术壁垒高，国产化率低，伴随集采政策逐步推广落地、分级诊疗政策进一步推动，有望加速进口替代，提升检测渗透率。从 2021 安徽化学发光集采结果来看，国产龙头市占率提升明显，且出厂价受影响较小，有利于打破此前化学发光行业的固有格局，加速行业出清，并推动常规品类在三级医院的快速放量。

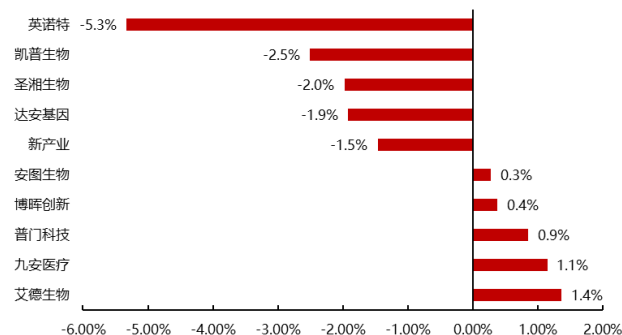
核心观点：集采为 IVD 行业的大势所趋。1) 关注高端/特色产品放量，海外布局领先的企业如新产业；2 关注特色产品优势突出，带动常规品放量的企业如亚辉龙；3) 关注具备消费级别大单品的企业如诺辉健康、康为世纪。

图11：IVD 周涨幅 TOP10



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20250113-20250117，数据范围：SW 体外诊断

图12：IVD 周跌幅 TOP10

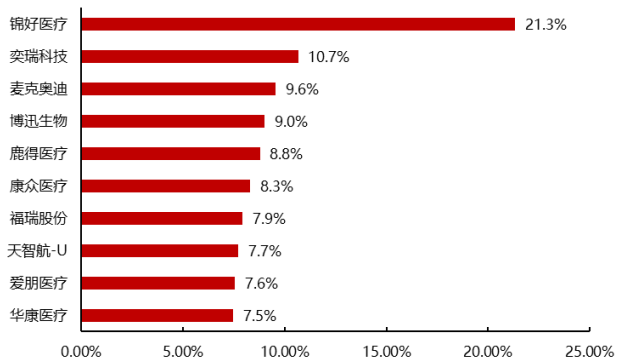


资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20250113-20250117，数据范围：SW 体外诊断

1.8 医疗设备周观点

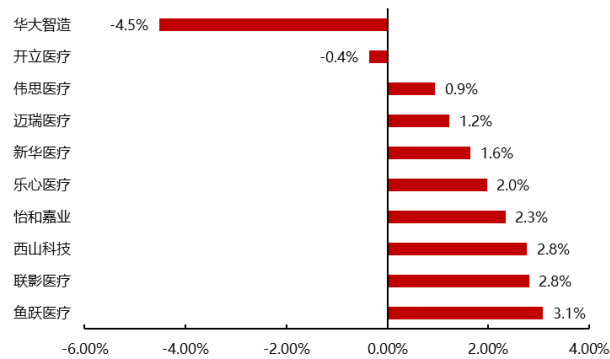
根据雅培超预期表现以及 GLP-1 药物在全球范围内的持续放量，我们认为有望和 CGM 形成互补协同效应，因此建议关注国内 CGM 市场加速开拓，需重点关注三诺生物 CGM 产品的 FDA 获证节奏。

图13: 医疗设备周涨幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20250113-20250117, 数据范围: SW 医疗设备

图14: 医疗设备周跌幅 TOP10



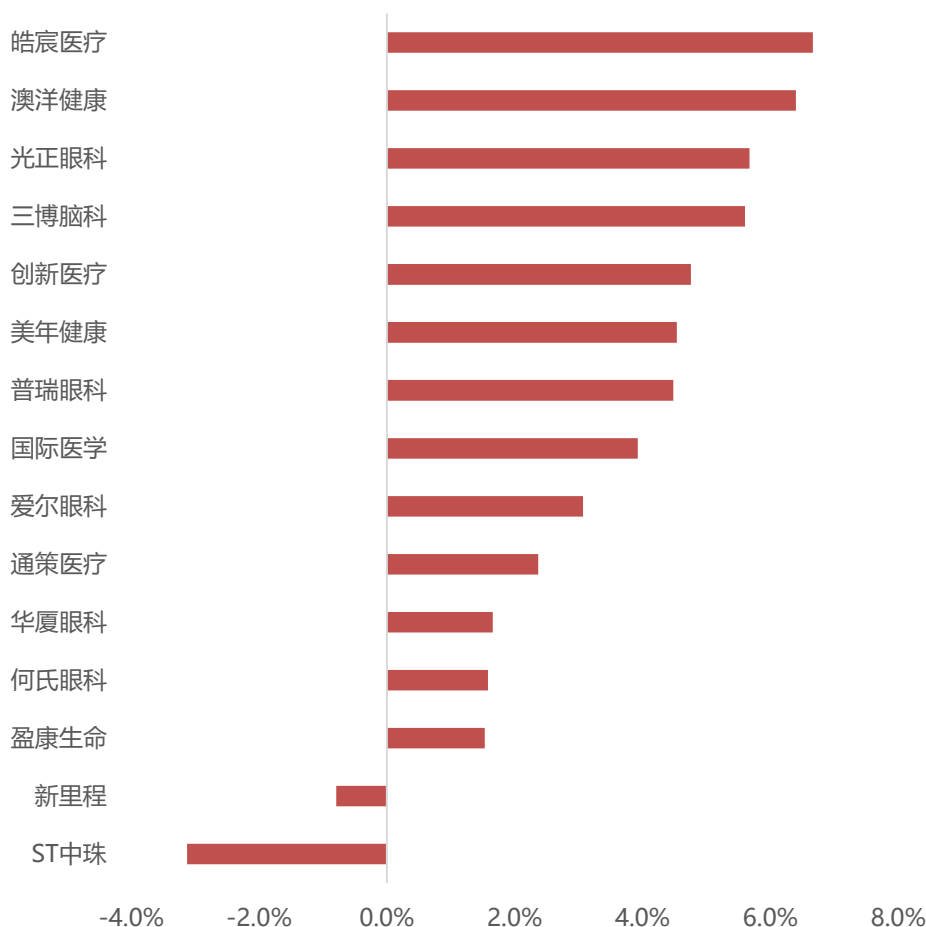
资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20250113-20250117, 数据范围: SW 医疗设备

1.9 医疗服务周观点

跟踪本周 (01.13-01.17) 申万医院指数上涨 3.20%，跑盈同期沪深300(+2.14%)，跑输创业板指 (+4.66%)。

投资建议: 国家出台一系列消费刺激政策，有望提振国内消费信心，在此基础上我们更看好消费医疗板块。我们预期后续具备业绩支撑的相关标的，此类标的布局安全性更高，建议重点关注：固生堂；此外，建议重点关注政策直接鼓励的方向，例如：锦欣生殖。此外，建议重点关注消费医疗代表眼科以及口腔行业，建议重点关注：爱尔眼科、通策医疗、普瑞眼科、华夏眼科等。

图15: 医院 (申万) 周涨跌幅



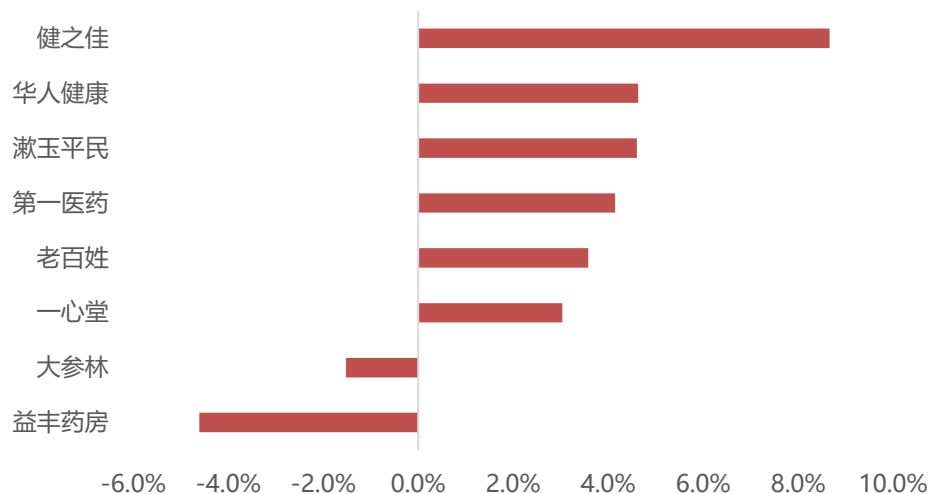
资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20250113-20250117

1.10 药店周观点

跟踪本周 (01.13-01.17) 申万线下药店指数下跌 0.47%, 跑输盈同期沪深300(+2.14%)以及创业板指 (+4.66%)。

目前看, 前期市场担心的相关政策对于药店盈利能力的影响相对有限, 上市公司, 例如益丰药房、老百姓的毛利率均处于上升的趋势中, 目前看上市公司在当前行业竞争激烈的情况下, 外延扩张相对谨慎, 后续希望在激烈竞争的环境下不断精进自身服务以及运营的能力, 因而后续相关公司的表观净利率预期将有所提升 (新开门店带来的亏损逐步降低), 后续表观利润将有望加速增长。此外, 行业竞争激烈的情况下, 中小型连锁药房以及单体药房由于不具备供应链优势, 有望被动出清, 进而行业竞争将回归正常状态。投资建议: 目前行业估值处于历史低位, 后续建议重点关注相关上市公司, 例如: 益丰药房、老百姓、大参林以及一心堂等。

图16: 线下药店周涨跌幅



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20250113-20250117

1.11 原料药行业周观点

原料药行业多款产品价格筑底企稳, 关注细分品类的价格反转机会。由于2020-2022年内海外客户备库存要求叠加全球供应链格局变化, 多款API订单转移至国内厂商, 往期API需求骤升的行业性机会刺激产能盲目扩张。2023年受到产能过剩导致的整体竞争加剧叠加下游客户去库存影响, API产品销售价格持续探底, 心血管类、解热镇痛类、肝素和洛伐他汀等特殊品类原料药价格已处于近三年低位。

立足当前时点, 多款原料药价格筑底企稳或出现反转迹象, 看好行业扰动因素出清, 龙头厂商规模化降本带来的利润增厚。1) 抗生素中间体方向, 6-APA、7-ACA和青霉素工业盐竞争格局优化, 建议关注川宁生物、国药现代、健康元等抗生素中间体产业龙头; 2) 激素类原料药中皂素、双烯等前端产品价格环比持续提升, 当前最新价持续突破近三年价格高位, 建议关注赛托生物、共同药业等相关标的。

表1：原料药产品价格数据跟踪

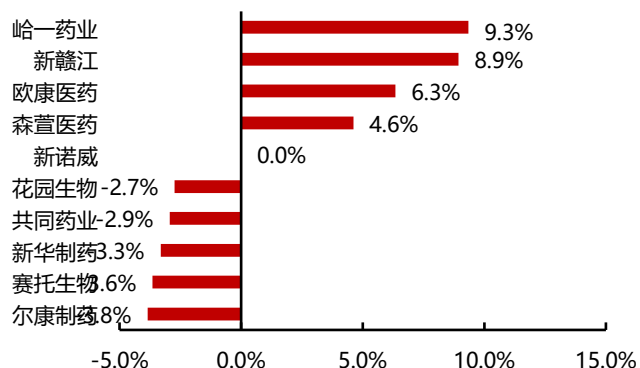
产品名	单位价格	更新时间	现价	近五年最高价	近五年最低价	当前价格所属区间
抗生素及中间体产品						
6-APA	元/千克	2024/12/31	320	380	210	64.71%
7-ACA	元/千克	2024/12/31	490	550	430	50.00%
7-ADCA	元/千克	2024/12/31	520	520	385	100.00%
青霉素工业盐	元/BOU	2024/12/31	150	213	80	52.83%
硫氰酸红霉素	元/千克	2024/12/31	545	560	425	88.89%
阿莫西林	元/千克	2024/12/31	300	320	198	83.67%
4-AA	元/千克	2024/12/31	690	2150	690	0.00%
激素类产品						
地塞米松	元/千克	2024/12/31	45000	45000	7750	100.00%
皂素	元/千克	2024/12/31	5650	7000	3100	65.38%
双烯	元/千克	2024/12/31	5300	5750	3150	82.69%
心血管原料药						
缬沙坦	元/千克	2024/12/31	640	735	625	13.64%
赖诺普利	元/千克	2024/12/31	2150	2500	2150	0.00%
马来酸依那普利	元/千克	2024/12/31	825	825	825	0.00%
阿托伐他汀钙	元/千克	2024/12/31	1250	1525	1250	0.00%
厄贝沙坦	元/千克	2024/12/31	625	640	610	50.00%
替米沙坦	元/千克	2024/12/31	1050	1350	1050	0.00%
解热镇痛类						
布洛芬	元/千克	2024/12/31	165	240	95	48.28%
安乃近	元/千克	2024/12/31	98	103	71	84.13%
扑热息痛	元/千克	2024/12/31	23	70	23	0.00%
阿司匹林	元/千克	2024/12/31	21	40	21	0.00%
咖啡因	元/千克	2024/12/31	110	235	75	21.88%
特殊原料药产品						
肝素	美元/千克	2024/11/30	3896	15849	3807	0.74%
洛伐他汀	元/千克	2024/12/31	345	510	345	0.00%
辛伐他汀	元/千克	2024/12/31	1625	1700	1550	50.00%
阿托伐他汀	元/千克	2024/12/31	1250	1525	1250	0.00%

资料来源：Wind，民生证券研究院 注：肝素数据来自海关总署，价格统计公布周期滞后一个月份

重点关注原料药+制剂/CDMO 业务转型机会。 (1) 一致性评价叠加带量采购促使行业加速洗牌，仿制药核心竞争要素与时俱进，原料药产业链优势凸显，药企更加关注质量和成本管理，原料药质量稳定性、研发能力、成本及效率、产能稳定性重要性凸显，建议关注产业转型升级背景下公司质地优良，产品能力卓越的华海药业、海正药业、仙琚制药。(2) 部分公司产品价格已经处在历史低位，关注价格周期变化带来的系统性机遇。建议关注沙坦领域及肝素领域，建议关注健友股份、天宇股份、华海药业等。(3) 原料药+CDMO 一体化重塑产业生态，基于强协同效应打开原料药企业天花板，建议关注九洲药业、普洛药业、天宇股份。(4) 建议关注减肥药产业链：诺泰生物、圣诺生物、美诺华、翰宇药业、普

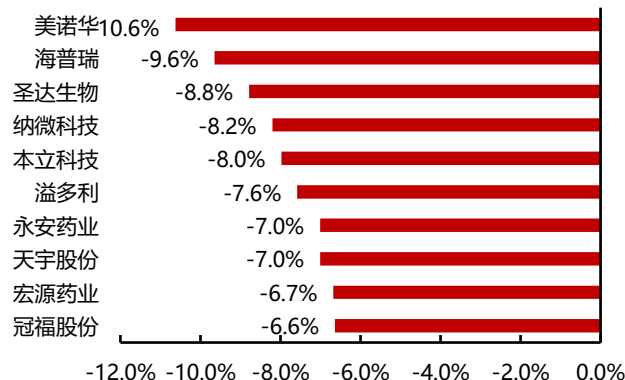
利制药。

图17：原料药周涨跌幅正序排名前十



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20250113-20240117

图18：原料药周涨跌幅倒序排名前十



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20250113-20240117

1.12 创新器械周观点

核心观点：

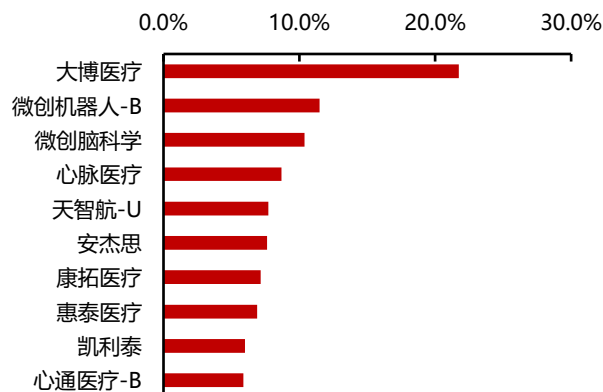
国产公司锐意进取集采带来行业变局：器械集采自 2019 年以来推进节奏较快，随着国采制度趋于完善，降价幅度更加理性，有望牵引集采体系更加合理。集采的推进有望加速器械市场的腾笼换鸟、去伪存真，一方面在价格约束下将驱动国产替代进一步加速，另一方面将为国产公司的拓展真创新方向、打造全球领先的产品组合提供外生压力。近年在国内器械公司发力下，国产化率较低的品类近年出现持续下降，重点品种完成 0 到 1 的转变，未来国内进口替代方向大势所趋，国产公司有望在高端市场国产化进程中分享红利。

进口替代方向建议关注电生理、内镜领域：受益于微电生理在射频消融高端耗材方向的技术突破及锦江电子、惠泰医疗在脉冲消融方向的积极进展，外资垄断的电生理房颤领域有望进入国产替代加速阶段，海外厂商传统优势领域的影像、内镜方向也出现较为明显的国产替代趋势，建议关注微电生理、惠泰医疗、澳华内镜、开立医疗。

国产真创新方向建议关注神经介入领域：器械真创新方向曙光初现，受益于国内较大的患者体量基础，神经介入领域狭窄性脑卒中方向国产公司即将推出自膨载药支架，建议关注赛诺医疗。

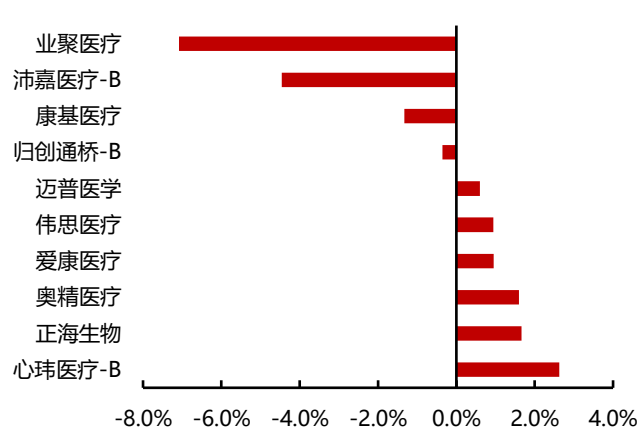
科学仪器方向有望受益于设备换新政策催化，看好科学仪器下游需求复苏下的困境反转和业绩兑现，重点关注聚光科技。

图19: 创新器械周涨幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20250113-20250117

图20: 创新器械周跌幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20250113-20250117

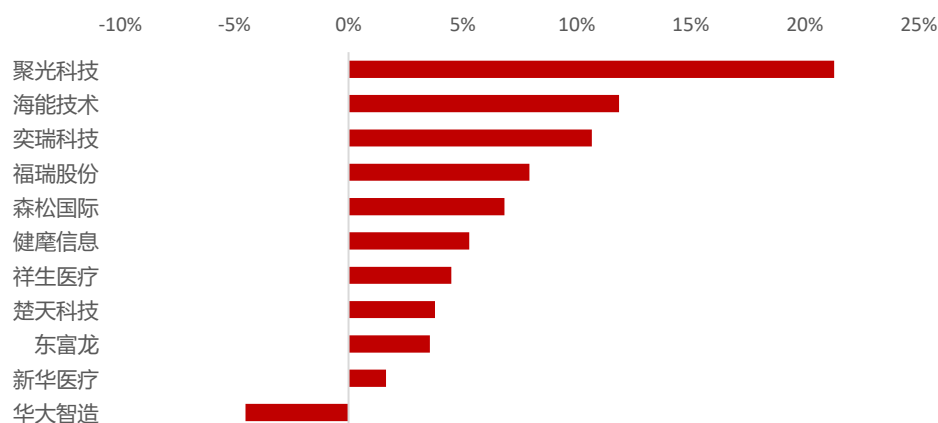
1.13 仪器设备板块周观点

1.13.1 近况更新和展望

科学仪器需求端偏弱, 但国产仪器订单上仍能维持增长, 并不断推出新产品提高国产仪器的市场覆盖面积, 如谱育科技的质谱流式、光谱流式、微波消解仪; 禾信仪器的四极杆联用飞行时间质谱; 海能技术的高效液相色谱等。我们预计随着后续科学仪器需求端回暖, 并且行业有望迎来更多国产支持政策, 看好未来科学仪器行业的增速恢复。

仪器设备板块整体逻辑仍是以国产替代仍为主旋律, 间奏国企改革、AI+、海外市场等方向谱写新篇章。包括科研仪器、制药装备、医疗设备在内的医药高端制造企业仍处于国产份额提升阶段, 通过国企改革降本增效、AI+赋能增量市场和差异化竞争、开辟海外高毛利市场多路径做好业绩高质量增长, 建议关注健麾信息、海能技术、聚光科技、华大智造。

图21: 仪器设备周涨跌幅

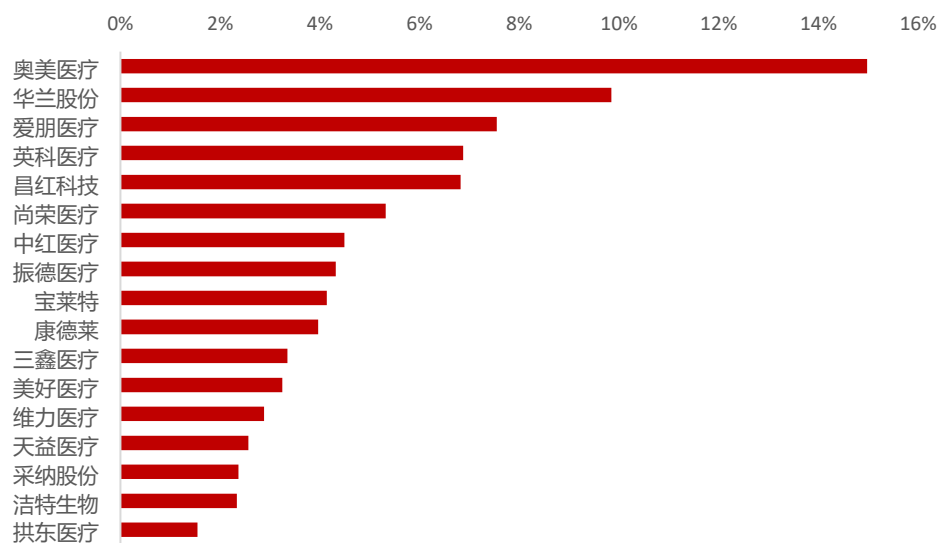


资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20250113-20250117

1.14 低值耗材板块周观点

低值耗材方向经历了 2020-2023 年的完整周期，下游去库逐渐完成，关注行业周期上行带来的投资机会以及部分基本面较强的细分领域的结构性机遇，重点关注有望率先实现走出行业周期并实现业绩反转的采纳股份以及有望受益于 GLP-1 产业变迁的美好医疗。

图22：低值耗材周涨跌幅



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20250113-20250117

2 重点公司公告

2.1 益方生物关于 2022 年限制性股票激励计划首次授予部分第二个归属期及预留授予部分（第二批）第一个归属期符合归属条件的公告

2025 年 1 月 16 日，公司召开第二届董事会 2025 年第一次会议及第二届监事会 2025 年第一次会议，审议通过了《关于 2022 年限制性股票激励计划首次授予部分第二个归属期及预留授予部分（第二批）第一个归属期符合归属条件的议案》《关于作废部分已授予尚未归属的限制性股票的议案》。监事会对首次授予部分第二个归属期及预留授予部分（第二批）第一个归属期符合归属条件的激励对象名单进行核实并发表了核查意见。

3 创新药研发进展

3.1 国内企业创新药研发重点进展

1月13日,上海君实生物医药科技股份有限公司控股子公司上海旺实生物医药科技有限公司收到国家药品监督管理局核准签发的《药品补充申请批准通知书》,氢溴酸氖瑞米德韦片(商品名:民得维®,产品代号:VV116/JT001)用于治疗轻中度新型冠状病毒感染(以下简称“COVID-19”)的成年患者的适应症获得国家药监局同意,由附条件批准转为常规批准。

1月13日,映恩生物与三生制药共同宣布双方就 HER2 ADC 药物 DB-1303 已签订合作协议。根据协议,三生制药将获得映恩生物 HER2 ADC 药物 DB-1303 多个适应症在中国地区的商业化合作权利。映恩生物将获得 2500 万美元不可退回首付款,未来映恩生物有资格获得至高 4200 万美元的研发里程碑、以及潜在额外的销售里程碑付款。同时,映恩生物将继续负责推进相关适应症在合作区域的临床开发和注册等工作。

1月14日,CDE 官网显示,智翔金泰 1 类新药「斯乐韦米单抗」(研发代号:GR1801)在国内报上市。斯乐韦米单抗主要开发用于疑似狂犬病病毒 III 级暴露后的被动免疫。Insight 数据库显示,该药也是狂犬病领域首款且目前唯一的双抗药物。斯乐韦米单抗是一款由智翔金泰自主研发的重组全人源抗狂犬病病毒 (Rabies Virus, RABV) 双特异性抗体。作为国内首家进入临床试验的抗狂犬病病毒 G 蛋白双特异性抗体,斯乐韦米单抗的作用靶点为 RABV 的包膜糖蛋白 (Glycoprotein, G 蛋白) 的表位 I 和 III,通过阻断 G 蛋白与受体的结合,在狂犬病疫苗主动免疫完全发挥保护作用前阻滞病毒对神经的侵染,预防狂犬病。

1月14日,CDE 官网显示,乐普生物递交的 CG0070 注射液拟纳入突破性治疗,适应症为对卡介苗 (BCG) 无应答的高危非肌层浸润性膀胱癌 (NMIBC) 伴原位癌 (CIS) 患者。CG0070 (Cretostimogene Grenadenorepvec) 是 CG Oncology 公司开发的一款具有双重作用机制的溶瘤病毒免疫疗法,靶向 Rb-E2F 通路,可选择性复制、裂解癌细胞并刺激免疫反应。乐普生物拥有 CG0070 在中国地区的开发、制造和商业化权益。

1月14日,和黄医药(中国)有限公司宣布沃瑞沙® (ORPATHYS®, 赛沃替尼 /savolitinib) 用于治疗具有间质 - 上皮转化因子 (「MET」) 外显子 14 跳变的局部晚期或转移性非小细胞肺癌成人患者的新适应症上市申请已取得中国国家药品监督管理局 (「国家药监局」) 批准。国家药监局亦将早前沃瑞沙® 在经治患者中的附条件批准转为常规批准。沃瑞沙® 在中国的新适应症将扩展至同时涵盖初治和经治患者。

1月14日,上海复星医药(集团)股份有限公司(以下简称“本公司”)控

股子公司浙江星浩彭博医药有限公司就 XH-S003 胶囊（申请注册分类：化药 1 类；以下简称“XH-S003”）用于治疗 IgA 肾病等补体异常激活相关的肾小球疾病于中国境内启动 II 期临床试验。

1 月 14 日，绿叶制药集团有限公司董事会宣布，集团自主开发的新一代抗精神病药物 LY03020 已获得美国食品药品监督管理局（「FDA」）许可开展临床试验，拟用于治疗精神分裂症。LY03020 基于本集团新分子实体 / 新治疗实体技术平台开发，是全球首个痕量胺相关受体 1（「TAAR1」）和 5 - 羟色胺 2C 受体（「5 - HT_{2C}R」）双靶点激动剂。LY03020 亦在中国进入临床阶段。

1 月 14 日，通化东宝药业股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司东宝紫星（杭州）生物医药有限公司（以下简称“东宝紫星”）取得国家药品监督管理局药品审评中心（CDE）签发的关于注射用 THDBH120 减重适应症药物临床试验批准通知书后，已开展 II 期临床试验。

2025 年 1 月 10 日，华东医药股份有限公司全资子公司杭州中美华东制药有限公司收到美国食品药品监督管理局（以下简称“美国 FDA”）通知，由中美华东申报的 HDM2006 片药品临床试验申请已获得美国 FDA 批准，可在美国开展 I 期临床试验，适应症为晚期恶性肿瘤。

1 月 14 日，一品红药业集团股份有限公司全资子公司广州一品红制药有限公司于近日收到国家药品监督管理局核准签发的关于苯磺酸氨氯地平片的《药品注册证书》。

近日，江苏恒瑞医药股份有限公司（以下简称“公司”）子公司上海恒瑞医药有限公司和苏州盛迪亚生物医药有限公司收到国家药品监督管理局核准签发关于注射用 SHR-9839(sc)的《药物临床试验批准通知书》，将于近期开展临床试验。

1 月 15 日，CDE 官网显示，济民可信子公司杭煜制药申报的 JMKX001899 片拟纳入优先审评，适用于至少接受过一种系统性治疗的鼠类肉瘤病毒癌基因（KRAS）G12C 突变型的晚期非小细胞肺癌（NSCLC）成人患者。

1 月 16 日，NMPA 官网显示，英派药业 PARP 抑制剂「塞纳帕利」获批上市，适用于晚期上皮性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌成人患者在一线含铂化疗达到完全缓解或部分缓解后的维持治疗。

1 月 16 日，NMPA 官网公示，奥赛康递交的利厄替尼（ASK120067 片）上市申请已获得批准（CXHS2101052），适用于既往经表皮生长因子受体（EGFR）酪氨酸激酶抑制剂（TKI）治疗时或治疗后出现疾病进展，并且经检测确认存在 EGFR T790M 突变阳性的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）成人患者的治疗。

1 月 16 日，人福医药集团股份公司控股子公司宜昌人福药业有限责任公司（公司持有其 80%的股权）近日收到国家药品监督管理局核准签发的马来酸咪达唑仑片的《药品注册证书》。

1月17日,上海君实生物医药科技股份有限公司欣然宣布,特瑞普利单抗(产品代号:JS001)获得澳大利亚药品管理局(TGA)核准签发的上市许可,特瑞普利单抗联合顺铂/吉西他滨作为转移性或复发性局部晚期鼻咽癌成人患者的一线治疗,以及作为单药治疗既往含铂治疗过程中或治疗后疾病进展的复发性、不可切除或转移性鼻咽癌的成人患者的上市许可申请已获得TGA批准。特瑞普利单抗成为澳大利亚首个且唯一用于鼻咽癌的肿瘤免疫治疗药物。

近日,江苏亚虹医药科技股份有限公司收到国家药品监督管理局(NMPA)签发的《药物临床试验批准通知书》,公司自主研发的APL-2302(ASN-3186胶囊)获得国家药品监督管理局的临床试验批准,计划针对晚期实体瘤开展临床试验。

近日,江苏恒瑞医药股份有限公司子公司苏州盛迪亚生物医药有限公司和上海恒瑞医药有限公司收到国家药品监督管理局核准签发关于注射用SHR-A1811、注射用SHR-9839的《药物临床试验批准通知书》,将于近期开展临床试验。

1月17日,海思科医药集团股份有限公司子公司上海海思盛诺医药科技有限公司(以下简称“公司”)于近日收到国家药品监督管理局下发的《受理通知书》。HSK41959片是公司自主研发的一种口服、强效和高选择性的小分子抑制剂,拟用于晚期实体瘤的治疗。根据国家药监局关于发布《化学药品注册分类及申报资料要求》的通告(2020年第44号)中化学药品注册分类的规定,本品属于化学药品1类。

1月17日,先声药业和广州费米子科技有限责任公司共同宣布,双方已就一款靶向SSTR4的临床阶段镇痛候选创新药FZ002-037达成合作。根据协议,先声药业将获得大中华地区开发和商业化FZ002-037的独家权利。费米子科技将获得首付款及里程碑付款,以及基于未来销售额的分层特许权使用费。

1月18日,上海艾力斯医药科技股份有限公司于近日收到国家药品监督管理局核准签发的《药物临床试验批准通知书》,甲磺酸伏美替尼片新增适应症的临床研究获得药物临床试验批准。

近日,前沿生物药业(南京)股份有限公司收到国家药品监督管理局核准签发的《药物临床试验批准通知书》,同意公司按照已提交方案开展已上市产品艾可宁®新增免疫重建不全适应症的II期临床试验。

近日,上海君实生物医药科技股份有限公司收到通知,特瑞普利单抗(产品代号:JS001)获得澳大利亚药品管理局核准签发的上市许可,特瑞普利单抗联合顺铂/吉西他滨作为转移性或复发性局部晚期鼻咽癌成人患者的一线治疗,以及作为单药治疗既往含铂治疗过程中或治疗后疾病进展的复发性、不可切除或转移性鼻咽癌的成人患者的上市许可申请已获得TGA批准。特瑞普利单抗成为澳大利亚首个且唯一用于鼻咽癌的肿瘤免疫治疗药物。

3.2 国外企业创新药研发进展

1月13日，强生公司宣布，旗下创新治疗药物博珂®（厄达替尼片）正式获得国家药品监督管理局批准，用于治疗携带易感型 FGFR3 基因变异，且既往接受至少一线含抗 PD-1 或抗 PD-L1 期间或之后出现疾病进展的手术不可切除的局部晚期或转移性尿路上皮癌（UC）成人患者。

1月13日，阿斯利康官网显示，阿斯利康/第一三共的 Datopotamab deruxtecan (Dato-DXd, 德达博妥单抗) 上市申请已在美国获得优先审评，用于治疗既往接受过全身治疗（包括 EGFR 靶向治疗）的局部晚期或转移性表皮生长因子受体突变 (EGFR m) 非小细胞肺癌 (NSCLC) 成年患者。

1月13日，默沙东宣布抗 PD-1 单抗帕博利珠单抗又一项新适应症上市申请获批，单药用于通过充分验证的检测评估肿瘤表达 PD-L1 (综合阳性评分 (CPS) ≥ 1) 的转移性或不可切除的复发性头颈部鳞状细胞癌患者的一线治疗。至此，帕博利珠单抗在中国获批的适应症已经达到 19 个。

当地时间 1月15日，礼来宣布，FDA 批准 Omvoh® (Mirikizumab, 米吉珠单抗) 用于治疗中度至重度克罗恩病成人患者。此前 Mirikizumab 已在美国、日本、欧盟等地区获批治疗溃疡性结肠炎 (UC)。

1月15日，CDE 官网显示，第一三共新药盐酸吡昔替尼胶囊 (PLX3397, Pexidartinib) 报上市，适应症为治疗伴有重度病变或功能受限且无法通过手术改善的症状性腱鞘巨细胞瘤 (TGCT) 成年患者，此前已正式纳入优先审评。这是目前全球首个也是唯一一个获批治疗 TGCT 的药物。

1月15日，CDE 官网显示，勃林格殷格翰肺癌创新药宗格替尼 (BI 1810631, Zongertinib) 片在国内报上市。此前，宗格替尼已获得 CDE 授予的突破性疗法资格，并于近日正式被纳入优先审评，用于治疗携带 HER2 (ERBB2) 激活突变且既往接受过系统治疗的不可切除或转移性非小细胞肺癌 (NSCLC) 成人患者。

1月16日，CDE 官网公示，勃林格殷格翰的 1 类新药那米司特片 (BI 1015550) 拟纳入优先审评，治疗特发性肺纤维化 (IPF)。根据 Insight 数据库，全球尚无 PDE4 抑制剂获批治疗 IPF，那米司特有望成为全球首个获批 IPF 适应症的 PDE4 抑制剂。

4 投资建议

本周重点关注四代测序领域重点企业康为世纪、华大智造等。同时继续关注医药消费、医药创新两条主线下的优质资产，如同仁堂、羚锐制药、健民集团、马应龙，恒瑞医药、百济神州、新诺威、贝达药业、信达生物、和黄医药、众生药业、博瑞医药、健友股份、华海药业，迈瑞医疗、三友医疗、惠泰医疗、微电生理、聚光科技、迈普医学、赛诺医疗、洁特生物，药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、凯莱英等。

5 风险提示

1) 集采压力大于预期风险：医用耗材正在全国范围内开展集中采购，后续集采价格以及对企业的影响尚具有不确定性。

2) 产品研发进度不及预期风险：新产品的推出是企业不断前进的动力，若产品研发进度受到拖累或者失败，会影响企业的核心竞争力。

3) 竞争加剧风险：医药行业随着同类型产品不断上市或新一代产品上市，行业竞争可能加剧，产品市场份额存在不及预期或下滑风险，影响企业营收和利润。

4) 政策监管环境变化风险：医药行业受政策严格监管，上市审批政策、医保支付政策、合规监管政策、环保政策等存在不断演变的可能性。

5) 药物研发服务市场需求下降的风险：尽管全球医药行业预期将在人口老龄化、高水平的可支配收入及医疗开支增加等因素的带动下持续增长，但无法保证医药行业将按预期的速度增长。如果未来全球医药市场增长速度放缓，可能导致客户暂缓进行项目研发或削减研发预算，从而将对各药物研发服务公司的经营业绩及前景造成不利影响。

插图目录

图 1: CXO 周涨幅 TOP10	3
图 2: CXO 周跌幅 TOP10	3
图 3: A 股化药生物药周涨幅 TOP10	5
图 4: A 股化药生物药周跌幅 TOP10	5
图 5: H 股化药生物药周涨幅 TOP10	5
图 6: H 股化药生物药周跌幅 TOP10	5
图 7: 本周涨幅前 10 以及后 10 的中药公司周涨跌幅	6
图 8: 疫苗周涨跌幅	6
图 9: 疫苗周涨跌幅	7
图 10: 生科链周涨跌幅	8
图 11: IVD 周涨幅 TOP10	8
图 12: IVD 周跌幅 TOP10	8
图 13: 医疗设备周涨幅 TOP10	9
图 14: 医疗设备周跌幅 TOP10	9
图 15: 医院 (申万) 周涨跌幅	10
图 16: 线下药店周涨跌幅	11
图 17: 原料药周涨跌幅正序排名前十	13
图 18: 原料药周涨跌幅倒序排名前十	13
图 19: 创新器械周涨幅 TOP10	14
图 20: 创新器械周跌幅 TOP10	14
图 21: 仪器设备周涨跌幅	14
图 22: 低值耗材周涨跌幅	15

表格目录

表 1: 原料药产品价格数据跟踪	12
------------------------	----

分析师承诺

本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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中: A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板以三板成指或三板做市指数为基准; 港股以恒生指数为基准; 美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048