



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

公报披露上年医药总量重回增长通道，重视创新成长和院内复苏

行业投资逻辑

2024 中报业绩落幕，总体来看，上半年板块增速有所下行，而下半年有望迎来整体性复苏。而从板块内部来看，出海和院内复苏是最大的驱动。

2024 年 8 月 29 日，国家卫健委发布《2023 年我国卫生健康事业发展统计公报》。《公报》显示，2023 年全国卫生总费用初步核算为 90575.8 亿元，其中：政府卫生支出占 26.7%，社会卫生支出占 46.0%，个人卫生支出占 27.3%。人均卫生总费用 6425.3 元，卫生总费用占 GDP 的比例为 7.2%。在总量方面，我们对医药板块的整体市场需求增长应当具备充分信心。此外，医疗卫生机构总床位数持续增加、尤其是总诊疗量、住院量等结束三年左右的停滞，重新恢复增长势头。在总量方面，我们对医药板块的整体市场需求增长应当具备充分信心。

- **创新药**：上周医药板块中报发布完毕，整体继续维持增长，但由于国内销售落地能力差异和海外授权出海兑现差异，收入利润增速出现分化。展望 2024 下半年，国内创新药各细分赛道龙头的数据披露值得关注，如康方生物、科伦博泰、恒瑞医药等诸多药企，都将在下半年的各国际专业疾病领域会议上披露数据。继续看好：第一，消费属性创新药赛道；第二，ADC（抗体偶联药物）和双抗赛道的龙头；第三，底部龙头业绩底部向上的态势。
- **医疗器械**：我们看好国内细分领域国产医疗器械龙头公司的成长性，以及下半年院内需求复苏带来的业绩弹性。
- **生物制品**：根据 NMPA 官网，9 月 5 日诺和诺德帕西生长素注射液（商品名：Sogroya®）上市申请获得受理，3 期临床显示 Sogroya® 的 AHV（年化身高增长速度）为 11.2cm/年，疗效非劣于短效生长激素 Norditropin®。目前国内获批上市的长效生长激素企业仅金赛药业，特宝生物、维昇药业及诺和诺德已进入申报上市阶段，若顺利获批上市，长效生长激素市场教育有望得到进一步推动。
- **中药**：在老龄化加深、卫生总费用支出增加、国家对银发经济的重视等大背景下，结合中医服务供给能力提升，中药领域提供老龄化、慢性病相关用药的公司值得关注。
- **医疗服务与医美**：医疗服务&消费医疗方面，2024 年 9 月 6 日“2024 Inclusion·外滩大会”的召开一定程度上体现了 AI 在医疗服务领域的渗透逐步加深、技术持续迭代，总体而言，AI 正以服务流程、专科专病等为维度，逐步扩大对医疗服务的覆盖，此外，《低浓度阿托品滴眼液在儿童青少年近视防控中的应用专家共识（2024）》的发布有望加速低浓度阿托品滴眼液的放量。医美方面，我们认为随着医美监管政策逐步趋严，且医美消费者教育持续推进，有利于提升消费者自我保护意识，合规龙头优势有望进一步凸显。
- **CXO 及医药上游**：企业持续推进产品创新，蓄力发展。

投资建议

展望下半年，随着基数的下降、采购景气度的恢复，以及政策预期的企稳，我们积极看好院内药品器械需求的修复和业绩增速提升，医药板块下半年有望迎来整体反转。而核心投资机会仍将聚焦于院内需求，重点关注 1) 创新药临床进展和出海授权突破，以及 2) 院内存量药械在下半年的业绩复苏。

重点公司：特宝生物、人福医药、科伦博泰、信达生物、迈瑞医疗等。

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等。



内容目录

创新药：创新驱动中报业绩分化，未来持续看好创新出海和热门赛道.....	5
中报创新驱动业绩分化；下半年更多创新数据值得关注.....	5
海外，消费量级创新药风起云涌，口服减重药品申请纳斯达克 IPO.....	6
医疗器械：创新产品国内外研发持续推进，临床技术革新推动行业成长.....	6
ExThera 在美国开展可行性临床研究，血液灌流器有望用于肿瘤治疗.....	6
肾功和心肌酶检验类医疗服务项目价格专项调整，江苏无创产前检测带量采购公告.....	7
心肺医疗外周药物支架启动上市前临床，艾德生物 PCR-11 基因国内获批上市.....	7
医疗服务&消费医疗：技术革新叠加产品迭代，行业新机遇不断涌现.....	9
AI 重塑医疗服务全流程，有望进一步实现高质量生产.....	9
《低浓度阿托品滴眼液在儿童青少年近视防控中的应用专家共识（2024）》发布.....	10
广东省医疗保障局关于公布辅助生殖类医疗服务价格项目和支付政策的通知.....	11
医美：针对医美直播开展专项治理，合规龙头企业优势凸显.....	12
生物制品：诺和诺德 Sogroya 申报上市，生长激素周制剂渗透率有望提升.....	13
诺和诺德生长激素周制剂申报上市，3 期临床显示其疗效非劣于日制剂.....	13
长效生长激素依从性优势显著，未来渗透率有望持续提升.....	13
中药：关注银发经济下的投资机会.....	14
CXO 及医药上游：企业持续推进产品创新，蓄力发展.....	15
投资建议.....	18
相关标的.....	18
风险提示.....	18

图表目录

图表 1：2023 年我国卫生总费用占 GDP 比重提升至 7.2%.....	4
图表 2：全国卫生技术人员数.....	4
图表 3：全国医疗卫生机构床位数及增长速度.....	4
图表 4：全国医疗卫生机构诊疗量.....	5
图表 5：全国医疗卫生机构住院量.....	5
图表 6：近 11 年 A&H 药品板块营收（亿元）及其趋势（上半年度）.....	5
图表 7：Azela-prage 减少卧床休息对大腿围和肌肉厚度和横截面的影响.....	6
图表 8：Seraph 100 血液过滤器治疗原理.....	7
图表 9：外周血管药物洗脱支架术前、术中及术后 DSA 影像.....	8
图表 10：艾德生物 PCR-11 基因国内获批上市.....	9



图表 11: AI 健康管家主要功能介绍.....	10
图表 12: 0.01%阿托品滴眼液防控近视进展管理流程.....	11
图表 13: 3 期临床显示 Sogroya®针对 GHD 儿童疗效非劣于短效生长激 Norditropin®.....	13
图表 14: 漏针次数显著影响患者身高生长速率.....	13
图表 15: 长效生长激素占比预计将持续提升.....	13
图表 16: 我国 60 周岁及以上人口比例逐年提升.....	14
图表 17: 我国养老服务资金（亿元）增长明显.....	14
图表 18: 2023 年中国公立医疗机构终端中成药心脑血管疾病用药 TOP20 品牌.....	15
图表 19: 本周 CXO 及医药上游公司涨跌幅.....	15
图表 20: 本周 CXO 相关标的涨跌幅.....	16
图表 21: 本周试剂耗材相关标的涨跌幅.....	17
图表 22: 本周制药装备相关标的涨跌幅.....	17
图表 23: 本周科学仪器相关标的涨跌幅.....	17

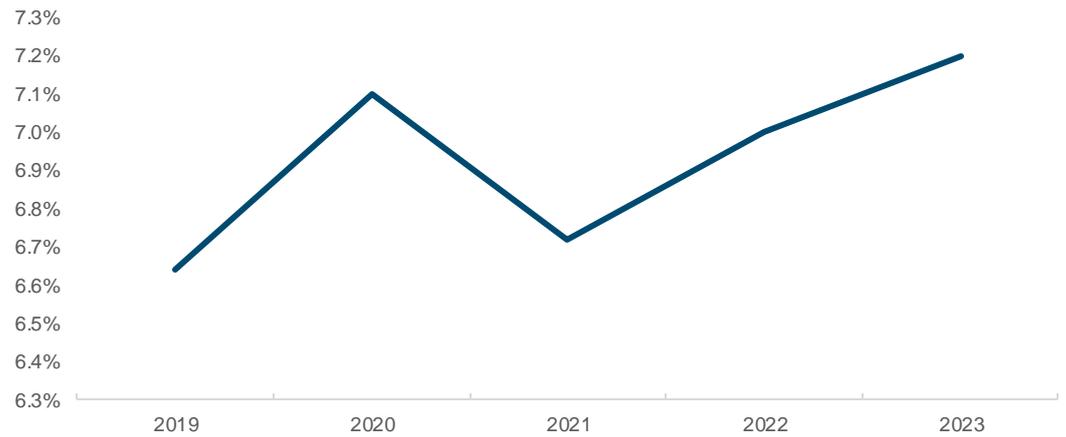


2024 中报业绩落幕，我们在前期总结《医药中报总结：大制药板块是亮点，下半年有望迎来医药整体复苏》中已经有了详细分析；总体来看，上半年板块增速有所下行，而下半年有望迎来整体性复苏。而从板块内部来看，出海和院内复苏是最大的驱动。

2024 年 8 月 29 日，国家卫健委发布《2023 年我国卫生健康事业发展统计公报》。《公报》显示，2023 年全国卫生总费用初步核算为 90575.8 亿元，其中：政府卫生支出占 26.7%，社会卫生支出占 46.0%，个人卫生支出占 27.3%。人均卫生总费用 6425.3 元，卫生总费用占 GDP 的比例为 7.2%。

此外，医疗卫生机构总床位数持续增加、尤其是总诊疗量、住院量等结束三年左右的停滞，重新恢复增长势头。在总量方面，我们对医药板块的整体市场需求增长应当具备充分信心。

图表1：2023 年我国卫生总费用占 GDP 比重提升至 7.2%



来源：iFind，卫生健康事业发展统计公报，国金证券研究所

图表2：全国卫生技术人员数



来源：国家卫生健康委网站，国金证券研究所

图表3：全国医疗卫生机构床位数及增长速度



来源：国家卫生健康委网站，国金证券研究所



图表4：全国医疗卫生机构诊疗量



图表5：全国医疗卫生机构住院量



来源：国家卫生健康委网站，国金证券研究所

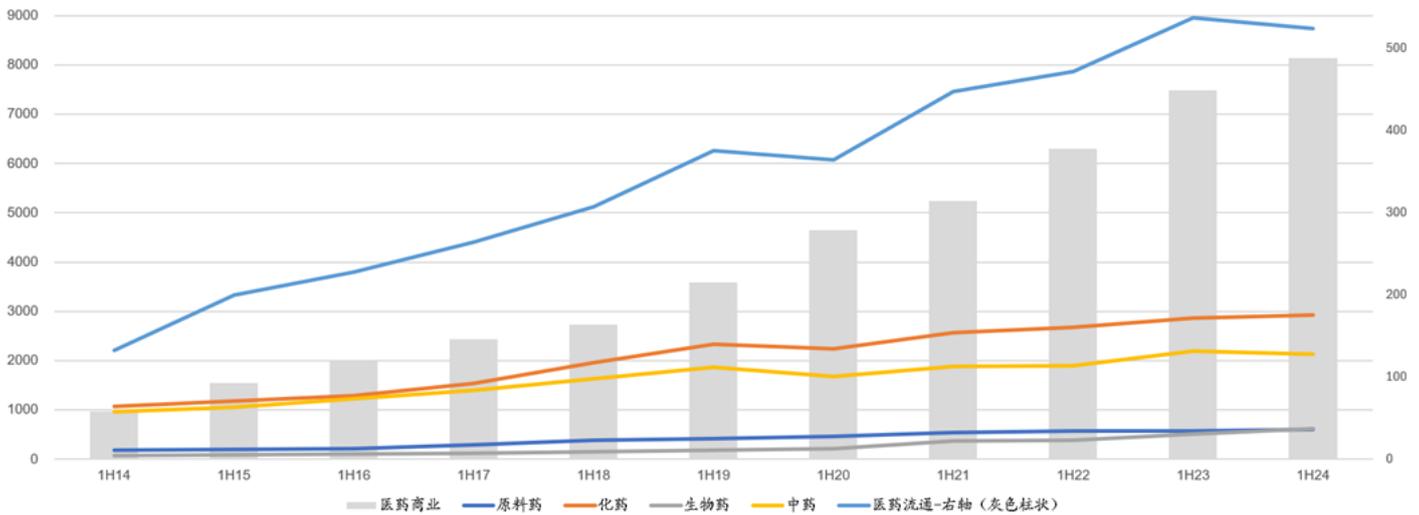
来源：国家卫生健康委网站，国金证券研究所

创新药：创新驱动中报业绩分化，未来持续看好创新出海和热门赛道

中报创新驱动业绩分化；下半年更多创新数据值得关注

上周医药板块中报发布完毕，整体继续维持增长，但由于国内销售落地能力差异和海外授权出海兑现差异，收入利润增速出现分化。展望 2024 下半年，国内创新药各细分赛道龙头的数据披露值得关注，如康方生物、科伦博泰、恒瑞医药等诸多药企，都将在下半年的各国际专业疾病领域会议上披露数据。

图表6：近 11 年 A&H 药品板块营收 (亿元) 及其趋势 (上半年度)



来源：各公司年报，Wind，国金证券研究所

- 科伦博泰的 SKB571 (双抗 ADC) IND 申请获 NMPA 受理，ADC 资产再获进展。2024 年 9 月 5 日，CDE 官网显示，科伦博泰开发的一款新型双抗 ADC 药物 IND 申请获得受理。据公司 2024 年中报披露，SKB571 分子通过搭配 OptiDC™ 平台的高亲水性毒素一连接子策略，该款 ADC 不仅 DAR 值均一，并且展现了良好的体内药代动力学性质，SKB571 主要用于肺癌、消化道肿瘤等多种实体瘤的治疗。另外，前期默沙东 (MSD) 告知科伦博泰关于 SKB571 行使独家选择权的事宜：MSD 将获取该款 ADC 的海外权益，为此将向科伦博泰支付 3750 万美元以及后续潜在的开发及销售里程碑款项。
- 2024 年欧洲肿瘤内科学会 (ESMO) 年会将于 9 月 13 日-9 月 17 日在西班牙巴塞罗那召开。ESMO 年会的摘要标题已经公布，科伦博泰 SKB264 (Trop2ADC) D 有三项临床研究数据亮相，分别涉及四项妇科肿瘤：子宫内膜癌、卵巢癌、宫颈癌、三阴性乳腺癌，预计有关数据将于下周公布。目前 SKB264 海外权益拥有者 MSD 已经围



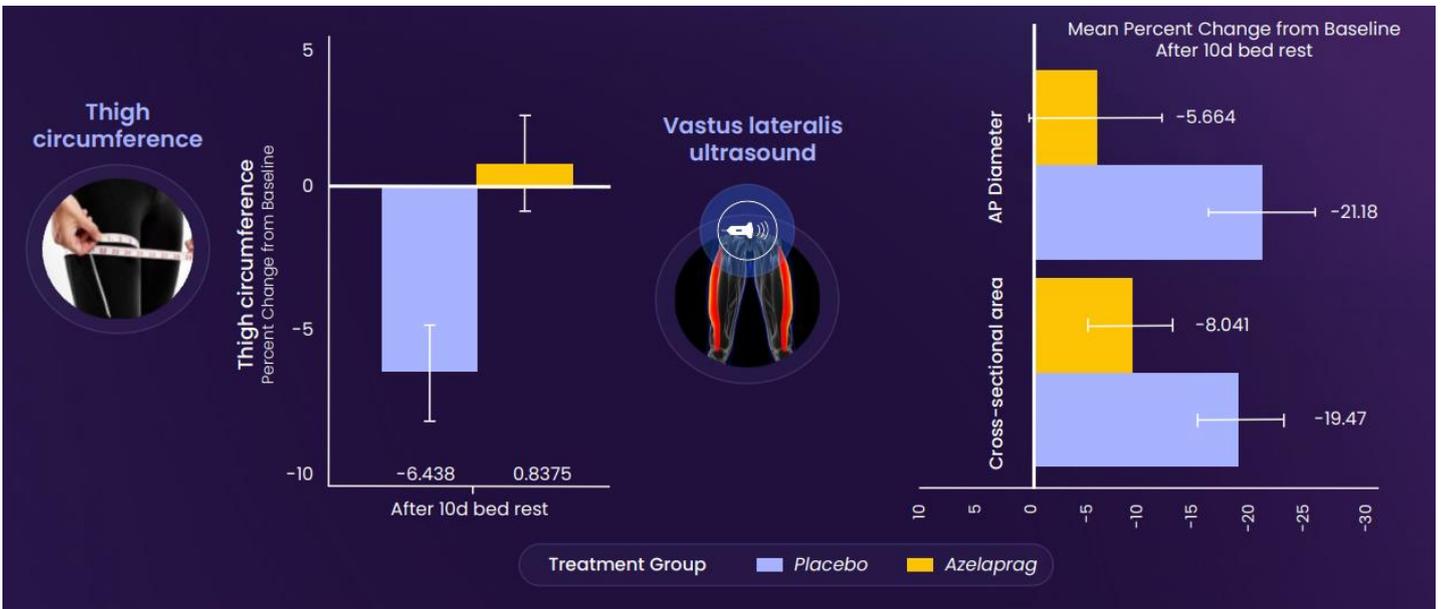
绕该药开展了十项国际三期临床，其中包含上述四项妇科肿瘤适应症的临床。另外，SKB264 三线治疗三阴性乳腺癌及 EGFR 突变的非小细胞肺癌适应症已经递交 NDA，预计这两项适应症将分别于今年底及明年上半年获批上市。

海外，消费量级创新药风起云涌，口服减重药品申请纳斯达克 IPO

创新药领域的消费级产品，风起云涌，不但诺和诺德、礼来等公司创新与单品销售不断推进；诸多创新药企，亦不断登陆资本市场。根据专业网址 Fierce Biotech 于 2024 年 9 月 4 日发文，专注于代谢疾病领域的 BioAge Labs 已经在美国纳斯达克市场提交上市申请，股票代码为“BIOA”。

- 这家与礼来公司合作的生物技术公司将在纳斯达克上市，股票代码为“BIOA”。该公司尚未公开此次发行的预期金额。
- 这家处于临床阶段的公司大力推广其主要候选药物阿泽拉普拉格，这是一种口服小分子药物，计划于明年上半年与诺和诺德以 Wegovy 品牌销售的减肥药物索马鲁肽联合使用，进入 2 期临床试验。
- 公司的 Apelin 受体激动剂 Azelaprag 阿泽拉普拉格旨在与 GLP-1 药物完美结合，在保持肌肉质量的同时促进减肥。据 BioAge 称，在 8 项 1 期试验中，265 名受试者对该研究药物的耐受性良好。

图表7: Azelaprag 减少卧床休息对大腿围和肌肉厚度和横截面的影响



来源：BioAge 官网，国金证券研究所

我们认为，唯有创新产品的快速商业化推进，是确定性的成长驱动。同时，随着国家政策支持与中国创新药产业的技术进步，行业将迎来整体的更快速发展，国内外商业化或授权交易兑现值得期待。继续看好：

- 消费属性创新药赛道上信达生物、恒瑞医药等具有领先研发优势药企的新品获批及临床推进，以及诺泰生物、圣诺生物等成熟产能药企未来收入的高弹性空间；关注百济神州、和黄医药等出海企业；
- ADC（抗体偶联药物）和双抗赛道的龙头科伦博泰、百利天恒、康方生物等未来的高成长性；
- 成长龙头科伦药业、上海医药、中国生物制药等业绩底部向上的态势。

医疗器械：创新产品国内外研发持续推进，临床技术革新推动行业成长

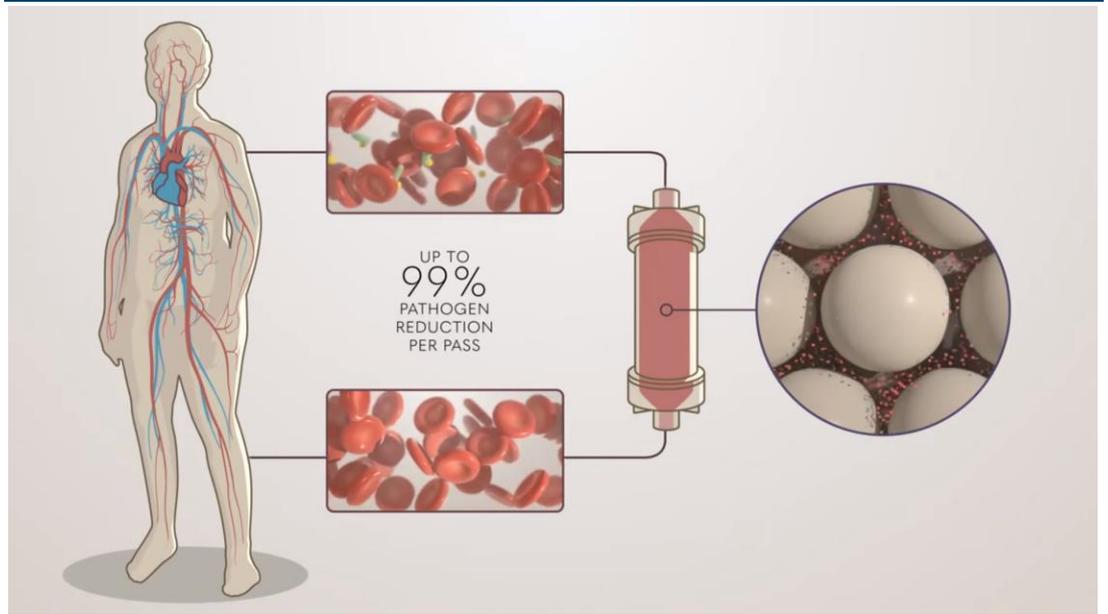
ExThera 在美国开展可行性临床研究，血液灌流器有望用于肿瘤治疗

ExThera Medical 目前在美国开启一项前瞻性单臂可行性临床研究（OSCAR 1），旨在通过确定 ONCObind 从转移性胰腺导管腺癌（PDAC）患者血液中清除循环肿瘤细胞（CTC）的能力来评估初始安全性和有效性。截至 9 月 6 日，公司已经完成首例患者的临床入组。



ONCObind 血液灌流器是在 ExThera Medical 的 Onco Seraph 技术平台开发而来，旨在靶向和过滤患者血液中的 CTC。ONCObind 血液灌流器的核心是 Seraph 100 血液过滤器。Seraph 100 是一种广谱抗血栓血液过滤器。其内包含涂有肝素的聚合物微珠，肝素是一种结构类似于硫酸乙酰肝素的化合物。Seraph 100 聚合物微珠上的肝素涂层旨在模仿人体内糖萼的行为，并作为血液中循环的病原体的结合位点。当与血液透析机一起使用时，Seraph 100 有助于减少各种病毒、癌症细胞、革兰氏阴性、革兰氏阳性和耐药细菌等等。

图表8: Seraph 100 血液过滤器治疗原理



来源: MedTF, 国金证券研究所

ExThera Medical 期望将血管灌流器技术引入到肿瘤领域,除去血液循环系统重肿瘤细胞。ExThera Medical 在传统血管灌流器基础上开发出能够除去血液中肿瘤细胞的灌流器——ONCObind。在体外研究中也观察 ONCObind 单次使用能够除去血液中 96% 以上的肿瘤细胞。

未来血液灌流器向肿瘤治疗等方向拓展适应症后,国内龙头公司有望逐步跟进相关领域的研究,有望显著提高目前市场规模。

肾功和心肌酶检验类医疗服务项目价格专项调整,江苏无创产前检测带量采购公告

8月29日,江西省医保局发布《关于开展部分肾功和心肌酶检验类医疗服务项目价格专项调整的通知(公示稿)》,明确联动肾功和心肌酶生化类检测试剂省际联盟集采中选结果,降低22个肾功和心肌酶检验类医疗服务项目价格,全省各级公立医疗机构不区分医疗机构等级执行统一的政府指导价格,不得上浮,下浮不限。

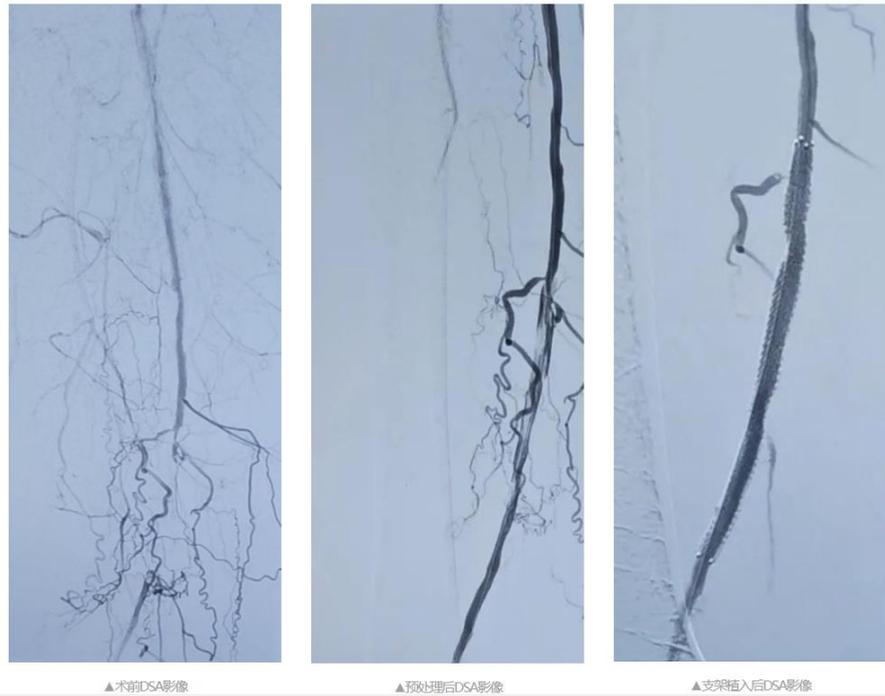
8月30日,江苏省医疗保障局发布《江苏省第十轮耗材带量采购(无创产前基因检测服务带量采购专项)公告(一)》,采购内容为产前胎儿三体综合征(染色体21、18、13)高通量基因测序检测服务。本次集采最高有效申报价为500元,报价不高于最高有效报价的作为有效报价。符合要求的参与企业同组竞价,按有效报价由低至高排序,排名前50%(四舍五入取整)的企业中选,报价相同时,上年度在江西省检测量多的企业优先。其中,有效报价不高于375元的全部中选,且不受上述中选数量限制。

心脉医疗外周药物支架启动上市前临床,艾德生物PCR-11基因国内获批上市

9月5日,心脉医疗公布其子公司鸿脉医疗研发的外周血管药物洗脱支架系统正式启动上市前临床试验。该临床研究项目由浙江大学医学院附属第一医院血管外科张鸿坤教授作为主要研究者,目前已在该院由张鸿坤教授及其团队成功完成全国首例上市前临床植入,手术过程顺利,效果良好,器械得到临床专家的高度认可。



图表9：外周血管药物洗脱支架术前、术中及术后 DSA 影像



来源：心脉医疗公众号，国金证券研究所

- 外周动脉疾病（PAD, Peripheral Artery Disease）通常是因为动脉粥样硬化导致动脉狭窄或阻塞所引起，当外周动脉发生病变并引发血管狭窄或阻塞时，血流受阻，即会导致缺血的症状和体征。这类疾病通常与年龄、吸烟、糖尿病、高血压、高血脂等危险因素有关，患病率随着年龄的增长而增加。外周动脉疾病是仅次于冠状动脉疾病和脑卒中的第三大常见心血管疾病。
- 心脉医疗外周血管药物洗脱支架系统专为治疗股腘动脉狭窄及闭塞性病变设计。支架采用复合单元结构设计，顺应性好，支架段顶点圆弧过渡优化设计，减少应力集中，抗断裂性强；药物涂层为含聚合物紫杉醇的缓释涂层，药物持久缓慢释放，能够长效抑制内膜增生，大大降低靶病变再狭窄概率；输送系统三轴结构设计，刚柔相济，通过性好，释放更稳定。与国内已上市同类产品相比，产品支架规格更齐全，更适用于国内患者小直径血管，其输送系统有 75cm 和 130cm 两种长度规格，能够充分满足临床需求。目前中国市场尚无国产同类产品上市，竞争格局良好。
- 心脉医疗目前在外周动脉疾病治疗领域已有 5 款已上市产品，包括 Reewarm PTX 药物球囊扩张导管、ReeAmber 外周球囊扩张导管、Reewarm 外周球囊扩张导管、Ryflumen 外周高压球囊扩张导管，以及 CROWNUS 外周血管支架系统。未来随公司外周介入产品管线逐步丰富，国内入院及品牌力推广进程有望加速，预计将为公司带来主动脉领域后的第二增长曲线。

根据艾德生物官网，艾德生物 PCR-11 基因（艾惠捷）国内获批上市，有望为未来收入贡献增量。



图表10：艾德生物 PCR-11 基因国内获批上市



来源：艾德生物官网，国金证券研究所

我们看好国内细分领域国产医疗器械龙头公司的成长性，以及下半年院内需求复苏带来的业绩弹性

相关标的：迈瑞医疗、新产业、心脉医疗、英科医疗、健帆生物、惠泰医疗、艾德生物等

医疗服务&消费医疗：技术革新叠加产品迭代，行业新机遇不断涌现

AI 重塑医疗服务全流程，有望进一步实现高质量生产

2024 年的全国两会上，《政府工作报告》提出，要深化大数据、人工智能等研发应用，开展“人工智能+”行动。2024 年 9 月 5 日-7 日，2024 Inclusion·外滩大会在上海召开，会议汇聚多款 AI 应用新品。

- 支付宝发布了 AI 应用新产品“AI 健康管家”，并宣布开放医疗智能体协作生态。

在健康咨询方面，“AI 健康管家”加入了报告解读的功能。面对体检报告中出现的专业词汇，90%患者存在理解障碍。患者通常最想知道：哪些指标对健康有潜在威胁，是否有进一步入院检查的必要。对此，“AI 报告解读”除了可以为患者解读化验结果、体检报告、专科报告，还将为患者生成重点及健康提醒，帮助人们“对症下药”。目前，报告解读功能已经覆盖了 80%的常见报告类型，准确率达到 90%。

- 美年健康在“2024 预防医学创新峰会”上举办发布会，宣布国内首款健康管理 AI 机器人——“健康小美”私人 AI 健康管理师正式上线。“健康小美”核心特点包括：



- 1) 全流程高品质服务。“健康小美”赋能检前、检中、检后，为用户提供全流程、高品质服务。
- 2) 全生命周期数字健康档案。“健康小美”依托先进的大模型技术，为用户构建结构化、标准化、归一化的全生命周期数字健康档案，可实现个人健康数据陪伴终身，并且可以实时更新，不断迭代，还可轻松建立家庭成员健康档案。
- 3) 全方位个性化健康计划。“健康小美”可根据用户的个人健康档案，结合年龄、家族史、生活习惯等，评估其健康状况，并从运动、膳食、心理等方面为用户带来个性化的健康干预手段，还提供个体化的就医方案指导，涵盖就医时限、就诊科室和绿色通道服务。
- 4) 全天候专业健康咨询。“健康小美”为用户提供 24 小时的贴心陪伴；向用户提供专业解读，为用户和家庭带来全面的健康保障。
- 5) 全交互式多模态感知融合。“健康小美”通过文字、图像、语音、视频等多模态交互方式，实时满足用户的健康需求。

图表11: AI 健康管家主要功能介绍



来源：动脉网，外滩大会，国金证券研究所

随着 AI 在医疗服务领域的渗透逐步加深、技术持续迭代，现有 AI 结合医疗服务的产品分为几大类。

- 围绕医疗服务流程：AI 帮助筛查测评、分诊导诊、预问诊、报告解读、健康咨询等流程推进更加高效。
- 围绕疾病管理、特定健康问题：AI 可以将多个服务流程连接起来，为患者输出 AI 疾病管理方案；方案依托可触达的医疗机构、医护资源，基于疾病诊疗和健康干预知识，以自动化的形式辅助医务人员对患者进行管理。
- 围绕特殊治疗场景：例如，在精神心理健康领域，心理治疗或心理咨询需长期进行，且单次治疗需进行长时间的对话；一些以情感疏导、情绪管理、正念冥想、睡眠改善等为目的的心理服务类 AI 产品应运而生。

总体而言，AI 以服务流程、专科专病等为维度，逐步扩大对医疗服务的覆盖。

《低浓度阿托品滴眼液在儿童青少年近视防控中的应用专家共识（2024）》发布

随着社会的发展和生活方式的变化，近视已成为全球范围内备受关注的公共卫生问题。我国儿童青少年近视问题尤为严峻，据国家疾控局最新数据显示，总体近视率达到了 51.9%，高度近视率也高达 9.7%。在此背景下，2024 版共识于 2022 版共识基础上进行了更新。

- 更新 1：0.01%阿托品为基础浓度



《通知》将“取卵术”等 8 个辅助生殖类医疗服务价格项目纳入广东省基本医疗保险支付范围。明确不孕不育辅助生殖技术治疗的门诊医疗费用参照门诊特定病种待遇予以保障，不设起付线，政策范围内支付比例参照住院标准执行。各市可根据医保基金支付能力等情况，合理设置年度最高支付限额。

医美：针对医美直播开展专项治理，合规龙头企业优势凸显

据国家卫生健康委网站 8 月 28 日消息，对于全国政协委员肖萍《关于规范医美直播业态的提案》，国家卫健委从持续规范医疗美容行业、鼓励有资质的专业人员开展权威健康科普等方面予以答复。

国家卫健委称，近年来，该委一方面联合多部门开展医疗美容行业突出问题专项治理工作，另一方面要求地方各级卫生健康行政部门规范医疗广告审查、积极配合市场监管部门查处未经批准和篡改《医疗广告审查证明》内容发布医疗广告的医疗机构。同时，指导各地将日常医疗监督工作中发现的涉嫌虚假违法医疗广告案件线索，及时以书面形式通报市场监管部门。对市场监管部门移送的发布虚假违法医疗广告情节严重的医疗机构，依法依规进行处罚。

其次，应开展医美科普直播。医美行业的发展也需要多元化的推广和普及，科普直播对宣传行业规范和进行消费者教育具有积极正面作用，应鼓励有相应资质的医美从业人员利用网络平台开展科普直播，帮助医美消费者了解“三非”（非法医疗机构、非专业医师、非合格产品）的危害，纠正错误认知，提高自我保护意识，在全面了解相关风险的前提下理性选择。

我们认为随着医美监管政策逐步趋严，且医美消费者教育持续推进，有利于提升消费者自我保护意识，合规龙头优势有望进一步凸显。

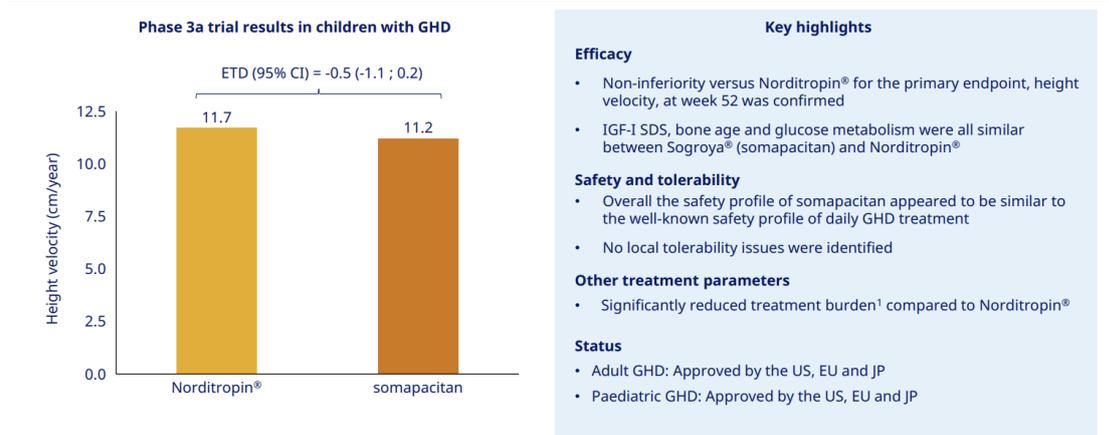


生物制品：诺和诺德 Sogroya 申报上市，生长激素周制剂渗透率有望提升

诺和诺德生长激素周制剂申报上市，3 期临床显示其疗效非劣于日制剂

根据 NMPA 官网，9 月 5 日诺和诺德帕西生长素注射液上市申请获得受理。帕西生长素注射液（商品名：Sogroya®）为诺和诺德每周一次生长激素疗法，已在美国、欧盟及日本市场获批上市，适应症包括成人及儿童生长激素缺乏适应症。

图表13：3 期临床显示 Sogroya® 针对 GHD 儿童疗效非劣于短效生长激素 Norditropin®



来源：诺和诺德，国金证券研究所

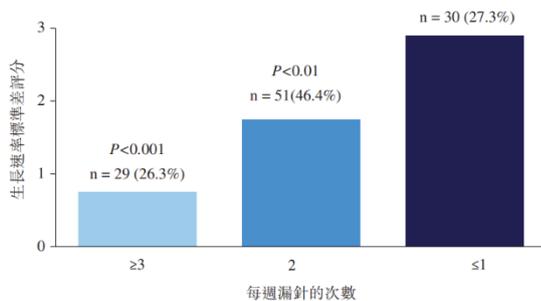
根据诺和诺德，REAL4 是一项随机、多国、开放标签、阳性对照平行组 III 期试验，包括 52 周的主要阶段和随后的三年延长期。1200 名未接受过生长激素 (GH) 治疗的青春期前 GHD 儿童 (74.5% 为男性) 以 2:1 的比例随机分配接受每周皮下注射 0.16mg/kg/周 Sogroya® (n=132) 或每日皮下注射 0.034mg/kg/天生长激素 (Norditropin®) (n=68)。Sogroya® 的 AHV (年化身高增长速度) 为 11.2cm/年，而 Norditropin® 的 AHV 为 11.7cm/年，两者差异无统计学意义。根据 REAL4 的主要阶段结果，每周一次的 Sogroya® 对患有 GHD 的儿童的效果与每日一次的 Norditropin® 相当，达到了非劣效性的主要终点。

长效生长激素依从性优势显著，未来渗透率有望持续提升

目前国内获批上市的长效生长激素企业仅金赛药业，2024 年上半年金赛药业实现收入 51.52 亿元，生长激素系列产品市占率持续领先。根据 NMPA，截至目前国内已进入申报上市阶段的长效生长激素企业包括特宝生物、维昇药业及诺和诺德，其中特宝生物怡培生长激素注射液及维昇药业注射用隆培促生长素上市申请分别于 2024 年 1 月及 2024 年 3 月获得受理。

图表14：漏针次数显著影响患者身高生长速率

基於四個月人生長激素療法依從度的生長速率標準差評分



图表15：长效生长激素占比预计将持续提升



来源：维昇药业招股书，国金证券研究所

来源：维昇药业招股书，国金证券研究所



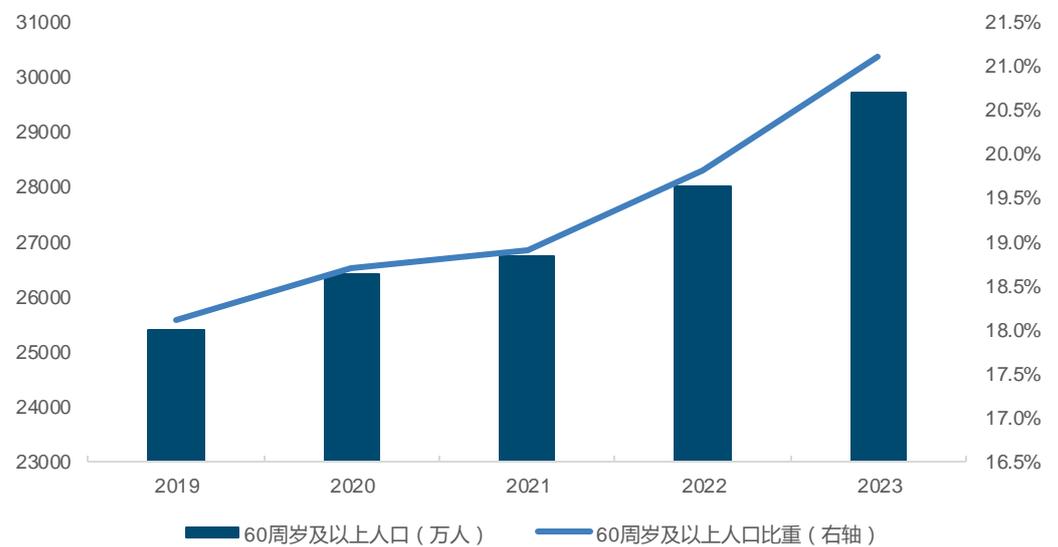
短效生长激素需要每日注射，部分患者会在治疗期间出现漏针情况及过早停止治疗，从而影响治疗效果。根据维昇药业招股书，长效生长激素由于在提高患者接受度、耐受性及治疗活性等方面的优势，预计市场规模将持续保持增长，到 2030 年将占据国内生长激素市场超过 60% 的份额。目前进入审评阶段的长效生长激素品种若顺利获批上市，长效生长激素市场教育有望得到进一步推动，渗透率有望加速提升。

中药：关注银发经济下的投资机会

中医药服务等方面，供给继续增加，服务能力持续提升。根据《2023 年我国卫生健康事业发展统计公报》，2023 年，全国中医类医疗卫生机构总数 92531 个，比上年增加 12212 个；床位比上年增加 14.4 万张；中医药卫生人员总数 104.5 万人，比上年增加 12.6 万人；总诊疗人次 15.4 亿，比上年增加 3.1 亿人次；出院人次 4981.0 万，比上年增加 1119.7 万人次。

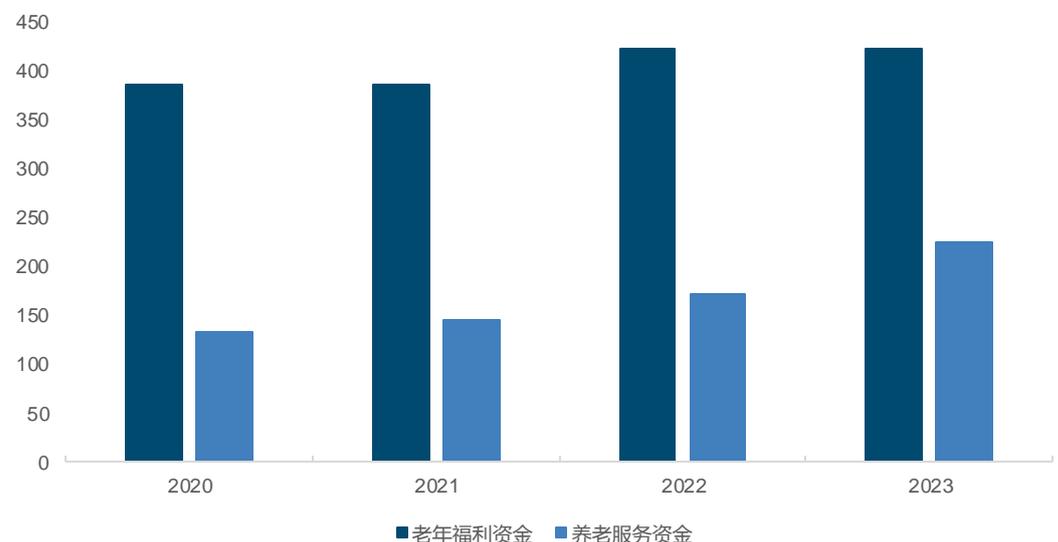
我国老龄化程度加深，据国家统计局数据，我国 60 周岁及以上人口在总人口中的比例由 2019 年的 18.1% 提升至 2023 年的 21.1%。与此同时，我国养老服务资金从 2020 年的 131.3 亿元提升至 2023 年的 223.2 亿元，增长明显。

图表 16：我国 60 周岁及以上人口比例逐年提升



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表 17：我国养老服务资金 (亿元) 增长明显





来源：民政事业发展统计公报，国金证券研究所

2024年1月15日，国务院办公厅发布的《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》，提出“扩大产品供给，提升质量水平”，并提出培育银发经济经营主体、推进产业集群发展、推动品牌化发展、拓宽消费供给渠道等要求。我们认为，在老龄化加深、卫生总费用支出增加、国家对银发经济的重视等大背景下，结合中医服务供给能力提升，中药领域提供老龄化、慢性病相关用药的公司值得关注。

根据国务院办公厅2017年发布的《中国防治慢性病中长期规划（2017—2025年）》，慢性病主要包括心脑血管疾病、癌症、慢性呼吸系统疾病、糖尿病和口腔疾病，以及内分泌、肾脏、骨骼、神经等疾病。

- 心脑血管领域，2023年中国公立医疗机构终端TOP20品牌多数实现正增长，且其中有7个达到20亿元级别品牌。建议继续关注产品力好、渗透率有望提升的公司。

图表18：2023年中国公立医疗机构终端中成药心脑血管疾病用药TOP20品牌

产品名称	公司	增长率	备注
复方丹参滴丸	天士力医药集团	1.20%	国家医保（甲）、基药
麝香保心丸	上海和黄药业	8.34%	国家医保（甲）、基药
脑心通胶囊	陕西步长制药	6.28%	国家医保（乙）、基药
注射用血栓通（冻干）	珍宝岛药业	56.77%	国家医保（甲）、基药
稳心颗粒	山东步长制药	20.62%	国家医保（乙）、基药
丹红注射液	山东丹红制药	28.52%	国家医保（乙）
参松养心胶囊	北京以岭药业	9.62%	国家医保（甲）、基药
注射用血栓通（冻干）	梧州制药（集团）	2.39%	国家医保（甲）、基药
通心络胶囊	石家庄以岭药业	0.29%	国家医保（甲）、基药
注射用血栓通（冻干）	昆药集团	13.52%	国家医保（甲）、基药
芪苈强心胶囊	石家庄以岭药业	4.02%	国家医保（甲）、基药
银丹心脑通软胶囊	贵州百灵企业集团制药	7.18%	国家医保（乙）、基药
速效救心丸	津药达仁堂集团	1.99%	国家医保（甲）、基药
血脂康胶囊	北京北大维信生物	4.54%	国家医保（甲）、基药
舒血宁注射液	朗致集团万荣药业	18.99%	国家医保（乙）
丹参酮IIA磺酸钠注射液	上药第一生化药业	57.26%	国家医保（乙）
银杏二萜内酯葡胺注射液	江苏康缘药业	17.13%	国家医保（乙）
醒脑静注射液	无锡济煜山禾药业	-18.12%	国家医保（乙）
注射用丹参多酚酸盐	上海绿谷制药	-23.47%	国家医保（乙）
疏血通注射液	牡丹江友博药业	-6.35%	国家医保（乙）

来源：赛柏蓝，国金证券研究所

- 骨骼领域，潜在需求人群庞大。根据《中国骨关节炎诊疗指南（2021年版）》，我国40岁以上人群原发性OA（osteoarthritis，骨关节炎）的总体患病率已高达46.3%，且随着我国人口老龄化程度的不断加剧，OA的患病率有逐渐上升的趋势。建议继续关注市占率高的中药贴膏龙头以及处于快速发展期的化药贴膏公司。

CXO及医药上游：企业持续推进产品创新，蓄力发展

本周CXO、试剂耗材、制药装备和科学仪器周市值加权平均涨跌幅分别为-2.24%、-2.36%、-4.91%、和-2.09%。

图表19：本周CXO及医药上游公司涨跌幅

板块名称	重点公司数量	重点公司总市值合计 (亿元)	周涨跌幅 (%)		市盈率 (PE, TTM)		市净率 (PB, LYR)	
			算术平均	市值加权平均	算术平均	市值加权平均	算术平均	市值加权平均
CXO	23	3,039.20	-3.00	-2.24	31.85	23.64	2.04	2.17
试剂耗材	11	584.90	-6.32	-2.36	71.03	74.67	2.11	3.43
制药装备	7	276.85	-4.02	-4.91	66.99	32.20	1.44	1.29
科学仪器	7	143.18	-2.09	-2.16	63.17	42.99	1.87	2.06

来源：wind，国金证券研究所



本周 CXO 板块相关标的上涨公司 2 家，下跌 21 家。其中，皓元医药上涨 5.35%，涨幅居前。

8 月 30 日晚间昭衍新药发布公告称，同意使用募集资金 3000 万美元对境外全资子公司昭衍（加州）新药研究中心有限公司进行增资。本次增资是基于公司拓展海外业务及日常运营的需要，有利于扩大昭衍加州的业务规模，以更好地满足客户开展非临床项目服务的市场需求。增资完成后，昭衍加州仍为公司全资子公司。

图表20：本周 CXO 相关标的涨跌幅

	股票代码	股票名称	周前收盘价	周收盘价	周涨跌幅%	总市值 (亿元)	市盈率 (PE, TTM)	市净率 (PB, LYR)
1	688131.SH	皓元医药	22.81	24.03	5.35	50.59	49.1	2.0
2	688076.SH	诺泰生物	56.25	59.22	5.28	130.15	37.4	6.4
3	688046.SH	药康生物	10.91	10.81	-0.92	44.32	28.1	2.1
4	603259.SH	药明康德	39.18	38.80	-0.97	1,129.83	13.2	2.0
5	300363.SZ	博腾股份	11.94	11.78	-1.34	64.26	-20.5	1.1
6	301333.SZ	诺思格	39.60	38.80	-2.02	37.25	27.6	2.1
7	603456.SH	九洲药业	12.71	12.44	-2.12	111.89	12.6	1.3
8	301509.SZ	金凯生科	26.43	25.72	-2.69	30.98	33.0	1.4
9	300404.SZ	博济医药	7.43	7.23	-2.69	27.63	75.0	2.9
10	300759.SZ	康龙化成	19.99	19.37	-3.10	346.22	18.0	2.8
11	688073.SH	毕得医药	30.10	29.10	-3.32	26.45	34.1	1.3
12	301520.SZ	万邦医药	36.76	35.39	-3.73	23.59	21.6	1.6
13	301230.SZ	泓博医药	20.45	19.64	-3.96	27.41	132.4	2.5
14	301096.SZ	百诚医药	36.82	35.29	-4.16	38.44	13.4	1.4
15	300347.SZ	泰格医药	50.87	48.73	-4.21	421.49	37.3	2.0
16	301201.SZ	诚达药业	18.12	17.35	-4.25	26.84	30.9	1.2
17	002821.SZ	凯莱英	63.67	60.84	-4.44	223.72	20.7	1.3
18	688238.SH	和元生物	4.22	4.02	-4.74	26.03	-13.2	1.3
19	300725.SZ	药石科技	26.98	25.68	-4.82	51.27	28.1	1.9
20	688202.SH	美迪西	25.48	24.19	-5.06	32.58	-12.1	1.3
21	688222.SH	成都先导	9.27	8.72	-5.93	34.94	77.5	2.6
22	603127.SH	昭衍新药	14.09	13.20	-6.32	98.93	72.4	1.2
23	688621.SH	阳光诺和	33.72	30.70	-8.96	34.38	16.0	3.3

来源：wind，国金证券研究所

本周上游试剂耗材板块相关标的上涨公司 1 家，下跌 10 家。其中，蓝晓科技上涨 2.69%，涨幅居前。9 月 4 日晚间，键凯科技发布了其全资子公司天津键凯科技有限公司自主研发的注射用聚乙二醇伊立替康（JK12011）在小细胞肺癌治疗中的 II 期研究成果，该药物为公司自主研发的小分子长效抗癌创新药物，前期非临床试验显示其在疗效和安全性上优于市售盐酸伊立替康。本次 II 期临床试验于 2021 年 11 月完成首例受试者入组，并于 2022 年 10 月完成末例受试者出组，试验共筛选 33 例受试者，成功入组 29 例。研究结果表明，JK12011 在二线治疗广泛期小细胞肺癌患者中安全性较好，180mg/m²组的中位生存期(OS) 达到 12.1 个月，显示出延长患者生存期的潜力。此外，JK12011 联合替莫唑胺用于脑胶质瘤的 II 期临床试验仍在进行中。


图表21: 本周试剂耗材相关标的涨跌幅

排名	股票代码	股票名称	周前收盘价	周收盘价	周涨跌幅%	总市值 (亿元)	市盈率 (PE,TTM)	市净率 (PB,LYR)
1	300487.SZ	蓝晓科技	40.18	41.26	2.69	208.37	26.9	6.4
2	301166.SZ	优宁维	26.41	26.30	-0.42	22.79	109.1	1.1
3	688179.SH	阿拉丁	10.00	9.87	-1.30	27.38	26.8	2.8
4	301047.SZ	义翘神州	55.75	54.70	-1.88	69.02	35.3	1.1
5	301080.SZ	百普赛斯	33.32	32.54	-2.34	39.05	32.9	1.5
6	002584.SZ	西陇科学	6.19	6.01	-2.91	35.17	55.4	1.5
7	688133.SH	泰坦科技	16.32	15.68	-3.92	25.78	94.7	0.9
8	688026.SH	洁特生物	11.80	11.10	-5.93	15.58	25.2	1.5
9	688105.SH	诺唯赞	20.40	19.18	-5.98	76.72	291.8	1.9
10	688690.SH	纳微科技	15.47	13.86	-10.41	55.97	68.4	3.3
11	832021.NQ	安谱实验	35.00	22.00	-37.14	9.07	14.8	1.3

来源: wind, 国金证券研究所

8月30日晚间新华医疗公告,公司近日收到山东省药品监督管理局颁发的《中华人民共和国医疗器械注册证》,产品名称为全自动糖化血红蛋白分析仪。该产品基于高效液相色谱法,用于测定人体全血样本中糖化血红蛋白的含量。

图表22: 本周制药装备相关标的涨跌幅

排名	股票代码	股票名称	周前收盘价	周收盘价	周涨跌幅%	总市值 (亿元)	市盈率 (PE,TTM)	市净率 (PB,LYR)
1	300412.SZ	迦南科技	3.27	3.24	-0.92	16.13	-57.4	1.6
2	2155.HK	森松国际	3.90	3.85	-1.28	0.00	5.3	1.0
3	300813.SZ	泰林生物	16.84	16.24	-3.56	17.72	579.8	3.1
4	600587.SH	新华医疗	17.00	16.23	-4.53	98.47	14.5	1.3
5	300171.SZ	东富龙	10.69	10.12	-5.33	77.50	26.9	1.0
6	300430.SZ	诚益通	11.33	10.65	-6.00	29.08	16.2	1.4
7	300358.SZ	楚天科技	6.88	6.43	-6.54	37.96	-116.4	0.8

来源: wind, 国金证券研究所

9月6日晚间,皖仪科技发布公告称公司于2024年9月6日收到国家药品监督管理局(简称“国家药监局”)颁发的超声软组织手术设备医疗器械注册证,产品名称为超声软组织手术设备,适用范围为在医疗机构中使用,在手术中用于软组织的切割止血,可闭合直径不超过5mm的血管。这是公司布局微创外科手术器械类的第一款产品,取得医疗器械生产许可证后将正式推向市场,标志着公司在生命健康领域的相关产品已开始落地。

图表23: 本周科学仪器相关标的涨跌幅

排名	股票代码	股票名称	周前收盘价	周收盘价	周涨跌幅%	总市值 (亿元)	市盈率 (PE,TTM)	市净率 (PB,LYR)
1	688622.SH	禾信仪器	16.48	16.88	2.43	11.82	-14.1	2.7
2	300203.SZ	聚光科技	11.32	11.14	-1.59	49.99	-35.8	1.7
3	300165.SZ	天瑞仪器	2.57	2.52	-1.95	12.49	-8.2	0.9
4	430476.BJ	海能技术	6.22	6.07	-2.41	5.13	26.1	1.0
5	300797.SZ	钢研纳克	8.98	8.73	-2.78	33.44	25.6	3.2
6	688056.SH	莱伯泰科	21.38	20.73	-3.04	13.94	48.8	1.6
7	688600.SH	皖仪科技	12.83	12.15	-5.30	16.37	399.7	1.9

来源: wind, 国金证券研究所



投资建议

- 展望下半年，随着基数的下降、采购景气度的恢复，以及政策预期的企稳，我们积极看好院内药品器械需求的修复和业绩增速提升，医药板块下半年有望迎来整体反转。
- 而核心投资机会仍将聚焦于院内需求，重点关注 1) 创新药临床进展和出海授权突破，以及 2) 院内存量药械在下半年的业绩复苏。

相关标的

- 特宝生物、人福医药、科伦博泰、信达生物、迈瑞医疗、三诺生物、花园生物、九典制药、森松国际、爱尔眼科、爱美客、新产业、英科医疗、固生堂、天坛生物、华润三九、聚光科技、心脉医疗等。

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。



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