

医药组

分析师：袁维（执业 S1130518080002）  
yuan\_wei@gjzq.com.cn

分析师：赵海春（执业 S1130514100001）  
zhaohc@gjzq.com.cn

分析师：何冠洲（执业 S1130523080002）  
heguanzhou@gjzq.com.cn

## 关注国谈和美国生物安全立法，重视下半年板块业绩改善

### 行业投资逻辑

本周医药依然维持偏弱走势，2024 年国家医保谈判在即，市场交易谈判预期波动，板块内部分品种出现一定回调。同时周五收盘后传出消息生物安全法案未能纳入美国参议院国防授权法案，港股 CXO 板块强势反弹，预计下周 A 股相关标的将有所反应。

九月下旬三季度经营接近尾声，市场将逐步开始关注三季度业绩预期，考虑去年行业环境变化，Q3 同比增速基数相比上半年有显著下降，下半年医药板块业绩同环比改善值得重点关注。

- **创新药**：2024 年国谈与第 10 批国家集采在即，同质化出清加剧，优质创新药将获成长助推。一方面，国产创新药企的创新成果不断落地；另一方面，竞争厂家较多的药品，必将面临日益严峻的竞价局面。在目前的国内外大环境下，唯有创新产品的快速商业化推进，是确定性的成长驱动。继续看好国内创新药企业将陆续进入国内外商业化或授权交易兑现阶段；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。
- **医疗器械**：美国贸易办公室（USTR）公布橡胶制医用外科手套关税将在 2025 年提升到 50%，在 2026 年进一步提升到 100%。相较此前公布的方案幅度进一步提升。未来关税政策调整后预计丁腈手套厂商国内产能重心将转移到非美国区域市场拓展，同时头部国产企业在海外产能布局速度有望进一步提升。
- **CXO 及医药上游**：美国参议院军事委员会对外公布了参议院版本 2025 财年国防授权法案（简称 NDAA），其中纳入 93 项修正案，但不包含“生物安全法案”相关提案。后续该法案推进只能考虑单独立法，今年概率较低。
- **生物制品**：特宝生物引进 RXR  $\alpha$  靶向口服药物，肝病领域管线持续丰富。根据中华肝脏病杂志，过去 20 年我国成人 NAFLD 汇总患病率为 29.6%，肥胖、T2DM 患者 NAFLD 患病率分别为 66.2%和 51.8%，NAFLD 已成为我国日益严峻的公共卫生问题，目前国内尚无相关药物获批上市，推荐持续关注 NASH 领域药物 BD/研发进展。
- **医疗服务及医美**：随着我国老龄化程度的加深，职工医保在职退休比继续下降，医保基金的支出压力持续增大。渐进式延迟退休的施行有望减少退休职工的数量，并增加在职职工的数量及其缴费年限，优化职工医保的在职退休比，增加医保基金收入。在政策支持下，医保增量收入有望推动医疗服务行业的发展，促进行业加大创新力度。
- **中药**：国谈在即，中成药独家产品居多、成功入选比例逐年提升。国家医保局发布《2024 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整通过形式审查药品名单》。名单中，通过形式审查的目录外药品共 249 个，其中中成药 20 个，数量创 2021 年以来的新高。

### 投资建议

建议持续关注药品板块（创新药出海和国内放量、部分生物制品持续高增长、原料药业绩复苏）和部分器械企业的业绩改善机会。同时，考虑去年同期医疗服务、消费医疗、上游供应链等板块整体基数较低，建议关注这些领域个股业绩增速反弹机会。

### 重点标的

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

本周板块行情回顾：板块表现弱势，国谈进展和美国生物安全法案进程值得关注.....	4
板块整体调整，市场交易 2024 国谈和美国生物安全法案预期.....	4
三季报预期关注业绩改善机会.....	6
团队近期报告统计：重磅肺癌创新药大梳理出炉，值得重点关注！.....	6
创新药：新一轮国谈在即，药企创新成果迭出，看高成长唯有领先创新.....	7
2024 年国谈与第 10 批国家集采在即，同质化出清加剧，优质创新药将获成长助推.....	7
恒瑞医药同类首创新药 PD-L1/ TGF-β RII 融合蛋白一线治疗胃癌上市申请获受理.....	7
医疗器械：海外产能布局紧迫性加强，电生理创新研发产品频出.....	9
强生电生理标测导管新品国内 NMPA 上市.....	9
CXO 及医药上游：《生物安全法案》纳入 NDAA 未通过，产业逻辑边际改善.....	10
生物制品：持续关注 NASH 领域药物 BD/研发动态.....	11
特宝生物引进 RXR α 靶向口服药物，肝病领域管线持续丰富.....	11
医疗服务：延迟退休下医保支付端有望增加，银发经济助力行业发展.....	13
政策：渐进式延迟法定退休年龄政策下，医保支出压力有望缓解.....	13
行业：银发经济市场规模将达 12 万亿，医疗服务需求持续提升.....	13
中药：国谈在即，中成药独家产品居多、成功入选比例逐年提升.....	14
投资建议.....	16
风险提示.....	16

## 图表目录

图表 1：2024 年初至今各申万一级行业表现.....	4
图表 2：本周各申万一级行业表现.....	5
图表 3：本周医药生物申万三级细分行业涨跌幅.....	5
图表 4：本周医药生物个股涨跌幅前十.....	6
图表 5：国金医药团队 2024 年下半年深度报告汇总.....	7
图表 6：SHR-1701 联合化疗在 PD-L1 高表达患者中疗效突出.....	8
图表 7：SHR-1701 联合在意向人群中疗效优于化疗.....	8
图表 8：橡胶制医用手套未来美国关税将大幅提升.....	9
图表 9：强生一次性使用磁定位浆型标测导管 OPTRELL.....	9
图表 10：《生物安全法案》发展经历.....	10
图表 11：2024 年美国两院工作时间.....	10
图表 12：美国立法流程.....	11
图表 13：葡萄糖和脂质代谢路径中 NASH 成药靶点.....	12

图表 14: 上市首个季度末 Rezdiffra 已覆盖超过 50% 的受健康保险覆盖的商业人士.....	12
图表 15: 2019-2023 职工医保参保人员结构.....	13
图表 16: 2019-2028E 中国银发经济市场规模 (万亿元).....	14
图表 17: 2024 年国家医保目录调整通过形式审查的目录外药品名单: 中成药产品.....	15
图表 18: 2021-2023 年通过形式审查的中成药, 最终纳入当年国家医保目录比例逐年提升.....	15
图表 19: 2021-2023 年国家医保目录调整通过形式审查的目录外药品名单: 中成药产品.....	16

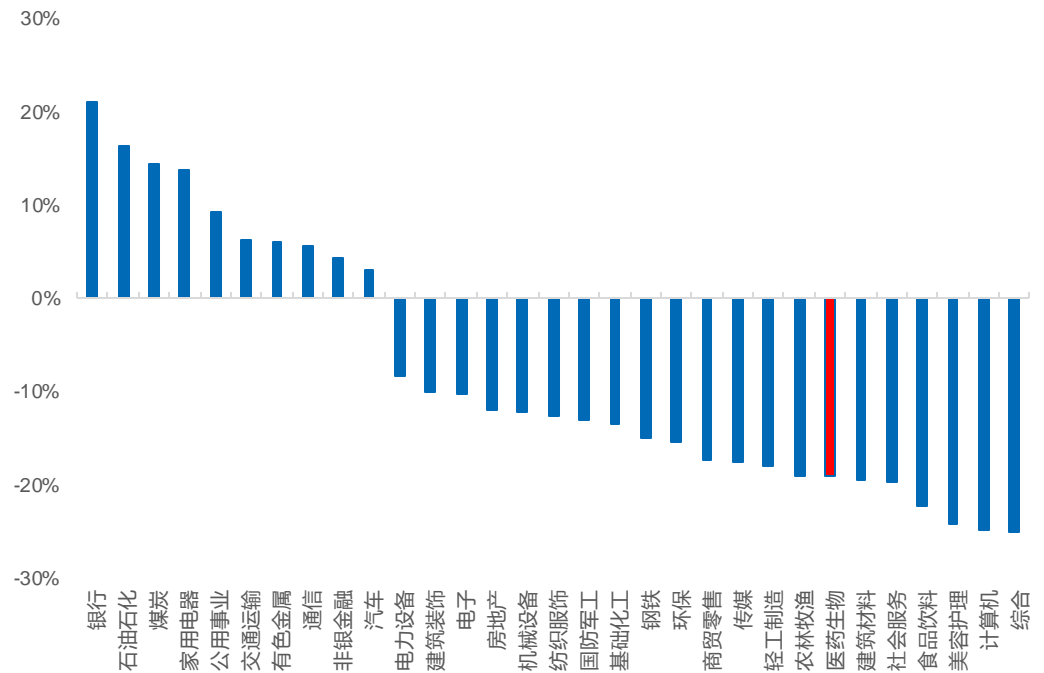
## 本周板块行情回顾：板块表现弱势，国谈进展和美国生物安全法案进程值得关注

### 板块整体调整，市场交易 2024 国谈和美国生物安全法案预期

整体来看，医药依然维持偏弱走势，自 2024 年初以来生物医药行业下跌 19.2%，位列所有申万一级行业的第 25 位，同期沪深 300 指数上涨 7.5 个百分点。

2024 国家医保谈判在即，市场交易谈判预期波动，板块内部分品种出现一定回调；同时周五收盘后传出消息生物安全法案未能纳入美国参议院国防授权法案，港股 CXO 板块强势反弹，预计下周 A 股相关标的将有所反应。

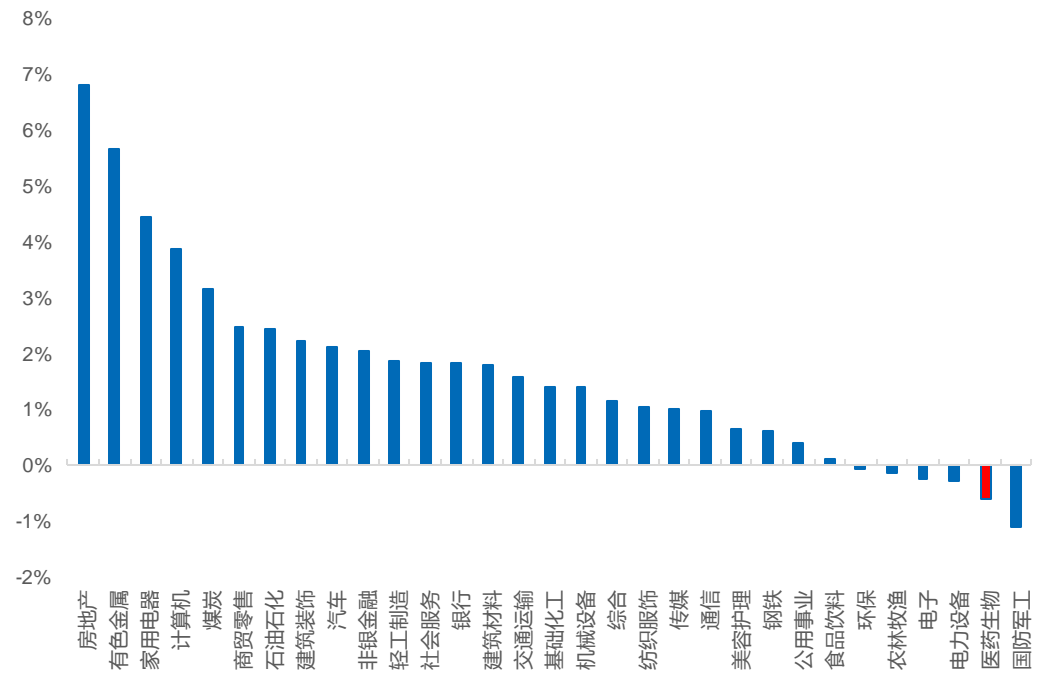
图表1：2024 年初至今各申万一级行业表现



来源：Wind, 国金证券研究所

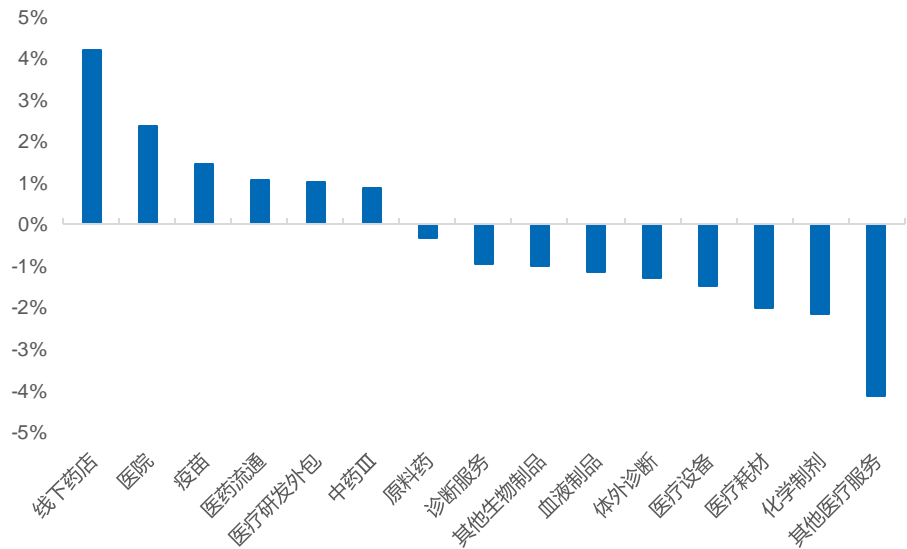
本周生物医药行业下跌 0.6%，表现弱势。线下药店、医院、疫苗等子板块的表现相对较好，线下药店本周上涨 4.2%。

图表2: 本周各申万一级行业表现



来源: Wind, 国金证券研究所

图表3: 本周医药生物申万三级细分行业涨跌幅



来源: Wind, 国金证券研究所

图表4：本周医药生物个股涨跌幅前十

代码	公司	涨跌幅
002693.SZ	双成药业	33.0%
688302.SH	海创药业-U	19.7%
300583.SZ	赛托生物	15.5%
603883.SH	老百姓	9.5%
002022.SZ	科华生物	7.1%
002622.SZ	皓宸医疗	6.9%
300562.SZ	乐心医疗	6.5%
600807.SH	济南高新	6.5%
000534.SZ	万泽股份	6.2%
600750.SH	江中药业	5.9%
688331.SH	荣昌生物	-10.0%
300086.SZ	康芝药业	-10.3%
002422.SZ	科伦药业	-10.4%
300149.SZ	睿智医药	-11.0%
688197.SH	首药控股-U	-11.8%
000908.SZ	*ST景峰	-13.4%
300030.SZ	阳普医疗	-18.3%
688212.SH	澳华内镜	-18.8%
300677.SZ	英科医疗	-21.1%
000566.SZ	海南海药	-27.1%

来源：Wind, 国金证券研究所

### 三季度预期关注业绩改善机会

九月下旬三季度经营接近尾声，市场将逐步开始关注三季度业绩预期，考虑去年行业环境变化，Q3 同比增速基数相比上半年有显著下降，下半年医药板块业绩同环比改善值得重点关注。

建议持续关注药品板块（创新药出海和国内放量、部分生物制品持续高增长、原料药业绩复苏）和部分器械企业的业绩改善机会。

同时，考虑去年同期医疗服务、消费医疗、上游供应链等板块整体基数较低，建议关注这些领域个股业绩增速反弹机会。

### 团队近期报告统计：重磅肺癌创新药大梳理出炉，值得重点关注！

近期国金医药团队推出肺癌创新药大梳理，肺癌作为全球患病人数和死亡人数最多癌种，肺癌亚型多、疗法多、迭代快，是肿瘤药投资中市场最大但研究难度也最大的领域。本报告详细梳理肺癌各亚型一线与后线药物研发进展情况，覆盖小分子 TKI、PD-L(1)单抗、ADC 等多种药物类型的研发与临床进度，值得重点关注。

图表5: 国金医药团队 2024 年下半年深度报告汇总

2H24国金医药深度研究概览				
日期	标题	报告类型	相关标的	研究员
2024.07.12	辅助生殖行业报告: 从产业链视角探索辅助生殖行业发展逻辑	行业深度	锦欣生殖、丽珠集团、长春高新、仙琚制药、华大基因	袁维、韩旸旸等
2024.07.14	英科医疗公司深度研究: 手套防护领军企业, 成本优势铸就价值	公司深度	英科医疗	袁维、何冠洲
2024.07.15	科伦博泰生物-B深度研究: ADC国际领先, TROP2商业化在即	公司深度	科伦博泰	袁维、刘创
2024.07.30	九典制药公司深度研究: 凝胶贴膏赋能发展, 多点开花未来可期	公司深度	九典制药	袁维、王奔奔等
2024.08.01	肿瘤创新药大梳理(一) 晚期胃癌: 免疫联合化疗进军1L, 新靶点突破在即	行业深度	百济神州、信达生物、康方生物、和黄医药、再鼎医药等	袁维、汪金鹏
2024.08.05	人福医药深度研究: 麻醉行业壁垒突出, 公司重回增长赛道	公司深度	人福医药	袁维、刘创
2024.08.21	血液制品行业深度: 外延并购+品种开拓, 行业走向进一步集中	行业深度	天坛生物、派林生物、华兰生物、博雅生物、上海莱士等	袁维、马居东
2024.09.01	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	行业深度	特宝生物、人福医药、科伦博泰、信达生物、新产业等	袁维等
2024.09.13	肿瘤创新药大梳理(二) 肺癌篇	行业深度	康方生物, 科伦博泰, 恒瑞医药等	袁维、汪金鹏

来源: 国金证券研究所

## 创新药: 新一轮国谈在即, 药企创新成果迭出, 看高成长唯有领先创新

### 2024 年国谈与第 10 批国家集采在即, 同质化出清加剧, 优质创新药将获成长助推

2024 年国谈与第 10 批国家集采在即, 各大药企重点品种谈判进程值得关注, 如康方生物的卡度尼利单抗和依沃西单抗、迪哲医药的舒沃替尼、恒瑞医药的富马酸泰吉利定、中国生物制药的贝莫苏拜单抗和安奈克替尼、云顶新耀的布地奈德肠溶胶囊等。

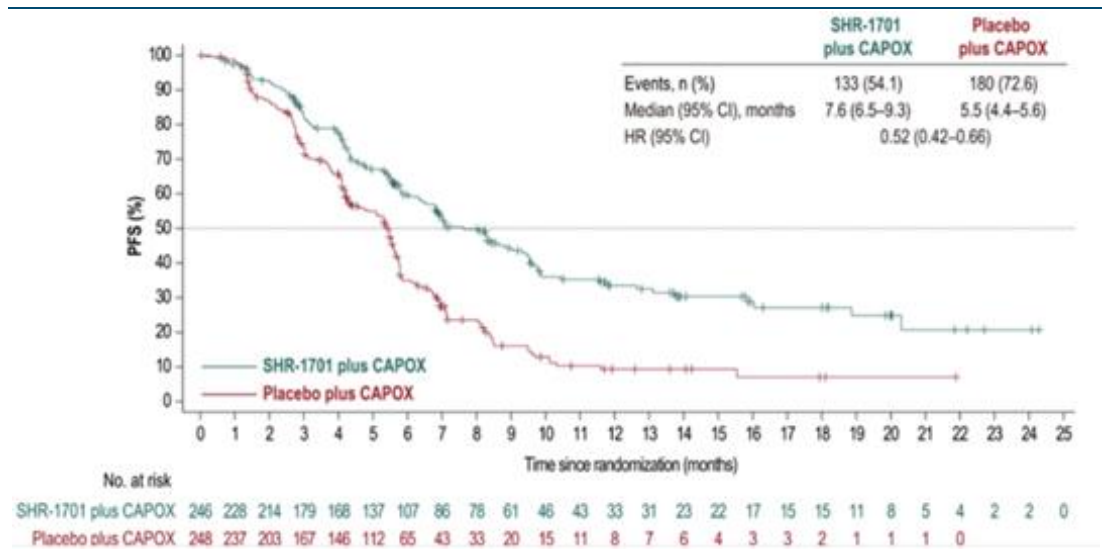
- 2024 年 8 月 7 日, 国家医保局官网公示了《2024 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整通过初步形式审查的申报药品名单》; 8 月 27 日, 医保局官网公示了复核和修正的正式名单: 《2024 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整通过形式审查的申报药品名单》。
- 2024 年 9 月 14 日, 医保局官网发布了《关于发布 2024 年国家医保药品目录调整专家评审结果的公告》, 要求各相关申报企业可自行登陆国家医保服务平台的“2024 年国家医保药品目录调整申报”模块查询评审结果, 并于 2024 年 9 月 18 日 12:00 前填报确认。同时, 医保局官网公告, 拟于 2024 年 9 月 19 日下午在北京召开拟谈判/竞价企业现场沟通会。

### 恒瑞医药同类首创新药 PD-L1/ TGF-β RII 融合蛋白一线治疗胃癌上市申请获受理

2024 年 9 月 19 日, 恒瑞医药公告, 其 1 类新药抗 PD-L1/TGF-β RII (程序性细胞死亡因子配体/转化生长因子受体 2) 双特异性融合蛋白瑞拉芙普-α 注射液(公司编号 SHR-1701) 的上市许可申请获国家药监局受理, 适应症为联合氟尿嘧啶类和铂类药物用于局部晚期不可切除、复发或转移性 HER2 (人表皮生长因子受体 2) 阴性胃及食管管结合部腺癌的一线治疗。目前, 国内外尚无同类产品获批上市。本次上市申请的递交, 是基于一项 III 期临床试验 (SHR-1701-III-307), 相应结果已在 2024 年 ESMO (欧洲内科肿瘤学会) 年会上公布。

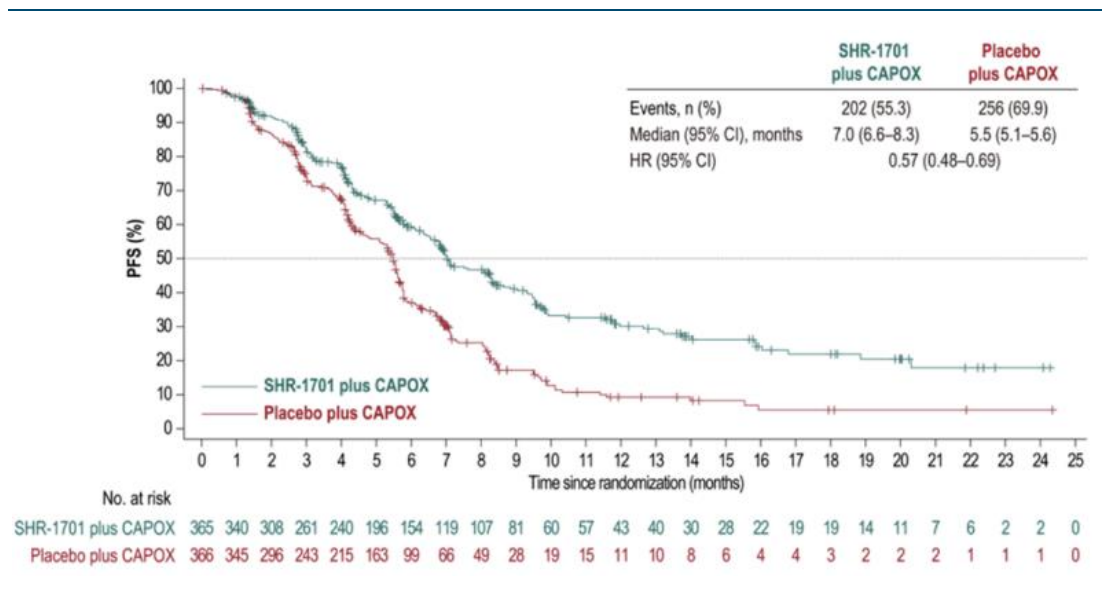
- 根据盲态独立中心评估(BICR)的数据, 在 PD-L1 CPS≥5 人群中, SHR-1701 联合 CAPOX(奥沙利铂+卡培他滨)和 CAPOX 联合安慰剂组分的 ORR (客观缓解率) 分别为 56.5%和 32.7%, 中位无进展生存期(mPFS)分别为 7.6 个月和 5.5 个月, HR (风险比率) 为 0.52。DoR (持续缓解时间) 分别为 10.2 个月和 5.1 个月。
- 在 ITT (意向治疗) 人群中, SHR-1701 联合 CAPOX(奥沙利铂+卡培他滨)和 CAPOX 联合安慰剂组的 ORR 分别为 53.4%和 32.8%, mPFS 分别为 7.0 个月和 5.5 个月, HR 为 0.57。

图表6: SHR-1701 联合化疗在 PD-L1 高表达患者中疗效突出



来源: 恒瑞医药官网, 国金证券研究所

图表7: SHR-1701 联合在意向人群中疗效优于化疗



来源: 恒瑞医药官网, 国金证券研究所

胃癌异质性强, 创新药研发难度大, 目前针对 HER2 阴性的患者 (大约占 88%) 的 1L 治疗主要以免疫检查点联合化疗为主, 患者对于创新疗法的需求较为迫切, SHR-1701 联合化疗有望成为 1L 患者的新治疗选择。

除晚期胃癌外, SHR-1701 目前还在肺癌、直肠癌、鼻咽癌等多领域开展临床研究, 未来将有望揭晓更多循证证据, 期待 SHR-1701 为更多肿瘤患者带来治疗新希望。

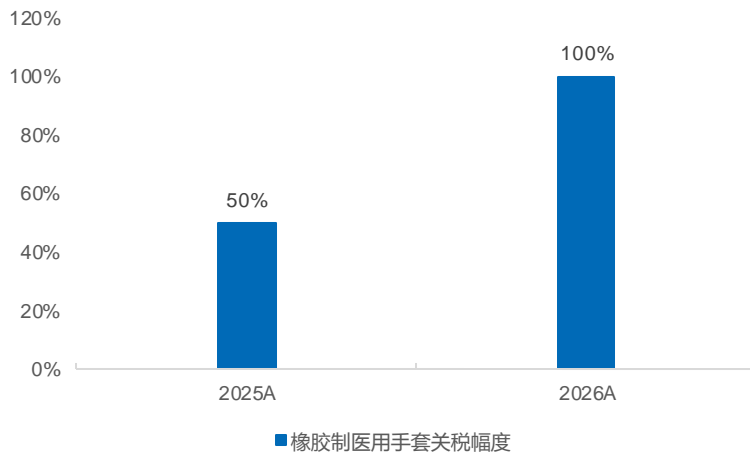
我们认为, 一方面, 国产创新药企的创新成果不断落地; 另一方面, 竞争厂家较多的药品, 必将面临日益严峻的竞价局面。在目前的国内外大环境下, 唯有创新产品的快速商业化推进, 是确定性的成长驱动。因此, 我们继续看好国内创新药企业将陆续进入国内外商业化或授权交易兑现阶段; 同时, 随着国家政策支持与中国创新药产业的技术进步, 行业将迎来整体的更快速发展。我们继续看好三类细分方向: 第一, 消费属性创新药赛道上信达生物、恒瑞医药等具有领先研发优势药企的新品获批及临床推进, 以及诺泰生物、圣诺生物等成熟产能药企未来收入的高弹性空间; 关注百济神州、和黄药业等出海企业; 第二, ADC (抗体偶联药物) 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; 第三, 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：海外产能布局紧迫性加强，电生理创新研发产品频出

9月13日，美国贸易办公室（USTR）公布在经过四年法定审查后对中国关税采取最终行动。橡胶制医用外科手套（包含医用丁腈）关税将在2025年提升到50%，在2026年进一步提升到100%。相较此前公布的方案幅度进一步提升。

图8：橡胶制医用手套未来美国关税将大幅提升



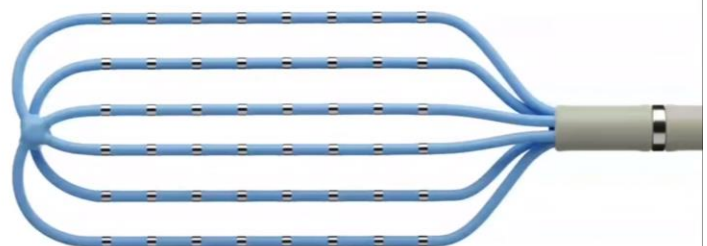
来源：USTR，国金证券研究所

如果未来美国关税政策调整成功落地，预计丁腈手套厂商国内产能重心将向非美国区域市场拓展，同时头部国产企业在海外产能布局紧迫性加强，基地建设速度有望进一步提升，率先实现海外产能投放的企业有望获得更多市场份额及更高的价格优势。

## 强生电生理标测导管新品国内NMPA上市

9月19日，强生宣布旗下全新的一次性使用磁定位桨型标测导管——OPTRELL获NMPA批准上市。标测导管方面强生一直处于行业的领先地位，OPTRELL采用了TUREref技术，能够以更高的精度和细节绘制地图，提高信号质量，使OPTRELL具有超高清晰度。OPTRELL能够与强生CARTO 3三维标测系统相结合使用，通过实时矢量箭头更好地对标测区域提供智能化激动视野和高分辨率定向标测的功能。

图9：强生一次性使用磁定位桨型标测导管OPTRELL



### High-Resolution Directional Mapping

OPTRELL™ Mapping Catheter offers an intuitive design with a fixed electrode array structure that helps physicians quickly and effectively identify ablation targets.<sup>2</sup>

来源：MedTF，国金证券研究所

我们持续看好国内细分领域国产医疗器械龙头公司的成长性，建议关注重点标的：迈瑞医

疗、新产业、惠泰医疗、微电生理、安图生物等

### CXO 及医药上游：《生物安全法案》纳入 NDAA 未通过，产业逻辑边际改善

美国当地时间 9 月 19 日，美国参议院军事委员会对外公布了参议院版本 2025 财年国防授权法案（简称 NDAA），其中纳入 93 项修正案，但不包含“生物安全法案”相关提案。

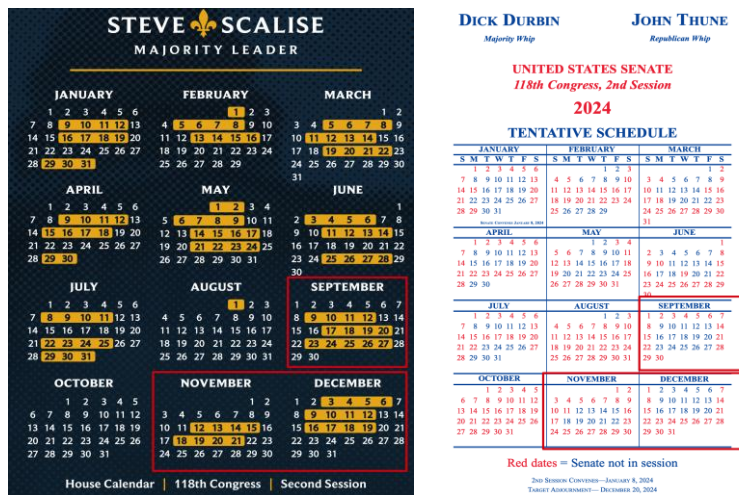
图表10：《生物安全法案》发展经历

《生物安全法案》发展经历		
参议院法案提出	2023/12/1	美国民主党参议员、参议院国土安全与政府事务委员会主席加里·彼得斯等人向参议院提交了S.3558法案草案。
众议院法案提出	2024/1/1	共和党众议员、众议院中国特别委员会主席迈克·加拉格尔等人向众议院提交了H.R.7085号法案草案:即《生物安全法案》，与S.3558号法案草案的内容基本一致，要求政府严格制裁中国生物医药行业领军企业。
参议院委员会表决	2024/3/6	美参议院国土安全委员会举行了提案听证会，《生物安全法案》在会上以11:1的票数获得通过。下一步，委员会预计会先进行内部的议案整理/修改工作，再将《生物安全法案》送往参议院进行全体议员审议投票环节，但参议院进行审议的时间还未公布。
众议院委员会表决	2024/5/15	美国众议院监督与问责委员会就最新修订的《生物安全法案》进行了听证会，最终以40:1的赞成票通过。 相比于此前版本，本次众院版《生物安全法案》有以下两个变化： 1、被点名公司增加药明生物。此前法案点名了药明康德、华大基因、华大制造以及华大制造子公司Complete Genomics，本次法案增加了药明生物作为被限制企业。 2、增加8年豁免期供美国政府背景客户切换供应商。本次法案增加了8年的过渡期，要求美国政府和政府控制企业在2032年前完成更换供应商。
众议院NDAA未纳入	2024/6/11	美国众议院就年度《国防授权法案》（NDAA）进行辩论。NDAA是一项两院制协议，规定了美国国防部的预算和支出。然而，该法案未能得到众议院规则委员会的批准进入NDAA的修正案。
众议院全院投票	2024/9/10	Biosecure Act《生物安全法案》（H.R.8333号法案），众议院以306票赞成、81票反对的投票结果通过该法案。
参议院NDAA未纳入	2024/9/19	美国参议院发布了ndaas(《国防授权法案》)终稿，本次ndaas实际纳入修正案93个，但未包含s.amdt.2166(生物安全提案)。

来源：美国政府官网，国金证券研究所

美国立法过程复杂且耗时较长，目前鉴于 6 月 11 日众议院与 9 月 19 日参议院 NDAA 并未纳入《生物安全法案》，后续生物安全提案推进只能考虑单独立法。单独立法方面，今年两院工作时间仅剩 9.23-9.27、11.12-11.22、12.2-12.20 三个工作日时间段，其间 11.5 日开始美国还将举行总统、众议院（改选所有 435 席位）、参议院（改选 100 个席位中的 33 个）选举，生物安全法案今年单独完成立法流程概率较低。

图表11：2024年美国两院工作时间



来源：美国国会官网，国金证券研究所

图表12: 美国立法流程

美国立法流程		
1	法案提出	任何一位众议员或参议员都可以提出法案。
2	法案编号	法案在众议院或参议院被提出后, 由相应的书记员办公室进行编号。众议院的法案以"H.R."开头, 参议院的法案以"S."开头。
3	法案送交委员会	法案被送交相关的委员会进行研究。委员会可以对法案进行修改、举行听证会或进行其他形式的调查。
4	委员会审议	委员会对法案进行审议, 可能包括公开听证会和闭门会议。委员会可以决定是否将法案推进到全院审议。
5	委员会报告	如果委员会支持法案, 它会向全院报告法案, 并提出推荐意见。
6	全院辩论	法案在全院(众议院或参议院)进行辩论。议员们可以对法案进行辩论、提出修改意见。
7	投票	全院对法案进行投票。如果法案在一院通过, 它将被送交另一院相应的委员会进行相同的审议流程, 另一院委员会可能做出修改。
8	两院协商	如果两院通过的法案版本存在差异, 两院将需要成立一个协商委员会来解决这些差异。
9	最终投票	协商委员会达成一致后, 两院将对最终版本进行投票。
10	总统签署	如果法案在两院都获得通过, 它将被送交总统。总统可以选择签署法案使其成为法律, 或者否決法案。
11	否決权	如果总统否決法案, 法案可以被送回国会进行复议。如果两院各有至少三分之二的议员再次投票支持法案, 那么法案可以绕过总统的否決成为法律。
12	成为法律	一旦总统签署或国会推翻总统的否決, 法案就成为法律。

来源: 美国政府官网, 国金证券研究所

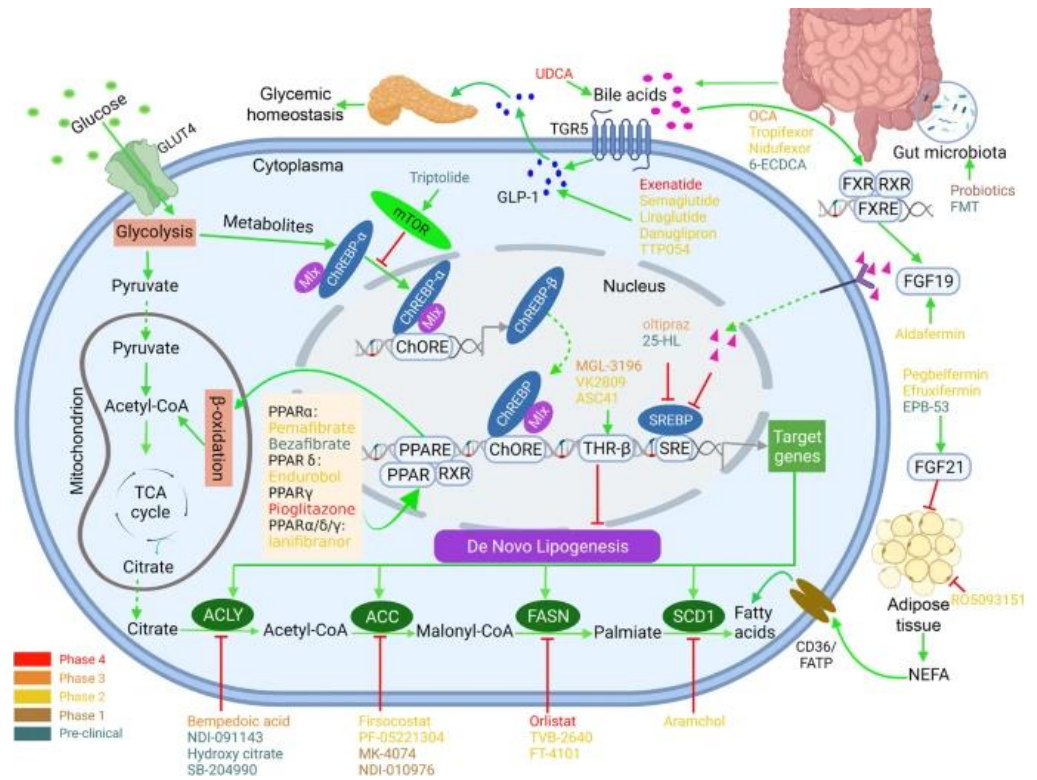
## 生物制品: 持续关注 NASH 领域药物 BD/研发动态

### 特宝生物引进 RXR $\alpha$ 靶向口服药物, 肝病领域管线持续丰富

2024年9月20日, 特宝生物发布公告, 公司与藤济(厦门)生物医药科技有限公司于9月20日签署了《技术许可与开发合作协议》。根据协议约定, 公司有偿获得藤济医药 NM6606 及相关知识产权, 在中国(包括中国大陆、香港、澳门和台湾地区)开发、注册、商业化含有许可化合物且用于治疗肝脂肪代谢及肝纤维化相关疾病的任何品规和剂型的单药产品的独占许可。公司将在协议生效后按约定向藤济医药支付 1000 万元人民币首付款, 最高不超过 1.35 亿元人民币的开发及销售里程碑款, 以及按年净销售额一定比例支付特许权使用费。

根据公告, NM6606 是藤济医药自主研发的、拟用于治疗非酒精性脂肪性肝炎(NASH)的“First-in-Class”维甲酸 X 受体(RXR $\alpha$ )靶向口服药物, 2024年3月获国家药品监督管理局批准在中国开展临床试验, 临床试验申请受理号为 CXHL2301424(20mg)、CXHL2301425(100mg)。

图表13: 葡萄糖和脂质代谢路径中 NASH 成药靶点

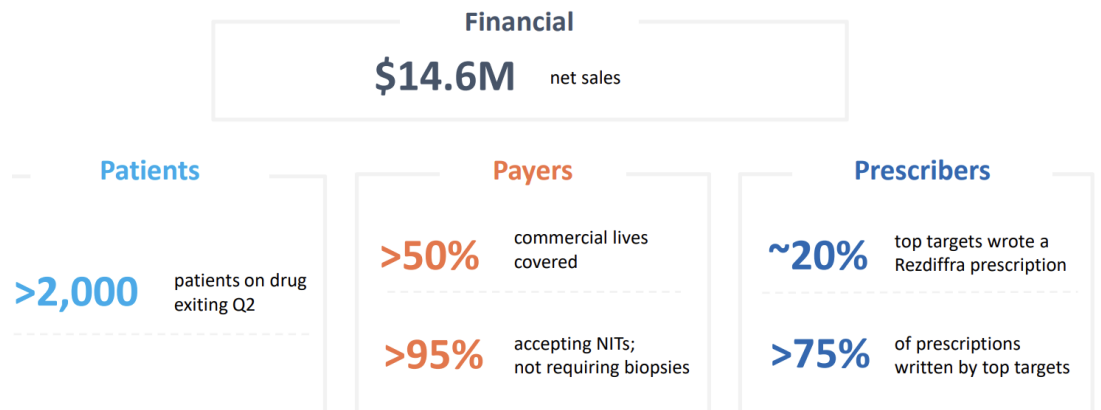


来源: nature signal transduction and targeted therapy, 国金证券研究所

脂肪变性等代谢紊乱被认为是 NAFL/NASH 发病机制中的重要步骤，针对异常的脂肪酸和葡萄糖代谢来防止肝脏脂肪堆积和产生促纤维化环境是有前途的治疗策略。根据公司公告，RXR α 属于核受体大家族中的一个独特成员，参与多种核受体家族成员的功能调节，在肝脏组织的各种不同细胞中发挥着关键作用。NM6606 是一款具有自主知识产权的非经典的 RXR α 小分子配体，选择性靶向修饰的 RXR α，调控线粒体功能，进而有效的改善了脂肪变性、球样变性、炎症和纤维化等病理特征。

根据特宝生物此前公告，公司于 2024 年 7 月 25 日行使选择权将 KN069 作为第一授权产品，KN069 是由苏州康宁杰瑞自主研发，具有自主知识产权的重组人 GLP-1 变体/GIPR 人源化单域抗体 Fc 融合双功能蛋白。公司将在中华人民共和国大陆地区使用授权产品的相关知识产权，在非酒精性脂肪肝领域的预防和/或治疗进行开发、注册、委托生产及商业化销售。本次引进 NM6606，将进一步丰富公司在肝脏疾病预防和治疗领域的管线布局，为未被满足的临床需求提供更多治疗选择。

图表14: 上市首个季度末 Rezdiffra 已覆盖超过 50% 的受健康保险覆盖的商业人士



来源: Madrigal Pharmaceuticals, 国金证券研究所

2024年3月, FDA批准Rezdiffra (resmetirom) 用于治疗患有中度至晚期肝脏瘢痕(纤维化)的非肝硬化非酒精性脂肪性肝炎(NASH)的成年人, 与饮食和运动配合使用。根据Madrigal Pharmaceuticals公告, Rezdiffra 2024年第二季度的净收入为1460万美元。截至2024年6月30日, Rezdiffra的覆盖范围覆盖了超过50%的受健康保险覆盖的商业人士, 预计到2024年底将达成覆盖80%商业人群的目标。

根据中华肝脏病杂志, 过去20年我国成人NAFLD汇总患病率为29.6%, 肥胖、T2DM患者NAFLD患病率分别为66.2%和51.8%, NAFLD已成为我国日益严峻的公共卫生问题, 目前国内尚无相关药物获批上市, 推荐持续关注NASH领域药物BD/研发进展。

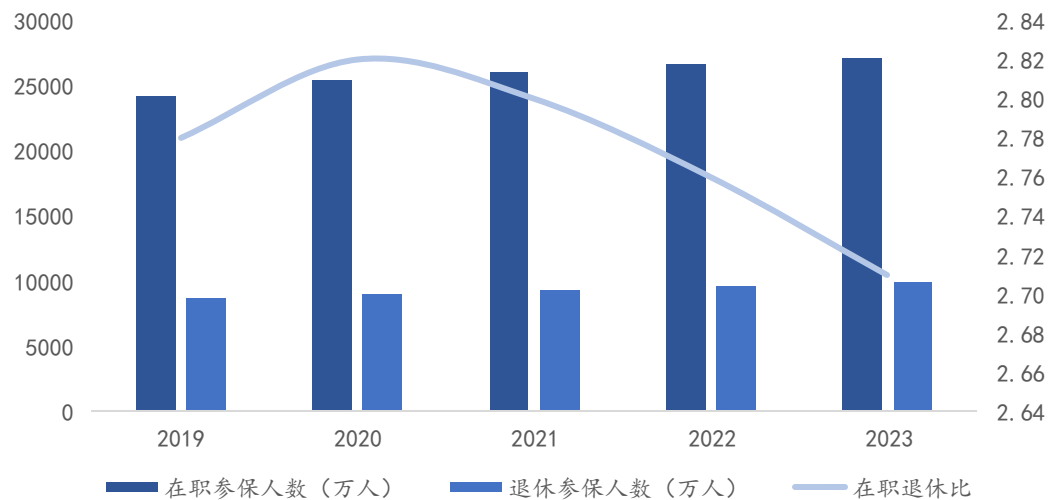
## 医疗服务：延迟退休下医保支付端有望增加，银发经济助力行业发展

### 政策：渐进式延迟法定退休年龄政策下，医保支出压力有望缓解

2024年9月13日, 十四届全国人大常委会第十一次会议通过《全国人民代表大会常务委员会关于实施渐进式延迟法定退休年龄的决定》。根据决定, 从2025年1月1日起, 我国将用15年时间, 逐步将男职工的法定退休年龄从原60周岁延迟到63周岁, 将女职工的法定退休年龄从原50周岁、55周岁, 分别延迟到55周岁、58周岁。除延迟法定退休年龄外, 决定将调整职工按月领取基本养老金最低缴费年限, 从2030年起由15年逐步提高至20年, 每年提高6个月。

渐进式延迟退休的施行有望减少退休职工的数量, 并增加在职职工的数量及其缴费年限, 优化职工医保的在职退休比, 增加医保基金收入。在政策支持下, 医保增量收入有望推动医疗服务行业的发展, 促进医疗服务行业加大创新力度。

图表15：2019-2023 职工医保参保人员结构



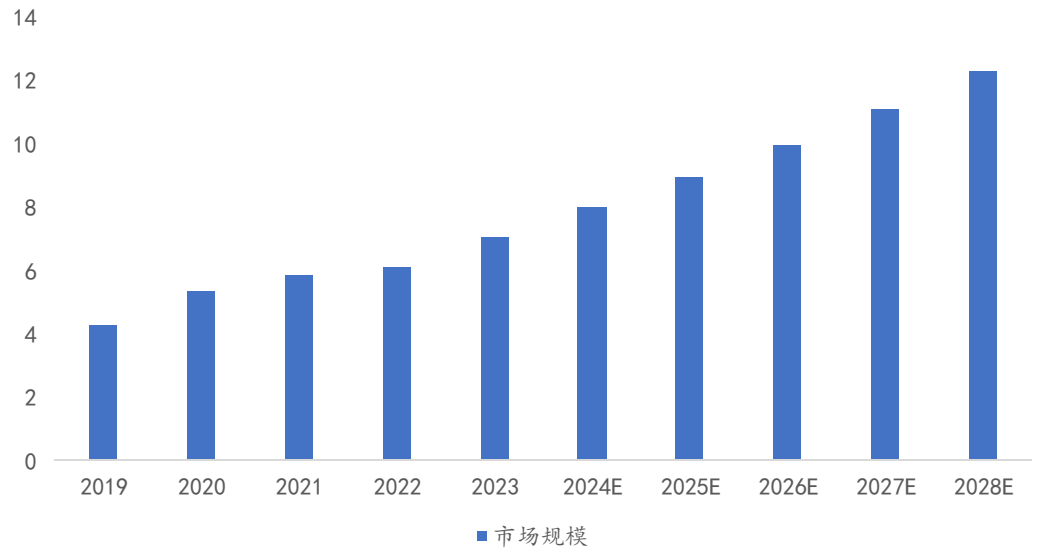
来源: 国家医保局, 国金证券研究所

### 行业：银发经济市场规模将达12万亿，医疗服务需求持续提升

据弗若斯特沙利文报告, 截至2023年, 我国银发经济规模市场规模已达到7.1万亿元人民币, 预计到2028年, 市场规模将达到12.3万亿元, 年复合增长率达11.8%。据2023年中国慢性病防控大会公布的数据显示: 我国60岁及以上老年人慢性病患病率超过78%, 且不少人同时患有两种以上慢性病。随着银发经济的不断发展, 银发群体健康意识提升, 带来了健康状况检测、慢性病管理等医疗服务方面的需求。

据美年健康公众号, 2024年9月21日, 美年健康集团联合镁信健康, 重磅推出了“忆起安康”守护计划, 专为阿尔茨海默病患者及高风险群体打造, 涵盖了从疾病筛查到药物治疗在内的全方位保障。公司积极响应社会对老年健康服务的需求, 有望推动美年健康在健康管理领域的技术进步和服务创新。

图表16：2019-2028E 中国银发经济市场规模（万亿元）



来源：弗若斯特沙利文，国金证券研究所

### 中药：国谈在即，中成药独家产品居多、成功入选比例逐年提升

2024年8月27日，国家医保局发布《2024年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整通过形式审查药品名单》。名单中，通过形式审查的目录外药品共249个，其中中成药20个，数量创2021年以来的新高。

统计近年来通过形式审查的中成药产品，以及其入选当年国家医保目录情况，我们注意到：

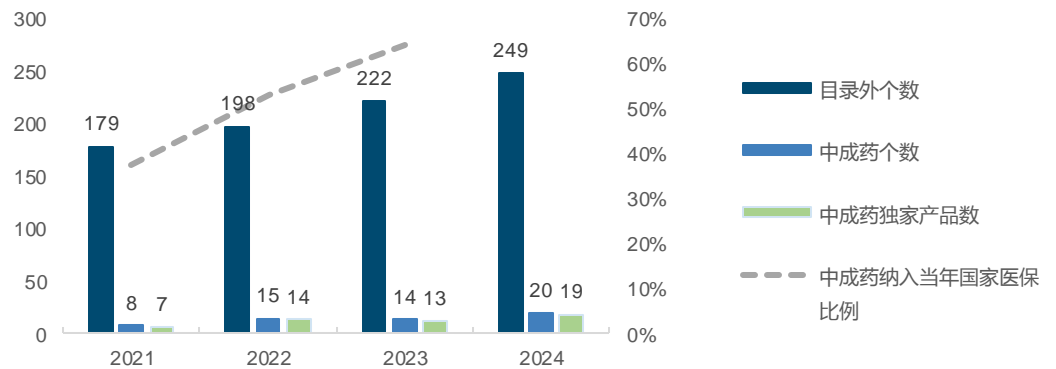
- 数量总体呈上升趋势：由2021年的8个提升至2024年的20个。
- 基本为独家产品：例如2024年的20个中成药产品中，19个为独家产品。
- 成功入选当年国家医保目录的比例持续提升：2021年为37.5%（通过审查8个，成功入选3个）；2022年为53.3%（通过审查15个，成功入选8个）；2023年为64.3%（通过审查14个，成功入选9个）。
- 1类新药获批上市后，进入当年或次年国家医保目录成功率很高：2023年通过审查的中成药产品中，2022年上市的4个1类新药全部入选当年国家医保目录。2022年通过审查的中成药产品中，2021年上市的8个1类新药中的7个入选当年国家医保目录，未入选的1个在2023年医保目录中入选。

图表17：2024年国家医保目录调整通过形式审查的目录外药品名单：中成药产品

序号	药品名称	企业	是否独家产品 (审查期内)	治疗领域	上市时间	中药注册分类
1	儿茶上清丸	齐进药业	是	疼痛;口腔溃疡	2024/1/8	1.1
2	风热清口服液	新鹿药业	是	咳嗽;咽痛;发热;流涕等	-	原中药3类
3	妇宁阴道膨胀栓	哈尔滨田美药业	是	腹痛;宫颈糜烂;宫颈炎;阴道炎	-	-
4	和兴活络油	和兴白花油药厂	是	烫伤;自身免疫性疾病;跌打损伤	2021/12/27	-
5	济川煎颗粒	康缘药业	是	便秘;头昏头晕	2023/12/26	3.1
6	九味止咳口服液	卓和药业	是	咳嗽;祛痰;急性支气管炎	2024/2/20	1.1
7	枇杷清肺颗粒	吉林敖东	是	痤疮	2023/7/26	3.1
8	秦威颗粒	华西天然药物	是	痛风性关节炎;发热;关节痛	2024/3/12	1.1
9	蛇床子总香豆素软膏	广东海赛特医药	是	红斑;斑块状银屑病	2019/3/4	-
10	唐草片	百岁行药业	是	腹泻;HIV-1感染;脱发	2005/6/30	-
11	通络明目胶囊	以岭药业	是	眼科疾病;干眼病等	2023/10/19	1.1
12	温经汤颗粒	华润三九	是	异常子宫出血;疼痛;腹痛	2024/5/15	3.1
13	香雷糖足膏	合一生技	是	糖尿病足	2023/11/9	1.1
14	香松通络油	岭南药厂	是	昆虫叮咬;骨痛;痈疖等	-	-
15	小儿鼓翘清热糖浆	济川药业	是	咳嗽;鼻塞;感冒等	2023/11/17	2.2
16	小儿紫贝宣肺糖浆	健民集团	是	咳嗽;咽痛;急性支气管炎	2023/10/19	1.1
17	一贯煎颗粒	神威药业	是	疝气	2023/12/26	3.1
18	益气通窍丸	扬子江药业	是	鼻塞;季节性过敏性鼻炎;过敏性鼻炎	2021/9/13	1.1
19	益心酮滴丸	-	否	耳鸣;血脂异常;心绞痛;头昏头晕	-	原中药9类
20	枳实总黄酮片	青峰药业	是	运动障碍;恶心呕吐;消化不良	2023/10/19	1.2

来源：国家医保局，国金证券研究所

图表18：2021-2023年通过形式审查的中成药，最终纳入当年国家医保目录比例逐年提升



来源：国家医保局，国金证券研究所

图表19：2021-2023年国家医保目录调整通过形式审查的目录外药品名单：中成药产品

2023年							
序号	药品名称	企业	是否独家产品 (审查期内)	治疗领域	上市时间	中药注册分类	纳入当年 医保目录
1	参葛补肾胶囊	华春生物	是	抑郁症	2022/12/29	1.1	是
2	橄欖晶冲剂	南少林药业	是	腹泻	2020/4/30	-	否
3	广金钱草总黄酮胶囊	人福生物	是	泌尿生殖	2022/9/14	1.2	是
4	虎贞清风胶囊	一力制药	是	痛风性关节炎;发热	2021/12/14	1.1	是
5	黄蜀葵花总黄酮口腔贴片	康恩贝	是	疼痛;口腔溃疡	2022/12/21	1.2	是
6	金蓉颗粒	奇绩医药	是	乳房疼痛;失眠症;乳腺增生症	2018/4/3	-	否
7	连榆烧伤膏	扬子江药业	是	烧伤;糖尿病足	2019/12/2	2.3	是
8	苓桂术甘颗粒	康缘药业	是	咳嗽;肝病;头昏头晕;祛痰;消化不良等	2022/12/27	3.1	是
9	蒲公英益康颗粒	翔宇药业	是	疼痛;尿频;盆腔炎	2004/3/23	原中药6类	否
10	芪胶调经颗粒	安邦制药	是	月经过多;头昏头晕	2022/12/27	原中药6.1类	是
11	散寒化湿颗粒	康缘药业	是	咳嗽;腹泻;发热;新型冠状病毒感染	2022/10/8	3.2	是
12	石辛含片	恒安芙林药业	是	疼痛;口腔溃疡;冠周炎;牙痛	2010/2/10	原中药6类	否
13	益心酮滴丸	-	否	耳鸣;血脂异常;心绞痛;头昏头晕	-	原中药9类	否
14	淫羊藿素软胶囊	坤诺基医药	是	胆管癌;肝细胞癌;肿瘤等	2022/1/10	1.2	是
2022年							
序号	药品名称	企业	是否独家产品 (审查期内)	治疗领域	上市时间	中药注册分类	纳入当年 医保目录
1	虎贞清风胶囊	一力制药	是	痛风性关节炎;发热	2021/12/14	1.1	否
2	解郁除烦胶囊	以岭药业	是	抑郁症	2021/12/14	1.1	是
3	金莲花泡腾片	一力制药	是	咽痛	2017/5/17	-	否
4	金蓉颗粒	奇绩医药	是	乳房疼痛;失眠症;乳腺增生症	2018/4/3	-	否
5	坤心宁颗粒	天士力	是	潮热;失眠症;更年期综合征	2021/11/24	1.1	是
6	连榆烧伤膏	扬子江药业	是	烧伤;糖尿病足	2019/12/2	2.3	否
7	七蕊胃舒胶囊	健民集团	是	疼痛;胃炎	2021/12/31	1.1	是
8	芪蛭益肾胶囊	山东凤凰制药	是	糖尿病肾病	2021/11/24	1.1	是
9	清肺排毒颗粒	片仔癀	是	新型冠状病毒感染	2021/3/2	3.2	是
10	石辛含片	恒安芙林药业	是	疼痛;口腔溃疡;冠周炎;牙痛	2010/2/10	原中药6类	否
11	唐草片	百岁行药业	是	腹泻;HIV-1感染;脱发	2005/6/30	-	否
12	玄七健骨片	方盛制药	是	膝骨关节炎疼痛;膝骨关节炎	2021/11/24	1.1	是
13	益肾养心安神片	以岭药业	是	失眠症	2021/9/1	1.1	是
14	益心酮滴丸	-	否	耳鸣;血脂异常;心绞痛;头昏头晕	-	原中药9类	否
15	银翘清热片	康缘药业	是	咳嗽;鼻塞;咽痛;发热;流涕;头痛	2021/11/9	1.1	是
2021年							
序号	药品名称	企业	是否独家产品 (审查期内)	治疗领域	上市时间	中药注册分类	纳入当年 医保目录
1	关黄母颗粒	太阳升生物医药	是	更年期综合征	2017/12/1	原中药6.2类	是
2	化湿败毒颗粒	一方制药	是	咳嗽;慢性阻塞性肺病;流感等	2021/3/2	3.2	是
3	金蓉颗粒	奇绩医药	是	乳房疼痛;失眠症;乳腺增生症	2018/4/3	-	否
4	连榆烧伤膏	扬子江药业	是	烧伤;糖尿病足	2019/12/2	2.3	否
5	清肺排毒颗粒	片仔癀	是	新型冠状病毒感染	2021/3/2	3.2	否
6	宣肺败毒颗粒	步长制药	是	咳嗽;发热;甲型流感;新型冠状病毒感染	2021/3/2	3.2	是
7	石辛含片	恒安芙林药业	是	疼痛;口腔溃疡;冠周炎;牙痛	2010/2/10	原中药6类	否
8	唐草片	百岁行药业	是	腹泻;HIV-1感染;脱发	2005/6/30	-	否

来源：国家医保局，国金证券研究所，注：2021年为通过初步形式审查的申报药品名单数据

## 投资建议

九月下旬三季度经营接近尾声，市场将逐步开始关注三季报业绩预期，建议持续关注药品板块（创新药出海和国内放量、部分生物制品持续高增长、原料药业绩复苏）和部分器械企业的业绩改善机会。同时，考虑去年同期医疗服务、消费医疗、上游供应链等板块整体基数较低，建议关注这些领域个股业绩增速反弹机会。

相关公司：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：**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



可能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。

任何形式的复制、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