

证券研究报告

# 行业周报：高耗集采不断推进，规则温和 利好相关国产龙头

## 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

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10月20日

请务必阅读正文后免责声明

平安证券

## 周观点

### 行业观点

高耗集采不断推进，规则温和利好相关国产龙头。

进入四季度，高值耗材集采迎来密集推进和落地期，其中第五轮耗材国采有所推进，预计将开始人工耳蜗与外周介入耗材，涵盖人工耳蜗类相关耗材，包括植入体、言语处理器等，外周介入类相关耗材，包括外周血管支架（不含胸主、腹主动脉支架）、血栓保护装置、腔静脉滤器、腔静脉滤器回收套件等。其中山西、四川、内蒙等已经开始启动人工耳蜗类及外周介入类医用耗材历史采购数据填报工作，医疗机构历史采购数据填报时间截止至10月16日24:00。

10月17日河北医保局发布关于血管介入类耗材省际联盟集采公开征求意见的公告，其中提及产品包括栓塞微球、血流导向密网支架、颅内球囊扩张导管、外周血管球囊扩张导管、外周血管介入导引通路，相比于7月份文件，减少胸主动脉支架，并未增加腹主动脉支架。拟中选规则有所优化。

以密网支架采购文件来看，

- 1) 所有报名产品按照前70%累计历史采购量分为A组，剩余为B组。
- 2) 每个竞价组按照由低到高顺序确定排名，最高拟中选数量按照A+B所有注册证的约80%产生（四舍五入），有一定的淘汰率，但比年初河北牵头的28种耗材70%中选率更高一些。
- 3) 中选规则一为竞价中选，同组内最高价不得超过最低价即为中选。①如果实际中选超出最多拟中选数量，在B组中产品排名由低到高顺序去除，直至符合最高拟中选数量，保障了A组龙头的中选率。②如果实际中选不足，中选规则二为确认价格不高于同竞争组最低中选价1.5倍的依次中选（如果仍然不足，规则三为不高于平均中选价1.5倍），直至符合最高拟中选数量。

分量规则上，分别按照中选规则，依次分100%、80%、60%、40%，鼓励企业以价换量。

从本次规则来看，河北联盟优化中选规则（尽管仍未采用复活形式），更大程度保持原有竞争格局，鼓励企业降价获取更大份额，一定程度上利好国产龙头公司，建议关注相关公司！

## 周观点

### 投资策略

站在当前时点，我们认为行业机会主要来自三个维度，即“内看复苏，外看出海，远看创新”。

“内看复苏”是从时间维度上来说的，国内市场主要的看点是院内市场复苏，因为去年的基数是前高后低，再加上医疗反腐的常态化边际影响弱化，所以国内的院内市场是复苏状态，从业绩角度看，行业整体下半年增速提升。

“外看出海”是从地理空间维度上来说的。海外市场相比国内具有更大的行业空间，而在欧美日等发达国家，当地市场往往还伴随着更高的价格体系、更优的竞争格局等优点。越来越多国内优质医药企业在内外部因素的驱使下加强海外市场布局，其海外开拓能力将变得更加重要。

“远看创新”是从产业空间维度上来说的。全球医药创新迎来新的大适应症时代，最近1-2年，在传统的肿瘤与自免等大病种之外，医药产业相继在减重、阿尔兹海默症、核医学等领域取得关键突破，行业蛋糕有望随之快速做大。国内医药创新支持政策陆续出台，叠加美债利率下行预期，创新产业链有望迎来估值修复。

 建议围绕“复苏”、“出海”、“创新”三条主线进行布局。

- “复苏”主线：重点围绕景气度边际转暖的赛道的优质公司进行布局，建议关注司太立、昆药集团、华润三九、迈瑞医疗、开立医疗、微电生理、澳华内镜、爱康医疗、惠泰医疗、固生堂等。
- “出海”主线：掘金海外市场大有可为，建议关注新产业、科兴制药、奥浦迈、药康生物、百奥赛图、健友股份、苑东生物等。
- “创新”主线：围绕创新，布局“空间大”“格局好”的品类，如阿尔兹海默、核医学、自身免疫病、高端透皮贴剂等细分领域投资机会，建议关注东诚药业、九典制药、一品红、康辰药业、中国生物制药、和黄医药、云顶新耀、千红制药、凯因科技、昭衍新药、泰格医药等。

## 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。
- **奥锐特：**1) 制剂板块：地屈孕酮核心大单品持续贡献增量，地屈孕酮复方制剂有望接续增长；2) 原料药板块：甾体原料药稳健，口服司美格鲁肽开始放量。
- **绿叶制药：**公司成熟产品（力扑素、血脂康、思瑞康、欧开）稳定增长，2023-2024年获批上市的新产品有望贡献增量（百拓维、帕利哌酮、罗替高汀等），2024年7月帕利哌酮在美获批上市，预计2025年起逐步贡献收入。公司在费用端持续把控，2024-2026年持续降低有息负债体量。从产品销售、费用控制等基本层面公司向上改善，2024年有望迎来好转。

## 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低、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 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) 恒瑞HR19042纳入突破性疗法；2) 安徽25类耗材联盟集采正式启动；3) 河北征求5类耗材集采意见，即将开启血管介入类耗材全国联采工作；4) 信达生物「匹康奇拜单抗」II期临床研究达主要终点。

### 行情回顾

上周医药板块上涨1.04%，同期沪深300指数上涨0.98%，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第17。上周恒生医疗保健指数下跌3.87%，同期恒生综指下跌2.10%，WIND一级行业中1个板块上涨，10个板块下跌，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第9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   |
|-------|-----------|---------|------------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|------|
|       |           |         | 2024-10-18 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E  | 2023A | 2024E  | 2025E |      |
| 诺诚健华  | 688428.SH | 13.97   | -0.37      | -0.34 | -0.31 | -0.22 | -37.8  | -41.1 | -45.1  | -63.5 | 推荐   |
| 苑东生物  | 688513.SH | 37.18   | 1.89       | 1.64  | 2.06  | 2.58  | 19.7   | 22.7  | 18.0   | 14.4  | 推荐   |
| 健友股份  | 603707.SH | 15.61   | -0.12      | 0.54  | 0.71  | 0.93  | -130.1 | 28.9  | 22.0   | 16.8  | 推荐   |
| 微电生理  | 688351.SH | 18.73   | 0.01       | 0.05  | 0.19  | 0.37  | 1547.9 | 374.6 | 98.6   | 50.6  | 推荐   |
| 九典制药  | 300705.SZ | 24.03   | 1.07       | 1.04  | 1.39  | 1.82  | 22.5   | 23.1  | 17.3   | 13.2  | 推荐   |
| 博腾股份  | 300363.SZ | 15.31   | 0.49       | -0.34 | 0.10  | 0.57  | 31.2   | -45.0 | 153.1  | 26.9  | 推荐   |
| 百济神州* | 688235.SH | 180.21  | -4.95      | -2.87 | -0.38 | 1.01  | -36.4  | -62.8 | -469.7 | 177.9 | 暂未评级 |
| 方盛制药* | 603998.SH | 12.61   | 0.42       | 0.56  | 0.69  | 0.84  | 30.0   | 22.5  | 18.4   | 14.9  | 暂未评级 |
| 奥锐特*  | 605116.SH | 22.94   | 0.71       | 0.98  | 1.29  | 1.65  | 32.3   | 23.5  | 17.8   | 13.9  | 暂未评级 |
| 爱康医疗* | 1789.HK   | 4.38    | 0.16       | 0.24  | 0.31  | 0.39  | 27.4   | 18.5  | 14.1   | 11.2  | 暂未评级 |
| 绿叶制药* | 2186.HK   | 2.93    | 0.14       | 0.22  | 0.30  | 0.39  | 20.5   | 13.6  | 9.8    | 7.5   | 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. 恒瑞HR19042纳入突破性疗法

10月14日晚，恒瑞医药发布公告，HR19042胶囊被国家药品监督管理局药品审评中心纳入突破性治疗品种名单。

**点评：**自身免疫性肝炎作为一种现阶段无法治愈的自免疾病，疾病负担重且危及生命，10年累计死亡率为26.4%，疾病进展的最终结果为肝硬化或终末期肝病，约1/3的患者在初诊时即为肝硬化表现，20%—25%的患者还表现为急性发作，急性重症AIH可迅速发展为急性肝衰竭，不进行肝移植生存率仅66%。

据悉，HR19042胶囊是由恒瑞医药自主研发并具有知识产权的改良型新药，拟用于治疗活动性自身免疫性肝炎。在“自身免疫性肝炎”上市新药方面，目前全球仅有GSK与田边三菱的“硫唑嘌呤”获批上市。



### 2. 安徽25类耗材联盟集采正式启动

10月15日，安徽省医药集中采购平台发布《关于开展2024年体外诊断试剂省际联盟集中带量采购产品信息维护工作的通知》，宣布开启肿瘤标志物检测产品十六项、甲状腺功能检测产品九项的产品信息维护工作。

**点评：**这是继9月12日开展肿瘤标志物检测产品、甲状腺功能检测产品挂网工作之后，安徽省关于2024体外诊断试剂集采工作迈出的又一步。其中，肿瘤标志物检测产品是国家医保局在5月发布的《国家医疗保障局办公室关于加强区域协同 做好2024年医药集中采购提质扩面的通知》中提到的全国联采项目之一。

近年来，IVD行业已成为集采重点聚焦的领域之一。随着医改深入，体外诊断试剂集采的参与省份越来越多、产品覆盖范围也越来越广。



## 行业要闻荟萃



### 3. 河北征求5类耗材集采意见，即将开启血管介入类耗材全国联采工作

10月16日，河北省医疗保障局发布《关于血管介入类医用耗材省际联盟集中带量采购文件社会公开征求意见的通告》，即将开启5类医用耗材联盟集采工作。

**点评：**河北牵头的血管介入类医用耗材集采是国家医保局在5月发布的《国家医疗保障局办公室关于加强区域协同 做好2024年医药集中采购提质扩面的通知》中提出的全国联采项目之一。7月，河北省发布《河北省医疗保障局关于公告6类血管介入类医用耗材介绍企业的通知》，涉及栓塞微球、血流导向密网支架、胸主动脉支架、神经介入球囊扩张导管、动脉扩张球囊和导引导管（外周血管介入）。本次河北医保局发布的征求意见，进一步确定了栓塞微球、血流导向密网支架、颅内球囊扩张导管、外周血管球囊扩张导管、外周血管介入导引通路共5类采购品种。



### 4. 信达生物「匹康奇拜单抗」II期临床研究达主要终点

10月17日，信达生物宣布匹康奇拜单抗注射液（IBI112）在中国中重度活动性溃疡性结肠炎受试者中开展的一项多中心、随机、双盲、安慰剂对照的II期临床研究（NCT05377580）中达成主要终点。

**点评：**该研究旨在评价匹康奇拜单抗诱导治疗和维持治疗中重度活动性溃疡性结肠炎（入选标准为改良Mayo评分4~9分，且其中内镜评分 $\geq 2$ 分）的有效性和安全性。研究达成主要终点和次要终点：诱导治疗期第12周时，匹康奇拜单抗200mg组和600mg组达到临床缓解的受试者比例分别是20.0%和14.0%，均显著高于安慰剂组（2.0%； $p < 0.05$ ）；匹康奇拜单抗200mg组600mg组达到临床应答的受试者分别为54.0%和68.0%，均显著高于安慰剂组（22.0%； $p < 0.001$ ）。



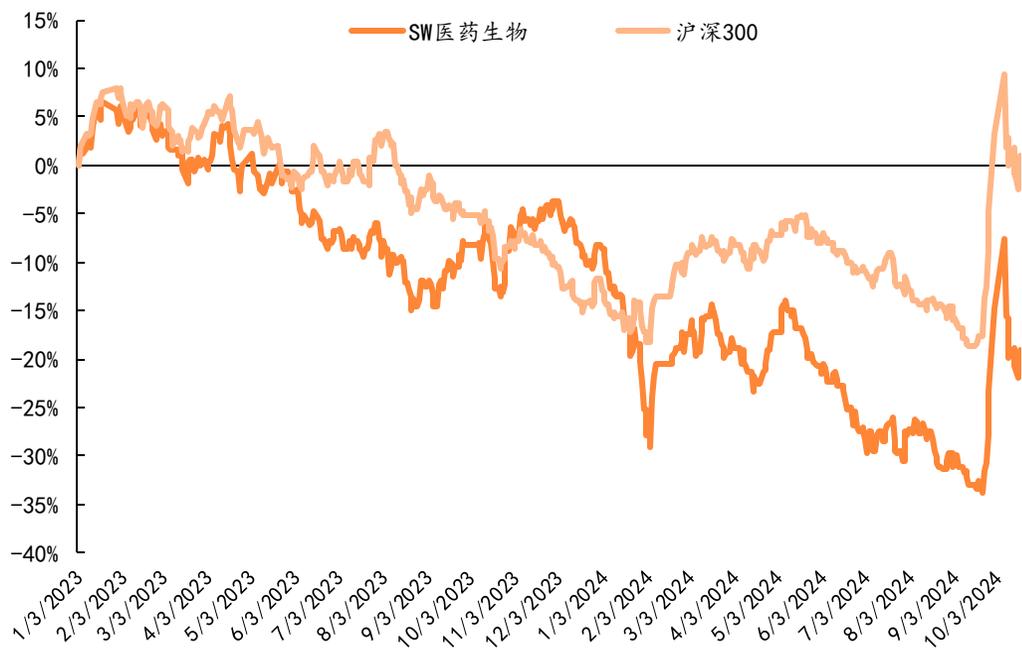
# 涨跌幅数据

## 本周回顾

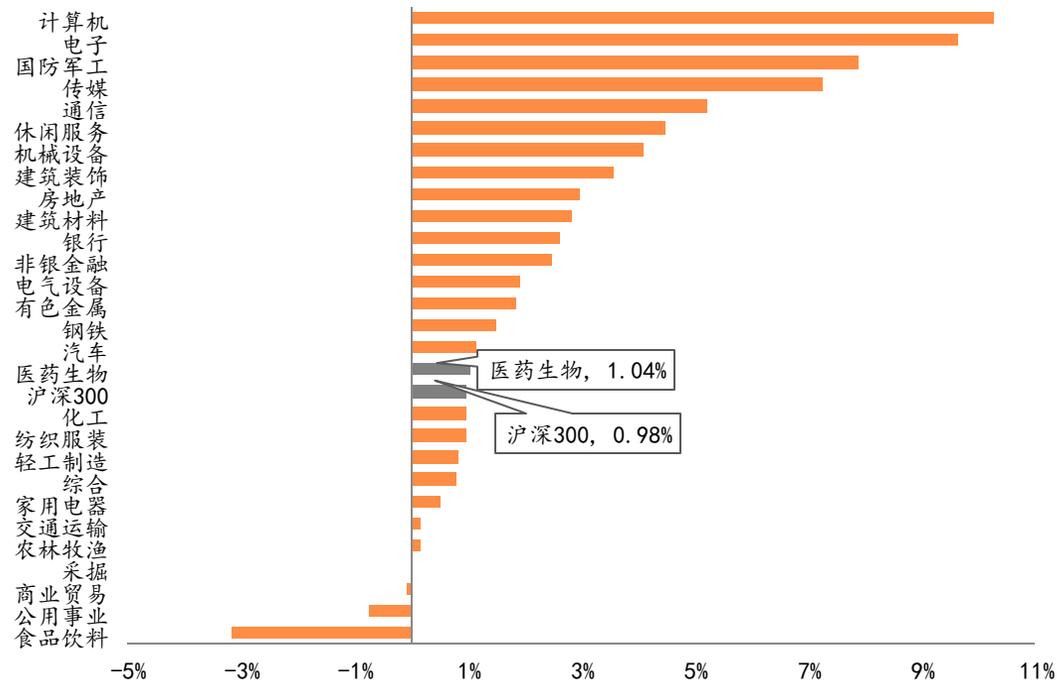


上周医药板块上涨1.04%，同期沪深300指数上涨0.98%；申万一级行业中24个板块上涨，3个板块下跌，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第17位。

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

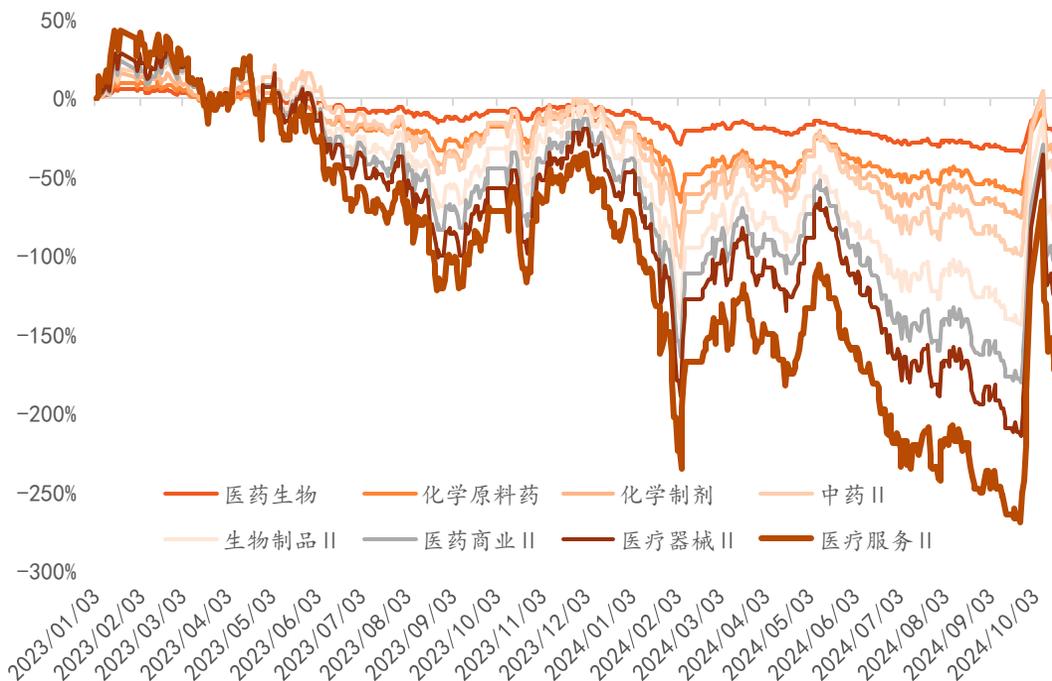
## 本周回顾



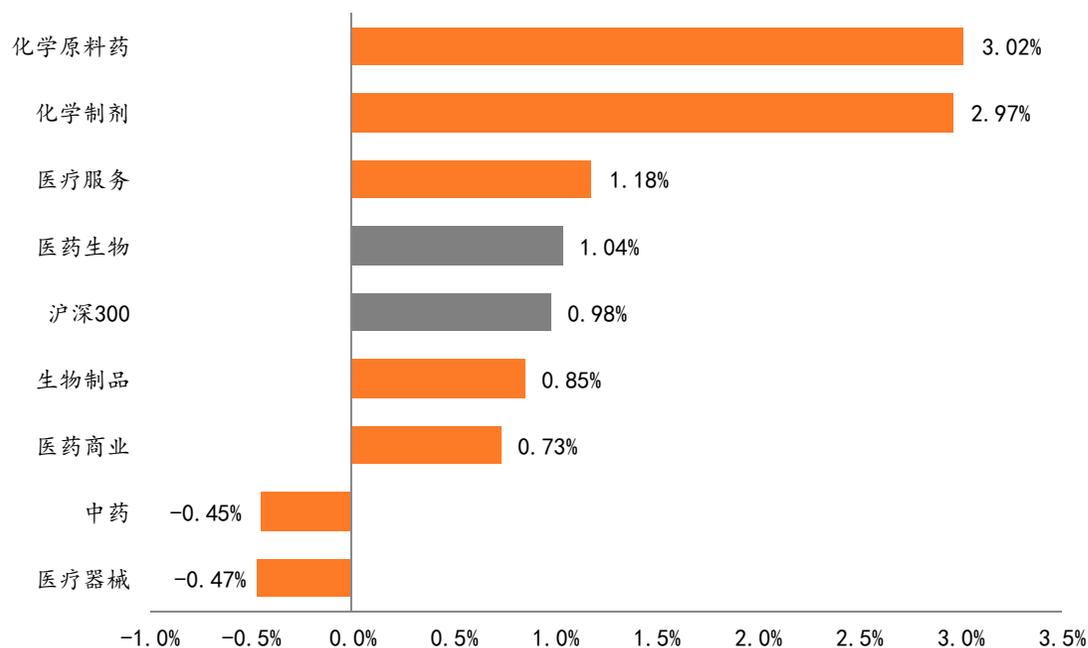
医药子行业中，多数板块上涨，其中涨幅最大的是化学原料药，涨幅为3.02%，跌幅最大的是医疗器械，跌幅为0.47%。

截止2024年10月18日，医药板块估值为26.66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31.62%。

### 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：双成药业（+60.97%）、麦克奥迪（+58.40%）、常山药业（+49.75%）。

跌幅TOP3：新产业（-11.49%）、奕瑞科技（-7.69%）、奥浦迈（-5.46%）。

| 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          | 002693.SZ | 双成药业 | 60.97 | 1          | 300832.SZ | 新产业   | -11.49 |
| 2          | 300341.SZ | 麦克奥迪 | 58.40 | 2          | 688301.SH | 奕瑞科技  | -7.69  |
| 3          | 300255.SZ | 常山药业 | 49.75 | 3          | 688293.SH | 奥浦迈   | -5.46  |
| 4          | 300436.SZ | 广生堂  | 33.71 | 4          | 300760.SZ | 迈瑞医疗  | -5.36  |
| 5          | 430300.BJ | 辰光医疗 | 22.68 | 5          | 688114.SH | 华大智造  | -5.29  |
| 6          | 002742.SZ | ST三圣 | 20.58 | 6          | 300583.SZ | 赛托生物  | -5.06  |
| 7          | 600538.SH | 国发股份 | 19.76 | 7          | 688046.SH | 药康生物  | -4.99  |
| 8          | 300049.SZ | 福瑞股份 | 17.22 | 8          | 600161.SH | 天坛生物  | -4.91  |
| 9          | 688690.SH | 纳微科技 | 16.54 | 9          | 002223.SZ | 鱼跃医疗  | -4.80  |
| 10         | 301075.SZ | 多瑞医药 | 16.34 | 10         | 688399.SH | 硕世生物  | -4.53  |
| 11         | 002755.SZ | 奥赛康  | 14.74 | 11         | 300108.SZ | *ST吉药 | -4.46  |
| 12         | 430478.BJ | 哈一药业 | 14.32 | 12         | 600272.SH | 开开实业  | -4.35  |
| 13         | 603707.SH | 健友股份 | 13.12 | 13         | 002622.SZ | 皓宸医疗  | -4.08  |
| 14         | 688426.SH | 康为世纪 | 12.80 | 14         | 000999.SZ | 华润三九  | -4.04  |
| 15         | 688687.SH | 凯因科技 | 12.75 | 15         | 603882.SH | 金域医学  | -3.83  |



## 港股医药板块行情回顾



上周恒生医疗保健指数下跌3.87%，同期恒生综指下跌2.10%；WIND一级行业中1个板块上涨，10个板块下跌，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第9位。医药子行业全部下跌，其中香港生物科技（887177.WI）跌幅最小，跌幅1.02%，香港生命科学工具和服务（887179.WI）跌幅最大，跌幅8.69%。截止2024年10月18日，医药板块估值为14.46倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部H股的估值溢价率为40.98%。

## 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。