



# 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：赵海春（执业 S1130514100001） zhaohc@gjzq.com.cn  
 分析师：何冠洲（执业 S1130523080002） heguanzhou@gjzq.com.cn  
 分析师：袁维（执业 S1130518080002） yuan\_wei@gjzq.com.cn

## 医药板块资金面改善，估值有望迎来修复机会

### 投资逻辑：

医药板块随整体市场转暖资金面迎来表现改善，我们认为市场进入季报披露窗口后，药品板块在医药类上市公司中景气度占优，而消费医疗见底复苏也是大概率事件，这两个领域的中期投资机会值得重点关注。此外，随着年底各类国家和地方集采、谈判等陆续落地出清，医药板块整体有望迎来估值修复机会。

- **创新药**：近期，国内外创新药获批及临床进展呈现提速趋势，全球创新研发兑现将推动行业公司业绩的快速成长；而同时要关注的是，随着竞争激烈程度的提升，龙头公司在各细分创新赛道布局与临床推进的优势将得到进一步体现，建议关注全球热点的细分赛道龙头。
- **医疗器械**：河北省医保局发布《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》，涉及产品包括外周血管球囊扩张导管等 5 类产品。剔除了此前公告的胸主动脉支架类产品。预计未来国产厂商仍有望保持合理的利润空间，但行业集中度将进一步提升。建议关注国产企业中产品管线齐全、研发实力较强且拥有一定品牌力的核心竞争力企业。
- **医疗服务**：医疗服务板块整体诊疗人次复苏缓慢，短期维度业绩稍有承压；长期维度，行业刚性需求及消费需求并存，业绩韧性强，我们看好细分龙头的长期发展。
- **生物制品**：部分已获批上市的 GLP-1 类药物的注册试验报告了瘦体重/体积的减少，例如其中司美格鲁肽与瘦体重损失高达总体重损失 40% 相关。目前多个用于维持/增加肌肉质量的药物治疗方法正在开发中，未来的发展方向可能是将这些药物与基于 GLP-1 类药物的疗法相结合，建议持续关注针对肥胖/超重等适应症相关疗法的迭代升级。
- **中药及药店**：国家医保局发文规范医保药品外配处方管理，并且明确要加快推进电子处方中心建设，一方面表明处方外流的趋势是确定的，另一方面也有利于肃清行业乱象，经营更合规、更稳健的龙头公司有望率先从统筹落地中受益。中康科技数据显示，7 月、8 月，全国零售药店市场持续回温，7 月同比+1%，8 月同比+2.7%，且整体客流水平环比持续提升。我们认为，上述表现可能与去年同期基数相对较低有关，三季度低基数下，龙头公司业绩同比有望实现良好增长。
- **CXO 及上游**：药监局分段生产试点，促进药品研发生产专业化分工。10 月 18 日，国家药监局党组书记、局长李利主持召开会议，研究部署开展生物制品分段生产改革试点工作，审议通过《生物制品分段生产试点工作方案》。《生物制品分段生产试点工作方案》对试点范围、工作实施步骤、时间安排、监督管理要求以及保障措施等进行了部署，将于近日发布。我们看好制药外包行业后续的发展前景。

### 投资建议与估值

赛道配置上建议继续重点关注两大子赛道的投资机会，即药品创新出海和消费医疗复苏。我们认为市场进入季报披露窗口后，药品板块在医药类上市公司中景气度占优，而消费医疗见底复苏也是大概率事件，这两个领域的中期投资机会值得重点关注。

### 相关标的

特宝生物、信达生物、人福医药、科伦博泰、益丰药房等。

### 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

医药板块资金面改善，估值有望迎来修复机会.....	4
创新药：安斯泰来 Claudin18.2 单抗 FDA 获批，康方、再鼎、和黄进展迭出.....	6
全球首个 Claudin18.2 单抗 FDA 终获批，安斯泰来一线胃癌再获突破.....	6
康方生物卡度尼利联合方案治疗免疫耐药 NSCLC 早期数据积极.....	6
和黄医药赛沃替尼联合奥希替尼治疗奥希替尼经治患者 II 期临床进展积极.....	8
NovoCure 可穿戴电场疗法 FDA 再批肺癌适应症，再鼎医药拥有大中华区权益.....	9
成都再推促进生物医药产业新政，全国支持创新药发展陆续落地中.....	10
医疗器械：血管介入联盟集采品种确定，行业创新研发进展迅速.....	11
行业创新研发进展迅速，心脉膝下药球完成上市前临床入组.....	12
医疗服务及医美：多学科指导意见及治疗指南发布，进一步促进行业发展.....	13
医疗服务：固生堂战略方向坚定，干眼诊疗指导意见促进眼科发展.....	13
医美：肥胖症治疗指南发布，爱美客司美格鲁肽注射液进展良好.....	13
生物制品：礼来启动替尔泊肽+Bimagrumb 二期，减重疗法有望持续迭代.....	14
替尔泊肽+Bimagrumb 联用 2 期肥胖/超重临床启动.....	14
中药：部分公司发布业绩，中药材价格上涨影响毛利率.....	15
药店：国家医保局发文规范医保药品外配处方管理，合规龙头更有望受益.....	16
CXO 及医药上游：药监局分段生产试点，促进药品研发生产专业化分工.....	17
投资建议.....	18
相关标的.....	18
风险提示.....	18

## 图表目录

图表 1：年初至今各申万一级行业涨跌幅（%）.....	4
图表 2：本周各申万一级行业涨跌幅（%）.....	4
图表 3：本周医药生物申万三级各细分行业涨跌幅（%）.....	5
图表 4：本周医药生物 A 股个股涨跌幅前十.....	5
图表 5：佐妥昔单抗联合 mFOLFOX6 可改善患者 mPFS.....	6
图表 6：佐妥昔单抗联合 mFOLFOX6 可改善患者 mOS.....	6
图表 7：研究入组患者中 63%为 IV 期患者.....	7
图表 8：研究入组患者基线.....	7
图表 9：卡度尼利联合方案早期疗效数据积极.....	8
图表 10：卡度尼利联合方案安全性尚可.....	8



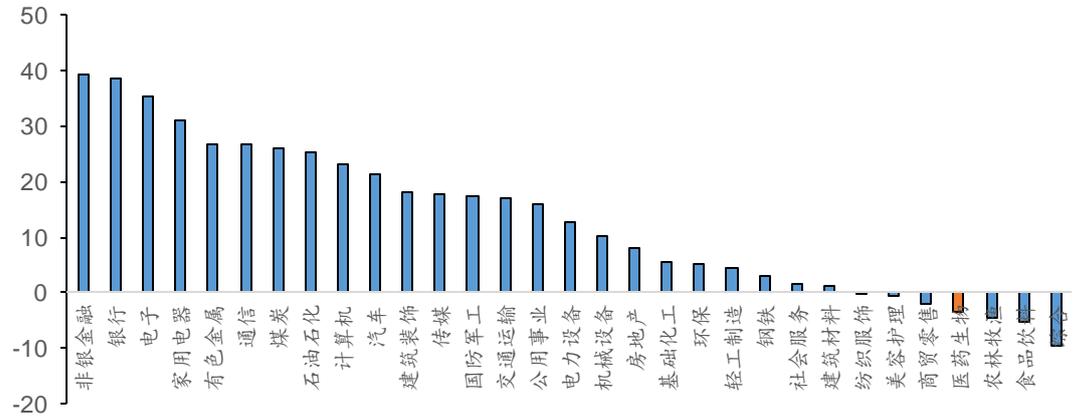
图表 11: SAVANNAH 研究早期数据积极 .....	8
图表 12: 爱普盾治疗非小细胞肺癌 III 期临床达到主要终点 .....	9
图表 13: 2024 年各主要省/市创新药支持政策 .....	11
图表 14: 河北血管介入联盟集采中选企业数量规则 .....	12
图表 15: Bimagrumab 可减少体重及脂肪质量, 同时提升肌肉质量 .....	14
图表 16: 部分已获批上市 GLP-1 类药物均会致使患者瘦体重降低 .....	15
图表 17: 中药材价格指数第三季度总体回落, 但仍处于高位 .....	16
图表 18: 全国零售药店市场全品类销售额趋势 .....	17
图表 19: 零售药店整体客流水平环比持续回升 .....	17



## 医药板块资金面改善，估值有望迎来修复机会

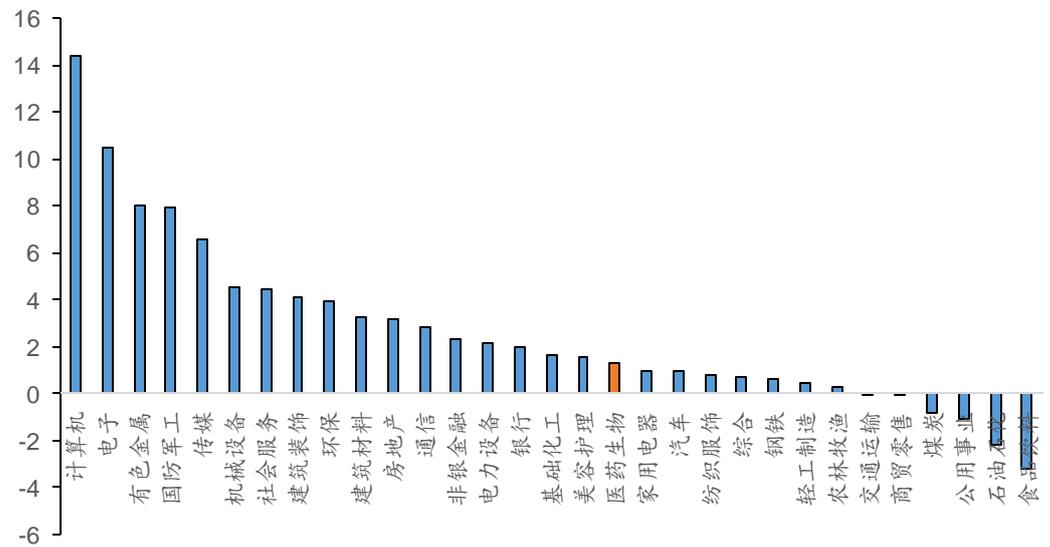
医药板块随整体市场转暖资金面迎来表现改善，我们认为市场进入三季报披露窗口后，药品板块在医药类上市公司中景气度占优，而消费医疗见底复苏也是大概率事件，这两个领域的中期投资机会值得重点关注。此外，随着年底各类国家和地方集采、谈判等陆续落地出清，医药板块整体有望迎来估值修复机会。

图表1：年初至今各申万一级行业涨跌幅（%）



来源：iFind，国金证券研究所

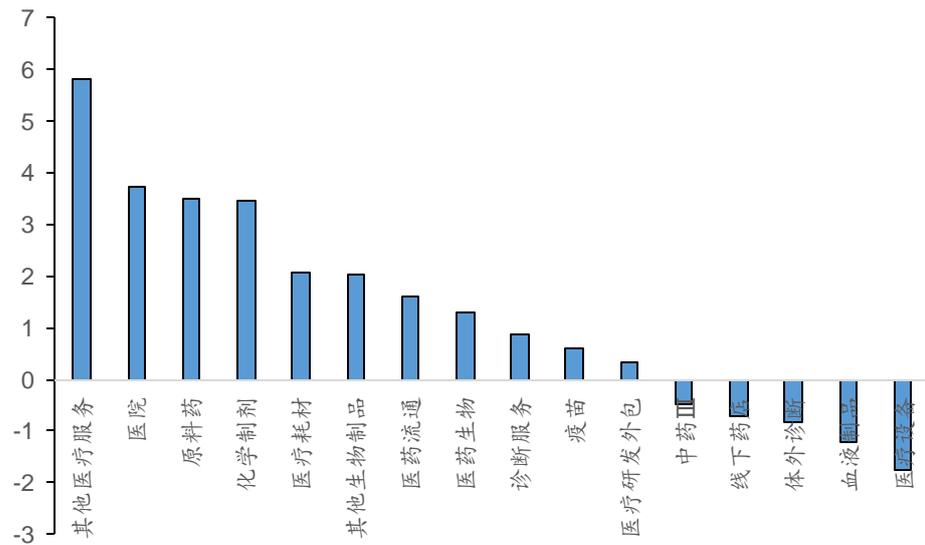
图表2：本周各申万一级行业涨跌幅（%）



来源：iFind，国金证券研究所



图表3: 本周医药生物申万三级各细分行业涨跌幅 (%)



来源: 国金证券研究所

图表4: 本周医药生物A股个股涨跌幅前十

代码	公司	涨跌幅
002693.SZ	双成药业	60.9726
300341.SZ	麦克奥迪	58.3994
300255.SZ	常山药业	49.7537
300436.SZ	广生堂	33.7079
836504.BJ	博迅生物	29.7417
833230.BJ	欧康医药	24.0113
870656.BJ	海昇药业	23.4430
430300.BJ	辰光医疗	22.6779
002742.SZ	ST三圣	20.5776
600538.SH	国发股份	19.7640
688399.SH	硕世生物	-4.5276
002223.SZ	鱼跃医疗	-4.7998
600161.SH	天坛生物	-4.9088
688046.SH	药康生物	-4.9887
300583.SZ	赛托生物	-5.0564
688114.SH	华大智造	-5.2941
300760.SZ	迈瑞医疗	-5.3579
688293.SH	奥浦迈	-5.4608
688301.SH	奕瑞科技	-7.6947
300832.SZ	新产业	-11.4929

来源: iFind, 国金证券研究所



## 创新药：安斯泰来 Claudin18.2 单抗 FDA 获批，康方、再鼎、和黄进展迭出

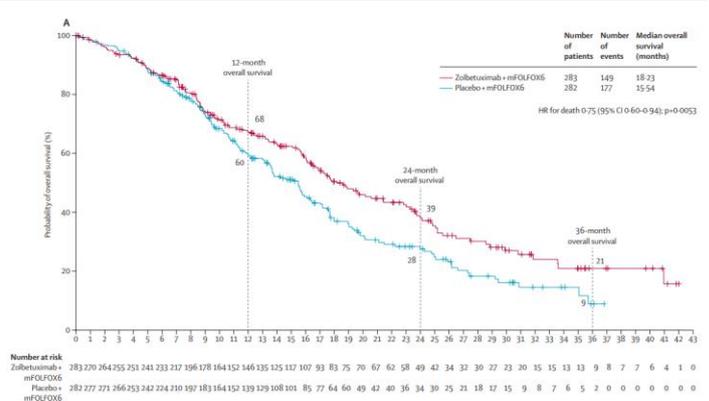
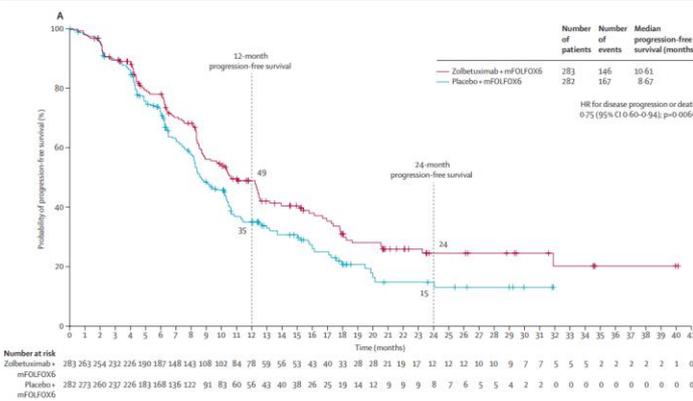
### 全球首个 Claudin18.2 单抗 FDA 终获批，安斯泰来一线胃癌再获突破

2024 年 10 月 19 日安斯泰来 (Astellas Pharma) 宣布美国 FDA 已批准其靶向 Claudin18.2 (密接蛋白 18.2, 缩写 CLDN18.2) 抗体佐妥昔单抗 (Zolbetuximab) 与含氟嘧啶和铂类的化疗方案联合, 用于局部晚期不可切除或转移性、HER2 (人表皮生长因子 2) 阴性的胃癌或胃食管结合部 (GEJ) 腺癌成人患者的一线治疗。

- 胃癌异质性强, 靶向药研发难度大, 目前中国和美国诊疗指南中针对 HER2 阴性患者的 1L 治疗方案主要包括单独化疗和 PD-1/PD-L1 (程序性细胞死亡蛋白-1/程序性细胞死亡蛋白-配体 1) 联合化疗。
- Claudin 18.2 存在于细胞膜表面, 在大约 38% 的 HER2 阴性的胃癌患者中为阳性 (定义为  $\geq 75\%$  的肿瘤细胞表现出中等至强的膜性 Claudin 18.2 免疫组化染色)。
- 佐妥昔单抗 (Zolbetuximab) 于 2024 年 3 月在日本获批, 成为全球首个获批的 CLDN18.2 靶向疗法, 同时其在中国也已获得受理, 佐妥昔单抗递交上市申请主要是基于名为 SPOTLIGHT 和 GLOW 的两项 III 期临床的数据:
  - SPOTLIGHT 是一项全球多中心、随机、双盲的 III 期临床, 入选患者均为未接受系统治疗的 HER2 阴性且 Claudin 18.2 阳性 (定义为在  $\geq 75\%$  的肿瘤细胞中观察到中度到强烈的 Claudin 18.2 染色) 的胃癌或胃食管交界处 (mG/GEJ) 腺癌, 大约 38% 的胃癌患者符合实验对于 Claudin 18.2 阳性的定义。565 名患者按 1:1 分组, 分别接受佐妥昔单抗联合 mFOLFOX6 化疗 (含奥沙利铂、亚叶酸钙和氟尿嘧啶的化疗方案) 或安慰剂联合 mFOLFOX6 化疗, 数据显示, 与对照组相比, 佐妥昔单抗联合 mFOLFOX6 延长了患者的 mPFS (中位数无进展生存期) (10.61 月 vs 8.67 月, HR (风险比) 0.75) 和 mOS (中位数总生存期) (18.23 月 vs 15.54 月, HR 0.75)。安全性方面, 两组所有级别治疗相关不良事件发生率均为 99%, 3 级以上治疗相关不良事件发生率分别为 87% 和 78%, 佐妥昔单抗组最常见的 TEAE 是恶心、呕吐和食欲下降。
  - GLOW 是一项全球性多中心 III 期随机对照研究, 入组标准同样是 HER2 阴性、Claudin 18.2 阳性且未经系统治疗。507 名患者按 1:1 分组, 分别接受佐妥昔单抗联合 CAPOX 化疗 (含卡培他滨和奥沙利铂的化疗方案) 或安慰剂联合 CAPOX 化疗, 数据显示, 与对照组相比, 佐妥昔单抗联合 CAPOX 延长了患者的 mPFS (8.21 月 vs 6.80 月, HR 0.69) 和 mOS (14.39 月 vs 12.16 月, HR 0.77)。安全性方面, 两组所有级别治疗相关不良事件发生率分别为 98.8% 和 98.0%, 3 级以上治疗相关不良事件发生率分别为 72.8% 和 69.9%, 佐妥昔单抗组最常见的 3 级以上 TEAE 是呕吐 (12.2%)、贫血 (10.6%)、中性粒细胞下降 (10.2%) 和恶心 (8.7%)。

图表5: 佐妥昔单抗联合 mFOLFOX6 可改善患者 mPFS

图表6: 佐妥昔单抗联合 mFOLFOX6 可改善患者 mOS



来源: Lancet (London, England), 401 (10389), 1655-1668, 国金证券研究所

来源: Lancet (London, England), 401 (10389), 1655-1668, 国金证券研究所

### 康方生物卡度尼利联合方案治疗免疫耐药 NSCLC 早期数据积极

2024 年 10 月 17 日, 康方生物首次公布卡度尼利 (PD-1/CTLA-4) 联合安罗替尼 (抗血管生产, 正大天晴) + 多西他赛治疗经 PD-(L)1 抑制剂治疗失败后的局晚期及转移性的驱动基因阴性的 NSCLC 的 Ib/II 期临床研究的积极数据。



- 针对驱动基因阴性的晚期非小细胞肺癌（NSCLC）患者，一线标准疗法是 PD-1/PD-L1 联合化疗，后线治疗选择有限。NCCN 指南推荐的标准后线护理方案是化疗，如多西他赛、吉西他滨、白蛋白结合紫杉醇等。然而，疗效非常有限，ORR（客观缓解率）为 14%-17%，mPFS 为 4.0-5.4 个月，OS 为 10.5-12 个月。
- 截至 2024 年 5 月 31 日，本研究共入组了 46 例患者，剂量发现阶段共入组了 9 例患者，每个剂量组 3 例；剂量扩展阶段入组 37 例。其中 41.3% 为非鳞癌、58.7% 为鳞癌；PD-L1 <1%、1-49%、≥50% 的人群分别为 10.9%、28.3%、15.2%；脑转移、肝转移、骨转移的患者比例分别为 10.9%、6.5%、23.9%，均与真实世界患者比例一致。

图表7：研究入组患者中 63% 为 IV 期患者

图表8：研究入组患者基线

	ALL (N=46)
Age (years)	
median (range)	64.5 (37-79)
<65	50% (23/46)
≥65	50% (23/46)
Gentele, n(%)	
male	87.0% (40/46)
female	13.0% (6/46)
ECOG PS, n(%)	
0	15.2% (7/46)
1	84.8% (39/46)
Smoking Status, n(%)	
Never	41.3% (19/46)
Current	2.2% (1/46)
Former	54.3% (25/46)
Clinical Stage, n(%)	
IIIB/IIIC	34.8% (16/46)
IV	63.0% (29/46)

	ALL (N=46)
Histological Type, n(%)	
Non-squamous	41.3% (19/46)
Squamous	58.7% (27/46)
PD-L1 TPS, n(%)	
< 1%	10.9% (5/46)
1-49%	28.3% (13/46)
≥50%	15.2% (7/46)
unknown	45.7% (21/46)
Brain Metastasis, n(%)	10.9% (5/46)
Liver Metastasis, n(%)	6.5% (3/46)
Bone Metastasis, n(%)	23.9% (11/46)
PFS of previous ICI treatment	
≤6 months	21.7%(10/46)
> 6 months	32.6%(15/46)
unknown	45.7%(21/46)

来源：康方生物官网，国金证券研究所

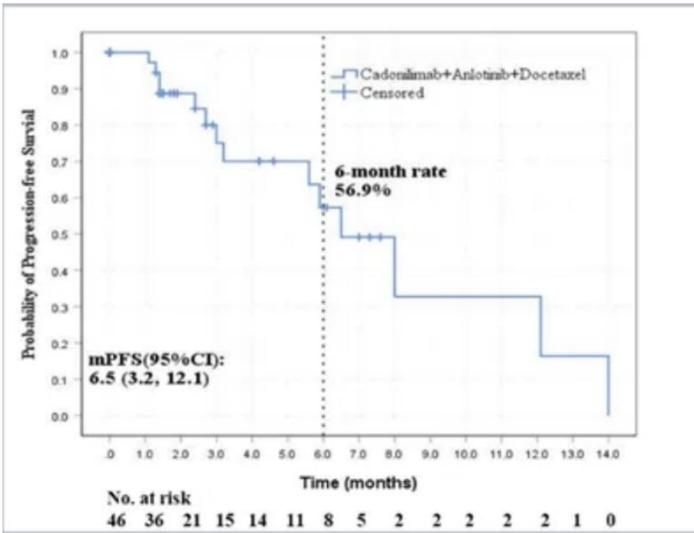
来源：康方生物官网，国金证券研究所

- 截至 2024 年 5 月 31 日，中位随访时间为 2.8 个月 (IQR: 1.4, 5.6)，33 例患者具有基线后至少 1 次肿瘤评估，29 例患者仍然在组。PFS 成熟度为 30.4%，6 个月 PFS 率为 56.9%（多西他赛单药仅为 30%），中位 PFS 为 6.5 个月（多西他赛单药仅为 4 个月）。
- 安全性分析集包括所有入组并至少用药 1 次的患者。≥3 级 TRAE（治疗相关不良事件）的比例仅为 17.4%，治疗相关的 SAE（严重不良事件）比例为 13.0%，未发生导致死亡的与治疗相关的 AE（不良事件）。常见的不良反应为输液反应（21.7%）、QT（心室除极化和复极化的时程）间期延长（8.7%）以及贫血（8.7%）等，但大部分均为 1-2 级。≥3 级不良反应为 1 例患者发生 3 级输液反应、1 例患者发生 3 级皮疹，经对症治疗后患者均恢复。



图9: 卡度尼利联合方案早期疗效数据积极

图10: 卡度尼利联合方案安全性尚可



n (%)	ALL N=46
At least one TEAE occurs	69.6% (32/46)
≥3 grade TEAE	17.4% (8/46)
<b>TRAE</b>	65.2% (30/46)
TRAE related to Cadonilimab	58.7% (27/46)
TRAE related to anlotinib	50.0% (23/46)
TRAE related to docetaxel	39.1% (18/46)
<b>≥3 grade TRAE</b>	<b>17.4% (8/46)</b>
≥3 grade TRAE related to Cadonilimab	13.0% (6/46)
≥3 grade TRAE related to anlotinib	10.9% (5/46)
≥3 grade TRAE related to docetaxel	4.3% (2/46)
<b>SAE</b>	17.4% (8/46)
<b>TRSAE</b>	13.0% (6/46)
<b>TRAE leads to permanent discontinuation</b>	19.6% (9/46)
TRAE leads to permanent discontinuation of Cadonilimab	17.4% (8/46)
TRAE leads to permanent discontinuation of anlotinib	4.3% (2/46)
TRAE leads to permanent discontinuation of docetaxel	4.3% (2/46)
<b>TRAE that causes death</b>	<b>0</b>

来源: 康方生物官网, 国金证券研究所

来源: 康方生物官网, 国金证券研究所

和黄医药赛沃替尼联合奥希替尼治疗奥希替尼经治患者 II 期临床进展积极

2024 年 10 月 16 日, 和黄医药宣布泰瑞沙® (奥希替尼) 和沃瑞沙® (赛沃替尼) 的联合疗法在既往接受泰瑞沙® 治疗后疾病进展、伴有高水平间 MET (充质上皮转化因子) 过表达和/或扩增的 EGFR (表皮生长因子受体) 突变的非小细胞肺癌患者中显示出高、具有临床意义且持久的 ORR (客观缓解率) 改善, 上述数据将于即将召开的学术会议上公布, 并与全球监管机构共享。

- 国内外肺癌诊疗指南均推荐非小细胞肺癌 (NSCLC) 患者进行突变基因筛查, 对于 EGFR 突变为阳性的患者, 1L 标准疗法为以奥希替尼 (阿斯利康) 为代表的 EGFR 抑制剂。尽管 EGFR TKI (酪氨酸激酶抑制剂) 已大幅改善 NSCLC 患者的预后, 但随着时间的推移, 耐药难以避免。
- 对于三代 EGFR 抑制剂, 可选疗法较为有限, 仍存在着未被满足需求, 在研疗法进度的主要包括 TROP2 ADC、HER3 ADC、PD-1/PD-L1、MET 靶向疗法, 其中除 MET 抑制剂外均主要致力于 EGFR TKI 耐药全人群覆盖, 而以赛沃替尼 (和黄医药) 为代表的 MET 抑制剂在 MET 高异常水平的患者中循证医学证据更加充分, 具备差异化的竞争优势。

图11: SAVANNAH 研究早期数据积极

具有 MET 特异性			
由 SAVANNAH <sup>[1]</sup> 研究推动的创新生物标志物及患者富集策略			
N=185* 300mg 每日一次	高 MET 异常水平 IHC90+ 和/或 FISH10+		低 MET 异常水平 IHC50-90 和/或 FISH 5-10
入组检测患者中的发生率	34%		28%
既往化疗	20%	无化疗史亚组	18% 无化疗史亚组
患者数量	n=108	n=87	n=77 n=63
客观缓解率 (ORR) [95% 置信区间 (CI)]	49% [39-59]	52% [41-63]	9% [4-18] 10% [4-20]
中位治疗时间 mDoR, [95% CI]	9.3 个月 [7.6-10.6]	9.6 个月 [7.6-14.9]	6.9 个月 [4.1-16.9] 7.3 个月 [4.1-NC]
中位无进展生存期 mPFS, [95% CI]	7.1 个月 [5.3-8.0]	7.2 个月 [4.7-9.2]	2.8 个月 [2.6-4.3] 2.8 个月 [1.8-4.2]

来源: 和黄医药投资者演示, 国金证券研究所



## NovoCure 可穿戴电场疗法 FDA 再批肺癌适应症，再鼎医药拥有大中华区权益

2024 年 10 月 16 日，再鼎医药合作伙伴 Novocure 宣布，美国食品药品监督管理局 (FDA) 已批准该肿瘤电场疗法与 PD-1/PD-L1 抑制剂或多西他赛同时使用，用于治疗转移性非小细胞肺癌 (mNSCLC) 的成人患者，这些患者在接受含铂的治疗方案期间或之后出现了疾病进展。同时再鼎医药预计将于 2024 年第四季度在国内递交二线及以上非小细胞肺癌的上市许可申请。

- 爱普盾，是一种非侵入式的、可穿戴的创新型肿瘤疗法，该疗法由 NovoCure 研发。再鼎医药，拥有其在大中华区开发及商业化的独家权利。爱普盾此前已在美国、欧盟等地获批，2020 年 5 月，中国国家药品监督管理局 (NMPA) 批准爱普盾®的上市申请，用于与替莫唑胺联用治疗新诊断的胶质母细胞瘤患者，以及作为单一疗法用于复发胶质母细胞瘤患者的治疗。
- 爱普盾治疗 1L 脑转移 NSCLC 和 2L 及以上 NSCLC 的两项 III 期临床已达到主要终点，且均无系统性毒性增加。

图表12: 爱普盾治疗非小细胞肺癌 III 期临床达到主要终点

### 两项三期研究达到临床主要终点，均无系统性毒性增加

#### 针对二线及以上非小细胞肺癌的LUNAR研究数据摘要 (N=276)



- 与标准治疗相比，肿瘤电场治疗 (TTFields) 联合标准治疗的**中位总生存期 (mOS)** 有显著统计学意义和临床意义的3个月改善 (13.2个月 vs. 9.9个月)
  - TTFields联合免疫检查点抑制剂的mOS**延长约8个月** (从10.8个月延长至18.5个月，具有**显著的统计学意义**)
  - TTFields联合多西他赛的mOS延长2.4个月 (从 8.7个月延长至11.1个月)

#### 针对一线非小细胞肺癌脑转移的METIS研究数据摘要 (N=270)



- 与单独接受支持疗法组相比，TTFields联合支持疗法的**中位至颅内进展时间**有统计学上的显著改善 (**21.9个月** vs. 11.3个月)
  - TTFields 耐受性良好，具有稳定的生活质量和神经认知功能

- 再鼎医药参与了全球3期LUNAR和METIS研究
- 预计在2024年第四季度向中国国家药监局递交二线及以上非小细胞肺癌的上市许可申请

来源：再鼎医药投资者演示材料，国金证券研究所

- 针对二线及以上非小细胞肺癌患者的 III 期临床研究显示肿瘤电场治疗联合标准治疗可延长患者的 mOS (13.2 个月 vs. 9.9 个月)，TTFields 联合免疫检查点抑制剂的 mOS 延长约 8 个月 (从 10.8 个月延长至 18.5 个月，具有显著的统计学意义，TTFields 联合多西他赛的 mOS 延长 2.4 个月 (从 8.7 个月延长至 11.1 个月)。
- 针对一线脑转移的非小细胞肺癌患者的 III 期临床显示与单独接受支持疗法组相比，TTFields 联合支持疗法的中位至颅内进展时间有统计学上的显著改善 (21.9 个月 vs. 11.3 个月)。

此外，再鼎医药计划下周公布在研 DLL3 ADC 早期临床数据。ZL-1310 是再鼎医药拥有全球权益的靶向 Delta 样配体 3 (DLL3) 的 ADC，采用拓扑酶抑制剂做为载荷，公司计划于北京时间 2024 年 10 月 24 日公布其用于治疗用于晚期小细胞肺癌 (SCLC) 的 I 期临床研究数据。再鼎医药正在中国和美国开展 ZL-1310 用于 SCLC 的开放标签、多中心临床研究的第 1 部分剂量递增阶段的患者招募。

- 研究表明大约有 80% 的 SCLC 患者 DLL-3 呈阳性，而在正常组织中 DLL3 表达量较低。2024 年 5 月 16 日，安进宣布旗下的 DLL-3/CD3 双抗 Tarlatamab 治疗经治广泛期 SCLC 患者获 FDA 批准上市，初步完成 DLL3 靶向药治疗 SCLC 的临床验证，百济神州拥有该药在中国的商业化权益，Tarlatamab 在关键临床中取得的 ORR 达到 40%，mPFS 达到 4.9 个月，mOS 为 14 个月，与现有疗法相比提升显著，目前该药正在国内开展



III 期临床。

### 成都再推促进生物医药产业新政，全国支持创新药发展陆续落地中

2024 年 10 月 18 日，成都市发布《促进生物医药产业高质量发展若干政策（征求意见稿）》，该征求意见稿以深入推进成都生物医药产业建圈强链为目的，在药械研发创新、临床研究质效等多个方面，提出金额不等的具体激励，其中每年最高可奖励 1 亿元。

- 对 1 类创新药，完成临床前研究、I 期临床试验、II 期临床试验、III 期临床试验的，按相应阶段研发投入的 20% 分别给予最高 300 万元、300 万元、500 万元、700 万元奖励，对其中仅需完成早期临床试验、确证性临床试验的品种，按相应阶段研发投入的 20% 分别给予最高 400 万元、700 万元奖励，纳入突破性治疗药物程序并首次取得药品注册证再给予 200 万元奖励，单个企业每年最高奖励 1 亿元。
- 支持改良型新药研发。对 2 类改良型新药，完成 II 期、III 期临床试验的，按相应阶段研发投入的 10% 分别给予最高 200 万元、300 万元奖励，纳入突破性治疗药物程序并首次取得药品注册证再给予 100 万元奖励，单个企业每年最高奖励 2000 万元。
- 支持第三类医疗器械研发。对首次取得医疗器械注册证、具有自主知识产权的第三类医疗器械，按研发投入的 20% 给予最高 500 万元奖励，纳入国家创新医疗器械特别审批或优先审批程序的，最高奖励金额再提高 200 万元，单个企业每年最高奖励 1000 万元。
- 支持第二类医疗器械研发。对纳入省创新医疗器械特别审批或优先审批程序，并首次取得医疗器械注册证的第二类医疗器械（不含诊断试剂及设备零部件），按研发投入的 10% 给予最高 200 万元奖励，单个企业每年最高奖励 500 万元。
- 除通过现金奖励支持药械研发创新之外，成都市政府还围绕“提高临床研究质效、支持产品临床应用、支持企业发展壮大”等方面提出具体支持政策。

自国务院总理李强 7 月 5 日主持召开国务院常务会议，审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》前后，我国各地方政府围绕该文件陆续出台多项创新药支持细则。继续北京、上海之后，本月广东省、成都市也陆续发布支持创新药新政。

- 2024 年 10 月 9 日，广东省政府召开进一步推动广东生物医药产业高质量发展会议、并制定相关行动方案。该方案指出，广东省将力争到 2027 年促进生物医药与健康产业集群规模超万亿元，其中规模以上医药工业规模超 5000 亿元，助力广东省省高质量建设生物医药强省。为此，广东省政府共提出三十八条政策建议，并一一落实牵头单位及责任单位。
- 从加快创新平台建设方面：① 广东省政府将加快推动国家药监局重点实验室等建设，并通过省市联动引进培育一批 CXO 等研发服务平台建设；② 广东省政府提出，到 2027 年将建成 3—5 个具有国内创新引领作用的临床研究平台，并开展一批创新药械临床研究。
- 从药品注册流程方面：① 临床试验申请（IND），积极争取在广东开展优化创新药临床试验审评审批试点，推动纳入创新药试点项目在 30 个工作日内完成临床试验申请审评审批；② 临床研究伦理，加强省伦理质控中心和区域伦理审查委员会建设，促进各多中心临床研究参与单位须在 3 个工作日内反馈伦理审查结果互认意见。③ 新药上市申请（NDA），第二类医疗器械注册技术审评时限比法定时限平均压缩 50%，首次注册审评时限由 60 个工作日压缩至 40 个工作日，同时广东省将争取每年有 1—2 个创新药、5 个以上创新医疗器械获得注册许可。
- 从上市商业化流通方面：① 对新药开辟挂网快速通道，实行企业承诺制，自申报资料通过后 15 个工作日内完成挂网采购。② 省内公立医疗机构每季度至少召开 1 次药事管理委员会、医疗器械管理委员会工作会议审议创新药械入院有关事宜，必要时随时召开。


**图表13：2024年各主要省/市创新药支持政策**

时间	政策名称	详细内容
2024年4月	《北京市支持创新医药高质量发展若干措施（2024年）》	1) 取消医疗机构药品数量限制，全年药事会召开不少于4次。2) 《中关村创新医疗器械产品目录》按季度更新，实施创新药械“随批随进”。3) 对符合条件的新药新技术费用，不计入DRG病组支付标准。4) 国谈药和创新医疗器械涉及的诊疗项目，不受医疗机构总额预算指标限制。
2024年7月	《上海市人民政府办公厅关于支持生物医药产业全链条创新发展的若干意见》	1) 进一步鼓励创新策源；2) 进一步放大临床资源优势；3) 进一步缩短产品研发和上市周期，实现药品补充申请审评时限压缩至60个工作日、药物临床试验申请审评审批时限压缩至30个工作日；4) 进一步加快创新产品应用推广，加大创新产品医保支付力度，对相关诊疗项目实行医保预算单列支付、在DRG/DIP即疾病诊断相关分组/病种分值改革中单独支付；5) 进一步完善全要素支撑体系；6) 进一步释放改革创新活力。
2024年10月	《关于进一步推动广东生物医药产业高质量发展的行动方案》	力争到2027年，我省生物医药与健康产业集群规模超万亿元，规上医药工业规模超5000亿元。
2024年10月	《成都市促进生物医药产业高质量发展的若干政策措施（征求意见稿）》	“支持药械研发创新、提高临床研究质效、支持产品临床应用、支持企业发展壮大”等方面提出具体支持政策，创新药研发企业每年最高奖1亿元。

来源：各地方政府官网，国金证券研究所

- 近期，国内外创新药获批及临床进展呈现提速趋势，全球创新研发兑现将推动行业公司业绩的快速成长；而同时要关注的是，随着竞争激烈程度的提升，龙头公司在各细分创新赛道布局与临床推进的优势将得到进一步体现。我们继续看好恒瑞医药、百济生物等龙头药企在长期布局积累和大适应症突破方面的优势，关注全球热点的细分赛道龙头，比如，ADC（抗体偶联药物）、双抗（包括多特异性融合蛋白、T细胞衔接器）等。建议关注恒瑞医药、百济神州、康方生物、翰森制药、信达生物、石药集团、百利天恒、科伦药业、中国生物制药等龙头药企。

## 医疗器械：血管介入联盟集采品种确定，行业创新研发进展迅速

### 河北医保局发布征求意见稿，血管介入联盟集采品种确定

10月16日，河北省医保局发布《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》，确定了联盟集采规则框架及产品类别。

此次集采涉及产品包括外周血管球囊扩张导管、外周血管介入导引通路、栓塞微球、血流导向密网支架、颅内球囊扩张导管。剔除了此前公告的胸主动脉支架类产品，该产品此前已通过国家医保局谈判降价。

本次按照传统低价中标规则，根据申报企业数量确定中选数量，中选率控制在合理区间，且无保底中选价格。预计部分国产企业有望通过低价中标获取更多市场份额。



图表14：河北血管介入联盟集采中选企业数量规则

有效申报企业数量	最多拟中选企业数量	有效申报企业数量	最多拟中选企业数量	有效申报企业数量	最多拟中选企业数量
1	1	18	13	35	23
2	2	19	14	36	23
3	2	20	14	37	24
4	3	21	15	38	24
5	4	22	15	39	25
6	4	23	16	40	25
7	5	24	17	41	26
8	6	25	17	42	26
9	7	26	18	43	27
10	8	27	18	44	27
11	8	28	19	45	28
12	9	29	19	46	28
13	10	30	20	47	29
14	10	31	21	48	29
15	11	32	21	49	30
16	12	33	22	≥50	30
17	12	34	22		

来源：河北省医疗保障局，国金证券研究所

未来血管介入类产品带量采购落地后，预计国产生产厂商仍有望保持合理的利润空间，但行业集中度将进一步提升，流通环节费用空间可能被压缩，有利于规范耗材采购和使用行为，改善行业生态。建议关注国产企业中产品管线齐全、研发实力较强且拥有一定品牌力的核心竞争力企业。

### 行业创新研发进展迅速，心脉膝下药球完成上市前临床入组

10月19日，心脉医疗公布其自主研发的膝下药物球囊扩张导管顺利完成了上市前临床试验患者入组。此项目是前瞻性、多中心、随机对照研究，旨在评估该款膝下药物球囊治疗膝下动脉狭窄或闭塞性病变的安全性和有效性，由中山大学附属第一医院血管外科常光其教授牵头，全国21家权威临床中心共同参与完成。最后一例入组手术由中国医科大学附属盛京医院介入科郑加贺教授团队完成，手术过程顺利，效果良好。

子公司鸿脉医疗研发的这款专用于膝下动脉狭窄及闭塞性病变的膝下药物球囊采用紫杉醇药物，可有效抑制内膜增生，提高远期管腔通畅率，药物涂层牢固不掉粉，涂层微粒小，吸收快，更适宜细小的膝下血管，不易产生远端栓塞现象。球囊导管采用分段式结构设计、薄壁低Profile球囊使其具有更好的通过性、推送性和柔顺性，提升医生的操作体验，减少手术时间。

除外周药物球囊外，目前公司外周领域已有髂静脉支架、腔静脉滤器等多款产品获批上市，且在研管线布局丰富，未来外周类产品将成为公司主动脉类产品后第二增长曲线。

10月15日，乐普医疗发布公告称，公司自主研发的无创血糖仪正式获得国家药品监督管理局（NMPA）注册批准。

该产品可无创地估算成人体内葡萄糖浓度，使用前需要经指尖血糖校准后（需空腹血糖标定及餐后2小时血糖标定），校准时间间隔不得超过30天，供非胰岛素治疗的2型糖尿病患者日常的自我血糖管理。

公司研发的无创血糖仪（NeoGlu 01）通过光学与热学方法的结合，采集与血糖水平相关的生理和环境信号，并利用软件算法，依托大数据分析和人工智能，从信号中预测血糖变化。其人工智能模型能够自动识别信号特征与血糖水平的关联，实现多特征的同步分析，从而提供监测结果。该产品具有无创、无痛、无需耗材的特点，为糖尿病患者提供了一种新的血糖监测解决方案。

重点标的：迈瑞医疗、新产业、安图生物、万孚生物、艾德生物、英科医疗、心脉医疗等。



## 医疗服务及医美：多学科指导意见及治疗指南发布，进一步促进行业发展

### 医疗服务：固生堂战略方向坚定，干眼诊疗指导意见促进眼科发展

- 固生堂：10月16日-17日，固生堂举办2024年第三季度集团经营分析会，公司未来业务发展战略方向分为六大部分

在强医学中心城市，由医保支付优先转向医生供给优先，实现强医学中心城市的集团化发展。

省会城市规模化发展。长沙、武汉、成都、重庆等省会城市的发展稳定性较强，将从区域负责人到核心团队作进一步深入部署，强化区域业务布局。

建立自费业务体系，实现有内涵、有效的、可持续的增长。加强会员服务体系建设，通过手法治疗、协定方、院内制剂等方式持续强化疗效，推进以病种为中心的临床路径建设，加速完善院内制剂销售体系，构建强有力的竞争壁垒。

稳妥有序推进规模性并购，预计每年新进2-3个城市；中医出海方面，计划组建体系化的高管团队，在新加坡开设规模性门诊，建立首个海外市场。

通过自我迭代学习+外部赋能，启动EMBA计划，及青年旭日计划，为集团的长远发展奠定坚实的人才基础。

在组织结构上，计划成立数字化办公室和AI运营办公室，整合集团内的财务、人事、运营中心及医务中心，针对关键指标建立标准化管理模块，输出精准的诊断和解决方案。

- 爱尔眼科：据统计，全球干眼发病率为5%-50%，我国18岁以下青少年干眼患病率达18.7%，即平均每10个孩子中就有近2个患有干眼，儿童干眼问题不可轻视。

近期爱尔眼科正式发布《爱尔儿童干眼诊疗指导意见》与《儿童干眼正常值多中心研究》，旨在进一步提升儿童干眼诊疗水平，普及儿童干眼科普知识，推动儿童干眼方向研究，让更多人关注和重视儿童眼健康问题并更好地推动这一社会性难题的解决。与此同时，爱尔眼科已在全国成立近50家儿童干眼门诊，并设立干眼合作示范中心，更好满足消费者需求。

医疗服务板块整体诊疗人次复苏缓慢，短期维度业绩稍有承压；长期维度，行业刚性需求及消费需求并存，业绩韧性强，我们看好爱尔眼科、固生堂、通策医疗等细分龙头的长期发展韧性。

### 医美：肥胖症治疗指南发布，爱美客司美格鲁肽注射液进展良好

- 国家卫健委发布《肥胖症诊疗指南(2024年版)》

据国家卫健委官网消息，为进一步提高肥胖症诊疗规范化水平，保障医疗质量安全，维护患者健康权益，国家卫健委组织制定了《肥胖症诊疗指南(2024年版)》(以下简称《指南》)。《指南》基于现有临床证据和肥胖症诊治相关的多学科专家共识，并广泛征求专家意见，对肥胖症的病因学、流行病学、定义、诊断、评估、治疗方式以及多学科协作诊疗模式进行了系统性阐述，以指导各级医疗机构从业人员的临床工作。

- 爱美客全资子公司获得司美格鲁肽注射液临床试验批准

近日爱美客发布公告称，全资子公司北京诺博特生物科技有限公司近日获得国家药品监督管理局批准，正式签发《药物临床试验批准通知书》，将开展司美格鲁肽注射液的临床试验。该药物适用于初始体重指数(BMI)≥28kg/m<sup>2</sup>的肥胖患者，以及BMI在24kg/m<sup>2</sup>至28kg/m<sup>2</sup>之间且伴有超重相关合并症的成人。

原研药司美格鲁肽注射液(Wegovy®)自2021年6月在美国首次获批以来，已经在全球多个主要市场包括欧盟、日本等地获得了长期体重管理适应症的批准。2024年3月Wegovy®还获得了FDA扩大适应症的批准，成为首个被批准预防患有心血管疾病的肥胖或超重的成年人发生危及生命的心血管事件的减肥药物。在中国随着国产司美格鲁肽注射液进入临床试验阶段，国内消费者未来有望有更多选择。



## 生物制品：礼来启动替尔泊肽+Bimagrumb 二期，减重疗法有望持续迭代

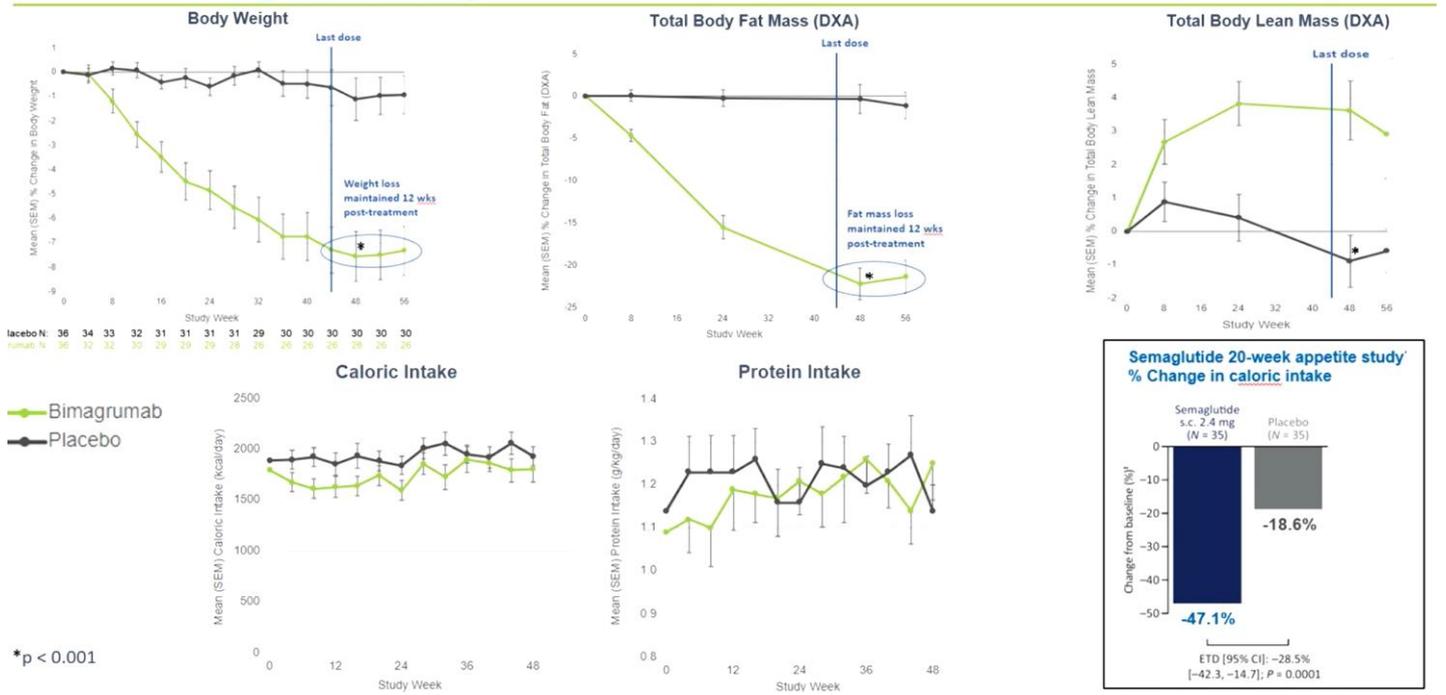
### 替尔泊肽+Bimagrumb 联用 2 期肥胖/超重临床启动

根据 ClinicalTrials, 2024 年 10 月 16 日, Bimagrumb (LY3985863) 和替尔泊肽单独或联合治疗肥胖或超重成人体重管理的研究已经启动。研究的主要目的是评估 Bimagrumb 和替尔泊肽单独或联合治疗肥胖或超重成人(至少患有一种肥胖相关合并症, 但不患有 2 型糖尿病)的疗效和安全性。研究将持续约 54 周。

根据礼来公告, Bimagrumb 可结合激活素 II A 型和 B 型受体, 以阻断激活素和肌生长抑制素信号传导。目前, BELIEVE 2b 期研究正在评估 Bimagrumb 单独使用以及与司美格鲁肽联合使用, 用于超重或肥胖的成年人。将 GLP-1 类药物与 Bimagrumb 联合使用有可能进一步减少脂肪量, 同时保持肌肉量, 并可能为肥胖和肥胖相关并发症患者带来更好的结果。

图表15: Bimagrumb 可减少体重及脂肪质量, 同时提升肌肉质量

## Bimagrumb treatment reduced weight and fat mass, increased lean mass without change in dietary caloric intake



来源: EASD, 国金证券研究所

根据 2 期临床结果, 对于 2 型糖尿病合并超重和肥胖成人患者, 与接受安慰剂治疗的患者相比, 使用 Bimagrumb 治疗(每四周一次, 共 48 周)的患者全身脂肪量和糖化血红蛋白显著减少, 且瘦体重增加。

Bimagrumb 此前为 Versanis Bio 的核心管线, 2023 年 7 月礼来和 Versanis Bio 宣布达成最终协议, 根据协议条款, Versanis 股东最多可获得 19.25 亿美元以现金支付, 包括预付款和在实现某些开发和销售里程碑后的后续付款, 并购已于同年 8 月正式完成。


**图表16：部分已获批上市 GLP-1 类药物均会致使患者瘦体重降低**

药物/临床试验	人群	测量方式	体重变化 (kg/L) (%)	瘦体重变化 (%)	瘦体重/肌肉体积减少占体重减少比例 (%)
司美格鲁肽 (STEP-1)	BMI ≥ 30 或 BMI ≥ 27 + 合并症, 无糖尿病	DXA	-15.3 (-14.9%)	-6.92 (-13.2%)	45.2%
司美格鲁肽 (SUSTAIN-8)	2 型糖尿病	DXA	-5.3 (-6.0%)	-2.3 (-4.5%)	43.4%
替尔泊肽 (SURMOUNT-1)	BMI ≥ 30 或 BMI ≥ 27 + 合并症, 无糖尿病	DXA	-22.1 (-20.9%)	-5.67 (-10.9%)	25.7%
利拉鲁肽+生活方式调整 (Neeland)	BMI ≥ 30 或 BMI ≥ 27 + 代谢综合征, 无糖尿病	MRI	-6.75 (-6.6%)	-1.02 (-2.5%)	15.0%

来源：DIABETES, OBESITY AND METABOLISM, 国金证券研究所

研究表明，减肥过程中肌肉质量、力量和功能下降等令人担忧的并发症即肌肉减少症。肌肉减少症是一种定义不明确的疾病，在老年人中更为普遍，但经常因慢性合并症（如心血管疾病、慢性肾病和癌症）而加剧。其症状和体征包括虚弱、疲劳、精力不足、平衡问题以及行走和站立困难。肌肉减少或虚弱会导致跌倒、骨折和其他严重伤害，并会影响自理能力，同时肌肉减少症与疾病进展更快、死亡和跌倒风险更高以及生活质量下降有关。

部分已获批上市的 GLP-1 类药物的注册试验报告了瘦体重/体积的减少，例如其中司美格鲁肽与瘦体重损失高达总体重损失 40% 相关。目前多个用于维持/增加肌肉质量的药物治疗方法正在开发中，未来的发展方向可能是将这些药物与基于 GLP-1 类药物的疗法相结合，建议持续关注针对肥胖/超重等适应症相关疗法的迭代升级。

### 中药：部分公司发布业绩，中药材价格上涨影响毛利率

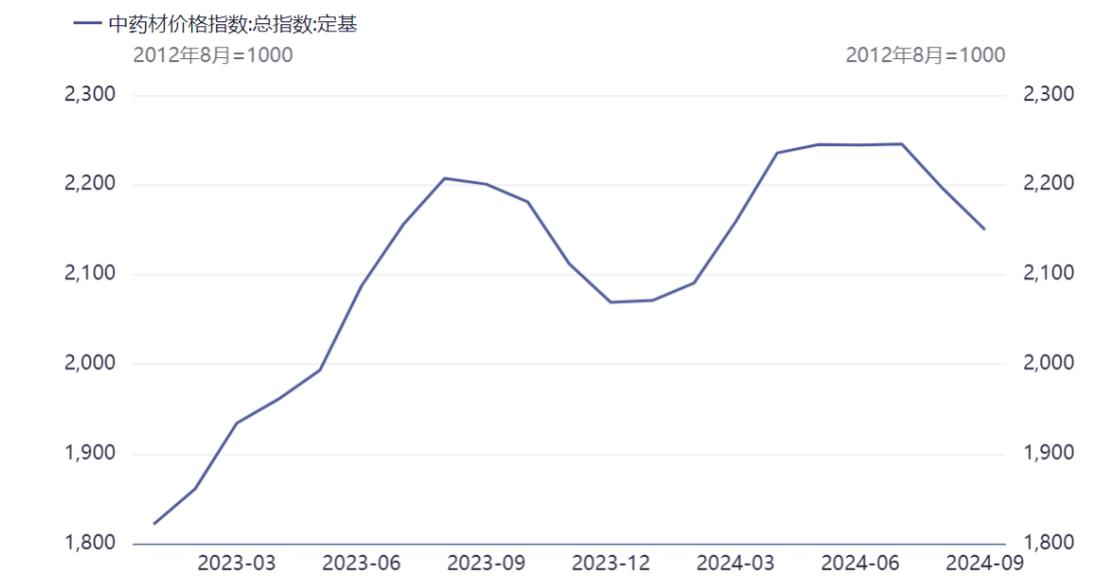
片仔癀、健民集团发布业绩。片仔癀 2023 年第三季度实现收入约 28 亿元，同比+9.6%，归母净利润 9.65 亿元，同比+11.73%，扣非归母净利润 9.64 亿元，同比+11.66%。2024 年前三季度实现收入约 84.5 亿元，同比+11.19%，归母净利润 26.87 亿元，同比+11.73%，扣非归母净利润 27.15 亿元，同比+11.25%。2024 年前三季度，片仔癀肝病用药收入约 42.83 亿元，同比+20.24%，同比实现较好增长，但肝病用药毛利率为 70.79%，同比-7.4pct。

健民集团 2023 年第三季度实现收入约 8.7 亿元，同比-8.83%，归母净利润 0.82 亿元，同比-49.96%，扣非归母净利润 0.77 亿元，同比-36.37%。2024 年前三季度实现收入约 28.8 亿元，同比-7.58%，归母净利润 3.21 亿元，同比-22.53%，扣非归母净利润 2.71 亿元，同比-23.36%。第三季度归母净利润下降，主要与上年同期转让子公司股权带来的非经常性损益收入影响以及本期公司营销转变考核模式、优化渠道库存带来的医药工业销售发出下降和中药材价格上涨带来的采购成本增加有关。

中药材价格指数 2023 年初即开始上升，2024 年第三季度总体有所回落，但仍处于较高位置，在上游有所布局或原材料储备相对充足的公司，成本控制更有优势。



图表17: 中药材价格指数第三季度总体回落, 但仍处于高位



来源: iFinD, 国金证券研究所

## 药店：国家医保局发文规范医保药品外配处方管理，合规龙头更有望受益

国家医保局于 10 月 16 日印发《国家医疗保障局办公室关于规范医保药品外配处方管理的通知》，进一步规范医保药品外配处方管理：

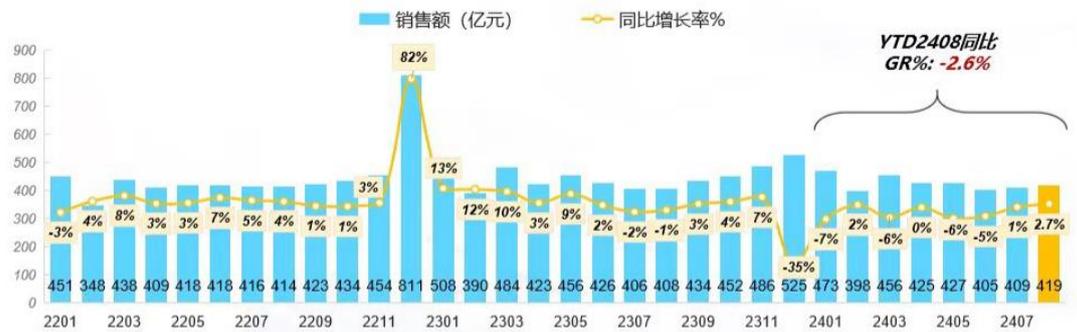
- 已上线医保电子处方中心的统筹地区，定点医疗机构应通过电子处方中心提供处方外配服务。支持将电子处方打印成纸质处方，方便老年人等有需求的参保人持纸质处方前往定点零售药店购药。暂未上线医保电子处方中心的统筹地区，定点医疗机构开具的纸质处方须经本院医保医师签名并加盖外配处方专用章后有效。
- 原则上，定点零售药店凭本统筹地区定点医疗机构外配处方销售的药品，符合规定的可以纳入医保统筹基金支付范围，暂不接受本统筹地区以外的医疗机构外配处方。
- 通知要求，加快推进电子处方中心建设。自 2025 年 1 月 1 日起，配备“双通道”药品的定点零售药店均需通过电子处方中心流转“双通道”药品处方，不再接受纸质处方。特殊情况需要延长纸质处方使用时间的，由统筹地区报省级医保部门同意，并向国家医保局备案，延长时间不超过 3 个月。
- 2024 年 12 月底前，针对门诊慢性病和特殊病保障、城乡居民门诊“两病”用药机制开方药品，以及其他金额高、费用大、欺诈骗保风险高的开方药品开展专门检查。

据新华社，近期国家医保局组织的专项飞行检查发现，一些定点医疗机构和定点零售药店外配医保药品处方管理粗放，虚假处方、超量开药等现象屡有发生。值此之际，国家医保局发文规范医保药品外配处方管理，并且明确要加快推进电子处方中心建设，一方面表明处方外流的趋势是确定的，另一方面也有利于肃清行业乱象，经营更合规、更稳健的龙头公司有望率先从统筹落地中受益。

中康科技数据显示，截至 2024 年 8 月，全国零售药店市场累计规模达 3410 亿元，同比下滑 2.6%，但 7 月、8 月，全国零售药店市场持续回温，7 月同比+1%，8 月同比+2.7%，且整体客流水平环比持续提升。我们认为，上述表现可能与去年同期基数相对较低有关，三季度低基数下，龙头公司业绩同比有望实现良好增长。

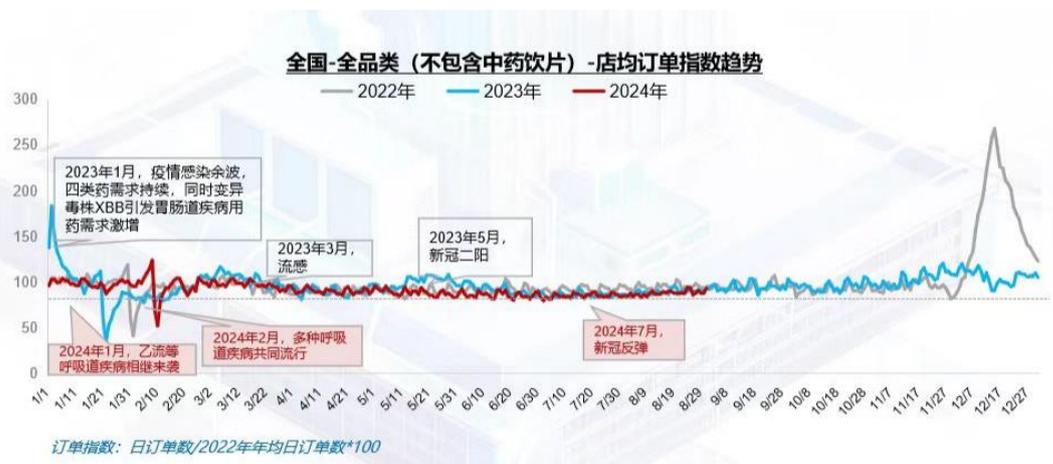


图表18：全国零售药店市场全品类销售额趋势



来源：中康科技，国金证券研究所，注：数据口径为零售药店市场纯销数据

图表19：零售药店整体客流水平环比持续回升



来源：中康科技，国金证券研究所

## CXO 及医药上游：药监局分段生产试点，促进药品研发生产专业化分工

10月14日药明合联于公众号宣布，与森松法玛度的战略合作迎来新里程碑，双方成功将生物偶联药尖端的模块化生产设施，包括第一批近百个模块，运往药明合联新加坡基地，彰显了药明合联持续增强全球生产能力、服务行业和客户的长期承诺、以及对满足行业日益增长需求的不懈努力。厂房在设计中考虑了工艺的灵活性，搭建了全球领先的可用于多产品生产的产线，满足ADC等生物偶联药研发和生产的全方位需求。目前，药明合联新加坡基地顺利推进并预计于2025年末投入运营。我们看好药明合联ADC相关业务的发展前景以及森松国际在生物制药生产装备领域的国际化竞争实力。

10月17日，普洛药业发布2024年第三季度报告，今年1-9月实现营业收入92.90亿元，同比增长9.30%；实现归母净利润8.70亿元，同比增长2.15%。其中，第三季度实现营业收入28.62亿元，同比增长12.41%；实现归母净利润2.45亿元，同比减少2.19%。

10月18日，国家药监局党组书记、局长李利主持召开会议，研究部署开展生物制品分段生产改革试点工作，审议通过《生物制品分段生产试点工作方案》。会议指出，党中央、国务院高度重视生物医药产业高质量发展，开展生物制品分段生产改革试点是药品监管部门贯彻落实党的二十届三中全会精神，在医药领域扩大对外开放合作，推动医药产业高质量发展的重要改革举措。试点工作基于我国生物医药产业发展现状和监管实际，积极回应产业发展需求，以委托生产方式探索部分创新、临床急需等生物制品的分阶段生产，有利于进一步激发企业研发创新活力，促进药品研发生产专业化分工，提升创新和临床急需生物制品的供应保障能力，更好满足广大群众用药需求。《生物制品分段生产试点工作方案》对试点范围、工作实施步骤、时间安排、监督管理要求以及保障措施等进行了部署，将于近日发布。我们看好制药外包行业后续的发展前景。



## 投资建议

医药板块随整体市场转暖资金面迎来表现改善，我们认为市场进入三季报披露窗口后，药品板块在医药类上市公司中景气度占优，而消费医疗见底复苏也是大概率事件，这两个领域的中期投资机会值得最重点关注。此外，随着年底各类国家和地方集采、谈判等陆续落地出清，医药板块整体有望迎来估值修复机会。

## 相关标的

**【创新药】**我们继续看好恒瑞医药、百济生物等龙头药企在长期布局积累和大适应症突破方面的优势，关注全球热点的细分赛道龙头，比如，ADC（抗体偶联药物）、双抗（包括多特异性融合蛋白、T细胞衔接器）等。建议关注恒瑞医药、百济神州、康方生物、翰森制药、信达生物、石药集团、百利天恒、科伦药业、中国生物制药等龙头药企。

**【医疗服务】**医疗服务板块整体诊疗人次复苏缓慢，短期维度业绩稍有承压；长期维度，行业刚性需求及消费需求并存，业绩韧性强，建议关注爱尔眼科、固生堂、通策医疗等细分龙头的长期发展韧性。

**【医疗器械】**建议关注：迈瑞医疗、新产业、安图生物、万孚生物、艾德生物、英科医疗、心脉医疗等。

**【中药及药店】**建议关注：益丰药房、华润三九、济川药业、昆药集团、九典制药等。

**【生物制品】**建议关注：特宝生物等。

**【CXO 及上游】**建议关注：森松国际等。

## 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。

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