



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

《肥胖症诊疗指南（2024年版）》发布，博瑞医药 BGM0504 II 期减重数据超预期

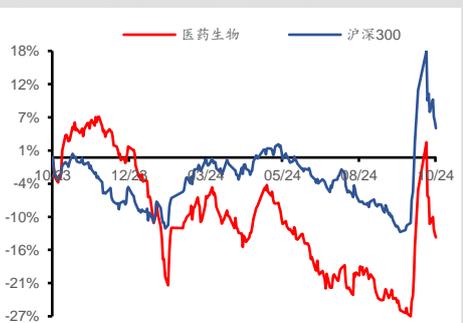
——医药生物行业周报（20241014-1018）

增持（维持）

行业：医药生物
日期：2024年10月18日

分析师：张林晚
Tel: 021-53686155
E-mail: zhanglinwan@shzq.com
SAC 编号: S0870523010001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

《第五批耗材国采启动，关注人工耳蜗和外周介入》

——2024年10月12日

《多个重磅数据读出，中国创新药企闪耀 WCLC、ESMO 大会》

——2024年09月29日

《国产司美格鲁肽迎新进展，关注 GLP-1 产业链投资机会》

——2024年09月22日

■ 主要观点

《肥胖症诊疗指南（2024年版）》发布。近日国家卫健委发布《肥胖症诊疗指南（2024年版）》，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系统性阐述。

博瑞医药BGM0504减重适应症临床II期数据亮眼。近期，博瑞医药披露关于BGM0504注射液减重适应症II期临床试验数据。核心减重指标体重方面，目标剂量给药第4周时5mg剂量组呈现超过5%的变化，10mg剂量组、15mg剂量组呈现接近10%的变化；目标剂量给药第24周时5mg剂量组呈现接近11%的降幅，10mg剂量组突破了16%的降幅，15mg剂量组呈现接近19%的降幅，而依据文献数据，司美格鲁肽给药44周及以上降幅水平基本为8.5%-14%，替尔泊肽15mg剂量组海外数据可以超过20%，国内数据高点是15%左右。此外，在实验结束后，三个剂量组体重下降曲线尚未达到拐点，预示着随着给药周期的延长，减重数据可能还会有进一步的提升。临床获益方面，5mg剂量组体重较基线降低 $\geq 5\%$ 的受试者比例接近90%，15mg剂量组比例达到100%；5mg剂量组体重较基线降低 $\geq 10\%$ 的受试者比例接近60%，10mg剂量组接近80%，15mg剂量组已经突破85%；10mg剂量组体重较基线降低 $\geq 20\%$ 的受试者比例接近30%，15mg剂量组则达到35%的比例，目前国内公开的三期研究数据体重降幅未出现超过20%的情况；15mg剂量组体重较基线降低 $\geq 25\%$ 的受试者比例达到20%。

腰围方面，到整个实验结束时（目标剂量给药第24周），低剂量组有接近8cm腰围的改善，高剂量组达到12cm-13cm腰围的改善，司美格鲁肽和替尔泊肽等其他品种在给药40多周时仅能达到6cm左右腰围的改善，最高在给药72周时能达到14cm左右的改善；而BGM0504注射液在20多周达到了13cm左右腰围的改善，且尚未看到拐点，信达6mg给药20周腰围改善不足8cm。

脂代谢相关指标、低密度脂蛋白胆固醇、总胆固醇可以看到较好的改善。舒张压有明显变化，较基线平均降幅介于5mmHg-9mmHg；收缩压呈现12mmHg-15mmHg的下降。BGM0504注射液相对于同类品种而言具备较好的可比性，GLP-1产品的舒张压基本有1.8mmHg-4.8mmHg的改善，司美格鲁肽和替尔泊肽等同类产品高压有6mmHg-10mmHg的改善，低压有2mmHg-5mmHg的改善。

■ 投资建议

我们认为，近年来，我国超重和肥胖人群的患病率呈持续上升趋势。作为慢性疾病中的独立病种及多种慢性疾病的重要致病因素，肥胖症已成为我国重大公共卫生问题，国家卫健委发布《肥胖症诊疗指南（2024年版）》意义重大。建议关注：博瑞医药、丽珠集团、华东医药、众生药业等。

■ 风险提示

药品/耗材降价风险；行业政策变动风险等；市场竞争加剧风险等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

| | |
|--|---|
| 股票投资评级： | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。 |
| 买入 | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 增持 | 股价表现将强于基准指数 5-20% |
| 中性 | 股价表现将介于基准指数±5%之间 |
| 减持 | 股价表现将弱于基准指数 5%以上 |
| 无评级 | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级 |
| 行业投资评级： | 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。 |
| 增持 | 行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数 |
| 中性 | 行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平 |
| 减持 | 行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数 |
| 相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。