

## 聚焦医药创新，关注医药底部优质资产

2024年11月19日

► **医药周观点：**关注医保谈判催化，从医药创新产业周期来看，中国医药创新优质资产陆续进入收获期，重磅对外授权合作不断落地，聚焦医药创新方向。板块基本面来看，23Q3 报表端见底，多个细分领域 Q2-Q3 逐渐进入底部反转周期，如创新药、CXO、生命科学上游等细分方向。同时关注科学仪器（国产替代加速），关注化债政策的落地及其对科学仪器板块重点公司的积极影响。医药消费方向，看好医美、贴膏剂、中医药等细分方向底部优质资产。

► **1) 创新药：**GLP-1 进展不断，建议关注 GLP-1 赛道药物研发进展。**2) CXO：**需求端，国内外需求陆续进入复苏期，关注 CDMO 等细分方向。药明康德等 CXO 龙头企业订单及需求逐渐向好，地缘政治因素扰动并未对公司业务造成明显影响，关注 12 月美国 BA 法案的推进情况，看好优质资产估值持续复苏。**2) 中医药：**关注中医药龙头企业业绩复苏进展，关注基药调整进展。**3) 疫苗血制品：**三季度血制品方向基本面稳健，下游需求繁荣背景下行业基本面向好，持续看好静丙行业下半年及明年的发展潜力，其次关注下半年浆站数量变化驱动的行业份额变革中的潜在受益公司，疫苗方向三季度业绩整体承压但部分重点公司业绩边际改善，关注重点公司 24 年下游库存周期改善带来的业绩拐点。**4) 医药上游供应链：**创新药全产业链政策落地，伴随投融资底部回升，美国降息预期加强，国内竞争环境开始转好，叠加海外市场开拓，有望带动 2024 年生科链板块业绩+估值修复，重点关注制药工业端大订单落地以及出海节奏。**5) 医疗设备与 IVD：**国内以旧换新政策逐步落地，有望在 24H2 释放重大增量需求，关注迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、山外山，其次重点关注消费型医疗设备的顺周期复苏反弹，如怡和嘉业、鱼跃医疗；IVD 方面，关注国内的集采政策落地后具体情况推进和在海外市场的仪器铺货及单产情况，如迈瑞医疗、新产业和亚辉龙等。**6) 医疗服务：**关注消费复苏进展，看好消费医疗板块，重点关注消费医疗代表眼科以及口腔行业。**7) 线下药店：**随着新开门店带来的亏损逐步降低，头部企业净利率有望回升。此外，中小型连锁药房以及单体药房由于不具备供应链优势，有望被动出清，进而行业竞争将回归正常状态。**8) 创新器械：**持续看好业绩呈现较强景气度趋势的电生理、神介领域成长空间。**9) 原料药：**原料药企相继通过原料药+制剂/CDMO/合成生物学等进行高附加值业务布局，在基本盘业务利润释放预期渐明背景下，新兴业务有望成为第二增长极，打开公司成长天花板。建议关注华海药业、仙琚制药、川宁生物、天宇股份等相关行业龙头。**10) 仪器设备：**受宏观因素影响，板块三季度业绩整体承压，随着科学仪器需求端触底回暖，以及特别国债驱动的设备增量/换新订单的扶持，看好下半年及明年科学仪器行业的增速恢复，关注业绩出现强拐点科学仪器龙头。**11) 低值耗材：**受宏观因素影响，板块三季度业绩整体承压，随着科学仪器需求端触底回暖，以及特别国债驱动的设备增量/换新订单的扶持，看好下半年及明年科学仪器行业的增速恢复，关注业绩出现强拐点科学仪器龙头。

► **投资建议：**建议关注健友股份、聚光科技、九典制药、博瑞医药，药明康德、恒瑞医药、百济神州、迈瑞医疗、三友医疗、惠泰医疗、和黄医药、众生药业、聚光科技、诺泰生物、微芯生物、康龙化成等。

► **风险提示：**集采压力大于预期风险；产品研发进度不及预期风险；竞争加剧风险；政策监管环境变化风险；药物研发服务市场需求下降的风险。

推荐

维持评级



分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

### 相关研究

- 1.医药行业周报：聚焦医药创新，关注创新药、科学仪器、贴膏剂市场-2024/11/11
- 2.医药行业周报：关注医保谈判催化，聚焦医药创新优质资产-2024/10/28
- 3.医药行业点评：干细胞创新药快速推进，行业投融资活跃-2024/10/23
- 4.医药行业点评：珍稀濒危中药材替代品明确注册途径，加速产业化-2024/10/22
- 5.医药行业周报：关注医保谈判催化，聚焦医药创新优质资产-2024/10/21

# 目录

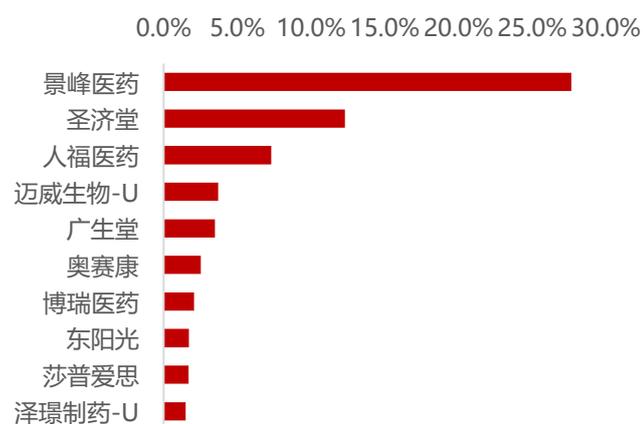
<b>1 周观点更新</b>	<b>3</b>
1.1 创新药周观点	3
1.2 中医药周观点	4
1.3 血制品板块周观点	4
1.4 疫苗板块周观点	5
1.5 医药上游供应链周观点	5
1.6 IVD 周观点	6
1.7 医疗设备周观点	6
1.8 医疗服务周观点	7
1.9 药店周观点	7
1.10 创新器械周观点	8
1.11 原料药行业周观点	9
1.12 仪器设备板块周观点	11
1.13 低值耗材板块周观点	12
<b>2 重点公司公告</b>	<b>13</b>
2.1 智翔金泰：关于召开 2024 年第三季度业绩说明会的公告	13
2.2 三生制药：首席财务官增持股份自愿公告	13
2.3 三生制药：2024 年“双十一”蔓迪荣登多平台榜单榜首自愿公告	13
<b>3 创新药研发进展</b>	<b>14</b>
3.1 海外企业创新药研发重点进展	14
<b>4 投资建议</b>	<b>15</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>16</b>
<b>插图目录</b>	<b>17</b>
<b>表格目录</b>	<b>17</b>

# 1 周观点更新

## 1.1 创新药周观点

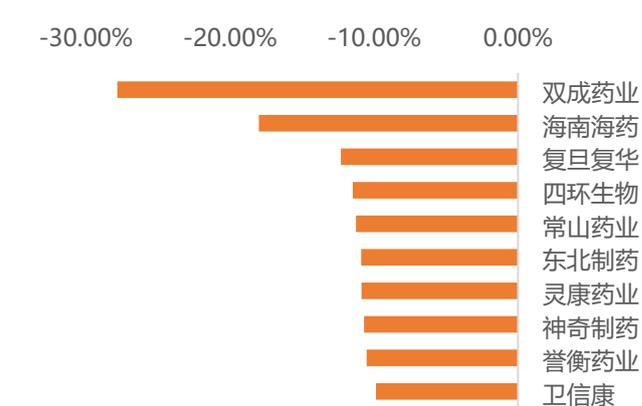
本周 (11.11-11.15) A 股 SW 化学制剂板块下跌 4.26%，A 股 SW 其他生物制品板块下跌 4.50%；港股 SW 化学制剂板块下跌 3.93%，港股 SW 其它生物制品板块下跌 4.66%。

图1：A 股化药生物药周涨幅 TOP10



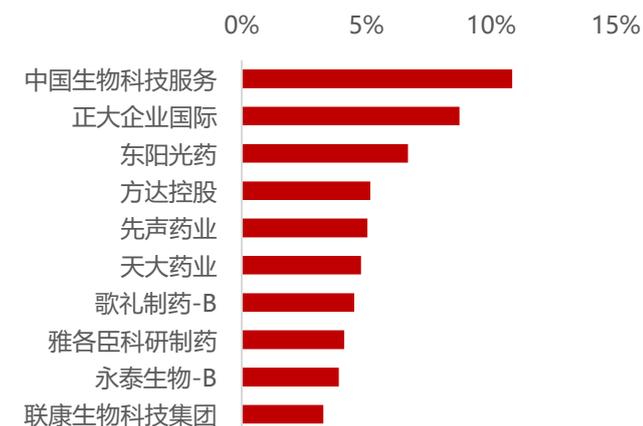
资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20241111-20241115

图2：A 股化药生物药周跌幅 TOP10



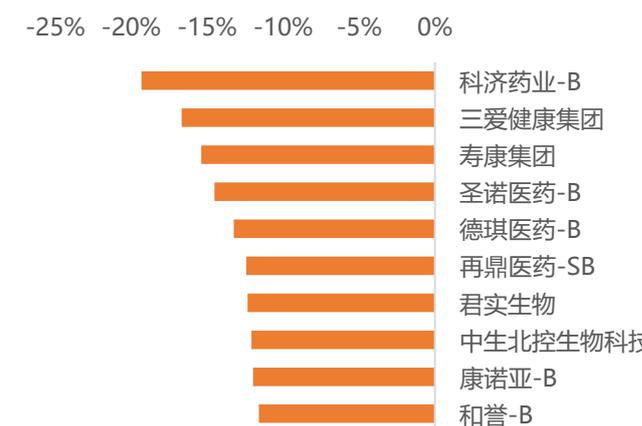
资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20241111-20241115

图3：H 股化药生物药周涨幅 TOP10



资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20241111-20241115

图4：H 股化药生物药周跌幅 TOP10

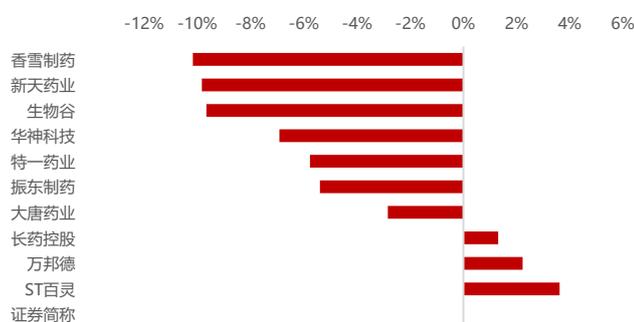


资料来源: ifind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20241111-20241115

## 1.2 中医药周观点

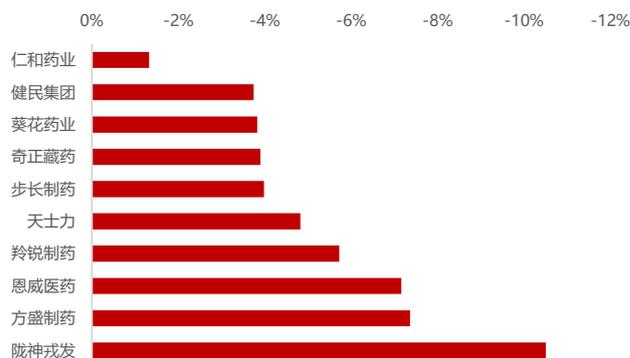
跟踪本周 (11.11-11.15) SW 二级中药指数下跌 3.99%，跑输同期沪深 300(-3.29%)，以及创业板指 (-3.36%)。2024 年 10 月 25 日，湖北医保服务平台发布《全国中成药采购联盟集中采购文件》（征求意见稿）和《全国中成药采购联盟集中采购文件(首批扩围接续)》（征求意见稿）意见的通知，湖北牵头的第三批中成药集采正式官宣，建议关注后续整体的降幅情况。

图5：A 股中药周涨幅 TOP10



资料来源：Wind，民生证券研究院，数据选取时间：20241111-20241115  
数据范围：SW 中药

图6：A 股中药周跌幅 TOP10

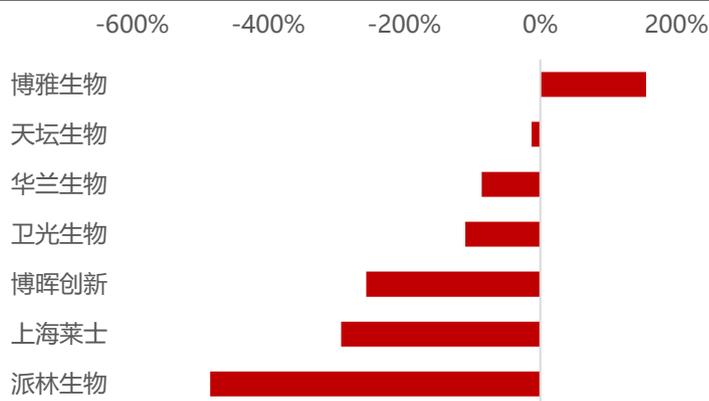


资料来源：Wind，民生证券研究院，数据选取时间：20241111-20241115  
数据范围：SW 中药

## 1.3 血制品板块周观点

血制品方向重点关注近期 2022 年以来急重症领域需求持续扩大带来的静丙需求量提升及高端层析静丙驱动的价格体系上移，短期看，院内静丙短缺态势难以逆转，有望成为相关领域催化因子，关注静丙方向短期变化带来的业绩弹性，重点关注在层析静丙方向有产品布局及产能基础的天坛生物，以及静丙领域传统龙头派林生物、上海莱士、华兰生物等。

图7：血制品周涨跌幅

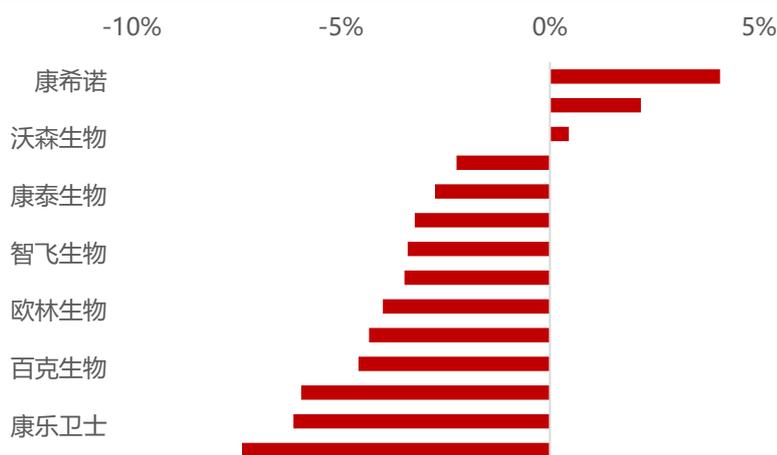


资料来源：iFinD，民生证券研究院，数据选取时间：20241111-20241115

## 1.4 疫苗板块周观点

主要受新生儿人口下降因素的影响，短期看疫苗板块整体基本面状况尚处于低谷阶段，市场情绪仍然偏弱，疫苗板块持续看好带疱等增量方向，以及 HPV 方向国产高性价比后发厂商提高渗透率的潜力，重点关注智飞生物、百克生物，万泰生物。

图8：疫苗周涨跌幅

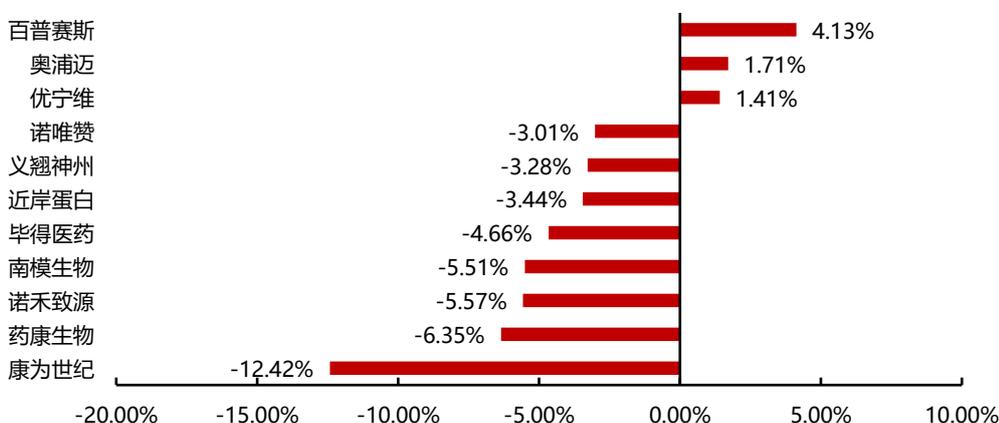


资料来源：iFinD，民生证券研究院，数据选取时间：20241111-20241115

## 1.5 医药上游供应链周观点

核心观点：1) 化学试剂：建议关注自主产品品牌提升与平台型运营企业，如泰坦科技和毕得医药；2) 生物试剂：建议关注兼具品牌规模效应以及海外增长逻辑确定的企业，如诺唯赞和百普赛斯；3) 模式动物：建议关注高端品系小鼠的竞争力以及全球化拓展的企业，如药康生物。

图9：生科链周涨跌幅



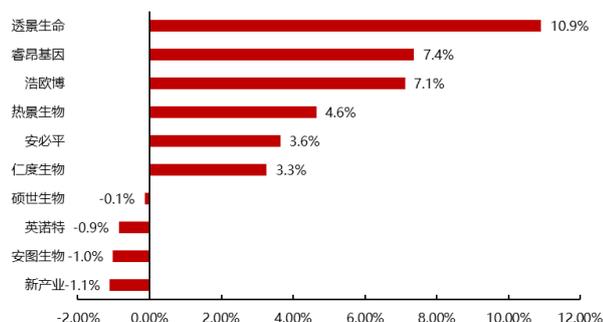
资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20241111-20241115

## 1.6 IVD 周观点

化学发光技术壁垒高，国产化率低，伴随集采政策逐步推广落地、分级诊疗政策进一步推动，有望加速进口替代，提升检测渗透率。从 2021 安徽化学发光集采结果来看，国产龙头市占率提升明显，且出厂价受影响较小，有利于打破此前化学发光行业的固有格局，加速行业出清，并推动常规品类在三级医院的快速放量。

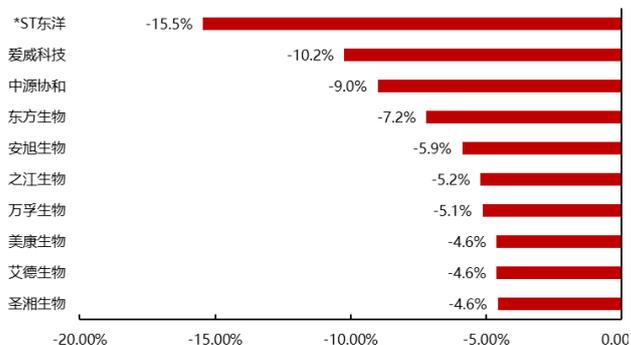
核心观点：集采为 IVD 行业的大势所趋，2023 年 3 月国家医保局发文强调将“重点指导安徽牵头开展体外诊断试剂省际联盟采购”。因此，1) 关注高端/特色产品放量，海外布局领先的企业如新产业；2 关注特色产品优势突出，带动常规品放量的企业如亚辉龙；3) 关注具备消费级别大单品的企业如诺辉健康、康为世纪。

图10：IVD 周涨幅 TOP10



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20241111-20241115，数据范围：SW 体外诊断

图11：IVD 周跌幅 TOP10

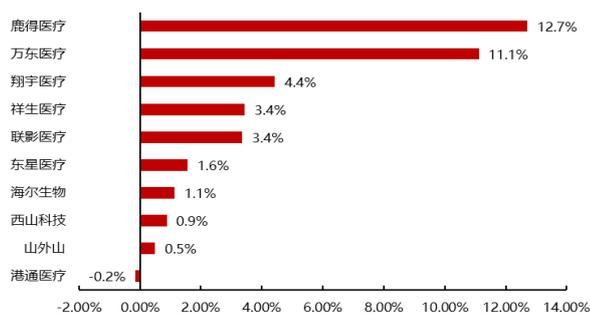


资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20241111-20241115，数据范围：SW 体外诊断

## 1.7 医疗设备周观点

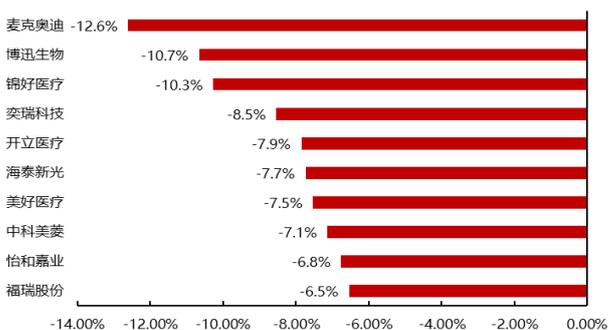
根据雅培超预期表现以及 GLP-1 药物在全球范围内的持续放量，我们认为有望和 CGM 形成互补协同效应，因此建议关注国内 CGM 市场加速开拓，需重点关注三诺生物 CGM 产品的 FDA 获证节奏。

图12：医疗设备周涨幅 TOP10



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20241111-20241115，数据范围：SW 医疗设备

图13：医疗设备周跌幅 TOP10



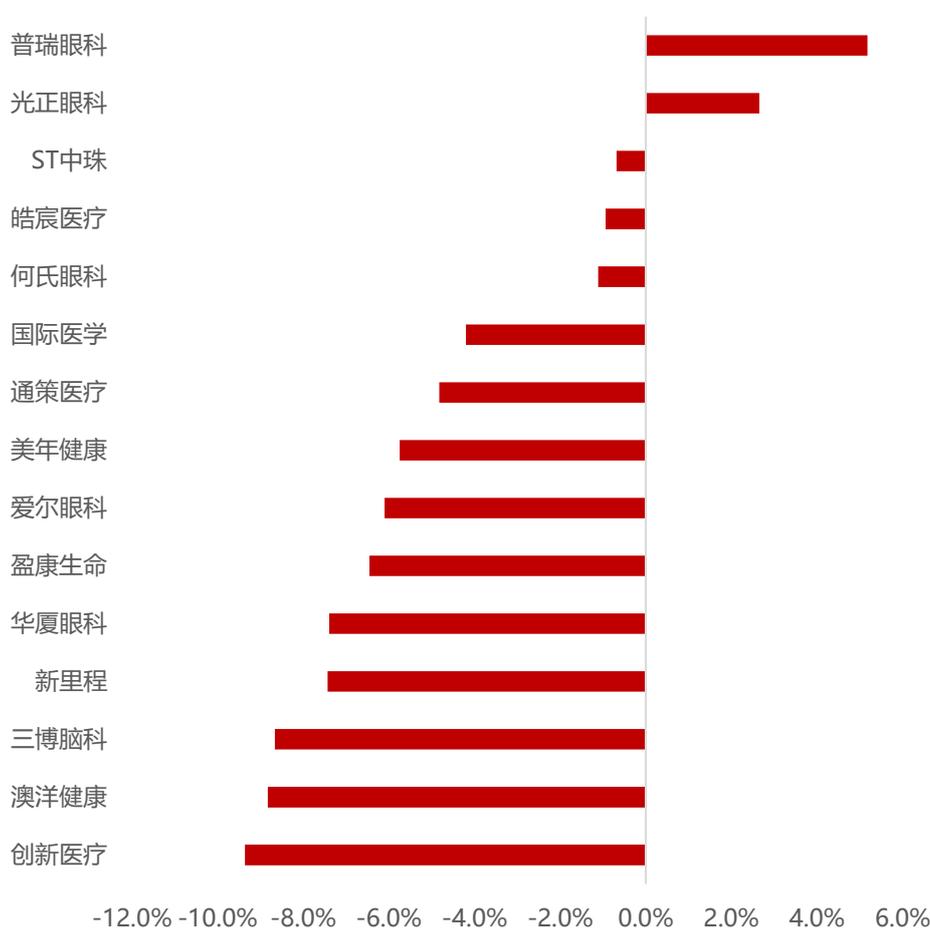
资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20241111-20241115，数据范围：SW 医疗设备

## 1.8 医疗服务周观点

本周 (11.11-11.15) 申万医院数下滑 5.65%，跑输同期沪深 300(-3.29%)，以及创业板指 (-3.36%)。

**投资建议：**国家出台一系列消费刺激政策，有望提振国内消费信心，在此基础上我们更看好消费医疗板块。我们预期三季报具备业绩支撑的相关标布局安全性更高，建议重点关注：固生堂；此外，建议重点关注政策直接鼓励的方向，例如：锦欣生殖。此外，三季报后建议重点关注消费医疗代表眼科以及口腔行业，建议重点关注：爱尔眼科、通策医疗、普瑞眼科、华夏眼科等。

图14：医院（申万）周涨跌幅



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20241111-20241115

## 1.9 药店周观点

本周 (11.11-11.15) 申万线下药店指数下滑 5.28%，跑输同期沪深 300(-3.29%)，以及创业板指 (-3.36%)。

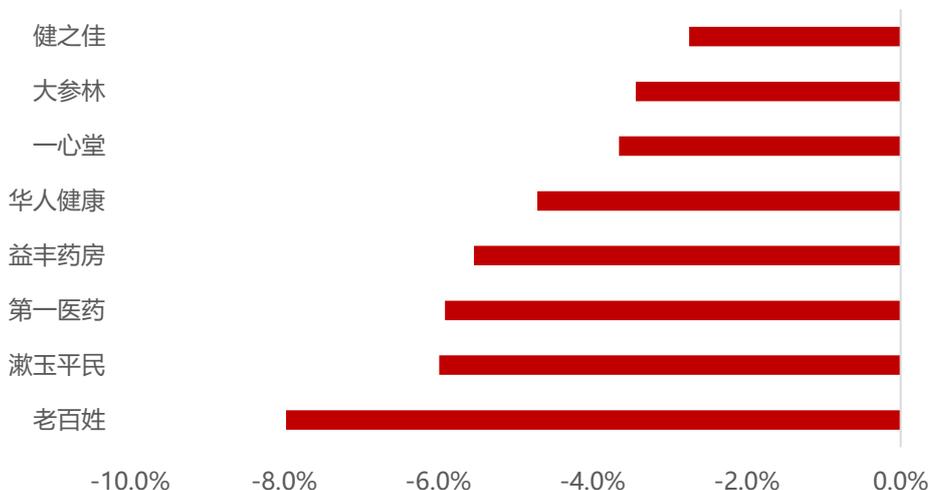
2024 年 10 月 31 日,国家医保局公众号发布“药品价格影响因素知多少(二)

--不同渠道运营模式有影响”的文章，详细说明了不同渠道对于药品价格的影响。

1) 医保局在开展线上线下比价以及四同药品价格治理后，首次提出对于不同渠道药价差异性的探讨，正视线下药店和非公立医院的药品价格的差异，分析价格差异主要受到经营模式、地理位置、采购渠道、库存管理、供应链效率等影响，侧面反馈了差异化价格的合理性。2) 文中指出：“对于纳入医保定点的线下药店和非公立医院，需要遵守医保定点协议，在药品价格上体现出更高的经济性和可及性”，而应对措施主要在于上线线上药品比价小程序。我们认为后续医保局对于药店药品价格的规范主要采取市场化规范措施，而非强制定价，但后续可能会配套执行医保统一支付价，作为医保控制支出过快增长的方式。

目前看，前期市场担心的相关政策对于药店盈利能力的影响相对有限，上市公司，上市公司在当前行业竞争激烈的情况下，外延扩张相对谨慎，后续希望在激烈竞争的环境下不断精进自身服务以及运营的能力，因而后续相关公司的表观净利率预期将有所提升（新开门店带来的亏损逐步降低）。此外，行业竞争激烈的情况下，中小型连锁药房以及单体药房由于不具备供应链优势，有望被动出清，进而行业竞争将回归正常状态。投资建议：目前行业估值处于历史低位，后续建议重点关注相关上市公司，例如：益丰药房、老百姓、大参林以及一心堂等。

图15：线下药店周涨跌幅



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20241111-20241115

## 1.10 创新器械周观点

核心观点：

国产公司锐意进取，集采带来行业变局：器械集采自 2019 年以来推进节奏较快，随着国采制度趋于完善，降价幅度更加理性，有望牵引集采体系更加合理。集采的推进有望加速器械市场的腾笼换鸟、去伪存真，一方面在价格约束下将驱动国产替代进一步加速，另一方面将为国产公司的拓展真创新方向、打造全球领先的产

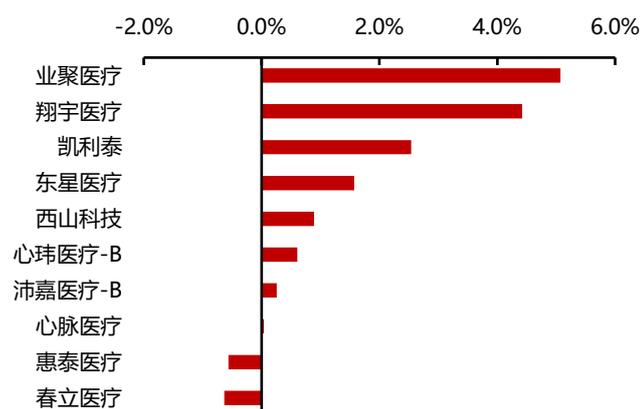
品组合提供外生驱动力。近年在国内器械公司发力下，国产化率较低的品类近年出现持续下降，重点品种完成 0 到 1 的转变，未来国内进口替代方向大势所趋，国产公司有望在高端市场国产化进程中分享红利。

进口替代方向建议关注电生理、内镜领域：1) 受益于微电生理在射频消融高端耗材方向的技术突破及锦江电子、惠泰医疗在脉冲消融方向的积极进展，外资垄断的电生理房颤领域有望进入国产替代加速阶段，建议关注微电生理、惠泰医疗；2) 海外厂商传统优势领域的影像、内镜方向也出现较为明显的国产替代趋势，建议关注澳华内镜、开立医疗。

国产真创新方向建议关注神经介入领域：器械真创新方向曙光初现，在国内存有较大患者体量的背景下，神经介入领域狭窄性脑卒中方向国产公司即将推出自膨载药支架，建议关注赛诺医疗。

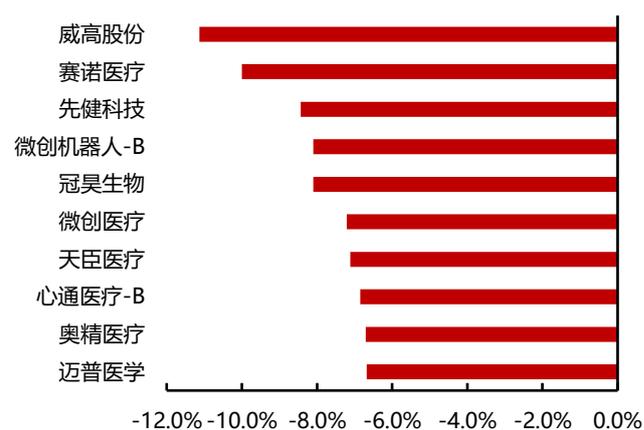
科学仪器方向有望受益于下半年设备换新政策催化，看好科学仪器下游需求复苏下的困境反转和业绩兑现，重点关注聚光科技。

图16: 创新器械周涨幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20241111-20241115

图17: 创新器械周跌幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20241111-20241115

## 1.11 原料药行业周观点

**原料药行业多款产品价格筑底企稳，关注细分品类的价格反转机会。**由于 2020-2022 年内海外客户备库存要求叠加全球供应链格局变化，多款 API 订单转移至国内厂商，往期 API 需求骤升的行业性机会刺激产能盲目扩张。2023 年受到产能过剩导致的整体竞争加剧叠加下游客户去库存影响，API 产品销售价格持续探底，心血管类、解热镇痛类、肝素和洛伐他汀等特殊品类原料药价格已处于近三年低位。

**立足当前时点，多款原料药价格筑底企稳或出现反转迹象，看好行业扰动因素出清，龙头厂商规模化降本带来的利润增厚。**1) 抗生素中间体方向，6-APA、7-ACA 和青霉素工业盐竞争格局优化，建议关注川宁生物、国药现代、健康元等抗

生素中间体产业龙头；2) 激素类原料药中皂素、双烯等前端产品价格环比持续提升，当前最新价持续突破近三年价格高位，建议关注赛托生物、共同药业等相关标的。

**表1：原料药产品价格数据跟踪**

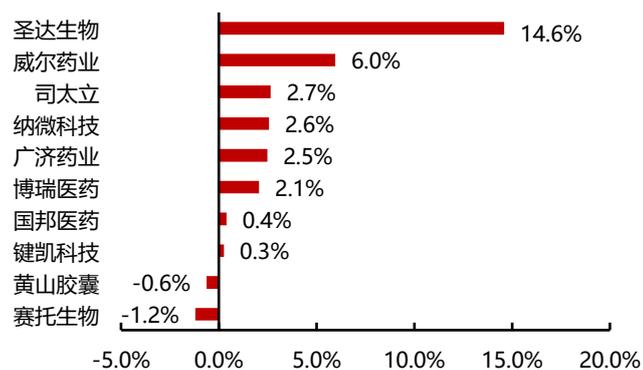
产品名	单位	更新时间	现价	月度环比	年度环比	当前价格所属分位 (三年维度)
<b>抗生素及中间体产品</b>						
6-APA	元/千克	2024/7/31	350	0%	-8%	39.10%
7-ACA	元/千克	2024/7/31	490	0%	5%	91.30%
7-ADCA	元/千克	2024/7/31	520	0%	3%	56.50%
青霉素工业盐	元/BOU	2024/7/31	150	0%	-15%	8.60%
硫氰酸红霉素	元/千克	2024/7/31	550	0%	6%	86.90%
阿莫西林	元/千克	2024/7/31	300	2%	-5%	21.70%
4-AA	元/千克	2024/7/31	790	-4%	-25%	0.00%
<b>激素类产品</b>						
地塞米松	元/千克	2024/7/31	45000	0%	176%	65.20%
皂素	元/千克	2024/7/31	620	3%	12%	100.00%
双烯	元/千克	2024/7/31	1060	4%	9%	100.00%
<b>心血管原料药</b>						
缬沙坦	元/千克	2024/7/31	650	0%	-10%	8.60%
赖诺普利	元/千克	2024/7/31	2150	0%	-8%	0.00%
马来酸依那普利	元/千克	2024/7/31	825	0%	0%	0.00%
阿托伐他汀钙	元/千克	2024/7/31	1250	0%	-10%	0.00%
厄贝沙坦	元/千克	2024/7/31	625	0%	-2%	8.60%
替米沙坦	元/千克	2024/7/31	1050	0%	-13%	0.00%
<b>解热镇痛类</b>						
布洛芬	元/千克	2024/7/31	165	0%	-15%	13.00%
安乃近	元/千克	2024/7/31	97	0%	-2%	21.70%
扑热息痛	元/千克	2024/7/31	25	0%	-40%	0.00%
阿司匹林	元/千克	2024/7/31	21	0%	-17%	0.00%
咖啡因	元/千克	2024/7/31	95	-14%	-22%	0.00%
<b>特殊原料药产品</b>						
肝素	美元/千克	2024/7/31	5477	0%	-40%	26.00%
洛伐他汀	元/千克	2024/7/31	345	0%	-4%	0.00%
辛伐他汀	元/千克	2024/7/31	1700	0%	0%	21.70%
阿托伐他汀	元/千克	2024/7/31	1250	0%	-10%	0.00%

资料来源：Wind，民生证券研究院

**重点关注原料药+制剂/CDMO 业务转型机会。**（1）一致性评价叠加带量采购促使行业加速洗牌，仿制药核心竞争要素与时俱进，原料药产业链优势凸显，药企更加关注质量和成本管理，原料药质量稳定性、研发能力、成本及效率、产能稳定性重要性凸显，建议关注产业转型升级背景下公司质地优良，产品能力卓越的华海药业、海正药业、仙琚制药。（2）部分公司产品价格已经处在历史低位，关注

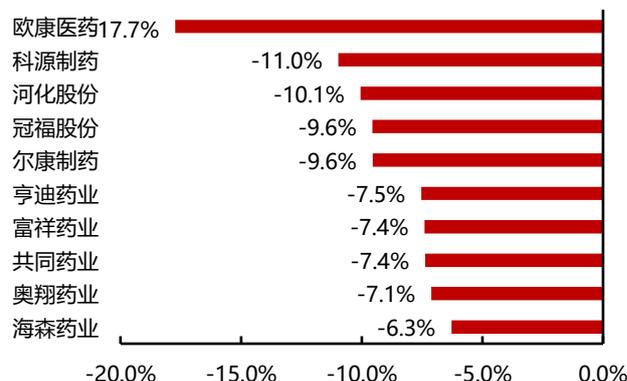
价格周期变化带来的系统性机遇。建议关注沙坦领域及肝素领域，建议关注健友股份、天宇股份、华海药业等。（3）原料药+CDMO 一体化重塑产业生态，基于强协同效应打开原料药企业天花板，建议关注九洲药业、普洛药业、天宇股份。（4）建议关注减肥药产业链：诺泰生物、圣诺生物、美诺华、翰宇药业、普利制药。

图18：原料药周涨幅 TOP10



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20241111-20241115

图19：原料药周跌幅 TOP10



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20241111-20241115

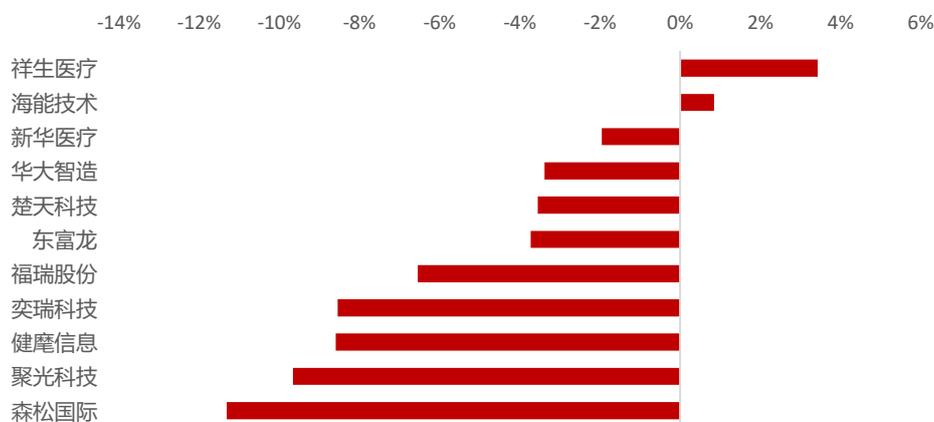
## 1.12 仪器设备板块周观点

### 1.12.1 近况更新和展望

科学仪器需求端偏弱，但国产仪器订单上仍能维持增长，并不断推出新产品提高国产仪器的市场覆盖面积，如谱育科技的质谱流式、光谱流式、微波消解仪；禾信仪器的四极杆联用飞行时间质谱；海能技术的高效液相色谱等。我们预计随着后续科学仪器需求端回暖，并且行业有望迎来更多国产支持政策，看好明年科学仪器行业的增速恢复。

仪器设备板块整体逻辑仍是以国产替代仍为主旋律，间奏国企改革、AI+、海外市场等方向谱写新篇章。包括科研仪器、制药装备、医疗设备在内的医药高端制造企业仍处于国产份额提升阶段，通过国企改革降本增效、AI+赋能增量市场和差异化竞争、开辟海外高毛利市场多路径做好业绩高质量增长，建议关注健麾信息、海能技术、聚光科技、华大智造。

图20：仪器设备周涨跌幅

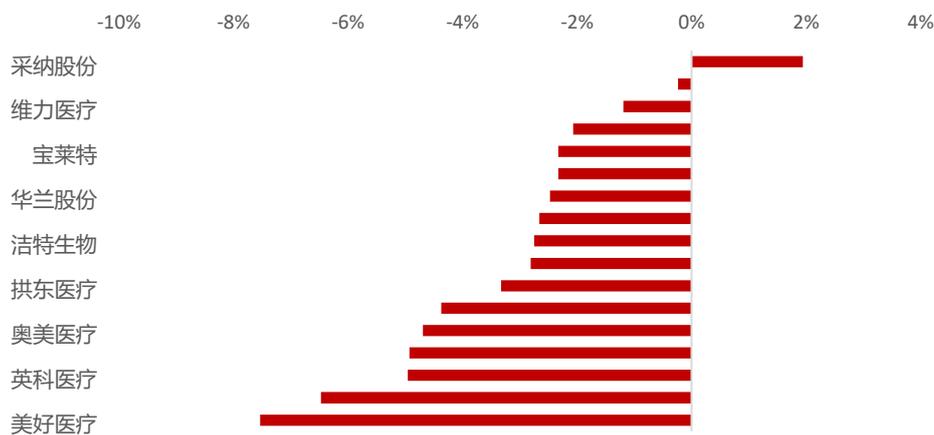


资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20241111-20241115

### 1.13 低值耗材板块周观点

低值耗材方向经历了 2020-2023 年的完整周期，下游去库逐渐完成，关注行业周期上行带来的投资机会以及部分基本面较强的细分领域的结构性机遇，重点关注有望率先实现走出行业周期并实现业绩反转的采纳股份以及有望受益于 GLP-1 产业变迁的美好医疗。

图21：低值耗材周涨跌幅



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20241111-20241115

## 2 重点公司公告

### 2.1 智翔金泰:关于召开 2024 年第三季度业绩说明会的公告

11 月 12 日,智翔金泰发布了关于召开 2024 年第三季度业绩说明会的公告。

重庆智翔金泰生物制药股份有限公司已于 2024 年 10 月 31 日在上海证券交易所网站 ([www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn)) 披露了《重庆智翔金泰生物制药股份有限公司 2024 年第三季度报告》。为便于广大投资者更加全面深入地了解公司经营成果、发展战略等情况,公司定于 2024 年 11 月 19 日(星期二) 15:00-16:00 在“价值在线” ([www.ir-online.cn](http://www.ir-online.cn)) 举办重庆智翔金泰生物制药股份有限公司 2024 年第三季度业绩说明会,与投资者进行沟通和交流,广泛听取投资者的意见和建议。

### 2.2 三生制药:首席财务官增持股份自愿公告

11 月 14 日,三生制药发布了首席财务官增持股份自愿公告。

三生制药有限公司董事会谨此公告,近期收到公司首席财务官何翔先生的报告,其自 2024 年 1 月 1 日开始至本公告之日止,已通过集中竞价的方式,累计以平均价格每股股份约 5.99 港元增持本公司共计 3,000,000 股普通股,占已发行股份总数约 0.12%。何先生向董事会表明,其认为股份长期处于低估状态,基于对公司业务及前景的长远信心,其将视市场情况并受限于适用法律及监管规定,进一步主动增持股份。进一步增持可能受政策和市场情况变化及资金情况等因素的影响,从而存在延期实施或无法完成的风险。何先生向董事会确认,在增持公司股份时,不知悉任何有关公司的内幕信息。公告所涉及的增持为公司首席财务官的自愿行为。

### 2.3 三生制药:2024 年“双十一”蔓迪荣登多平台榜单榜首自愿公告

11 月 14 日,三生制药发布了 2024 年“双十一”蔓迪荣登多平台榜单榜首自愿公告。

三生制药有限公司旗下子公司浙江三生蔓迪药业有限公司在 2024 年“双十一”活动期间:在天猫平台主品牌蔓迪荣登 OTC 品牌累计支付商品交易总额榜单第一;在京东大药房核心产品蔓迪生发泡沫剂荣获 OTC 单品榜单支付 GMV 第一;在抖音商城主品牌蔓迪荣获医药健康品牌支付 GMV 榜单第一。

## 3 创新药研发进展

### 3.1 海外企业创新药研发重点进展

11月12日，在今年的 SITC 大会上，信达公布了 IBI363 在未接受免疫治疗的晚期黑色素瘤患者的疗效和安全性结果，该研究被选为大会 LBA。该研究纳入了未接受过 IO 治疗的不可切除局部晚期或转移性黑色素瘤患者。IBI363 单药给药剂量分别为 0.3 mg/kg QW、0.6 mg/kg Q2W、1 mg/kg Q2W、1.5 mg/kg Q3W 或 3 mg/kg Q3W。I 期研究的主要终点是剂量限制性毒性 (DLT) 和安全性，II 期研究的主要终点是安全性和研究者评估的客观缓解率 (ORR)、疾病控制率 (DCR)、缓解持续时间 (DoR) 和无进展生存 (PFS)。IBI363 在未接受过免疫治疗治疗的晚期黑色素瘤患者中显示出鼓舞人心的疗效和可管理的安全性。目前，已获批用于晚期/转移性黑色素瘤一线免疫治疗方案中，ORR 普遍在 20%-58% 之间，而 IBI363 初步临床数据显示总体 ORR 为 67.7%，在粘膜黑色素瘤患者中的 ORR 为 60.0%，后续有望向一线疗法发起进攻。

11月13日，诺华的镓 [177Lu] 特昔维匹肽上市申请获 CDE 受理。此前该药已被 CDE 纳入优先审评，适用于治疗前列腺特异性膜抗原 (PSMA) 阳性转移性去势抵抗性前列腺癌 (mCRPC)、已接受雄激素受体通路抑制和紫杉类化疗的成年患者。该药是 FDA 批准的首个针对去势抵抗性前列腺癌患者的靶向放射性配体疗法，本次是在国内首次报上市。

## 4 投资建议

建议关注健友股份、聚光科技、九典制药、博瑞医药，药明康德、恒瑞医药、百济神州、迈瑞医疗、三友医疗、惠泰医疗、和黄医药、众生药业、聚光科技、诺泰生物、微芯生物、康龙化成等。

## 5 风险提示

1) 集采压力大于预期风险：医用耗材正在全国范围内开展集中采购，后续集采价格以及对企业的影响尚具有不确定性。

2) 产品研发进度不及预期风险：新产品的推出是企业不断前进的动力，若产品研发进度受到拖累或者失败，会影响企业的核心竞争力。

3) 竞争加剧风险：医药行业随着同类型产品不断上市或新一代产品上市，行业竞争可能加剧，产品市场份额存在不及预期或下滑风险，影响企业营收和利润。

4) 政策监管环境变化风险：医药行业受政策严格监管，上市审批政策、医保支付政策、合规监管政策、环保政策等存在不断演变的可能性。

5) 药物研发服务市场需求下降的风险：尽管全球医药行业预期将在人口老龄化、高水平的可支配收入及医疗开支增加等因素的带动下持续增长，但无法保证医药行业将按预期的速度增长。如果未来全球医药市场增长速度放缓，可能导致客户暂缓进行项目研发或削减研发预算，从而将对各药物研发服务公司的经营业绩及前景造成不利影响。

## 插图目录

图 1: A 股化药生物药周涨幅 TOP10 .....	3
图 2: A 股化药生物药周跌幅 TOP10 .....	3
图 3: H 股化药生物药周涨幅 TOP10 .....	3
图 4: H 股化药生物药周跌幅 TOP10 .....	3
图 5: A 股中药周涨幅 TOP10 .....	4
图 6: A 股中药周跌幅 TOP10 .....	4
图 7: 血制品周涨跌幅 .....	4
图 8: 疫苗周涨跌幅 .....	5
图 9: 生科链周涨跌幅 .....	5
图 10: IVD 周涨幅 TOP10 .....	6
图 11: IVD 周跌幅 TOP10 .....	6
图 12: 医疗设备周涨幅 TOP10 .....	6
图 13: 医疗设备周跌幅 TOP10 .....	6
图 14: 医院 (申万) 周涨跌幅 .....	7
图 15: 线下药店周涨跌幅 .....	8
图 16: 创新器械周涨幅 TOP10 .....	9
图 17: 创新器械周跌幅 TOP10 .....	9
图 18: 原料药周涨幅 TOP10 .....	11
图 19: 原料药周跌幅 TOP10 .....	11
图 20: 仪器设备周涨跌幅 .....	12
图 21: 低值耗材周涨跌幅 .....	12

## 表格目录

表 1: 原料药产品价格数据跟踪 .....	10
------------------------	----

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026