

► **医药周观点：**政策层面，医保谈判落地，整体符合预期，同时医药政策持续边际向好，医保支出增长预期稳定，医保平台数据赋能商业保险。Q4 开始，医药板块报表端逐渐进入刚需复苏节奏，叠加创新药板块数据、对外授权等板块事件催化，全面看好医药板块年底行情，重点关注创新药、创新产业链（CXO 及上游）、中医药、医疗设备及科学仪器、制剂出海等细分方向。

► **1) 创新药：**2024 年医保目录出炉，谈判成功率与降幅稳定，创新药谈判成功率超过 90%，医保政策大力支持创新药发展，促进医药产业创新转型。科伦博泰 TROP2 ADC 芦康沙妥单抗获批上市，康诺亚 IL-4R 普奇拜单抗获批上市，华东医药 FR α ADC 索米妥昔单抗获批上市，建议关注国内创新药物研发获批进展。**2) CXO：**关注 2024 年 12 月参议院日程及排期，单独立法方面 H.R.8333 相关进展；美联储降息 50bp，biotech 融资端有望延续上半年改善趋势，以海外客户为主要订单和收入贡献的 CXO 龙头有望进一步回暖。**3) 中医药：**关注院外 OTC 端产品复苏，基药目录调整进展。**4) 疫苗及血制品：**下游需求繁荣背景下行业基本面向好，持续看好静丙行业未来 3-5 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。**5) 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。**6) 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，其次重点关注消费型医疗设备的顺周期复苏反弹；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。**7) 医疗服务：**消费复苏大背景下，看好眼科、口腔、健康体检及中医药服务等消费医疗方向；**8) 线下药店：**看好龙头公司市占率提升（中小型连锁药房及单体药房出清），同时我们预计头部企业随着新开门店带来的亏损逐步降低，ROE 也将稳步提升。**9) 创新器械：**短中期重点关注脊柱、创伤困境反转机会、骨粉及颅骨修复材料产业变迁及产品迭代投资机会，持续看好呈现较强景气度趋势的电生理、神经领域长期成长空间。**10) 原料药：**从月度价格跟踪数据上看，当前原料药行业多产品处于价格环比持平阶段，主要抗生素品类（硫红 6-APA 等）高价周期延续、沙坦、肝素原料药价格底部企稳。在基本盘业务预期渐明背景下，我们看好依靠原料药产业经营优势，纵横拓展打通 CDMO、制剂第二成长曲线的相关龙头，建议关注华海药业、仙琚制药、川宁生物、天宇股份等。**11) 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。**12) 低值耗材：**三季度经营业绩维持稳健增长态势，其中出海方向牵引部分公司业绩增长边际加速，短期关注 OEM 模式下低耗龙头出海具有持续开拓能力和产品升级的公司，关注相关公司下半年增量客户变化，中长期持续看好 GLP-1 产业链相关包材、针头产品广阔市场潜力的兑现。

► **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、诺泰生物、微芯生物、康龙化成、润达医疗、迈普医学、赛诺医疗、新诺威等。

► **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. 医药政策点评：医保谈判结果出炉，支持药品创新促进产业转型-2024/11/29
2. 医药行业周报：聚焦医药创新，关注医药底部优质资产-2024/11/19
3. 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
4. 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
5. 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

目录

1 周观点更新	3
1.1 创新药周观点	3
1.2 CXO 周观点	4
1.3 中医药周观点	5
1.4 血制品板块周观点	6
1.5 疫苗板块周观点	6
1.6 医药上游供应链周观点	7
1.7 IVD 周观点	7
1.8 医疗设备周观点	8
1.9 医疗服务周观点	8
1.10 药店周观点	9
1.11 原料药行业周观点	10
1.12 创新器械周观点	12
1.13 仪器设备板块周观点	14
1.14 低值耗材板块周观点	14
2 重点公司公告	16
2.1 健康元：健康元药业集团股份有限公司关于回购公司股份比例达 1%暨回购进展公告	16
2.2 华东医药：关于调整 2022 年限制性股票激励计划回购价格的公告	16
2.3 华东医药：关于拟回购注销部分限制性股票的公告	16
2.4 华东医药：关于 2022 年限制性股票激励计划首次授予限制性股票第二个解除限售期解除限售条件成就的公告	17
3 创新药研发进展	17
3.1 国内企业创新药研发重点进展	17
4 投资建议	19
5 风险提示	20
插图目录	21
表格目录	21

1 周观点更新

1.1 创新药周观点

2024 年医保目录出炉，谈判成功率与降幅稳定。 11 月 28 日，国家医保局、人力资源社会保障部印发 2024 年版国家医保药品目录。本次医保目录调整共新增 91 种药品，其中肿瘤用药 26 种（含 4 种罕见病）、糖尿病等慢性病用药 15 种（含 2 种罕见病）、罕见病用药 13 种、抗感染用药 7 种、中成药 11 种、精神病用药 4 种，以及其他领域用药 21 种。同时，调出了 43 种临床已替代或长期未生产供应的药品。本次调整后，目录内药品总数将增至 3159 种，其中西药 1765 种、中成药 1394 种，肿瘤、慢性病、罕见病、儿童用药等领域的保障水平得到明显提升。在今年谈判/竞价环节，共有 117 种目录外药品参加，其中 89 种谈判/竞价成功，成功率 76%、平均降价 63%，总体与 2023 年基本相当。叠加谈判降价和医保报销因素，预计 2025 年将为患者减负超 500 亿元。

大力支持药品创新，助力新质生产力发展。 今年医保目录调整范围以新药为主，新增的 91 种药品中有 90 种为 5 年内新上市品种，38 种是“全球新”的创新药，无论是比例还是绝对数量都创历年新高。在谈判阶段，创新药的谈判成功率超过了 90%，较总体成功率高 16 个百分点。在 91 种新增药品中，国内企业的有 65 种，占比超过了 70%，并且呈逐年上升之势。

强调医保目录落地，有力推动国谈药品落地放量。 2023 年目录调整中谈判新增的 105 种药品，在 2024 年 10 月的整体销量较 1 月增加了近 6 倍，放量明显。今年医保局进一步对配备使用、新药推介、管理监督等提出了要求，以确保目录真正落地见效，更好满足患者合理需求，包括（1）指导定点医疗机构及时召开药事会，定点医疗机构原则上应于 2025 年 2 月底前召开药事会；（2）进一步强化“双通道”管理；（3）加强药品配备情况日常监测；（4）推动商业健康保险与基本医保的有效衔接。总体上看，今年对药品目录落地的要求更系统、路径更清晰、措施更有力，将有力推动国谈药品落地。

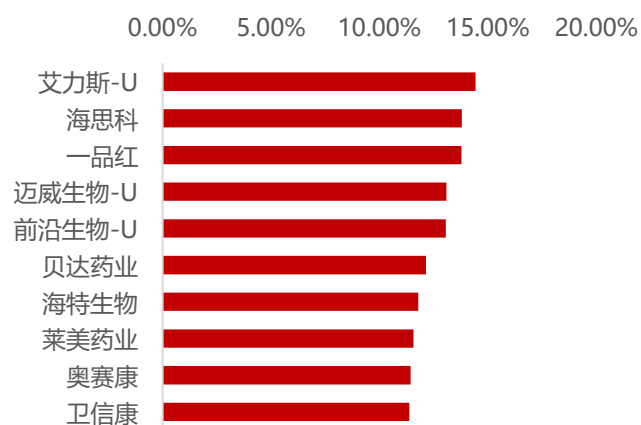
新药谈判和仿制药集采两大战略抓手，促进我国医药产业创新转型。（1）医保基金腾空间，支出结构优化升级。医保局初步匡算，近年来累计开展的 9 轮国家集采覆盖 373 个品种，创造了超 5000 亿元的医保基金空间，实现了“腾笼换鸟”。（2）医药产业促创新，实现高质量发展。国家医保局累计开展 7 轮新药谈判，将 530 个药品新增进入目录，包括 149 种创新药。截至 2024 年 10 月底，医保基金对协议期内谈判药品累计支付超 3500 亿元，带动相关药品销售金额超 5100 亿元。在医保等政策的支持下，我国新药研发水平不断提高，产业规模持续扩大，国内在研新药数量跃居全球第二位，加速向高质量创新转型。（3）医药行业净生态，医疗服务行为更加规范。通过新药谈判和仿制药集采，流通环节的不合理费用空间被大幅压缩，药品零售价格更加合理，药品使用的必要性、合理性、规

范性大幅提升。我国临床用药结构和质量显著提升，用药合理性大幅提升。

重点品种成功纳入医保目录，看好未来加速放量。通过本次医保目录调整，康方生物依沃西单抗和卡度尼利单抗、迪哲医药舒沃替尼和戈利昔替尼、恒瑞医药泰吉利定等产品、信达生物托莱西单抗、泽璟制药重组人凝血酶等产品成功纳入医保目录，看好在医保政策支持下产品加速放量，带来企业业绩增量。

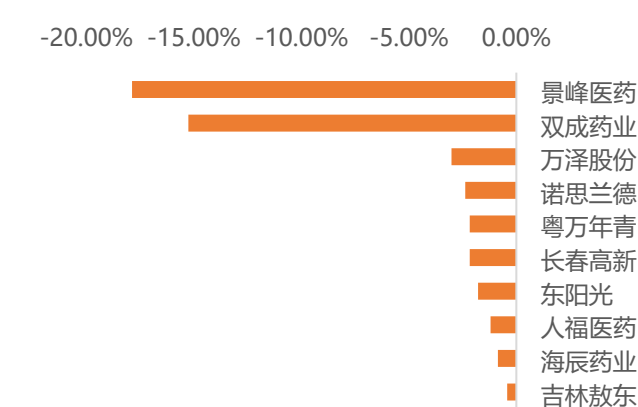
本周 (11.25-11.29) A 股 SW 化学制剂板块上涨 4.64%，A 股 SW 其他生物制品板块上涨 3.93%；港股 SW 化学制剂板块上涨 1.54%，港股 SW 其它生物制品板块上涨 0.33%。

图1：A 股化药生物药周涨幅 TOP10



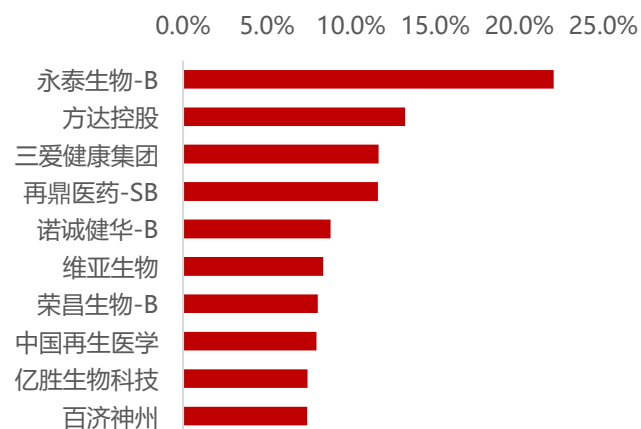
资料来源：ifind，民生证券研究院，数据选取时间：20241125-20241129

图2：A 股化药生物药周跌幅 TOP10



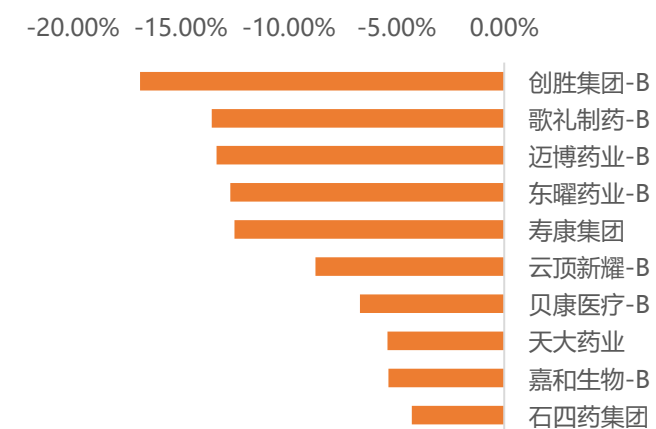
资料来源：ifind，民生证券研究院，数据选取时间：20241125-20241129

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：20241125-20241129

图4：H 股化药生物药周跌幅 TOP10



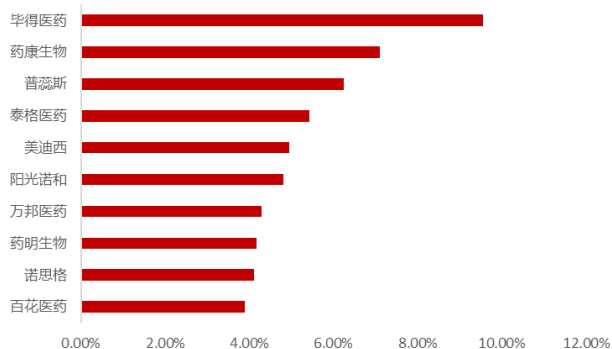
资料来源：ifind，民生证券研究院，数据选取时间：20241125-20241129

1.2 CXO 周观点

生物安全法案未纳入参议院 2025NDAA，夹带立法途径失效，单独立法方面

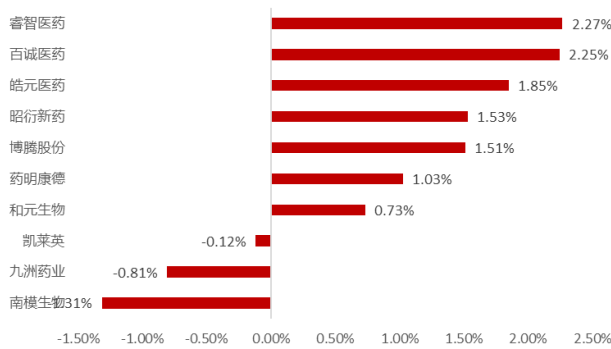
H.R.8333 将进入参议院程序，2024 年参议院工作日还有 6 周，关注参议院排期和投票进程；美联储降息 50bp，biotech 融资端有望延续上半年改善趋势，以海外客户为主要订单和收入贡献的 CXO 龙头有望进一步回暖。

图5: CXO 周涨幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20241125-20241129

图6: CXO 周跌幅 TOP10

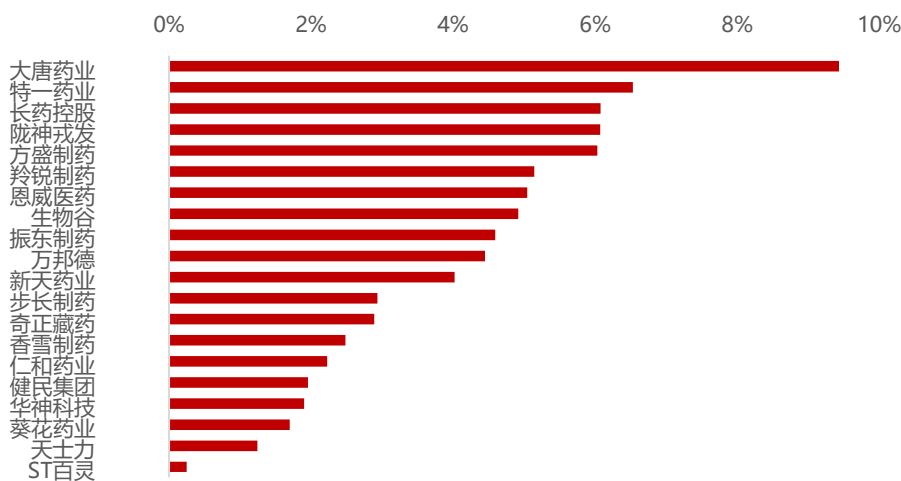


资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20241125-20241129

1.3 中医药周观点

跟踪本周 (11.25-11.29) SW 二级中药指数上涨 2.62%%, 跑赢同期沪深 300(+1.32%), 以及创业板指 (+2.23%)。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7: 部分中药公司周涨跌幅

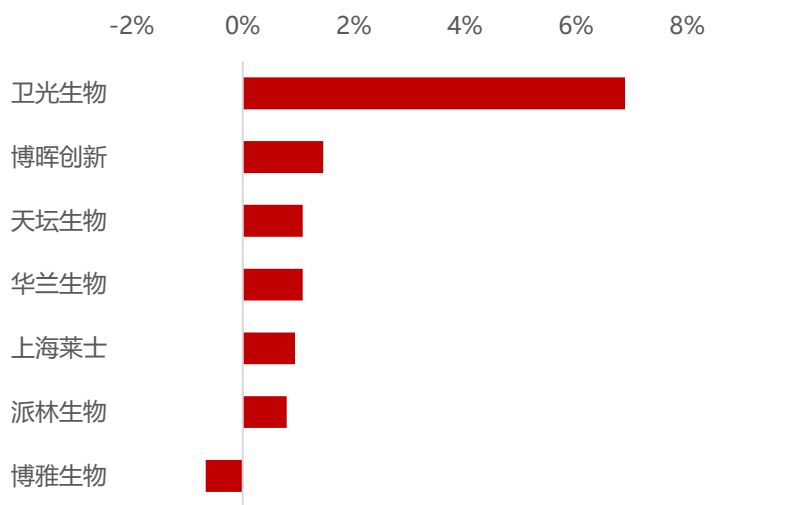


资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20241125-20241129

1.4 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8：血制品周涨跌幅

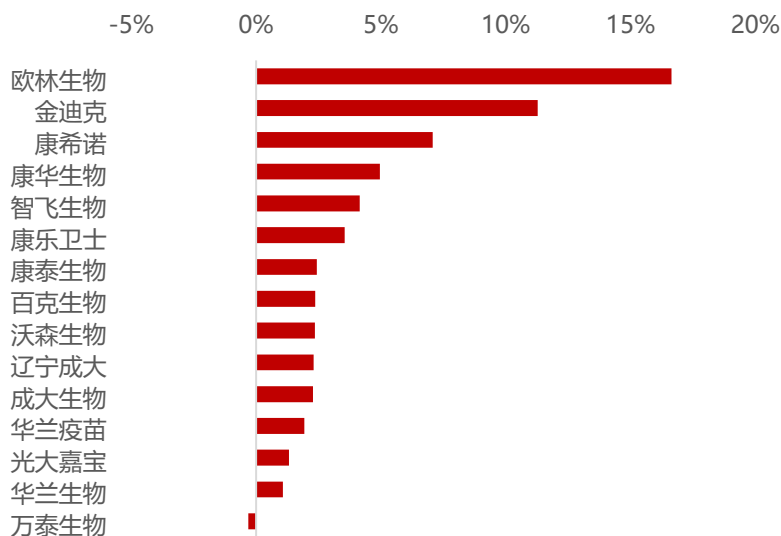


资料来源：iFinD，民生证券研究院，数据选取时间：20241125-20241129

1.5 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9：疫苗周涨跌幅

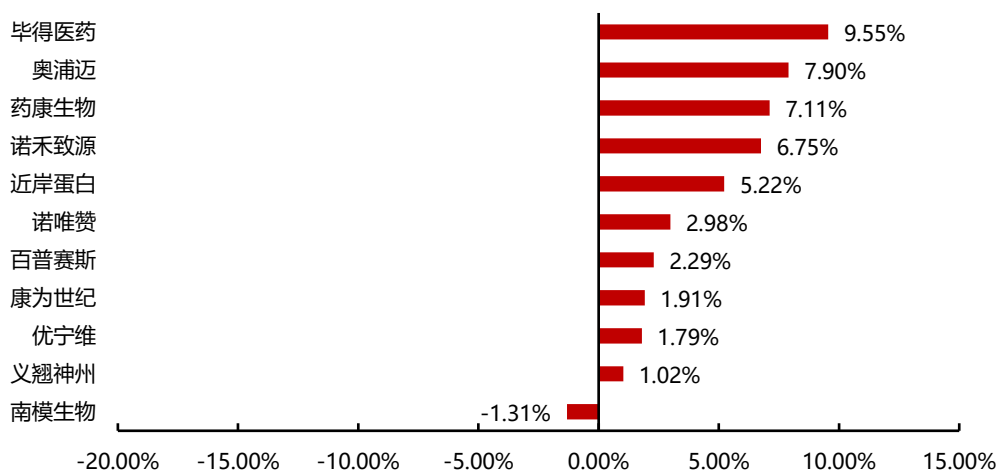


资料来源：iFinD，民生证券研究院，数据选取时间：20241125-20241129

1.6 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10：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：20241125-20241129

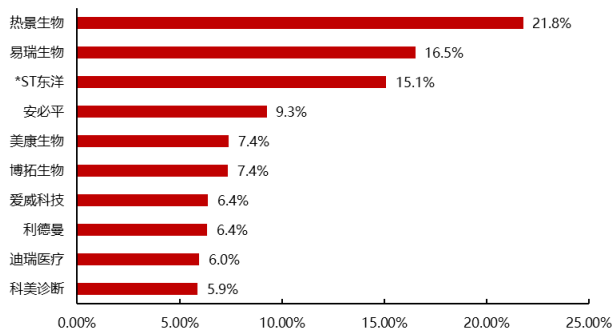
1.7 IVD 周观点

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。

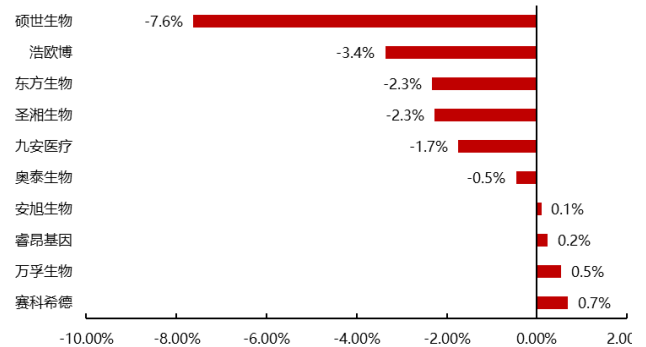
核心观点：集采为 IVD 行业的大势所趋，2023 年 3 月国家医保局发文强调将“重点指导安徽牵头开展体外诊断试剂省际联盟采购”。因此，1) 关注高端/特色产品放量，海外布局领先的企业如新产业；2 关注特色产品优势突出，带动常规品放量的企业如亚辉龙；3) 关注具备消费级别大单品的企业如诺辉健康、康为世纪。

图11: IVD 周涨幅 TOP10



资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20241125-20241129, 数据范围: SW 体外诊断

图12: IVD 周跌幅 TOP10

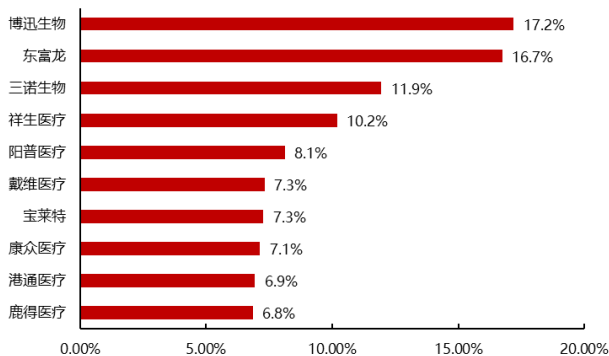


资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20241125-20241129, 数据范围: SW 体外诊断

1.8 医疗设备周观点

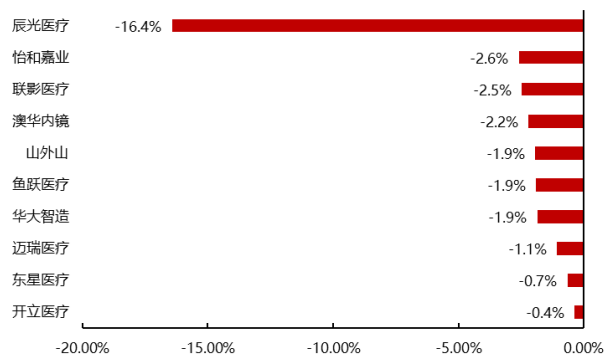
根据雅培超预期表现以及 GLP-1 药物在全球范围内的持续放量，我们认为有望和 CGM 形成互补协同效应，因此建议关注国内 CGM 市场加速开拓，需重点关注三诺生物 CGM 产品的 FDA 获证节奏。

图13: 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: 20241125-20241129, 数据范围: SW 医疗设备

图14: 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: 20241125-20241129, 数据范围: SW 医疗设备

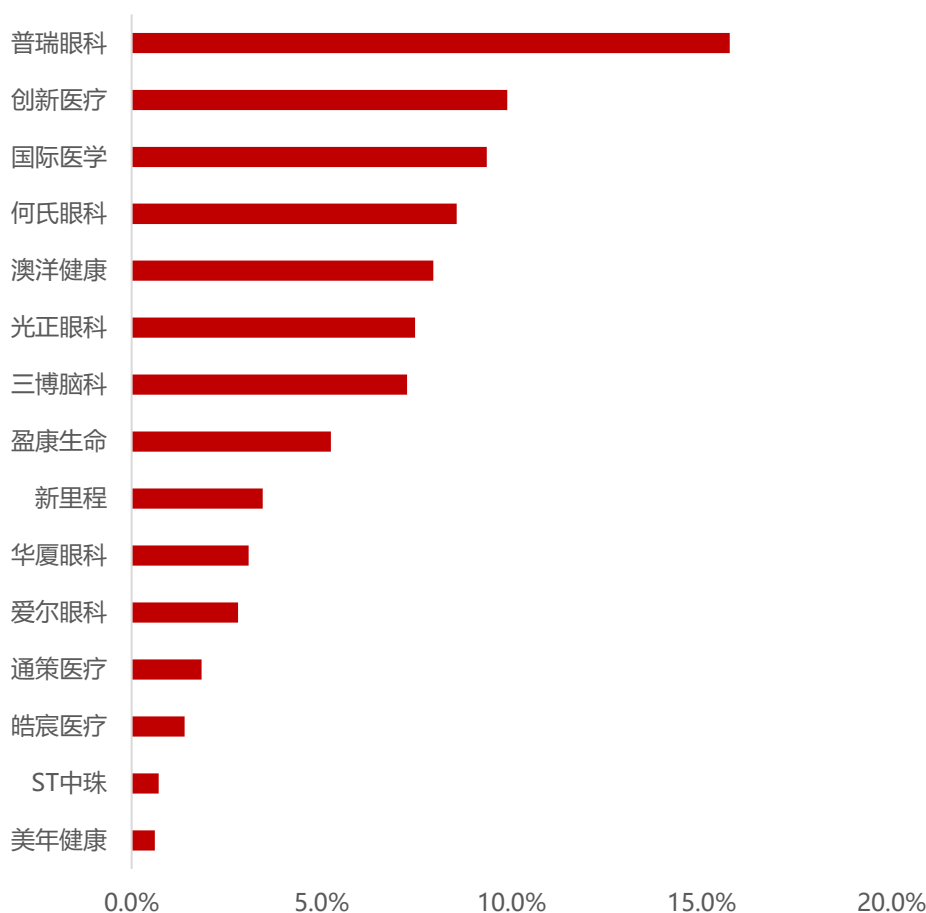
1.9 医疗服务周观点

本周 (11.25-11.29) 申万医院数上涨 3.87%，跑赢同期沪深 300(+1.32%)，

以及创业板指 (+2.23%)。

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。我们预期后续具备业绩支撑的相关标的，此类标的布局安全性更高，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，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15：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：20241125-20241129

1.10 药店周观点

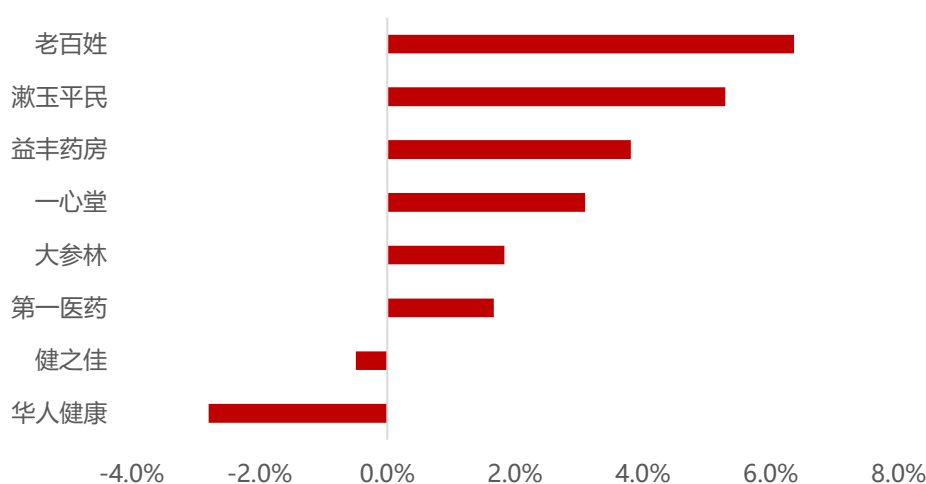
本周（11.25-11.29）申万线下药店指数上涨 3.40%，跑赢同期沪深300(+1.32%)，以及创业板指 (+2.23%)。

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，而非强限制定药品定价，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，例如益丰药房、老百姓的毛利率均处于上升的趋势中，目前看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现观净利率预期将有所提升（新开门店带来的亏损逐步降低），后续表现观利润将有望加速增长。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16：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：20241125-20241129

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。

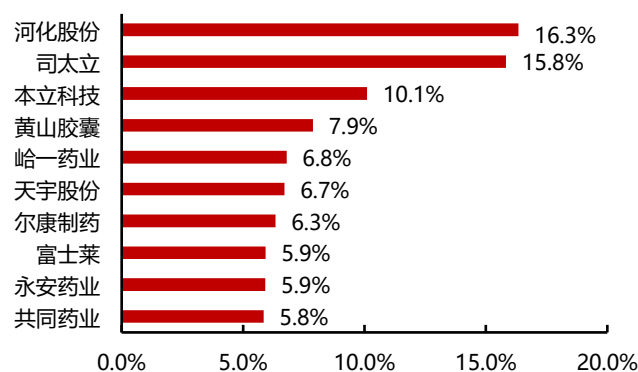
表1：原料药产品价格数据跟踪

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)
抗生素及中间体产品						
6-APA	元/千克	2024/10/31	350	0%	-7%	34.70%
7-ACA	元/千克	2024/10/31	490	0%	6%	86.90%
7-ADCA	元/千克	2024/10/31	520	0%	3%	47.80%
青霉素工业盐	元/BOU	2024/10/31	150	0%	-14%	8.60%
硫氰酸红霉素	元/千克	2024/10/31	560	0%	7%	95.60%
阿莫西林	元/千克	2024/10/31	300	0%	-5%	17.30%
4-AA	元/千克	2024/10/31	725	-8%	-28%	0.00%
激素类产品						
地塞米松	元/千克	2024/10/31	11000	-76%	176%	28.00%
皂素	元/千克	2024/10/31	540	-14%	14%	50.00%
双烯	元/千克	2024/10/31	970	-10%	11%	66.30%
心血管原料药						
缬沙坦	元/千克	2024/10/31	650	0%	-11%	0.00%
赖诺普利	元/千克	2024/10/31	2150	0%	-9%	0.00%
马来酸依那普利	元/千克	2024/10/31	825	0%	0%	0.00%
阿托伐他汀钙	元/千克	2024/10/31	1250	0%	-10%	0.00%
厄贝沙坦	元/千克	2024/10/31	625	0%	-2%	8.60%
替米沙坦	元/千克	2024/10/31	1050	0%	-13%	0.00%
解热镇痛类						
布洛芬	元/千克	2024/10/31	165	0%	-13%	13.00%
安乃近	元/千克	2024/10/31	98	0%	-2%	30.40%
扑热息痛	元/千克	2024/10/31	25	0%	-41%	13.60%
阿司匹林	元/千克	2024/10/31	21	0%	-17%	0.00%
咖啡因	元/千克	2024/10/31	95	0%	-26%	0.00%
特殊原料药产品						
肝素	美元/千克	2024/10/31	4923	0%	-42%	21.70%
洛伐他汀	元/千克	2024/10/31	345	0%	-4%	0.00%
辛伐他汀	元/千克	2024/10/31	1625	0%	-1%	0.00%
阿托伐他汀	元/千克	2024/10/31	1250	0%	-10%	0.00%

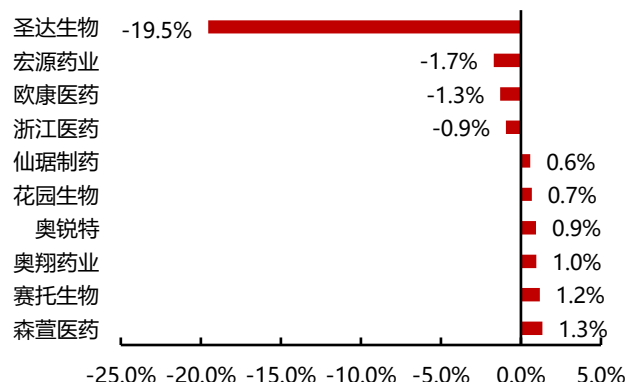
资料来源：Wind，民生证券研究院

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17: 原料药周涨跌幅正序排名前十


资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20241125-20241129

图18: 原料药周涨跌幅倒序排名前十


资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20241125-20241129

1.12 创新器械周观点

核心观点:

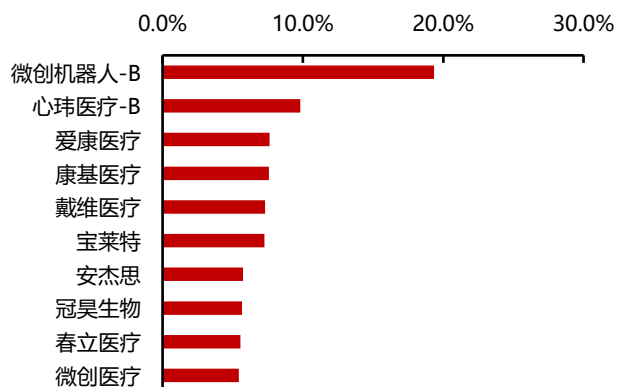
国产公司锐意进取集采带来行业变局: 器械集采自 2019 年以来推进节奏较快, 随着国采制度趋于完善, 降价幅度更加理性, 有望牵引集采体系更加合理。集采的推进有望加速器械市场的腾笼换鸟、去伪存真, 一方面在价格约束下将驱动国产替代进一步加速, 另一方面将为国产公司的拓展真创新方向、打造全球领先的产品组合提供外生压力。近年在国内器械公司发力下, 国产化率较低的品类近年出现持续下降, 重点品种完成 0 到 1 的转变, 未来国内进口替代方向大势所趋, 国产公司有望在高端市场国产化进程中分享红利。

进口替代方向建议关注电生理、内镜领域: 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, 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, 建议关注微电生理、惠泰医疗、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, 受益于国内较大的患者体量基础, 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。

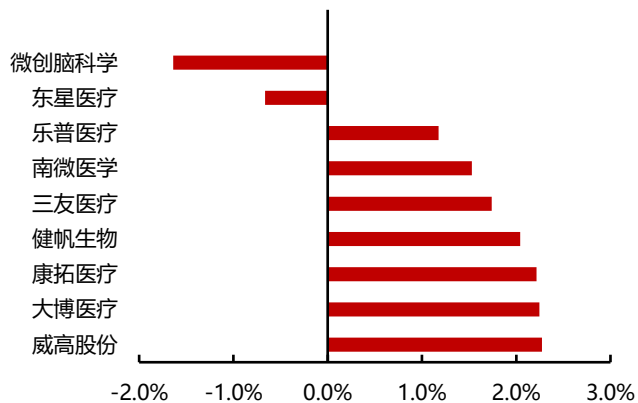
科学仪器方向有望受益于下半年设备换新政策催化, 看好科学仪器下游需求复苏下的困境反转和业绩兑现, 重点关注聚光科技。

图19: 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: 20241125-20241129

图20: 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: 20241125-20241129

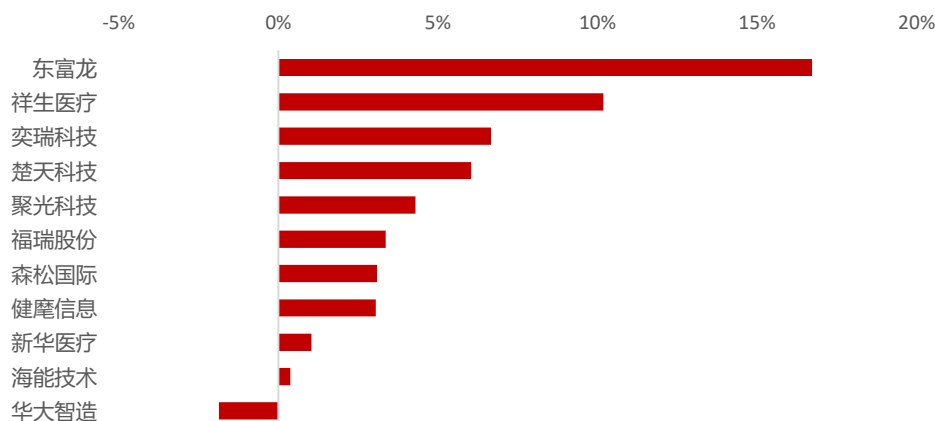
1.13 仪器设备板块周观点

1.13.1 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21：仪器设备周涨跌幅

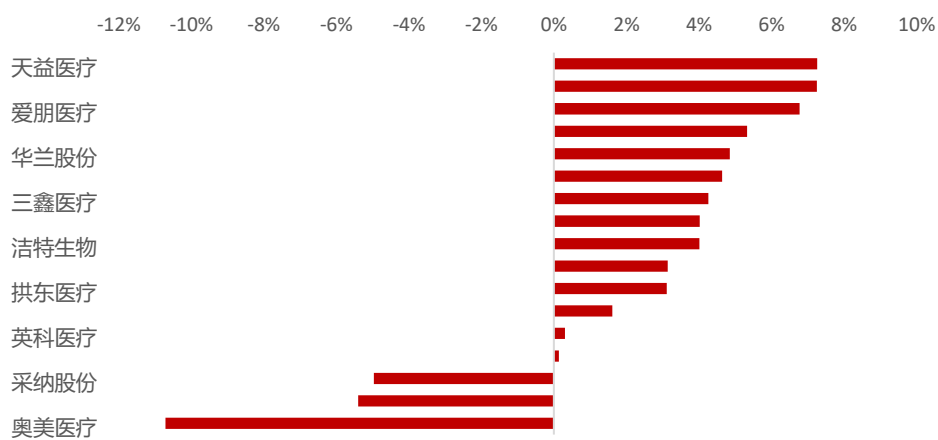


资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20241125-20241129

1.14 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22：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：20241125-20241129

2 重点公司公告

2.1 健康元:健康元药业集团股份有限公司关于回购公司股份比例达 1%暨回购进展公告

11 月 26 日,健康元发布了健康元药业集团股份有限公司关于回购公司股份比例达 1%暨回购进展公告。

健康元药业集团股份有限公司于 2024 年 9 月 2 日、2024 年 9 月 23 日分别召开九届董事会二次会议、2024 年第四次临时股东大会,审议并通过《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的方案》等相关议案,同意公司使用自有资金或自筹资金以集中竞价交易方式回购公司股份,本次回购的股份将用于减少注册资本。回购资金总额不低于人民币 3 亿元(含)且不超过人民币 5 亿元(含),回购价格为不超过人民币 15.40 元/股(含),回购期限从 2024 年 9 月 23 日-2025 年 9 月 22 日,具体内容详见《健康元药业集团股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购股份的预案》(临 2024-085)、《健康元药业集团股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购公司股份的回购报告书》(临 2024-096)。

2.2 华东医药:关于调整 2022 年限制性股票激励计划回购价格的公告

11 月 26 日,华东医药发布了关于调整 2022 年限制性股票激励计划回购价格的公告。

华东医药股份有限公司于 2024 年 11 月 25 日召开第十届董事会第三十次会议审议通过了《关于调整 2022 年限制性股票激励计划回购价格的议案》,根据公司 2022 年第一次临时股东大会对董事会的相关授权,上述事项无须提交公司股东大会审议。具体有关事项说明详见公告内容。

2.3 华东医药:关于拟回购注销部分限制性股票的公告

11 月 26 日,华东医药发布了关于拟回购注销部分限制性股票的公告。

华东医药股份有限公司于 2024 年 11 月 25 日召开的第十届董事会第三十次会议、第十届监事会第二十次会议,审议通过了《关于回购注销部分限制性股票的议案》,根据公司《2022 年限制性股票激励计划》的相关规定,董事会同意对首次授予激励对象中 1 名因离职不再具备激励资格的激励对象及 16 名因第二个解除限售期个人层面绩效考核结果为不合格的激励对象、预留授予激励对象中 1 名因第一个解除限售期个人层面绩效考核结果为不合格的激励对象,对应的已获授但尚未解除限售的限制性股票合计 18.55 万股进行回购注销。本次回购注销事项

尚需提交股东大会审议，审议通过后施行。具体情况详见公告内容。

2.4 华东医药:关于 2022 年限制性股票激励计划首次授予 限制性股票第二个解除限售期解除限售条件成就的公告

11 月 26 日，华东医药发布了关于 2022 年限制性股票激励计划首次授予限制性股票第二个解除限售期解除限售条件成就的公告。

华东医药股份有限公司于 2024 年 11 月 25 日召开第十届董事会第三十次会议和第十届监事会第二十次会议，审议通过了《关于 2022 年限制性股票激励计划首次授予限制性股票第二个解除限售期解除限售条件成就的议案》，根据公司《2022 年限制性股票激励计划》的相关规定，董事会认为公司 2022 年限制性股票激励计划首次授予限制性股票第二个解除限售期解除限售条件已经成就，根据公司 2022 年第一次临时股东大会的授权，公司按照《激励计划》的相关规定为符合条件的激励对象办理解除限售事宜。具体情况详见公告内容。

3 创新药研发进展

3.1 国内企业创新药研发重点进展

11 月 27 日，科伦博泰发布公告，公司核心产品 TROP2 ADC 芦康沙妥珠单抗或国家药监局批准上市，用于治疗既往至少接受过 2 种系统治疗（其中至少 1 种治疗针对晚期或转移性阶段）的不可切除的局部晚期或转移性三阴性乳腺癌（TNBC）成人患者。该项批准是基于一项用于既往至少接受过 2 种系统治疗（其中至少 1 种治疗针对晚期或转移性阶段）的不可切除的局部晚期或转移性 TNBC 成人患者的随机、对照 3 期 OptiTROP-Breast01 研究的积极结果。与化疗相比，sac-TMT 在无进展生存期（PFS）和总生存期（OS）方面均显示出具有显著统计学意义和临床意义的改善。此前，NMPA 已经受理了芦康沙妥珠单抗的两项补充新药申请，分别是治疗经 EGFR-TKI 治疗后进展或经 EGFR-TKI 和含铂化疗治疗后进展的局部晚期或转移性 EGFRm NSCLC 患者的申请。

11 月 27 日，CDE 官网公示，翰森制药三代 EGFR-TKI 阿美替尼递交一项新适应症上市申请。根据其研究进度推测本次申报的适应症可能为：联合化疗治疗 EGFR 突变晚期肺癌。Insight 数据库显示，这是阿美替尼在国内递交的第 5 项 NDA。阿美替尼此前已在国内获批两项适应症，分别为：用于二线治疗既往经 EGFR-TKI 治疗进展，且 T790M 突变阳性的局部晚期或转移性 NSCLC 患者；一线治疗具有 EGFR 外显子 19 缺失或外显子 21（L858R）置换突变阳性的局部晚期或转移性 NSCLC 成人患者。此外，阿美替尼还有两项新适应症上市申请正在审评中，针对适应症分别为：用于具有 EGFR 外显子 19 缺失或外显子 21（L858R）置换突变阳性的 NSCLC 成人患者肿瘤切除术后的辅助治疗

(CXHS2400060)，预测有望于明年 Q2 获批；用于治疗含铂根治性放化疗后未出现疾病进展的不可切除的局部晚期 EGFR 外显子 19 缺失或外显子 21 (L858R) 置换突变的 NSCLC 患者，该申请 (CXHS2400077) 已被纳入优先审评，预测有望明年 Q1 获批。

11 月 27 日，NMPA 官网显示，华东医药申报的“索米妥昔单抗注射液”已获得批准上市 (JXSS2300079)，用于治疗既往接受过 1-3 种系统治疗的叶酸受体 α (FR α) 阳性的铂类耐药的上皮性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌成年患者。据 Insight 数据库，索米妥昔单抗此前已在美国获批，是全球首款获批的 FR α ADC，本次获批也使其成为了首款在国内获批的 FR α ADC。索米妥昔单抗的完全批准是基于验证性 III 期临床试验 MIRASOL 的积极结果。这是一项在中国内地、美国等多个国家和地区开展的国际多中心 III 期临床，旨在比较索米妥昔单抗和研究者选择的化疗在 FR α 高表达的铂耐药复发卵巢癌 (PROC) 患者中的疗效和安全性。此外，索米妥昔单抗还正在国内开展一项 III 期单臂研究，以评估其在 FR α 阳性的铂类耐药性晚期高级别上皮性卵巢癌、原发性腹膜癌或输卵管癌中国成人患者中的效果和安全性。据 Insight 数据库，除了索米妥昔单抗，目前国内还有多款在研 FR α 靶向 ADC 已进入临床阶段，来自普方、天士力、百奥泰、阿斯利康、普众发现等公司，但它们大都处于 I/II 期阶段。

11 月 28 日，华东医药宣布，其全资子公司中美华东申报的 HDM1005 注射液临床试验申请已获得美国 FDA 批准，可在美国开展 I 期临床试验，用于阻塞性睡眠呼吸暂停 (OSA) 合并肥胖或超重患者的治疗。HDM1005 注射液在中国的临床试验于 2024 年 3 月获 NMPA 批准，适应症为 2 型糖尿病、超重或肥胖人群的体重管理。目前正在中国开展的 Ia 期、Ib 期临床试验进展顺利，预计于 2024 年 Q4 获得 Ia 期临床研究报告、Ib 期 (第一部分) 临床试验的顶线结果，并计划于 2025 年初启动 II 期临床试验。此外，HDM1005 注射液体重管理适应症的美国临床试验申请于 2024 年 4 月获得 FDA 批准。HDM1005 注射液代谢相关脂肪性肝炎适应症的美国临床试验申请于 2024 年 11 月获得 FDA 批准。

4 投资建议

建议关注泰格医药、恒瑞医药、百济神州、迈瑞医疗、三友医疗、爱康医疗、圣诺生物、和黄医药、博瑞医药、众生药业、聚光科技、新和成、健友股份、诺泰生物、微芯生物、怡和嘉业、华润三九、方盛制药、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	4
图 2: A 股化药生物药周跌幅 TOP10	4
图 3: H 股化药生物药周涨幅 TOP10	4
图 4: H 股化药生物药周跌幅 TOP10	4
图 5: CXO 周涨幅 TOP10	5
图 6: CXO 周跌幅 TOP10	5
图 7: 部分中药公司周涨跌幅	5
图 8: 血制品周涨跌幅	6
图 9: 疫苗周涨跌幅	7
图 10: 生科链周涨跌幅	7
图 11: IVD 周涨幅 TOP10	8
图 12: IVD 周跌幅 TOP10	8
图 13: 医疗设备周涨幅 TOP10	8
图 14: 医疗设备周跌幅 TOP10	8
图 15: 医院 (申万) 周涨跌幅	9
图 16: 线下药店周涨跌幅	10
图 17: 原料药周涨跌幅正序排名前十	12
图 18: 原料药周涨跌幅倒序排名前十	12
图 19: 创新器械周涨幅 TOP10	13
图 20: 创新器械周跌幅 TOP10	13
图 21: 仪器设备周涨跌幅	14
图 22: 低值耗材周涨跌幅	15

表格目录

表 1: 原料药产品价格数据跟踪	11
------------------------	----

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048