

内容目录

一、医药核心观点 4

二、多视角审视创新药放量：量变与质变并行，聚焦大适应症临床需求 6

 2.1 创新药企聚焦量变及质变 6

三、细分领域投资策略及思考 11

 3.1 广义药品 11

 3.1.1 创新药 11

 3.1.2 仿制药 12

 3.1.3 中药 14

 3.1.4 疫苗 15

 3.1.5 血制品 16

 3.2 医疗器械 18

 3.3 配套领域 21

 3.3.1 CXO 21

 3.3.2 原料药 22

 3.3.3 药店 24

 3.3.4 医药商业 24

 3.3.5 医疗服务 25

 3.3.6 生命科学产业链上游 25

四、行情回顾与医药热度跟踪 28

 4.1 医药行业行情回顾 28

 4.2 医药行业热度追踪 32

 4.3 医药板块个股行情回顾 33

图表目录

图表 1: 恒瑞医药，百济神州营业收入（亿元） 6

图表 2: 恒瑞医药，百济神州归母净利润（亿元） 6

图表 3: 恒瑞医药，百济神州中国上市创新药数量对比（2018.01.01-2024.09.16） 7

图表 4: 泽布替尼获得 FDA 批准的血液瘤适应症获批日期 7

图表 5: 部分创新药企营业总收入 7

图表 6: 部分创新药企归母净利润 7

图表 7: 特宝生物，神州细胞，艾力斯创新药上市品种 8

图表 8: 国内血友病获批上市情况 8

图表 9: 康方生物营业收入及利润（亿元，2021H1-2024H1） 9

图表 10: 翰森制药营业收入及利润（亿元，2021H1-2024H1） 9

图表 11: 信达生物营业收入及利润（亿元，2021H1-2024H1） 9

图表 12: 翰森制药近年获批创新药 10

图表 13: 当周（9.9-9.13）中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数指数对比 11

图表 14: 2024 年以来中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数走势对比(%) 11

图表 15: 上周重点创新药企 IND 12

图表 16: 2024 年初以来仿制药板块 VS. 申万医药 VS. 化学制剂走势对比(%) 13

图表 17: 仿制药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股 13

图表 18: 2024 年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比(%) 14

图表 19: 申万疫苗指数 vs 申万医药生物指数 2023 年以来走势对比 16

图表 20: 疫苗子领域各公司公告 16

图表 21: 申万血液制品指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比 17

图表 22: 血制品子领域公司公告 17

图表 23: 2024 年以来申万医药指数 VS. 医疗器械指数 VS. 医疗器械各子领域指数走势对比(%) 18

图表 24: 医疗设备子领域周涨跌幅排名前五、后五个股 18

图表 25: 医疗耗材周涨跌幅排名前五、后五个股 19

图表 26: 体外诊断周涨跌幅排名前五、后五个股	19
图表 27: 上周医疗设备领域重要公告	20
图表 28: 上周医疗耗材领域重要公告	20
图表 29: 上周体外诊断领域重要公告	20
图表 30: 申万医疗研发外包指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比	22
图表 31: 申万原料药指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比	23
图表 32: 原料药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	23
图表 33: 原料药子领域各公司公告	23
图表 34: 生命科学产业链上游板块周涨跌幅排名前五、后五个股	26
图表 35: 当周 (9.9-9.13) 申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	28
图表 36: 2024 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)	28
图表 37: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)	29
图表 38: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024 年初至今, %)	30
图表 39: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	31
图表 40: 申万医药各子行业 2024 年初至今涨跌幅变化图 (%)	31
图表 41: 医药行业 PE 估值溢价率【申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行】	32
图表 42: 2013 年以来申万医药行业成交额以及市场中占比的走势变化	33
图表 43: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	33
图表 44: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	34

一、医药核心观点

当周（9.9-9.13）回顾与周专题：

当周（9.9-9.13）申万医药指数环比-2.55%，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。当周周专题，我们多个视角审视了创新药企放量。

近期复盘：

1、当周表现：市场上周成交额持续低迷。医药和市场走势类似，也没有体现出任何独特性。医药细分这边，涨幅靠前的还是以主题为主，比如干细胞主题。还有就是部分创新药和 CXO 不错。其他就都是一些个股逻辑了。上周药店承压、中药承压。

2、原因分析：因为银行股等调整，双创等中小市值迎来切换表现契机，另外叠加中期已过，各种主题、科技属性个股就容易演绎，医药这块表现最好的就是主题，近期因为放开外资在基因细胞治疗和医疗服务方面限制的催化，导致了干细胞主题和医院主题的演绎，因为干细胞筹码结构更好，所以演绎发散性和持续性更久一些。另外，创新药近期的强势除了市场风格映射外，9 月确实有几个产业学术大会让很多公司有一些数据催化，叠加商业化数据、license out 预期等加成，让部分创新药得到了演绎。周中 CXO 有日间异动，主要是博弈美国生物安全法案落地还有就是腾挪效应。

3、未来展望：近期我们的整体观点还是“短期不悲观、长期看结构”。短期不悲观主要因为：市场风格利于医药（后续美国降息预期中期为医药提供友好氛围、在内需资产里面医药有相对刚性比较优势）、医药自身也有一些变化（Q3 业绩值得期待、年底医保谈判、年底估值切换等）。长期看结构主要原因为：医药现在第一核心变量逻辑是支付端，在支付端没有大幅预期改善前，积极抓结构，后续从两个维度看机会，第一【风格，节奏】，包括 Q3 低基数（院内）、底部拐点变化、创新链条（例如部分创新药、临床 CRO）、国改。第二【产业逻辑】，包括、老龄化刚需&院外刚需、海外映射、海外授权、出海、院内创新、集中度提升、非药械端景气。

策略配置思路：

1、思路一【医药风格节奏】

- （一）【Q3 低基数，尤其是院端】：【1】悦康药业
- （二）【国改】：【1】上海医药；【2】哈药股份；【3】天坛生物【血制品】
- （三）【创新】：【1】科伦博泰；【2】和黄医药；【3】信达生物；【4】百济神州&恒瑞医药；【5】泰格医药&诺思格
- （四）【底部拐点&短期个股变化】：【1】圣诺生物；【2】贵州三力；【3】特一药业；【4】迈普医学

2、思路二【医药产业逻辑】

- （一）【老龄化刚需&院外刚需】：【1】鱼跃医疗【家用医疗器械】；【2】羚锐制药【膏药】；【3】九典制药【膏药】；【4】固生堂【中医医疗服务】；【5】可孚医疗；
- （二）【海外映射】：【1】福瑞股份【卖水人：NASH】；【2】诺泰生物【卖水人：减肥多肽】；【3】美好医疗【卖水人：减肥注射笔】
- （三）【海外授权】：【1】科伦博泰；【2】百利天恒；【3】亚盛医药
- （四）【海外出海】：【1】百济神州【创新药出海&商业化】；【2】和黄医药【创新药出海&商业化】；【3】九安医疗【三联检】；【4】时代天使【隐形正畸国际化】；【5】美好医疗【减肥药注射笔+家用呼吸机】；【6】三诺生物【CGM】；【7】怡和嘉业【家用呼吸机】；【8】英科医疗【手套】

(五)【院内创新】:【1】信达生物;【2】悦康药业【耳熟能详大单品适应症且末端重要临床进展: 心血管】;【3】兴齐眼药【快速商业化: 近视】;【4】智翔金泰【快速商业化&耳熟能详大单品适应症且末端重要临床进展: 自免、狗抗、CD3BCMA 双抗】;【5】诺思兰德【耳熟能详大单品适应症且末端重要临床进展: 下肢缺血】;【6】凯因科技【快速商业化&耳熟能详大单品适应症且末端重要临床进展: 乙肝、丙肝】

(六)【产业集中度提升】:【1】泰格医药【CRO】;【2】诺思格【CRO】;【3】恒瑞医药【平台药企】;【4】迈瑞医疗【平台械企】;【5】科伦药业【平台药企】

(七)【非药械端景气】:【1】圣诺生物【多肽】;【2】诺泰生物【多肽】;【3】力诺特玻【中硼硅模制瓶】

二、多视角审视创新药放量：量变与质变并行，聚焦大适应症临床需求

上周周专题我们对部分营收快速增长的创新药企做进一步分析，整体而言，创新药企主要有通过品种增多实现销售伴随量变增长以及单一药物布局多个适应症的质变两类。我们通过多个图表做进一步详细的解释。

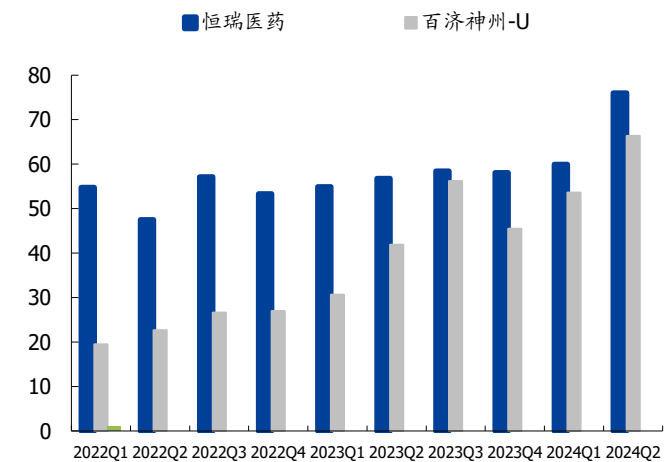
2.1 创新药企聚焦量变及质变

在 A 股 Pharma 创新药公司中，恒瑞医药与百济神州整体业绩表现较高。分别提现了两类不同 Pharma 公司在销售风格上的区别。

恒瑞医药在 2022Q1 至 2024Q1 这个难题营收均较为稳定，其一直处于创新药营收增长替代仿制药集采下滑的调整阶段。至 2024Q2，整体营收从 59.98 亿元增长至 76.03 亿元。

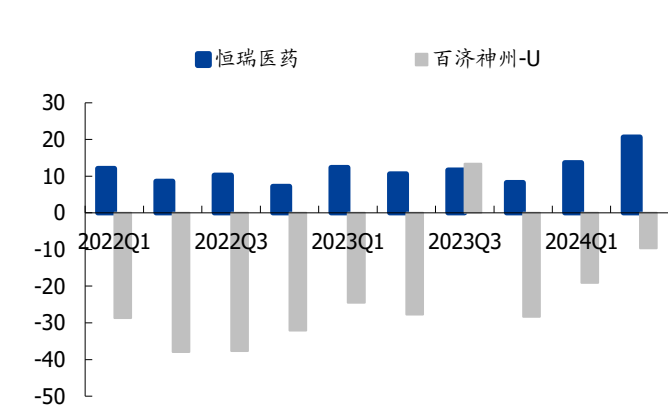
百济神州在泽布替尼获批后，整体营收稳步增长，同时利润端距离盈亏平衡愈发接近。2024 年整体亏损从 Q1 的-19.08 亿元降低为 Q2 的-9.69 亿元。

图表1: 恒瑞医药，百济神州营业收入（亿元）



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

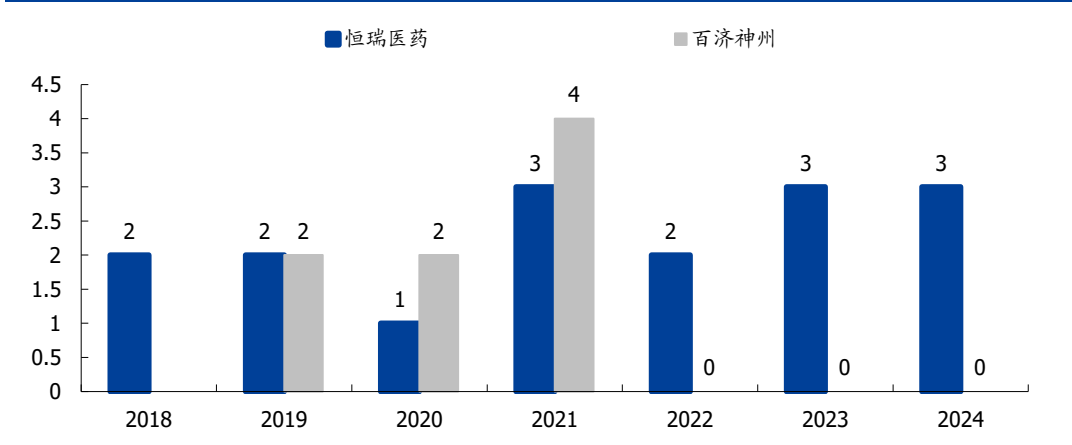
图表2: 恒瑞医药，百济神州归母净利润（亿元）



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

恒瑞医药从 2018 年-2024 年在创新药领域整体获批数目较为稳定，平均能保持每年 2 个左右的创新药成功上市。为整体管线更新提供了坚实基础。

图表3: 恒瑞医药, 百济神州中国上市创新药数量对比 (2018.01.01-2024.09.16)



资料来源: 医药魔方, 国盛证券研究所

百济神州主要产品为泽布替尼, 2019 年在美国获批上市, 直到 2024 年已获批 5 个适应症。伴随适应症获批整体销售逐步放量。

图表4: 泽布替尼获得 FDA 批准的血液瘤适应症获批日期

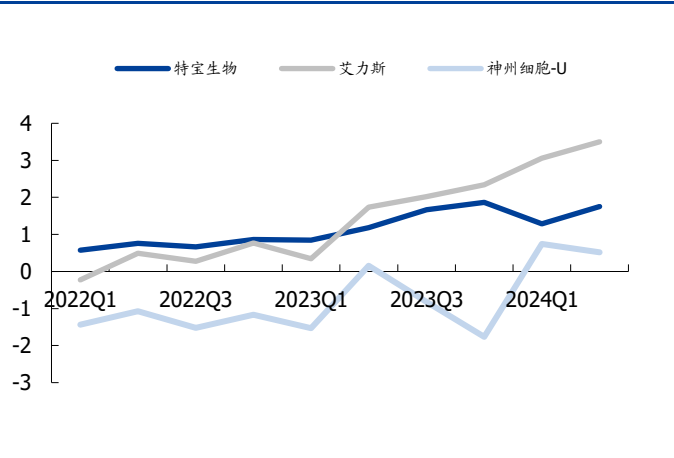
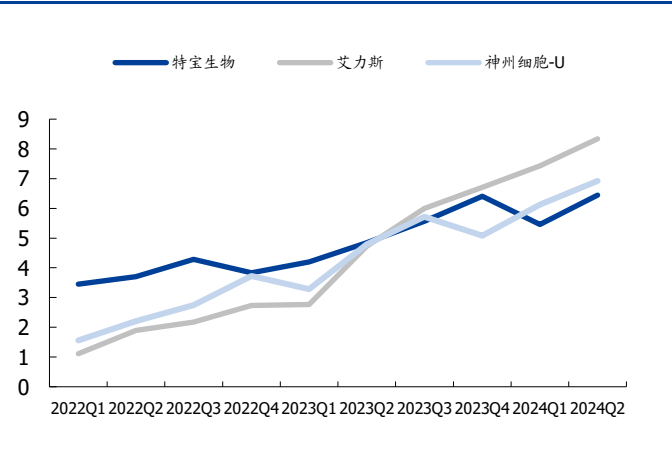
批准日期	获批适应症
2019-11-14	套细胞淋巴瘤
2021-08-31	华氏巨球蛋白血症
2021-09-14	边缘区淋巴瘤
2023-01-19	慢性淋巴细胞白血病; 小淋巴细胞性淋巴瘤
2024-03-07	滤泡性淋巴瘤

资料来源: 医药魔方, 国盛证券研究所

在 Biotech 公司中, 特宝生物和神州细胞的营收表现均有较为稳定的增长。艾力斯在 2023Q1 之后, 营收及利润端开始逐步放量, 营收从 2022Q4 的 2.73 亿增加至 2024Q2 的 8.34 亿元, 同期利润由 0.77 亿元增加至 3.50 亿元。

图表5: 部分创新药企营业总收入

图表6: 部分创新药企归母净利润



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

业绩增长原因可能部分与其产品适应症较为广泛有关，特宝生物分别在 2016 年获批了 Y 型聚乙二醇重组人干扰素 α -2b，2023 年获批了拓培非格司亭。适应症分别为慢性丙肝、慢性乙肝以及化疗引起的中性粒细胞减少性发热。中国约有 8000 万乙肝患者，适应症人群广泛。

图表7: 特宝生物，神州细胞，艾力斯创新药上市品种

药物名	公司名	适应症	上市时间
拓培非格司亭	特宝生物	化疗引起的中性粒细胞减少性发热	2023 年
Y 型聚乙二醇重组人干扰素 α -2b	特宝生物	慢性丙肝；慢性乙肝	2016 年
瑞帕妥单抗	神州细胞	弥漫性大 B 细胞淋巴瘤	2022 年
欧洛凝血素VIII- α	神州细胞	A 型血友病	2021 年
甲磺酸伏美替尼	艾力斯	非小细胞肺癌	2021 年

资料来源：医药魔方，国盛证券研究所

神州细胞于 2021 年和 2022 年分别获批了欧洛凝血素VIII- α （A 型血友病）以及瑞帕妥单抗（弥漫性大 B 细胞淋巴瘤）。其中欧洛凝血素VIII- α 为 2018 年后唯一获批的血友病国产创新药，具备一定的稀缺性。

图表8: 国内血友病获批上市情况

药物名	公司名	上市时间	适应症
培妥罗凝血素 α	诺和诺德	2024 年	A 型血友病
重组猪凝血因子 VIII	武田	2024 年	获得性 A 型血友病
贝罗凝血素 α	Green Cross	2021 年	A 型血友病
欧洛凝血素VIII- α	神州细胞	2021 年	A 型血友病
妥罗凝血素 α	诺和诺德	2020 年	A 型血友病
艾美赛珠单抗	罗氏	2018 年	A 型血友病

资料来源：医药魔方，国盛证券研究所

艾力斯伏美替尼于 2021 年获批，目前共有两个适应症：

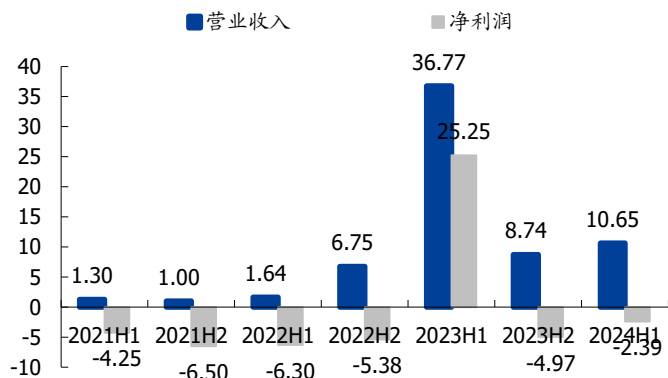
- 具有表皮生长因子受体（EGFR）外显子 19 缺失或外显子 21（L858R）置换突变的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）成人患者的一线治疗；
- 既往经 EGFR 酪氨酸激酶抑制剂（TKI）治疗时或治疗后出现疾病进展，并且经检测确认存在 EGFR T790M 突变阳性的局部晚期或转移性 NSCLC 成人患者的治疗。

肺癌是全球最常见的恶性肿瘤，在我国每年有 70 余万新增肺癌患者，且其中 80%~85% 为非小细胞肺癌（NSCLC），其表皮生长因子受体（EGFR）突变比例高，达 40%~55%。EGFR 酪氨酸激酶抑制剂（EGFR-TKI）已经成为 EGFR 突变晚期 NSCLC 患者的标准一线治疗，整体适应症人群较多。

在港股中，康方生物，翰森制药，信达生物整体营收增长稳定。康方生物营业收入由 2021H1 的 1.30 亿增长至 2024H1 的 10.65 亿。翰森制药营业收入由 2021H1 的 44.02

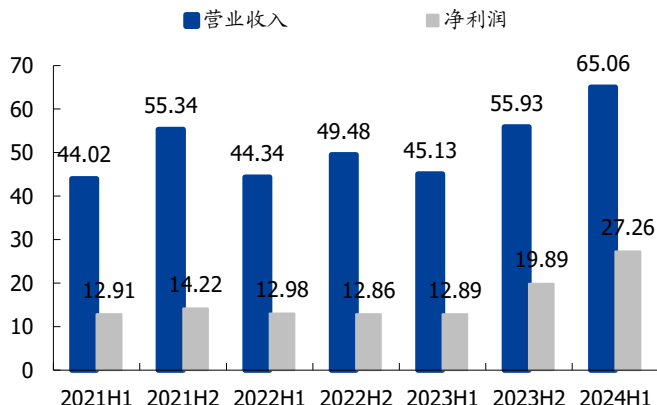
亿增长至 2024H1 的 65.06 亿。信达生物营业收入由 2021H1 的 20.32 亿增长至 2024H1 的 43.38 亿。

图表9: 康方生物营业收入及利润 (亿元, 2021H1-2024H1)



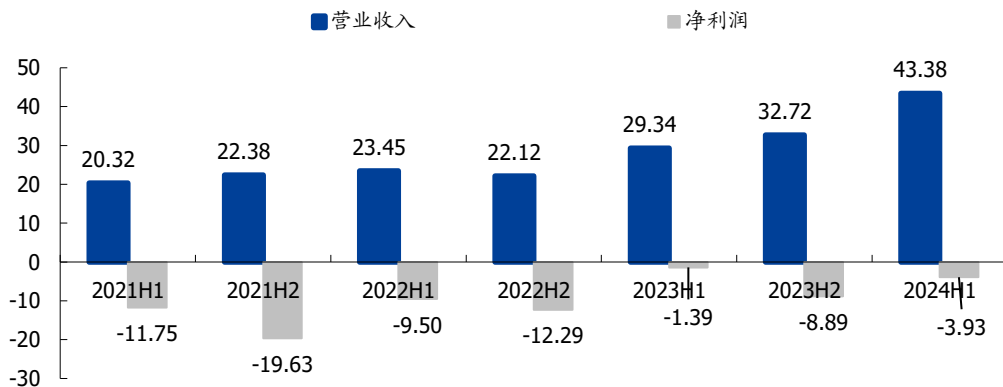
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表10: 翰森制药营业收入及利润 (亿元, 2021H1-2024H1)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表11: 信达生物营业收入及利润 (亿元, 2021H1-2024H1)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

康方生物: 开坦尼获批多个指南推荐, 是公司自主研发的全球首创 PD-1/CTLA-4 双特异性肿瘤免疫治疗药物, 已于 2022 年 6 月 29 日获得国家药品监督管理局的批准, 用于既往接受含铂化疗治疗失败的复发或转移性宫颈癌患者的治疗。

开坦尼已被多个临床指南重磅推荐:

- 《中国临床肿瘤学会 (CSCO) 宫颈癌诊疗指南 (2024)》
- 《妇科肿瘤免疫检查点抑制剂临床应用指南 (2023 版)》
- 卫健委《新型抗肿瘤药物临床应用指导原则 (2022 年版)》
- 《肝细胞癌免疫联合治疗多学科中国专家共识(2023 版)》
- 《中国食管癌放射治疗指南 (2023 版)》
- 《美国国家综合癌症网络 (NCCN) 临床实践指南 2023.V1: 中国版》

翰森制药：近年多款创新药产品上市，且甲磺酸阿美替尼布局非小细胞肺癌，富马酸艾米替诺福韦布局慢性乙肝均为大适应症。

图表12: 翰森制药近年获批创新药

药物名	上市时间	适应症
培莫沙肽	2023 年	慢性肾病贫血
富马酸艾米替诺福韦	2021 年	慢性乙肝
甲磺酸阿美替尼	2020 年	非小细胞肺癌
甲磺酸氟马替尼	2019 年	慢性髓系白血病
聚乙二醇洛塞那肽	2019 年	II 型糖尿病
吗啉硝唑	2014 年	盆腔炎；阑尾炎

资料来源：医药魔方，国盛证券研究所

信达生物上市产品逐步增多，为营收增长贡献坚实基础：

- 达伯舒（信迪利单抗注射液）：已在中国获批七项适应症并均纳入国家医保
- 达攸同（贝伐珠单抗注射液）：2020 年 6 月，已正式获得国家药品监督管理局（NMPA）的上市批准
- 达伯华（利妥昔单抗注射液）是由信达生物和礼来制药共同开发的重组人-鼠嵌合抗 CD20 单克隆抗体注射液，于 2020 年 9 月，已正式获得国家药品监督管理局的上市批准
- 达伯坦（佩米替尼片，英文商标：Pemazyre®）是由 Incyte 和信达生物共同开发，2022 年 3 月，达伯坦®（佩米替尼片）被国家药品监督管理局（NMPA）正式批准用于既往至少接受过一种系统性治疗，且经检测确认存在有 FGFR2 融合或重排的晚期、转移性或不可手术切除的胆管癌成人患者的治疗。
- 耐立克（奥雷巴替尼）是由信达生物和亚盛医药共同开发的口服第三代 BCR-ABL 抑制剂，于 2021 年 11 月，已正式获得国家药品监督管理局的上市批准。
- 希冉择（雷莫西尤单抗，国际商标：CYRAMZA®）是一种与 VEGFR-2 特异性结合的全人源 IgG1 单克隆抗体。在中国，希冉择®于 2022 年 3 月已正式获得国家药品监督管理局（NMPA）的批准上市。
- 睿妥（塞普替尼）口服 RET 酪氨酸激酶抑制剂，于 2020 年 5 月获得美国 FDA 批准，成为全球首个获批的高选择性 RET 抑制剂，2022 年 10 月，睿妥®（塞普替尼）（40mg&80mg 胶囊）获得国家药品监督管理局（NMPA）批准。
- 福可苏（伊基奥仑赛注射液）是一种针对 B 细胞成熟抗原（BCMA）的 CAR-T 细胞疗法。2023 年 6 月，福可苏®（伊基奥仑赛注射液）获得中国国家药品监督管理局（NMPA）批准，用于治疗复发/难治性多发性骨髓瘤。
- 达伯特（氟泽雷塞片）是中国首个获批的高效口服 KRAS G12C 小分子抑制剂，2024 年 8 月，达伯特（氟泽雷塞片）获中国国家药品监督管理局（NMPA）批准上市，用于至少接受过一种系统性治疗的 KRAS G12C 突变型的晚期非小细胞肺癌（NSCLC）成人患者。

三、细分领域投资策略及思考

3.1 广义药品

3.1.1 创新药

(1) 创新药周度复盘之指数复盘

当周（9.9-9.13）中证创新药指数环比-0.88%，跑赢申万医药指数，跑赢沪深 300 指数。截至 9 月 13 日，中证创新药指数 1,368.31 点，周环比-0.88%。申万医药指数周环比-2.55%，沪深 300 指数周环比-2.23%，中证创新药指数跑赢申万医药指数 1.68 个百分点，跑赢沪深 300 指数 1.35 个百分点。

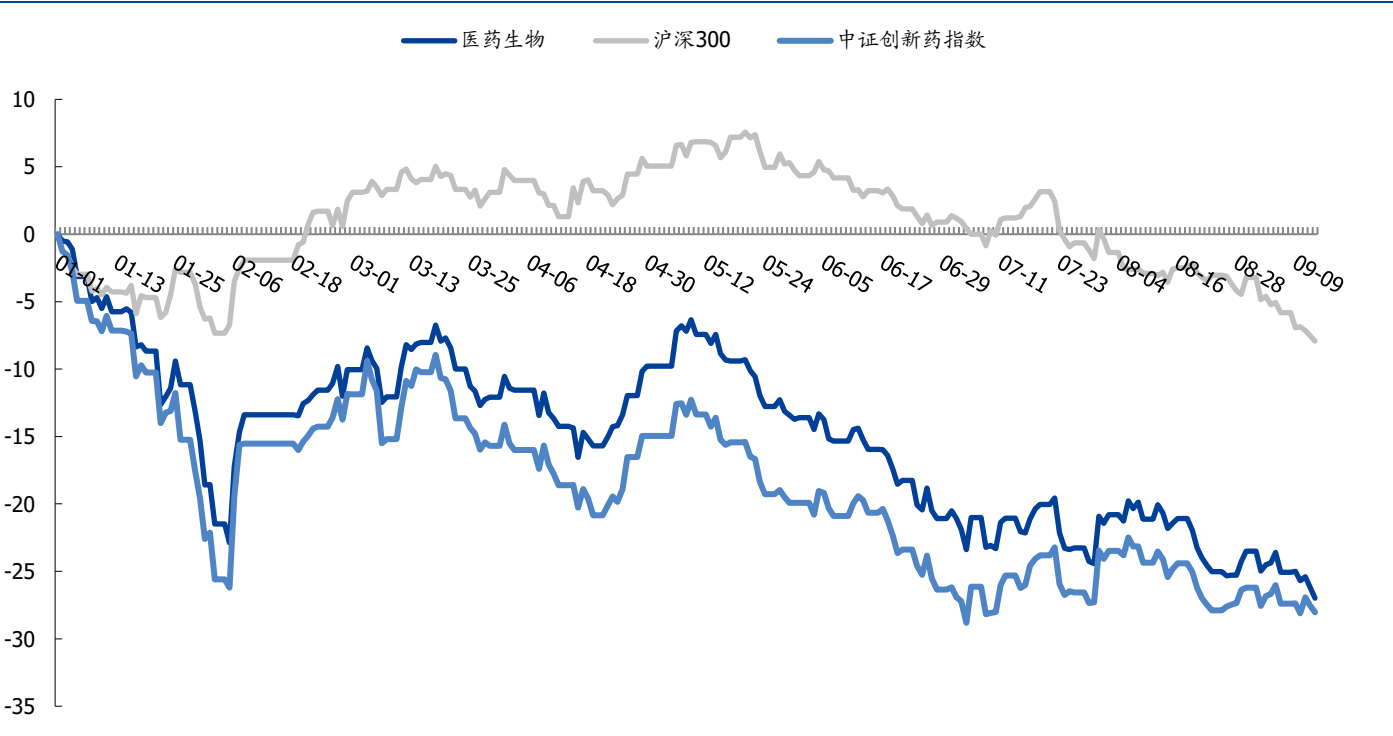
2024 年初至今中证创新药指数下跌-28.03%，申万医药指数下跌-26.99%，沪深 300 下跌-7.92%，中证创新药指数跑输申万医药指数，跑输沪深 300 指数。

图表13: 当周（9.9-9.13）中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数指数对比

指数	当周（9.9-9.13）	当周之前一周	周环比（%）	与月初比（%）	与年初比（%）
医药生物	6,155.55	6,316.92	-2.55	-4.55	-26.99
沪深 300	3,159.25	3,231.35	-2.23	-4.88	-7.92
中证创新药指数	1,368.31	1,380.42	-0.88	-2.46	-28.03

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表14: 2024 年以来中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(2) 创新药周度复盘之个股涨跌幅

当周（9.9-9.13）涨跌幅排名前 5 为康方生物、科济药业-B、诺诚健华、乐普生物-B，康宁杰瑞制药-B。后 5 为智翔金泰-U、德琪医药-B、歌礼制药-B、迈威生物-U、药明巨诺-B。

(3) 创新药周度复盘之热点聚焦

创新药赛道关注的行业问题：

- (1) 减肥药赛道 GLP-1 领域新技术，未来行业竞争格局如何
- (2) 双抗 ADC 的发展
- (3) 自免领域新技术发展

创新药领域关注个股：

泽璟制药，智翔金泰，贝达药业，信达生物，诺诚健华-U

(4) 创新药周度复盘之重点事件

重点事件：

2024 年 9 月 13 日，复星医药宣布，控股子公司复星医药产业拟现金出资 2,700 万美元受让 Kite Pharma 持有的复星凯特 50%的股权。

重要数据：

图表15: 上周重点创新药企 IND

药品名称	企业名	靶点	适应症
BGB-58067	百济神州	PRMT5	-
ifebemtinib	应世生物	FAK	肿瘤

资料来源：医药魔方，国盛证券研究所

(5) 创新药领域观点

近期观点：GLP-1 产业链整体经历了一轮上涨回调再启动的大行情，由于其减肥药的海外及国内市场整体量级较大，我们认为后续仍可能存在多波行情。伴随明年替尔泊肽在各个适应症上的临床数据读出以及司美短期内 NASH 和 AD 适应症揭盲数据仍较晚，双靶点/三靶点减肥药可能是明年重要的行情催化来源，推荐关注博瑞医药，信达生物，联邦制药，恒瑞医药，华东医药等。

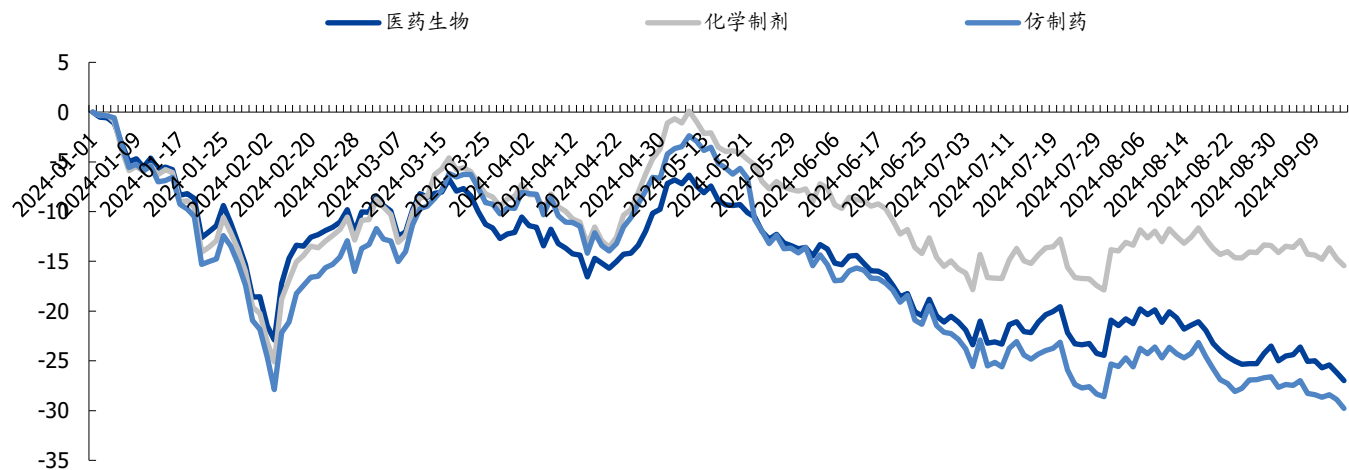
今年 PD-1/ADC combo 是肿瘤治疗的主线之一，推荐关注 Trop-2，Nectin-4，HER-3 等重点 ADC 靶点，推荐关注科伦博泰，迈威生物，恒瑞医药等。

3.1.2 仿制药

(1) 仿制药周度复盘之指数复盘

以沪深及港股 114 家仿制药企业为样本池，仿制药板块当周（9.9-9.13）环比-2.10%，跑赢申万医药指数 0.46%，跑输化学制剂子行业 0.75%。

图表16: 2024 年初以来仿制药板块 VS. 申万医药 VS. 化学制剂走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(2) 仿制药周度复盘之个股涨跌幅

当周 (9.9-9.13) 涨跌幅排名前 5 为海南海药、双成药业、莱美药业、特宝生物、复旦复华。后 5 为人福医药、艾迪药业、悦康药业、九典制药、普利制药。

图表17: 仿制药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股

证券简称	周涨跌幅/%	证券简称	周涨跌幅/%
海南海药	61.13	人福医药	-15.55
双成药业	32.95	艾迪药业	-14.44
莱美药业	19.12	悦康药业	-11.45
特宝生物	9.25	九典制药	-10.37
复旦复华	6.62	普利制药	-10.33

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(3) 仿制药周度复盘之重点事件

事件: 恒瑞医药小分子 GLP-1R 激动剂 HRS-7535 进入 III 期临床研究, 在二甲双胍治疗后血糖控制不佳的成人 2 型糖尿病受试者中评价 HRS-7535 与达格列净相比的有效性和安全性。研究共用药 52 周, 试验组患者每日 1 次口服不同规格的 HRS-7535 片剂, 对照组患者每日 1 次口服 10mg 达格列净片。主要终点指标为治疗第 32 周时糖化血红蛋白 (HbA1c) 相对基线的变化。次要终点包括: 治疗第 32 周时达到 HbA1c<7.0% 的受试者比例、达到 HbA1c≤6.5% 的受试者比例、空腹血浆葡萄糖相对基线的变化、体重相对基线的变化百分比、体重相对基线的变化和腰围相对基线的变化。

事件: 恒瑞医药在 2024EASD 以重磅研究摘要 (LBA) 的形式披露了 GLP-1/GIP 双受体激动剂 HRS9531 在 2 型糖尿病 (T2DM) 患者中的有效性和安全性的 II 期临床研究数据。结果显示, HRS9531 明显降低 T2DM 患者糖化血红蛋白 (HbA1c) 水平达 2.7%, 提高血糖达标率, 降低体重, 耐受性良好。

事件: 恒瑞医药 HER2 ADC 注射用瑞康曲妥珠单抗 (SHR-A1811) 的药品上市许可申请获国家药监局受理, 并且近日该产品已被纳入优先审评程序, 用于既往接受过至少一种系统治疗的局部晚期或转移性 HER2 突变成人非小细胞肺癌患者的治疗。此前 SHR-

A1811 治疗 HER2 突变非小细胞肺癌 (NSCLC) 患者的 II 期临床试验 (SHR-A1811-I-103) 主要研究终点结果达到方案预设的优效标准。

事件：科伦药业子公司科伦博泰在 2024ESMO 发布 SKB264 子宫内膜癌&卵巢癌、宫颈癌数据。1) 子宫内膜癌：入组 44 例 (52%既往经过 2 线或以上治疗)，剂量为 5mg/kg Q2W。ORR 为 34.1%，DCR 为 75%，mPFS 为 5.7m。其中 Trop2 高表达 (IHC-H>200) ORR 为 41.7%。安全性主要体现为血液毒性。2) 卵巢癌：入组 40 例 (80%既往经过 3 线或以上治疗)，ORR 为 40%，DCR 为 75%，mPFS 为 6.0 个月，mOS 为 16.5 个月。Trop2 高表达 (IHC-H>200) ORR 为 61.5%，在含铂化疗耐药患者中 mPFS 为 6.0 个月，mOS 为 16.1 个月。最常见 TRAE 为血液学相关毒性，无药物相关性 ILD 或肺炎。3) 宫颈癌：入组 38 例，3 或 5mg/kg Q2W 联合 K 药 400mg Q6W。ORR 为 57.9%、3 例 CR，6 个月 DoR 率 82.1%。

(4) 仿制药近期观点

产业趋势的角度，【集采出清+中期第二条成长曲线+复苏】成了关键词，集采影响已经越来越小，传统仿制药企经营趋势向上。传统药企 2024 年整体走向积极，平台型 pharma 有望走出强者恒强格局，迎来估值的修复甚至提升。建议从三年估值/增速性价比，存量业务集采风险、创新药体系整体能力&产品线、销售能力、管理层等几个方面分析。

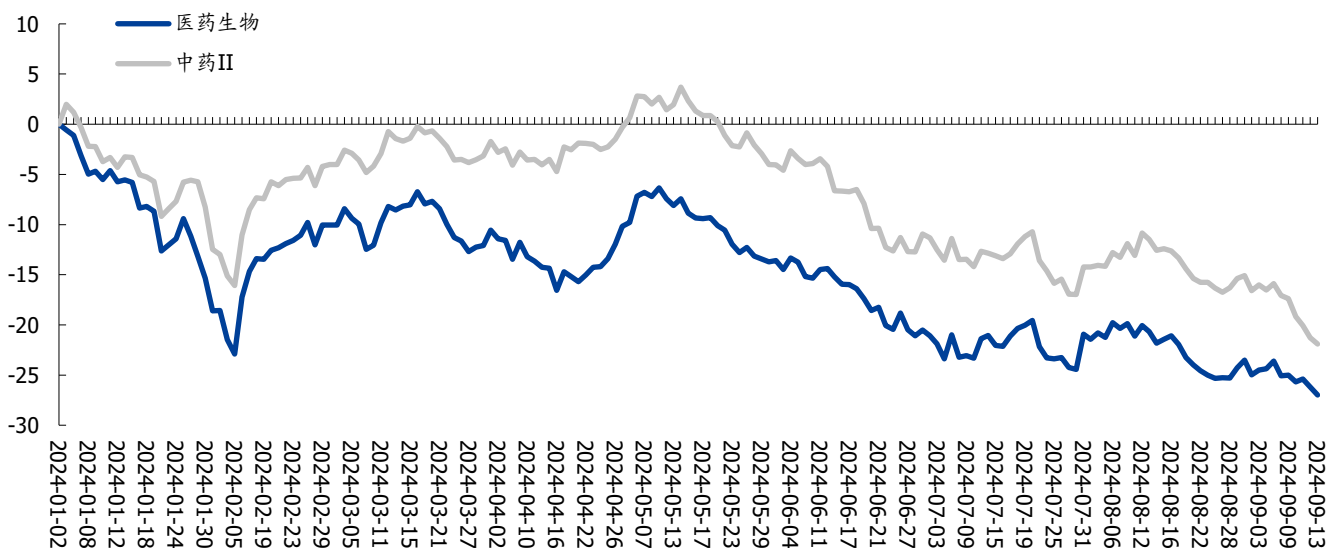
未来一个月重要观测事件：2024ESMO 大会。

3.1.3 中药

(1) 中药周度复盘之指数复盘

当周 (9.9-9.13) 申万医药指数下跌 2.55%，中药指数下跌 5.83%，跑输医药指数 3.28 个百分点；2024 年初至今申万医药指数下跌 26.99%，中药指数下跌 21.91%，跑赢医药指数 5.08 个百分点。

图表18: 2024 年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

（2）中药周度复盘之个股涨跌幅

当周（9.9-9.13）涨跌幅排名前 5 为长药控股、新天药业、启迪药业、ST 目药、益佰制药。后 5 为华润三九、羚锐制药、振东制药、方盛制药、江中药业。

（3）中药周度复盘之重点事件

事件 1: 安徽省发布 2024 年度中成药集中带量采购文件。采购主体为省所有公立医疗机构，医保定点社会办医疗机构和定点零售药店自愿参加。采购品种涉及独家品种及独家剂型产品，包括通心络胶囊/脑心通胶囊，参松养心胶囊/稳心颗粒等，OTC 大品种感冒灵颗粒及胶囊、护肝片、小儿肺热咳喘颗粒等也纳入其中。

事件 2: 贵州三力发布回购+承诺不减持+三年分红不低于 50%相关公告：1) 股份回购方案：拟以集中竞价交易方式，用自有资金回购公司股份不低于 0.8 亿元（含），不超过 1.2 亿元（含），回购股份拟于实施员工持股计划或公司股权激励计划。2) 未来三年股东分红回报规划（2024-2026 年）：符合条件情况下进行现金分红，且每年以现金形式分配的利润不少于当年实现可供分配利润的 50%。3) 控股股东自愿承诺不减持：公司控股股东、实际控制人张海自愿承诺，自 2024 年 9 月 13 日起 18 个月内（即 2024 年 9 月 13 日至 2026 年 3 月 12 日），不得以任何方式主动减持其直接持有的公司股份。

（4）中药近期观点及未来前瞻

近期观点

2024 年中药药企在外部环境因素影响逐步弱化，且整体基数逐步回归常态，整体有望持续稳健发展。我们认为，中药整体发展稳健性加强，兼具刚需与健康消费属性，在老龄化趋势下，长期发展确定性较高；同时中药企业重视投资者回报，分红比例持续走高，整体防御价值较高。建议关注：1) 高分红低估值稳健标的有望持续收益；2) 小市值高增速弹性标的具备成长性。

- 医药行业外部影响因素逐步弱化，从 2024Q1 来看，产品销售逐步回归常态；同时销售费用率有望结构性下降，带动整体盈利能力提升；
- 中药创新药主题持续，在审批制度优化以及行业规范化发展下，中药企业普遍提高研发重视程度，有望为行业带来发展新活力；
- 在老龄化趋势下，中药治未病优势显现，行业发展确定性较强。

未来一个月重要观测点

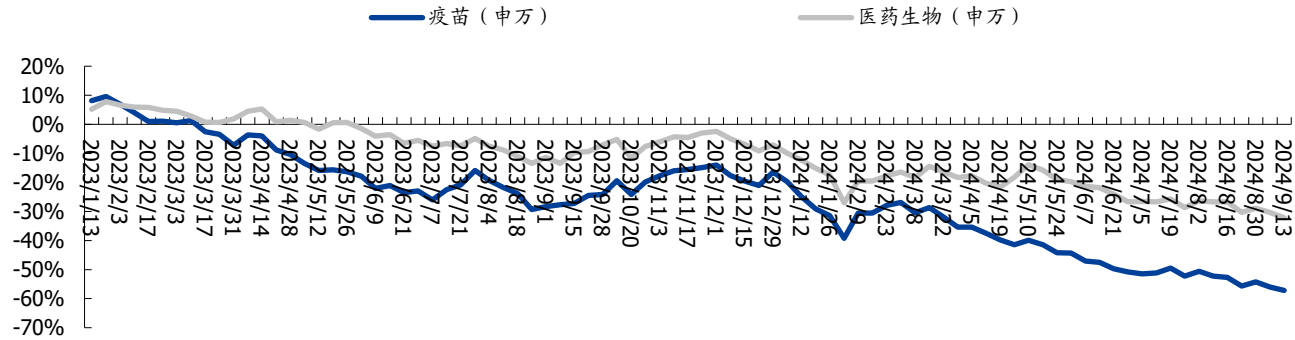
2024Q3 业绩，基药出台节奏，中药国企激励情况。

3.1.4 疫苗

（1）疫苗周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周（9.9-9.13），申万疫苗指数（-2.61%）跑输申万医药生物指数（-2.55%）0.05 个百分点。2023 年初至今，申万疫苗指数（-57.17%）跑输申万医药生物指数（-32.13%）25.04 个百分点。

图表19: 申万疫苗指数 vs 申万医药生物指数 2023 年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周板块涨跌幅前 3 位分别是康希诺(4.42%)、康乐卫士(1.12%)、辽宁成大(0.50%); 涨跌幅后 3 位分别是华兰疫苗 (-7.60%)、华兰生物 (-7.36%)、康华生物 (-6.34%)。

(2) 疫苗周度复盘之热点事件

图表20: 疫苗子领域各公司公告

公司	公告内容
康华生物	公司与四川生物医药集团医药产业集团有限责任公司、四川发展引领资本管理有限公司建立战略合作伙伴关系，并于近日签订了《战略合作协议》。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

(3) 疫苗近期观点及未来前瞻

近期观点: 考虑经济周期, 疫苗行业预期面临一定挑战, 需要探索新发展机遇, 其中 HPV 疫苗、带状疱疹疫苗、RSV 疫苗等大单品受到市场较高关注, 具有较大发展潜力。

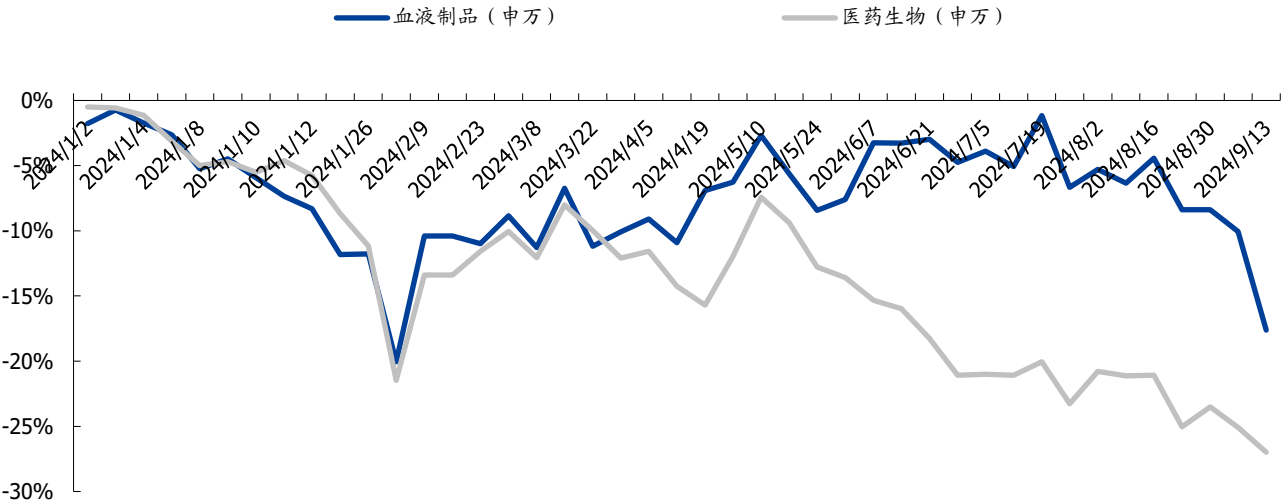
未来 1 个月重要观测点: 在研疫苗研发进展。

3.1.5 血制品

(1) 血制品周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周 (9.9-9.13), 申万血液制品指数 (-8.42%) 跑输申万医药生物指数 (-2.55%) 5.87 个百分点。年初至今, 申万血液制品指数 (-17.62%) 跑赢申万医药生物指数 (-26.99%) 9.37 个百分点。

图表21: 申万血液制品指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周板块涨跌幅前 3 位分别是上海莱士 (-5.75%)、卫光生物 (-7.80%)、博雅生物 (-8.35%)。

(2) 血制品近期观点及未来前瞻

近期观点: 板块属资源刚需，整体增长平稳，近期反腐我们预计对板块影响较小。进一步整合不断壮大以及浆站的持续拓展将是未来趋势，吨浆规模仍然是板块内企业发展的重中之重。特殊宏观环境后，医生、患者对血制品尤其是静丙的认知度有较大提升，预计后续静丙将持续驱动行业增长，此外，纤原、PCC 等产品在我国亦有一定深挖潜力。有一些标的受益于股东转化的近期也要重视，比如上海莱士等，后续行业整合可持续跟踪。

未来 1 个月重要观测点：行业整合情况

(3) 血制品周度复盘之重点事件

图表22: 血制品子领域公司公告

公司	公告内容
天坛生物	控股子公司成都蓉生药业有限责任公司获得国家药品监督管理局签发的《药物临床试验批准通知书》，同意成都蓉生按照提交的方案开展已上市产品“静注人免疫球蛋白（pH4）”（10%,50ml）新增适应症

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

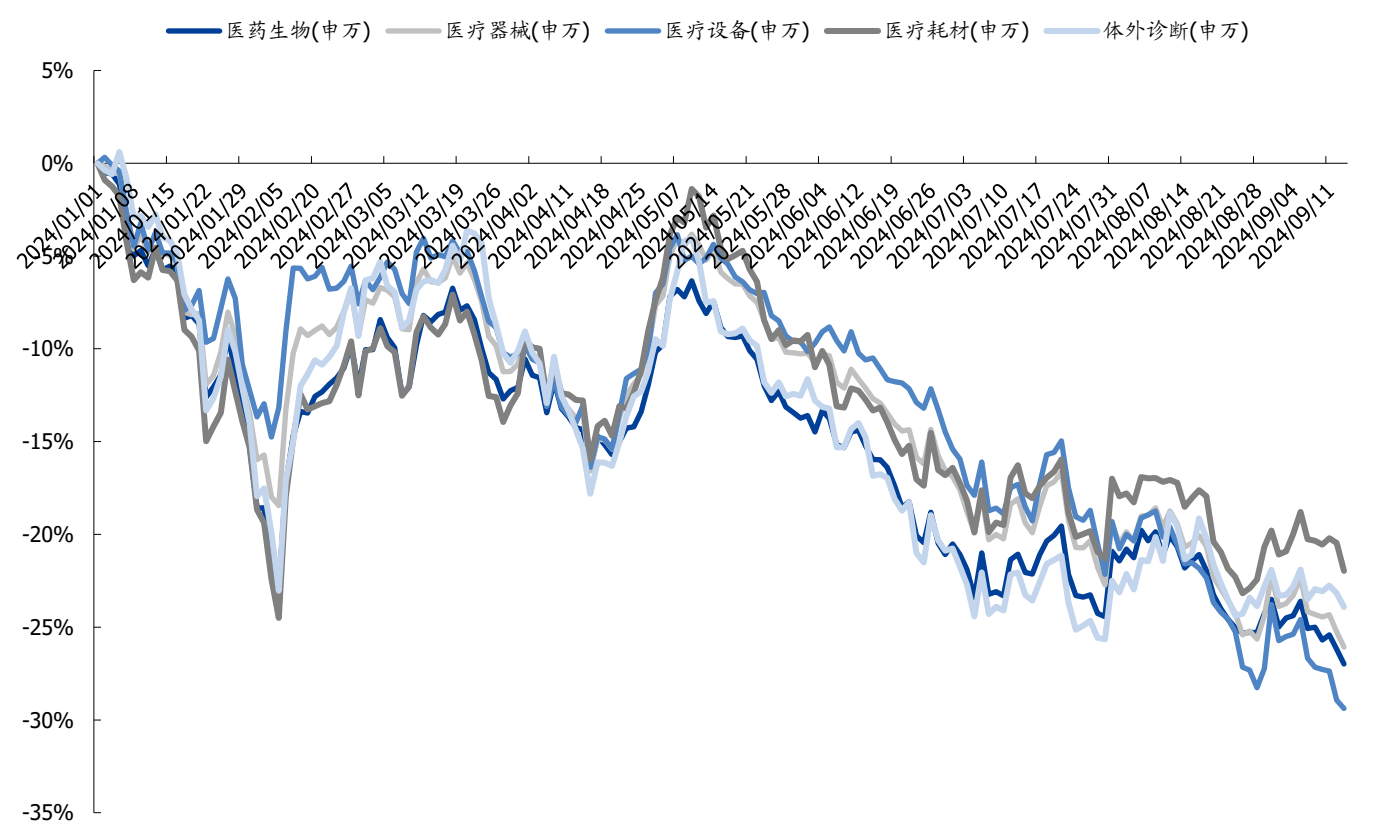
3.2 医疗器械

(1) 医疗器械周度复盘之指数复盘

当周（9.9-9.13）申万医药指数下跌 2.55%，医疗器械指数下跌 2.52%，跑赢医药指数 0.04 个百分点。分细分领域看：医疗设备指数下跌 3.70%，医疗耗材指数下跌 2.14%，体外诊断指数下跌 0.53%。

2024 年初至今申万医药指数下跌 26.99%，医疗器械指数下跌 26.07%，医疗设备指数下跌 29.38%，医疗耗材指数下跌 21.97%，体外诊断指数下跌 23.92%。医疗设备指数跑输医药指数 2.40%，耗材指数跑赢医药指数 5.01%，体外诊断指数跑赢医药指数 3.07%。

图表23: 2024 年以来申万医药指数 VS. 医疗器械指数 VS. 医疗器械各子领域指数走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(2) 医疗器械周度复盘之个股涨跌幅

图表24: 医疗设备子领域周涨跌幅排名前五、后五个股

个股	涨跌幅 (%)	个股	涨跌幅 (%)
阳普医疗	63.70	开立医疗	-10.04
麦克奥迪	15.16	奕瑞科技	-9.09
中科美菱	4.30	翔宇医疗	-7.26
戴维医疗	3.52	海泰新光	-6.09
西山科技	2.69	新华医疗	-5.98

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/405201104344011330>