

医药生物

中航证券医药生物行业周报：减重赛道热度持续提升，三季度业绩预告催化行业反弹

报告摘要

投资要点：

本期（10.7-10.14）上证综指收于 3,088.10，下跌 0.72%；沪深 300 指数收于 3,663.41，下跌 0.71%；中小 100 收于 6,426.64，上涨 0.06%；本期申万医药生物行业指数收于 8,599.48，上涨 2.00%，在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 3 位。其中，化学制剂、生物制品、医疗服务、原料药、医疗器械子板块跑赢上证综指、沪深 300 和中小 100。

重要资讯：

● 首个 FDA 完全批准的阿尔茨海默病新药落地海南乐城

近日，日本卫材药业（Eisai）和美国渤健公司（Biogen）联合开发的阿尔茨海默病（AD）新药 Leqembi 正式通过海南省药品监督管理局审核，落地海南博鳌乐城国际医疗旅游先行区（以下简称“海南乐城”），商品名为“乐意保”，定价 3328.2 元/瓶。

● 首款 NASH 新药有望 2024 年上市

近日，Madrigal Pharmaceuticals 宣布，美国 FDA 已接受其在研药 resmetirom 的上市申请(NDA)，用于治疗伴有肝纤维化的 NASH 成人患者，并授予优先审评资格，PDUFA 日期为 2024 年 3 月 14 日。

● 辉瑞新药获 FDA 批准

辉瑞（Pfizer）公司今日宣布，美国 FDA 批准其口服选择性 1-磷酸鞘氨醇（S1P）受体调节剂 Velsipity (etrasimod) 用于治疗中重度溃疡性结肠炎（UC）成人患者。根据今年初 Evaluate 所发布的报告，Velsipity 具潜力成为一款治疗溃疡性结肠炎的重磅疗法。

核心观点：

在此前的周报中我们曾提出，医药板块在经历了前期的震荡调整，已经处于估值、政策底部阶段，板块连续数周回调也印证了我们的观点。

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



作者

沈文文 分析师

SAC 执业证书: S0640513070003

联系电话: 010-59219558

邮箱: shenww@avicsec.com

李蔚 分析师

SAC 执业证书: S0640523060001

联系电话: 010-59219559

邮箱: liwj@avicsec.com

相关研究报告

中航证券医药生物行业周报：政策催化情绪修复，关注海外业务占比高的上市公司 —2023-09-24

医药生物行业基金专题报告：拨开迷雾，见微知著 —2023-09-15

中航证券医药生物行业周报：2023 中报披露结束，营收稳中有增，二季度业绩增速环比改善 —2023-09-04

此外，在近期的周报、深度报告《创新药系列报告：减肥蓝海，方兴未艾》和《CXO 系列深度报告（一）：创新是主旋律，成长是大逻辑》中，我们曾多次建议关注减重、创新药、CXO 和海外业务复苏等相关行业机会，在板块估值修复期间有望持续迎来边际改善。从近一周、三周医药生物及子板块的涨跌幅情况来看，医药板块整体实现持续上涨，尤其是原料药、医疗服务、化学制药、生物制品和化学制剂等板块，取得了较高的市场关注度，减重产业链等赛道的高景气也印证了我们此前的观点，同时，部分医药上市公司也逐渐披露三季报业绩预告，较好的业绩预告表现也成为了短期内催化行业反弹的重要因素。

减重赛道方面，司美格鲁肽在美国销售放量取得的巨大成功已经验证了此前我们对于减重领域存在较大市场空间、以及 GLP-1R 药物技术变革影响力的判断。对于国内企业而言，三条投资主线值得关注。

1.国内创新药企业寻求差异化创新机会，占领细分市场。

从研发趋势上来看，GLP-1R 药物主要有以下两个趋势：一是从注射到口服，以增加患者的用药依存性；二是从单一靶点到与其它靶点联用，以提升减重效果。多靶点的原理是基于 GLP-1 和 GIP、胰高血糖素等的协同作用，是以 GLP-1 靶点为核心，再加上其它相关的靶点，主要有双靶点、三靶点。目前，礼来的双靶点药物疗效已经部分确证，三靶点也在进行。口服药方面，目前诺和诺德 III 期临床试验已经成功，礼来的 III 期临床试验也已取得进展。

国内企业在整体研发进展方面，与国外巨头相比仍旧存在一定差距。但基于减肥市场的庞大和异质性，具有差异化优势的企业仍有可能在市场中占有一席之地。个股方面，信达生物的玛氏度肽减重适应症正处于临床 III 期，值得期待后续结果。此外，恒瑞医药、华东医药、先为达、鸿运华宁等公司亦有布局。

2.国内仿制药解决可及性问题，建议着重关注渠道优势。

目前，利拉鲁肽专利已经过期，华东医药、复星医药、正大天晴、通化东宝等药企均布局仿制。司美格鲁肽的专利将于 2026 年 3 月到期，诺和诺德因未公布具体化合物的实验结果数据，在 2021 年遭华东医药专利诉讼，被初步判定专利无效后，目前仍在北京知识产权法院进行上诉受理。同时，众多药企已经抢先布局。仿制药企业的渠道优势可能成为关键的影响因素。

3.国内原料药、CDMO 等企业整合到全球药物研发产业链中。

根据麦肯锡的《2028 展望中国如何影响全球生物制药行业》报告，

相比于原始的研究与发现能力，中国生物制药行业在以 CXO 为代表的临床开发和制造能力方面更具优势。

业绩方面，自 9 月 27 日以来，各公司三季度业绩预告开始陆续发布，截至 10 月 14 日，已有 21 家医药上市公司披露了三季度业绩预告。从预告业绩情况来看，已披露业绩预告的 21 家医药上市公司均实现业绩正增长，所属板块分别为化学制药、中药、医疗器械、生物制品、医疗服务和医药商业，数量分别为 8 家、4 家、3 家、3 家、2 家和 1 家。21 家公司中，4 家公司预告净利润同比增长中位数超过 100%，4 家公司预告净利润同比增长中位数为 80%-100%，5 家公司预告净利润同比增长中位数为 50%-80%，9 家公司预告净利润同比增长中位数为 0%-50%。

整体来看，医药行业整体进入利空出尽后的修复阶段，行业在经历调整之后持续回暖，叠加部分上市公司三季度业绩预告目前表现超出市场预期，行业关注度持续提高，市场信心逐渐恢复。短期来看反腐工作带来的影响已经被逐步消化，创新药、中药、高端医疗器械仍旧是政策重点支持的方向，能够满足患者临床需求的国产创新药的价值将会持续凸显，同时服务于创新药产业链的 CXO 行业或将持续受益，建议关注恒瑞医药、药明康德等。此外，减重产业链仍然是目前医药板块需求高速增长赛道，国内原料药、CDMO 产业链的优势将得到发挥，业绩兑现或将被市场赋予更大权重，建议关注药明康德、诺泰生物、凯莱英、圣诺生物、瀚宇药业和九洲药业等。

长期来看，随着药品、耗材带量采购工作持续推进，安全边际高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，建议继续围绕创新药及创新药产业链、高端医疗器械、医疗消费终端和具备稀缺性和消费属性的医疗消费等布局，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

1) 创新药及创新药产业链，包括综合类和专科创新药企业、CXO 产业，建议关注药明康德、凯莱英、恒瑞医药、恩华药业、复星医药、科伦药业、君实生物-U、信立泰、康辰药业、华东医药、荣昌生物、博腾股份、泰格医药、一品红等；

2) 受益医疗新基建，具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、乐普医疗、普门科技、欧普康视、开立医疗、海尔生物等；

3) 受益市场集中度提升的连锁药店龙头，建议关注一心堂、益丰药房等；

4) 竞争力突出的综合医疗服务行业，建议关注国际医学、爱尔眼科、通策医疗、普瑞眼科、美年健康等；

5) 具备消费和保健属性的药品生产企业，建议关注天士力、华润三九、同仁堂、东阿阿胶等。

风险提示：行业政策风险；市场调整风险

正文目录

中航证券医药生物行业周报：减重赛道热度持续提升，三季度业绩预告催化行业反弹	1
一、 市场行情回顾（2023.10.7-2023.10.14）	7
（一） 医药行业本期表现排名居前	7
（二） 本期个股表现	7
（三） 本期科创板个股表现	8
二、 减重赛道热度持续提升，三季度业绩预告催化行业反弹	9
（一） 海外 GLP-1R 减肥药巨象起舞，利好国内相关产业链	10
1、 诺和诺德：司美格鲁肽引领减肥药物市场快速增长	10
2、 礼来：GLP-1R 减重领域强有力的竞争者	12
3、 国内 GLP-1R 相关产业链投资机会	14
（二） 三季度业绩预告催化行业反弹	15
三、 行业重要新闻	19
（一） 首个 FDA 完全批准的阿尔茨海默病新药落地海南乐城	19
（二） 首款 NASH 新药有望 2024 年上市	19
（三） 辉瑞新药获 FDA 批准	20
四、 重要公告	20
五、 核心观点	21

图表目录

图 1 本期 SW 医药生物表现	7
图 2 本期申万一级行业板块涨跌幅排行（单位：%）	7

图 3 2021 年 6 月-2023 年 6 月诺和诺德两种减重药物在美国的处方量（单位：1000 剂次）	10
图 4 2021- 2023H 诺和诺德两种减重药物的销售额（单位：十亿丹麦克朗）及增长率.....	11
图 5 2020 年 5 月-2023 年 5 月诺和诺德公司减肥药市场占有率（左）	11
图 6 礼来的替尔泊肽糖尿病适应症已在美国上市，处方量激增（单位：1000 剂次）	13
图 7 礼来 2023 年潜在里程碑事件	13
图 8 国内 GLP-1R 产业链投资机会	15
图 9 近一周、三周医药生物及子板块涨跌幅情况（单位：%）	15
图 10 已披露预告业绩上市公司所属板块（单位：家）	16
表 1 医药生物本期涨幅前五	8
表 2 医药生物本期跌幅前五	8
表 3 科创板医药公司本期涨幅前五	9
表 4 科创板医药公司本期跌幅前五	9
表 5 诺和诺德的减重后续管线及里程碑事件	12
表 6 已发布三季报业绩预告上市公司	16
表 7 已发布三季报业绩预告上市公司业绩变动原因	17
表 8 医药行业本周重要公告	20

一、市场行情回顾（2023.10.7-2023.10.14）

（一）医药行业本期表现排名居前

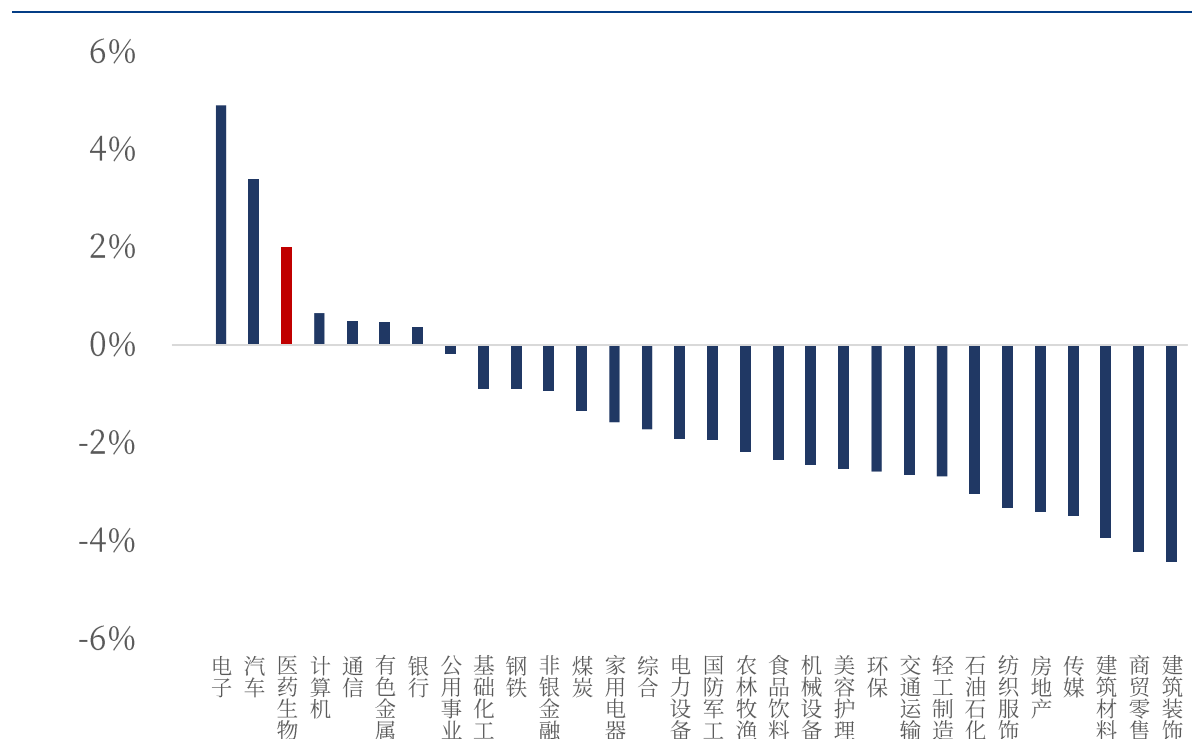
本期（10.7-10.14）上证综指收于 3,088.10，下跌 0.72%；沪深 300 指数收于 3,663.41，下跌 0.71%；中小 100 收于 6,426.64，上涨 0.06%；本期申万医药生物行业指数收于 8,599.48，上涨 2.00%，在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 3 位。其中，中药、医药商业、化学制剂、生物制品、医疗服务、原料药、医疗器械的周涨跌幅分别为-1.13%、-0.45%、1.95%、4.11%、3.40%、5.41%、1.46%。

图1 本期 SW 医药生物表现

	中药 II	医药商业	化学制剂	生物制品	医疗服务	原料药	医疗器械	医药生物	沪深 300	上证指数	中小 100
本期涨跌	-1.13%	-0.45%	1.95%	4.11%	3.40%	5.41%	1.46%	2.00%	-0.71%	-0.72%	0.06%
月涨跌	-1.13%	-0.45%	1.95%	4.11%	3.40%	5.41%	1.46%	2.00%	-0.71%	-0.72%	0.06%
年涨跌	2.06%	-9.98%	4.33%	-10.45%	-11.36%	-3.86%	-11.15%	-5.19%	-5.38%	-0.04%	-12.45%
收盘价	7317.64	5743.09	7351.08	7860.74	7633.47	10033.77	6971.65	8599.48	3663.41	3088.10	6426.64

资料来源：WIND、中航证券研究所

图2 本期申万一级行业板块涨跌幅排行（单位：%）



资料来源：WIND、中航证券研究所

（二）本期个股表现

本期行业内市场涨幅前五的个股分别为：麦克奥迪（31.41%）、润达医疗（30.55%）、海辰药业（30.00%）、莎普爱思（28.70%）、翰宇药业（26.42%）。市场跌幅前五

的个股分别为：万邦医药（-12.62%）、太极集团（-11.27%）、华兰疫苗（-10.82%）、达仁堂（-10.57%）、奕瑞科技（-10.02%）。

表1 医药生物本期涨幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
300341.SZ	麦克奥迪	13.68	31.41	56.77	31.06	4.37
603108.SH	润达医疗	19.40	30.55	93.81	25.96	2.91
300584.SZ	海辰药业	29.99	30.00	-6.86	105.22	3.71
603168.SH	莎普爱思	12.69	28.70	39.82	56.51	2.68
300199.SZ	翰宇药业	16.94	26.42	-3.64	-48.82	11.87

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2023 年 10 月 14 日

表2 医药生物本期跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
301520.SZ	万邦医药	65.55	-12.62	-11.42	37.44	3.10
600129.SH	太极集团	41.40	-11.27	37.72	29.15	6.37
301207.SZ	华兰疫苗	30.32	-10.82	2.63	55.18	3.31
600329.SH	达仁堂	32.58	-10.57	14.39	22.50	3.96
688301.SH	奕瑞科技	220.50	-10.02	-32.04	32.55	5.98

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2023 年 10 月 14 日

（三）本期科创板个股表现

截至 10 月 14 日，科创板共有医药行业上市公司 109 家，科创板行业内涨跌幅前五的个股分别为：博瑞医药（22.00%）、益方生物-U（15.56%）、皓元医药（14.88%）、赛诺医疗（14.32%）、阳光诺和（13.64%）。市场涨跌幅后五的个股分别为：奕瑞科技（-10.02%）、祥生医疗（-8.21%）、山外山（-7.26%）、华恒生物（-6.90%）、吉贝尔（-6.74%）。

表3 科创板医药公司本期涨幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688166.SH	博瑞医药	37.32	22.00	66.18	66.51	7.10
688382.SH	益方生物-U	15.89	15.56	19.65	-21.45	4.39
688131.SH	皓元医药	63.60	14.88	-17.51	55.57	3.93
688108.SH	赛诺医疗	13.65	14.32	139.05	-46.34	6.79
688621.SH	阳光诺和	72.80	13.64	0.23	43.70	8.43

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2023 年 10 月 14 日

表4 科创板医药公司本期跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688301.SH	奕瑞科技	220.50	-10.02	-32.04	32.55	5.98
688358.SH	祥生医疗	38.10	-8.21	12.47	30.07	3.16
688410.SH	山外山	32.49	-7.26	92.33	39.71	4.32
688639.SH	华恒生物	95.06	-6.90	-10.73	39.18	9.37
688566.SH	吉贝尔	28.22	-6.74	32.57	25.55	3.01

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2023 年 10 月 14 日

二、减重赛道热度持续提升，三季度业绩预告催化行业反弹

在此前的周报中我们曾提出，医药板块在经历了前期的震荡调整，已经处于估值、政策底部阶段，板块连续数周回调也印证了我们的观点。此外，在近期的周报、深度报告《创新药系列报告：减肥蓝海，方兴未艾》和《CXO 系列深度报告（一）：创新是主旋律，成

长是大逻辑》中，我们曾多次建议关注减重、创新药、CXO 和海外业务复苏等相关行业机会，在板块估值修复期间有望持续迎来边际改善。从近一周、三周医药生物及子板块的涨跌幅情况来看，医药板块整体实现持续上涨，尤其是原料药、医疗服务、化学制药、生物制品和化学制剂等板块，取得了较高的市场关注度，减重产业链等赛道的高景气也印证了我们此前的观点，同时，部分医药上市公司也逐渐披露三季报业绩预告，较好的业绩预告表现也成为了短期内催化行业反弹的重要因素。

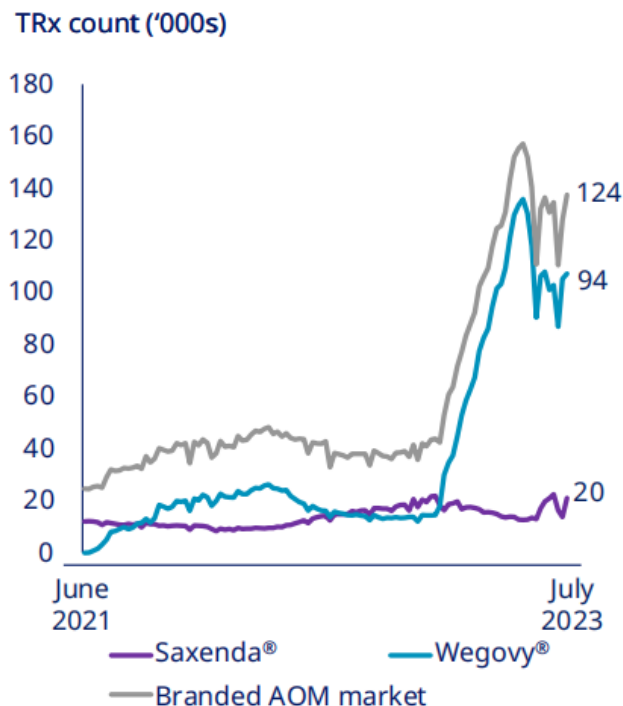
（一）海外 GLP-1R 减肥药巨象起舞，利好国内相关产业链

1、诺和诺德：司美格鲁肽引领减肥药物市场快速增长

诺和诺德上调全年销售额和营业利润预期。当地时间 10 月 13 日，诺和诺德（NVO.US）官网发布消息称，按固定汇率（CER）计算，2023 年前 9 个月的销售额同比增长 33%，营业利润同比增长 37%。此外，公司上调全年销售额和营业利润预期，预计全年销售额增长 32%至 38%，营业利润增长 40%至 46%，此前预计的销售额增长为 27%至 33%，营业利润增长则为 31%至 37%。诺和诺德称，更新 2023 年的业绩主要反映了诺和诺德旗下 GLP-1 类药物司美格鲁肽在美国销量的更高预期。

根据诺和诺德公司 2023 年中报，自 2021 年司美格鲁肽在美国上市以来，其处方量迅速增长，带动减重产品销售额增速逐年提升。截至 2023 年 6 月，司美格鲁肽在美国的处方量达到每周 9.4 万剂次，远远超过利拉鲁肽的 2.0 万剂次。2021 年全年，诺和诺德两种减重药的销售额为 85 亿丹麦克朗（相当于 84.86 亿人民币），同比增长 55%；2022 年减重药销售额同比增长 84%；而 2023 年上半年，上述两种减重药的销售额达到 181.48 亿丹麦克朗，同比增长 157%。

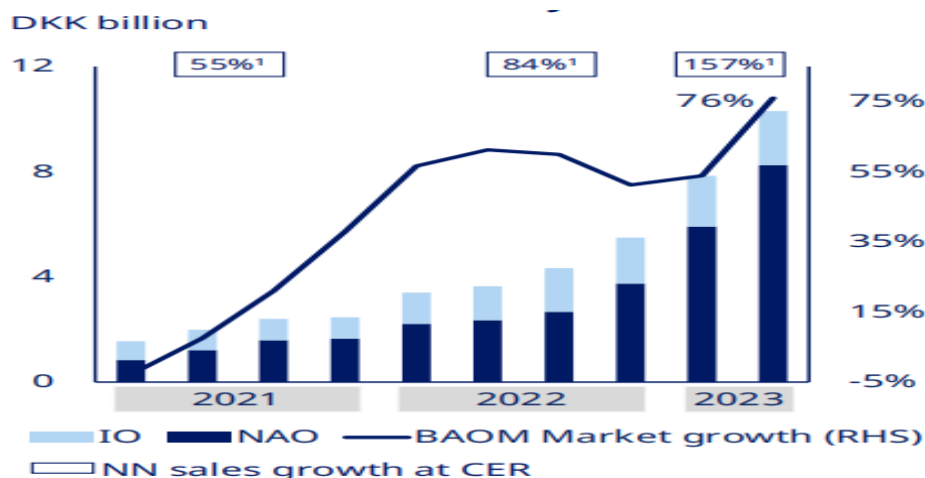
图3 2021 年 6 月-2023 年 6 月诺和诺德两种减重药物在美国的处方量（单位：1000 剂次）



资料来源：诺和诺德 2023 中报、中航证券研究所

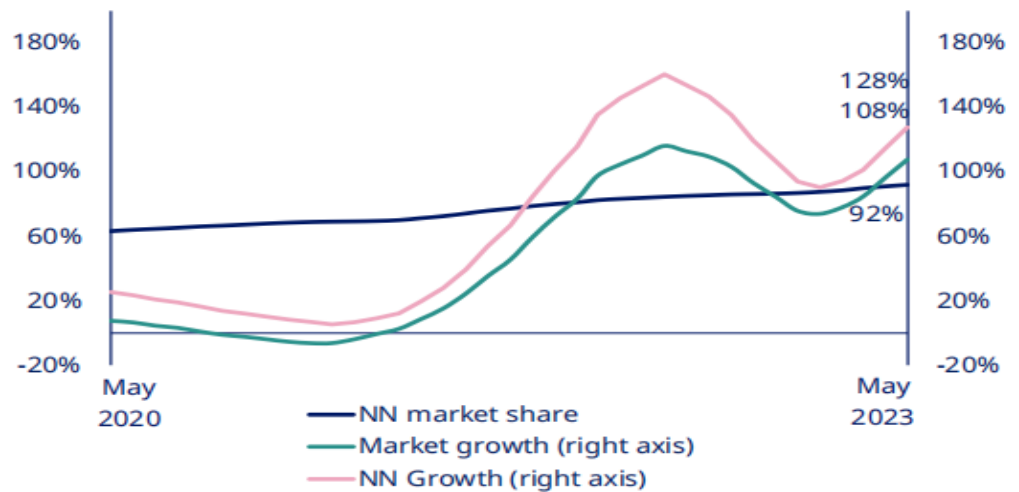
司美格鲁肽的上市带动了全球肥胖药物治疗市场的增长。根据诺和诺德公司 2022 年三季报，从 2021 年 2 月-2022 年 2 月，司美格鲁肽和利拉鲁肽这两种药物的合计销售额增长了 73 亿丹麦克朗，增长率达到 117%，而同期全球肥胖药物市场增长率为 83%，除司美格鲁肽和利拉鲁肽之外的其它药物仅增长 2 亿丹麦克朗。诺和诺德的减肥药产品目前在全球减肥药市场占有率为 92%，彰显了 GLP-1R 激动剂的强大竞争力。

图4 2021- 2023H 诺和诺德两种减重药物的销售额（单位：十亿丹麦克朗）及增长率



资料来源：诺和诺德 2023 中报、中航证券研究所

图5 2020 年 5 月-2023 年 5 月诺和诺德公司减肥药市场占有率（左）



资料来源：诺和诺德 2023 中报、中航证券研究所

后续研发管线布局丰富，构筑减重赛道长期竞争优势。口服司美格鲁肽：III期试验已完成，减重效果显著，计划 2023Q3 开始在中国进行临床试验，2025 年完成；司美格鲁肽的心衰适应症：III期临床试验已完成，对于患有心衰的肥胖人群，司美格鲁肽在没有明显不良反应的条件下，可显著减轻患者症状和身体限制，改善患者运动功能并明显降低患者体重。此外，还有早期项目 PYY1875 和口服 Amycretin，正处在临床 I/II 期。

表5 诺和诺德的减重后续管线及里程碑事件

项目	2023Q2	2023Q3	2023Q4
口服司美格鲁肽 (50mg)	III 期数据读出	美国提交上市申请	欧洲提交上市申请
SELECT CVOT (心血管分析)		III 期结果读出 美国/欧洲提交上市申请	
STEP HFpEF(心衰)	III 期数据读出		III 期数据读出（伴随二型糖尿病）
PYY1875	I/II 期数据读出		
口服 Amycretin			I 期数据读出

资料来源：诺和诺德 2023 中报、中航证券研究所

2、礼来：GLP-1R 减重领域强有力的竞争者

礼来的 Tirzepatide(替尔泊肽)是 GLP-1R 和 GIPR 的双靶点激动剂，临床试验显示，高剂量的 Tirzepatide 在肥胖人群中取得了较好的减重效果。

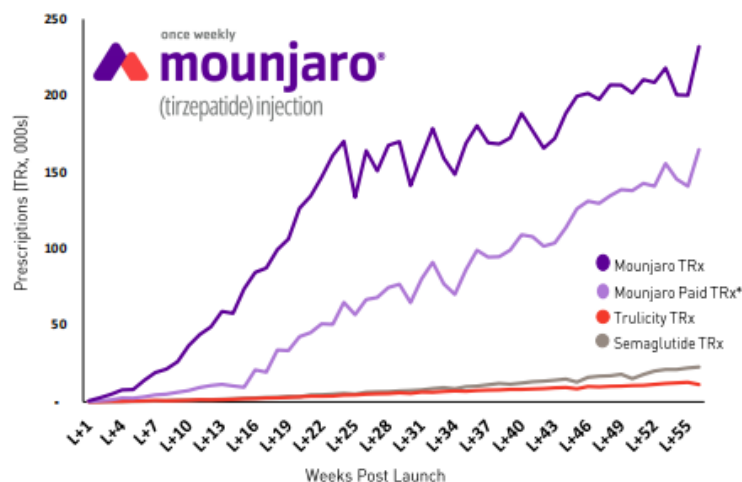
2023 年 8 月 21 日，根据 CDE 官网显示，礼来替尔泊肽注射液的减重适应症在国内申报上市。目前，替尔泊肽已经在美国、欧洲、日本获批上市治疗 2 型糖尿病，在这些地区，该药的减重适应症也正处于上市申报当中。

礼来在 GLP-1 赛道还布局有口服 GLP-1R 激动剂 Orforglipron 和 GLP-1R/GCGR/GIPR 三靶点激动剂 Retatrutide，当前都在 III 期临床研发当中，首发适应症已经转向了肥胖领域。

Orforglipron: 小分子药物口服减重药物，II 期临床数据表明，在最高剂量用药 36 周后，平均减重 14.7%，这一效果可与诺和诺德开发的 GLP-1 受体激动剂司美格鲁肽的注射版的 68 周治疗效果相媲美。目前，国内的 III 期临床试验已于 2023 年 8 月启动。

Retatrutide: II 期临床数据显示，每周注射 Retatrutide (12mg)，48 周后患者平均体重减轻 24.2%，这是迄今为止药物减肥能达到的最好效果。该药物同时具有心血管益处，改善脂肪肝水平。

图6 礼来的替尔泊肽糖尿病适应症已在美国上市，处方量激增（单位：1000 剂次）



资料来源：礼来 2023 中报、中航证券研究所

图7 礼来 2023 年潜在里程碑事件

POTENTIAL KEY EVENTS 2023

New since last update



Phase 3 Initiations

- Basal Insulin-Fc for type 2 diabetes (QWINT-1)
- Tirzepatide for chronic weight management (H2H vs semaglutide 2.4 mg)
- Retatrutide for chronic weight management
- Orforglipron for chronic weight management
- Orforglipron for type 2 diabetes
- Remternetug for early Alzheimer's disease (efficacy trials)

Phase 3 Data Disclosures

- Donanemab for early Alzheimer's disease
- Tirzepatide for chronic weight management (SURMOUNT-2)
- Tirzepatide for chronic weight management (SURMOUNT-3)
- Tirzepatide for chronic weight management (SURMOUNT-4)
- Mirikizumab for Crohn's disease
- Abemaciclib for castrate-resistant prostate cancer (CYCLONE-2)
- Pirtobrutinib for CLL prior BTKi (BRUIN CLL-321)

Regulatory Submissions

- Tirzepatide for chronic weight management (US/EU/J)
- Lebrikizumab for atopic dermatitis (J)
- Empagliflozin for chronic kidney disease¹ (US/EU/J)
- Donanemab for early Alzheimer's disease² (US/EU/J)
- Pirtobrutinib for MCL prior BTKi (J)
- Pirtobrutinib for CLL prior BTKi and BCL2³

Regulatory Actions

- Donanemab for early Alzheimer's disease³ (US)
- Lebrikizumab for atopic dermatitis (US/EU)
- Mirikizumab for ulcerative colitis (US/EU/J)
- Pirtobrutinib for MCL prior BTKi (US³/EU)
- Empagliflozin for chronic kidney disease¹ (US/EU/J)
- Tirzepatide for chronic weight management (US)
- Pirtobrutinib for CLL prior BTKi and BCL2³

资料来源：礼来 2023 中报、中航证券研究所

3、国内 GLP-1R 相关产业链投资机会

减重赛道方面，司美格鲁肽在美国销售放量取得的巨大成功已经验证了此前我们对于减重领域存在较大市场空间、以及 GLP-1R 药物技术变革影响力的判断。对于国内企业而言，三条投资主线值得关注。

1. 国内创新药企业寻求差异化创新机会，占领细分市场。

从研发趋势上来看，GLP-1R 药物主要有以下两个趋势：一是从注射到口服，以增加患者的用药依存性；二是从单一靶点到与其它靶点联用，以提升减重效果。多靶点的原理是基于 GLP-1 和 GIP、胰高血糖素等的协同作用，是以 GLP-1 靶点为核心，再加上其它相关的靶点，主要有双靶点、三靶点。目前，礼来的双靶点药物疗效已经部分确证，三靶点也在进行。口服药方面，目前诺和诺德 III 期临床试验已经成功，礼来的 III 期临床试验也已取得进展。

国内企业在整体研发进展方面，与国外巨头相比仍旧存在一定差距。但基于减肥市场的庞大和异质性，具有差异化优势的企业仍有可能在市场中占有一席之地。个股方面，信达生物的玛氏度肽减重适应症正处于临床 III 期，值得期待后续结果。此外，恒瑞医药、华东医药、先为达、鸿运华宁等公司亦有布局。

2. 国内仿制药解决可及性问题，建议着重关注渠道优势。

目前，利拉鲁肽专利已经过期，华东医药、复星医药、正大天晴、通化东宝等药企均布局仿制。司美格鲁肽的专利将于 2026 年 3 月到期，诺和诺德因未公布具体化合物的实验结果数据，在 2021 年遭华东医药专利诉讼，被初步判定专利无效后，目前仍在北京知识产权法院进行上诉受理。同时，众多药企已经抢先布局。仿制药企业的渠道优势可能成为关键的影响因素。

3. 国内原料药、CDMO 等企业整合到全球药物研发产业链中。

根据麦肯锡的《2028 展望中国如何影响全球生物制药行业》报告，相比于原始的研究与发现能力，中国生物制药行业在以 CXO 为代表的临床开发和制造能力方面更具优势。

图8 国内 GLP-1R 产业链投资机会

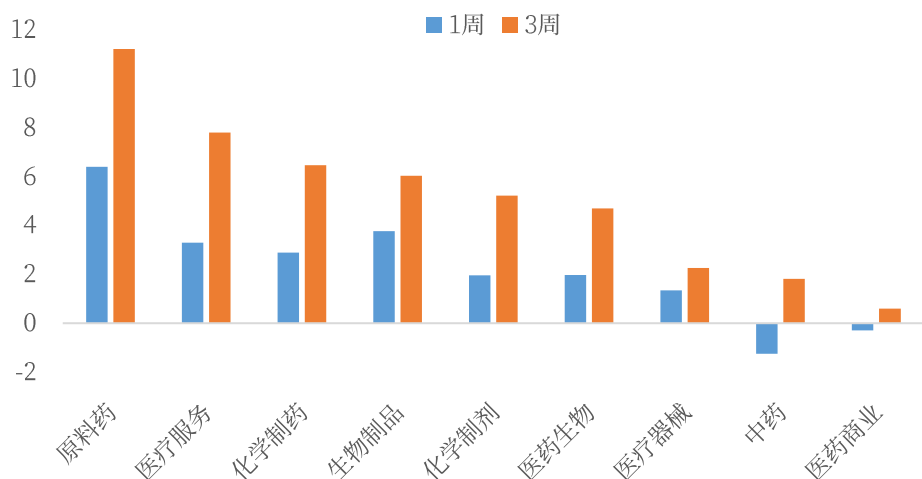


资料来源：中航证券研究所

(二) 三季度业绩预告催化行业反弹

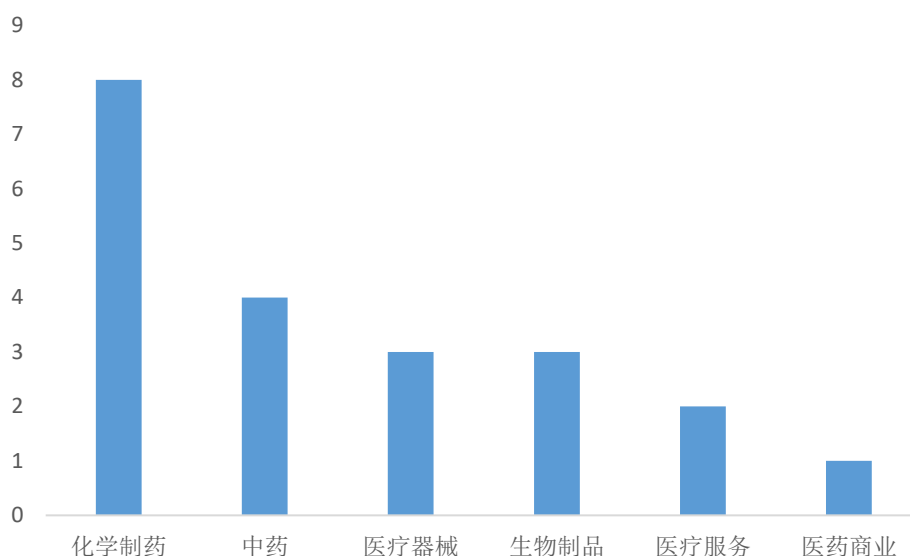
业绩方面，随着三季报行情逐渐来临，自9月27日以来，各公司三季度业绩预告开始陆续发布，截至10月14日，已有21家医药上市公司披露了三季度业绩预告。从预告业绩情况来看，已披露业绩预告的21家医药上市公司均实现业绩正增长，所属板块分别为化学制药、中药、医疗器械、生物制品、医疗服务和医药商业，数量分别为8家、4家、3家、3家、2家和1家。21家公司中，4家公司预告净利润同比增长中位数超过100%，4家公司预告净利润同比增长中位数为80%-100%，5家公司预告净利润同比增长中位数为50%-80%，9家公司预告净利润同比增长中位数为0%-50%。

图9 近一周、三周医药生物及子板块涨跌幅情况（单位：%）



资料来源：Wind、中航证券研究所

图10 已披露业绩预告上市公司所属板块（单位：家）



资料来源：Wind、中航证券研究所

表6 已发布三季报业绩预告上市公司

净利润中位数同比增长	证券代码	证券简称	预告净利润同比增长上限 (%)	预告净利润同比增长中位数 (%)	预告净利润同比增长下限 (%)	预告净利润上限 (亿元)	预告净利润下限 (亿元)	所属二级行业	所属三级行业
超过 100%	688578.S H	艾力斯	636.61	636.61	636.61	3.97	3.97	化学制药	化学制剂
	688410.S H	山外山	450.16	433.93	417.70	1.88	1.77	医疗器械	医疗设备
	600572.S H	康恩贝	200.00	175.00	150.00	6.88	5.73	中药 II	中药 III
	300534.SZ	陇神戎发	199.58	183.98	168.38	0.48	0.43	中药 II	中药 III
80%-100%	688366.S H	昊海生科	104.02	94.75	85.47	3.30	3.00	医疗器械	医疗耗材
	301211.SZ	亨迪药业	103.69	84.60	65.50	1.60	1.30	化学制药	原料药
	600664.S H	哈药股份	91.80	67.83	43.85	3.00	2.25	化学制药	化学制剂
	688278.S H	特宝生物	89.62	79.64	69.66	3.80	3.40	生物制品	其他生物制品
50%-80%	300039.SZ	上海凯宝	80.00	65.00	50.00	2.14	1.78	中药 II	中药 III
	688076.S H	诺泰生物	72.67	63.27	53.87	0.92	0.82	医疗服务	医疗研发外包
	688276.S H	百克生物	65.41	53.38	41.34	3.50	2.99	生物制品	疫苗
	603439.S	贵州三力	62.97	53.76	44.54	1.69	1.50	中药 II	中药 III

	H								
	000423.SZ	东阿阿胶	60.00	52.00	44.00	8.20	7.40	中药II	中药III
0%-50%	688016.S	心脉医疗	33.00	30.50	28.00	4.00	3.85	医疗器械	医疗耗材
	H								
	301207.SZ	华兰疫苗	30.77	25.82	20.86	6.60	6.10	生物制品	疫苗
	002262.SZ	恩华药业	30.00	20.00	10.00	9.64	8.16	化学制药	化学制剂
	600829.S	人民同泰	30.00	25.00	20.00	2.49	2.30	医药商业	医药流通
	H								
	688799.S	华纳药厂	30.00	25.00	20.00	1.61	1.49	化学制药	化学制剂
	H								
	603367.S	辰欣药业	26.71	26.71	26.71	3.70	3.70	化学制药	化学制剂
	H								
	301520.SZ	万邦医药	26.40	23.32	20.24	0.87	0.83	医疗服务	医疗研发外包
	300110.SZ	华仁药业	25.80	15.66	5.51	1.55	1.30	化学制药	化学制剂
	301507.SZ	民生健康	10.21	10.21	10.21	0.82	0.82	化学制药	化学制剂

资料来源：WIND、中航证券研究所

表7 已发布三季报业绩预告上市公司业绩变动原因

证券代码	证券简称	业绩变动原因
688578.SH	艾力斯	核心产品甲磺酸伏美替尼片一线治疗适应症纳入国家医保目录后，销售持续放量
688410.SH	山外山	血液净化耗材新产品连续性血液净化管路、血液透析器的上市，品牌效应逐渐增强，公司营业收入和盈利水平持续增长
600572.SH	康恩贝	核心产品“康恩贝”牌肠炎宁系列产品、“金笛”牌复方鱼腥草合剂、“金康速力”牌乙酰半胱氨酸泡腾片等呼吸道类产品、“康恩贝”牌维C系列等健康消费品等产品销售增长较好，公司2023年前三季度经营业绩保持较好增长
300534.SZ	陇神戎发	公司中成药及物流配送等板块呈现良好增长态势；此外，公司持续强化成本管控，降本增效，公司业绩稳步增长
688366.SH	昊海生科	公司玻尿酸产品的销量、收入与上年同期相比均有显著增长。
301211.SZ	亨迪药业	1、主产品布洛芬原料药、右旋布洛芬原料药产品市场需求增加；2、布洛芬相关制剂产品市场需求增加；3、由于美元升值导致汇率变动对公司业绩有正向影响。
600664.SH	哈药股份	——

688278.SH	特宝生物	派格宾的市场需求不断增加，公司营业收入和盈利水平持续增长。
300039.SZ	上海凯宝	公司核心产品销售业务发展良好，归属于上市公司股东的净利润较去年同期实现增长。2023 年 1-9 月，预计非经常性损益对净利润的影响金额为 720 万元左右，上年度同期非经常性损益对净利润的影响金额为 304.90 万元。
688076.SH	诺泰生物	公司自主选择产品销售收入同比有较大增长，使得公司业绩同比实现较大增长。
688276.SH	百克生物	公司带状疱疹减毒活疫苗的上市，第三季度适逢流感疫苗接种季，公司冻干鼻喷流感减毒活疫苗上市销售，及带状疱疹减毒活疫苗销量较第二季度增加。
603439.SH	贵州三力	公司核心产品开喉剑喷雾剂及开喉剑喷雾剂（儿童型）市场需求旺盛。第三季度，公司 OTC 渠道的建设开始逐步上量，使得公司营收保持着稳定地增长。对外投资影响公司于 2022 年控股的德昌祥，2023 年间接控股的云南无敌实现盈利，均对上市公司的营业和利润带来了积极的影响。
000423.SZ	东阿阿胶	——
688016.SH	心脉医疗	公司海外销售超预期增长，带动公司营业收入同比快速增长。公司新品在入院家数及终端植入量方面均实现较快增长。
301207.SZ	华兰疫苗	公司 2023 年 1-9 月四价流感病毒裂解疫苗销量较上年同期增加，故前三季度净利润较上年同期同向上升。
002262.SZ	恩华药业	主要系公司主营业务收入增长所致。
600829.SH	人民同泰	——
688799.SH	华纳药厂	营业收入增长的主要得益于公司制剂产品、原料药及中间体产品销售持续增长。归属于上市公司股东的净利润增长主要得益于公司营业收入规模增长，以及公司其他降本增效措施。
603367.SH	辰欣药业	——
301520.SZ	万邦医药	公司预计 2023 年 1-9 月营业收入和扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润均较上年同期有较大增长，主要系公司扩大业务规模所带来的增长。截至本招股意向书签署日，公司在手订单充足，为公司未来业绩增长提供了有力支撑，公司的主营业务具有良好的成长性。

300110.SZ	华仁药业	报告期内，公司持续推进营销转型，不断加强核心产品、核心客户、核心团队三个核心建设，同时随着国家、省级、地市级三级集采的深化推进，以及公司产品中标的广东联盟集采、鲁晋冀豫联盟集采、河北省集采的陆续执行，公司基础输液、腹膜透析液等产品的销量、收入与上年同期相比均稳步上升，为公司贡献了增量利润。报告期内，公司进一步赋能重要子公司加快融合、协同发展、提质增效，部分重要子公司经营持续发力，推动公司整体盈利能力稳步提升。报告期内，公司持续强化成本管理，优化组织结构，助力公司盈利能力提升。
301507.SZ	民生健康	主要系经营规模扩大所致。

资料来源：WIND、中航证券研究所

整体来看，医药行业整体进入利空出尽后的修复阶段，行业在经历调整之后持续回暖，叠加部分上市公司三季度业绩预告目前表现超出市场预期，行业关注度持续提高，市场信心逐渐恢复。短期来看反腐工作带来的影响已经被逐步消化，创新药、中药、高端医疗器械仍旧是政策重点支持的方向，能够满足患者临床需求的国产创新药的价值将会持续凸显，同时服务于创新药产业链的 CXO 行业或将持续受益，建议关注恒瑞医药、药明康德等。此外，减重产业链仍然是目前医药板块需求高速增长的赛道，国内原料药、CDMO 产业链的优势将得到发挥，业绩兑现或将被市场赋予更大权重，建议关注药明康德、诺泰生物、凯莱英、圣诺生物、瀚宇药业和九洲药业等。

三、行业重要新闻

（一）首个 FDA 完全批准的阿尔茨海默病新药落地海南乐城

近日，日本卫材药业 (Eisai) 和美国渤健公司 (Biogen) 联合开发的阿尔茨海默病 (AD) 新药 Leqembi 正式通过海南省药品监督管理局审核，落地海南博鳌乐城国际医疗旅游先行区（以下简称“海南乐城”），商品名为“乐意保”，定价 3328.2 元/瓶。

http://mp.weixin.qq.com/s?__biz=MzI2NjY1NjA5Mw==&mid=2247595426&idx=7&sn=3904d273baffb3cfa682ef3301e1799a&chksm=ea89f590ddfe7c86dee1ebb7d55869231e96d6e9bbfe1b10c9fb42f15b1bb92e431608c7b67f&scene=0&xtra_ck=1#rd

（二）首款 NASH 新药有望 2024 年上市

近日，Madrigal Pharmaceuticals 宣布，美国 FDA 已接受其在研药 resmetirom 的上市申请（NDA），用于治疗伴有肝纤维化的 NASH 成人患者，并授予优先审评资格，PDUFA 日期为 2024 年 3 月 14 日。

<https://news.yaozh.com/archive/40307.html>

（三）辉瑞新药获 FDA 批准

辉瑞（Pfizer）公司今日宣布，美国 FDA 批准其口服选择性 1-磷酸鞘氨醇（S1P）受体调节剂 Velsipity（etrasimod）用于治疗中重度溃疡性结肠炎（UC）成人患者。根据今年初 Evaluate 所发布的报告，Velsipity 具潜力成为一款治疗溃疡性结肠炎的重磅疗法。

http://www.ce.cn/cysc/yy/hydt/202309/22/t20230922_38726610.shtml

四、重要公告

表8 医药行业本周重要公告

时间	公司	公司公告
2023-10-13	药易购	关于公司设立全资子公司的公告
2023-10-13	丽珠集团	关于签署专利及技术转让协议的公告
2023-10-13	一品红	关于全资子公司获得己酮可可碱注射液注册证书的公告
2023-10-13	老百姓	关于回购注销部分限制性股票的公告
2023-10-13	海思科	关于获得创新药 HSK39297 片 IND 申请《受理通知书》的公告
2023-10-13	亚虹医药	自愿披露关于在 2023 年国际泌尿外科学会年会（SIU）上发布 APL-1706 用于膀胱癌诊断的 III 期临床试验数据的公告
2023-10-13	汇宇制药	关于自愿披露化学创新药 HYP-2090PTSA 胶囊获得药物临床试验批准通知书的公告
2023-10-14	凯普生物	关于全资子公司取得医疗器械注册证书的公告
2023-10-14	哈一药业	关于对外投资设立合资子公司的公告
2023-10-14	健康元	关于获得药物临床试验批准通知书的公告

2023-10-14	丽珠集团	关于获得药物临床试验批准通知书的公告
2023-10-14	罗欣药业	关于受让控股子公司部分股权并对其增资暨关联交易的公告
2023-10-14	三友医疗	关于 Zeus 脊柱系统产品获得美国 FDA510（K）认证的自愿披露公告
2023-10-14	阳光诺和	关于收购控股子公司少数股东权益暨关联交易的公告
2023-10-14	中源协和	关于全资子公司获得药物临床试验批准通知书的公告

资料来源：WIND、中航证券研究所

五、核心观点

本期（10.7-10.14）上证综指收于 3,088.10，下跌 0.72%；沪深 300 指数收于 3,663.41，下跌 0.71%；中小 100 收于 6,426.64，上涨 0.06%；本期申万医药生物行业指数收于 8,599.48，上涨 2.00%，在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 3 位。其中，化学制剂、生物制品、医疗服务、原料药、医疗器械子板块跑赢上证综指、沪深 300 和中小 100。

在此前的周报中我们曾提出，医药板块在经历了前期的震荡调整，已经处于估值、政策底部阶段，板块连续数周回调也印证了我们的观点。此外，在近期的周报、深度报告《创新药系列报告：减肥蓝海，方兴未艾》和《CXO 系列深度报告（一）：创新是主旋律，成长是大逻辑》中，我们曾多次建议关注减重、创新药、CXO 和海外业务复苏等相关行业机会，在板块估值修复期间有望持续迎来边际改善。从近一周、三周医药生物及子板块的涨跌幅情况来看，医药板块整体实现持续上涨，尤其是原料药、医疗服务、化学制药、生物制品和化学制剂等板块，取得了较高的市场关注度，**减重产业链**等赛道的高景气也印证了我们此前的观点，同时，部分医药上市公司也逐渐披露三季报业绩预告，较好的业绩预告表现也成为了短期内催化行业反弹的重要因素。

减重赛道方面，司美格鲁肽在美国销售放量取得的巨大成功已经验证了此前我们对于减重领域存在较大市场空间、以及 GLP-1R 药物技术变革影响力的判断。对于国内企业而言，三条投资主线值得关注。

1.国内创新药企业寻求差异化创新机会，占领细分市场。

从研发趋势上来看，GLP-1R 药物主要有以下两个趋势：一是从注射到口服，以增加患者的用药依存性；二是从单一靶点到与其它靶点联用，以提升减重效果。多靶点的原理是基于 GLP-1 和 GIP、胰高血糖素等的协同作用，是以 GLP-1 靶点为核心，再加上其它相关的靶点，主要有双靶点、三靶点。目前，礼来的双靶点药物疗效已经部分确证，三靶点也在进行。口服药方面，目前诺和诺德 III 期临床试验已经成功，礼来的 III 期临床试验也已取得进展。

国内企业在整体研发进展方面，与国外巨头相比仍旧存在一定差距。但基于减肥市场的庞大和异质性，具有差异化优势的企业仍有可能在市场中占有一席之地。个股方面，信达生物的玛氏度肽减重适应症正处于临床Ⅲ期，值得期待后续结果。此外，恒瑞医药、华东医药、先为达、鸿运华宁等公司亦有布局。

2.国内仿制药解决可及性问题，建议着重关注渠道优势。

目前，利拉鲁肽专利已经过期，华东医药、复星医药、正大天晴、通化东宝等药企均布局仿制。司美格鲁肽的专利将于 2026 年 3 月到期，诺和诺德因未公布具体化合物的实验结果数据，在 2021 年遭华东医药专利诉讼，被初步判定专利无效后，目前仍在北京知识产权法院进行上诉受理。同时，众多药企已经抢先布局。仿制药企业的渠道优势可能成为关键的影响因素。

3.国内原料药、CDMO 等企业整合到全球药物研发产业链中。

根据麦肯锡的《2028 展望中国如何影响全球生物制药行业》报告，相比于原始的研究与发现能力，中国生物制药行业在以 CXO 为代表的临床开发和制造能力方面更具优势。

业绩方面，自 9 月 27 日以来，各公司三季度业绩预告开始陆续发布，截至 10 月 14 日，已有 21 家医药上市公司披露了三季度业绩预告。从预告业绩情况来看，已披露业绩预告的 21 家医药上市公司均实现业绩正增长，所属板块分别为化学制药、中药、医疗器械、生物制品、医疗服务和医药商业，数量分别为 8 家、4 家、3 家、3 家、2 家和 1 家。21 家公司中，4 家公司预告净利润同比增长中位数超过 100%，4 家公司预告净利润同比增长中位数为 80%-100%，5 家公司预告净利润同比增长中位数为 50%-80%，9 家公司预告净利润同比增长中位数为 0%-50%。

整体来看，医药行业整体进入利空出尽后的修复阶段，行业在经历调整之后持续回暖，叠加部分上市公司三季度业绩预告目前表现超出市场预期，行业关注度持续提高，市场信心逐渐恢复。短期来看反腐工作带来的影响已经被逐步消化，创新药、中药、高端医疗器械仍旧是政策重点支持的方向，能够满足患者临床需求的国产创新药的价值将会持续凸显，同时服务于创新药产业链的 CXO 行业或将持续受益，建议关注恒瑞医药、药明康德等。此外，减重产业链仍然是目前医药板块需求高速增长赛道，国内原料药、CDMO 产业链的优势将得到发挥，业绩兑现或将被市场赋予更大权重，建议关注药明康德、诺泰生物、凯莱英、圣诺生物、瀚宇药业和九洲药业等。

长期来看，随着药品、耗材带量采购工作持续推进，安全边际高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，建议继续围绕创新药及创新药产业链、高端医疗器械、医疗消费终端和具备稀缺性和消费属性的医疗消费等布局，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

1) 创新药及创新药产业链，包括综合类和专科创新药企业、CXO 产业，建议关注药明康德、凯莱英、恒瑞医药、恩华药业、复星医药、科伦药业、君实生物-U、信立泰、康辰药业、华东医药、荣昌生物、博腾股份、泰格医药、一品红等；

2) 受益医疗新基建，具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头，建议关

注迈瑞医疗、联影医疗、乐普医疗、普门科技、欧普康视、开立医疗、海尔生物等；

3) 受益市场集中度提升的连锁药店龙头，建议关注一心堂、益丰药房等；

4) 受益竞争力突出的综合医疗服务行业，建议关注国际医学、爱尔眼科、通策医疗、普瑞眼科、美年健康等；

5) 具备消费和保健属性的药品生产企业，建议关注天士力、华润三九、同仁堂、东阿阿胶等。

风险提示：行业政策风险；市场调整风险

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就发送、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637