

2023年03月26日

医药

行业周报

国产CGM重磅新品蓄势待发，行业加速扩容

投资要点

◆ **医药指数有所回调，跑输大盘：**本周申万医药指数下跌0.15%，跑输沪深300指数1.87pp，估计主要原因为TMT行业大涨，资金从医药板块外流。本周申万医药指数在31个一级行业中排名第23位，处于中下水平。从子板块来看，医疗研发外包、医疗耗材、医疗设备涨幅靠前，本周涨幅分别为6.22%、1.6%、1.09%；中药、医药流通、体外诊断跌幅靠前，本周跌幅分别为-4.12%、-2.54%、-1.36%。从个股来看，本周涨幅前五的公司为泓博医药、南华生物、安必平、冠昊生物、迪安诊断；跌幅前五的公司为昆药集团、葵花药业、荣昌生物、百利天恒-U、诺泰生物。本周股价涨跌幅分析：从板块来看，医疗研发外包、诊断服务等上市公司涨幅靠前，因为前期跌幅较大，且CXO龙头公司发布的年报数据好，股价有明显上涨；前期涨幅较大的中药和医药流通个股跌幅较大，因为全行业基金持仓减少后流向AI相关概念板块。

◆ **国产CGM重磅新品蓄势待发，有望迎来行业加速扩容。**2020年中国CGM市场规模1亿美元，据灼识咨询预测，预计将以34%的增速增长至2030年26亿美元，国内CGM市场将保持超高速增长。2020年CGM在中、美、欧盟五国的I型糖尿病患者中渗透率分别6.9%、25.8%、18.2%，II型糖尿病患者中渗透率分别为0.3%、2.8%、4.0%。与美国和欧盟五国相比，国内CGM系统渗透率较低，仍有很大的市场机会和增长潜力。国产产品端来看，2021年国内凯立特CGM产品CT-2、九诺医疗的GN-1、微泰医疗的AiDEX G7和硅基仿生的GS-1陆续获批上市，迎来国产CGM商业化元年。鱼跃医疗于23年3月15日宣布CGM新品CT-3上市，三诺革新化三代传感器技术产品iCan于3月12日在长沙召开新品发布会，预计二季度获批，国产重磅CGM新品接踵而至。随着未来各大厂商发力市场和渠道推广，CGM市场认知和接受度有望进一步提升，利好CGM产品快速放量，推动行业加速扩容。建议关注CGM细分领域相关公司，如三诺生物、鱼跃医疗和微泰医疗-B等。

◆ **投资建议：**建议关注：1) 中药：以岭药业、天士力、康缘药业、太极集团、华润三九、片仔癀、济川药业等；2) 医疗器械：三诺生物、鱼跃医疗、微泰医疗-B、迈瑞医疗、海泰新光、开立医疗、山外山、微电生理、乐普医疗等；3) 服务消费：爱尔眼科、华夏眼科、普瑞眼科、通策医疗、我武生物、智飞生物、锦欣生殖等；4) 创新药：恒瑞医药、百济神州、君实生物、荣昌生物、康方生物等；5) 创新产业链上游：药明康德、泰格医药、博腾股份、药康生物、百普赛斯、阿拉丁等；6) 业绩高增长：西藏药业、九典制药、益丰药房、老百姓、一心堂等。

◆ **风险提示：**医保控费政策变化、新冠疫情反复、疫情后医疗就诊需求恢复不及预期。

投资评级

领先大市-B维持

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.61	-3.57	-4.34
绝对收益	-4.45	1.62	-7.87

分析师

周平

 SAC 执业证书编号：S0910523020001
 zhouping@huajinsec.cn

相关报告

济川药业：业绩稳健增长，新产品持续引入-济川药业（600566） 2023.3.17

康缘药业：业绩快速增长，中药创新药管线丰富-康缘药业（600557） 2023.3.17

西藏药业：业绩持续高增长，2023 新活素预计增速超 40%-西藏药业（600211） 2023.3.11

以岭药业：中药创新药再认识，估值有望扩张-以岭药业（002603） 2023.3.7

医药：行业政策利好推动中药创新药估值扩张-医药行业周报 2023.3.4

医药：国务院办公厅发文推动中医药振兴发展-医药行业动态点评 2023.2.28

西藏药业：新活素持续放量推动业绩高增长-西藏药业（600211） 2023.2.22



内容目录

一、医药行业行情回顾	3
二、CGM 市场渗透率较低，国产重磅新品蓄势待发	5
三、医药行业投资策略	7
四、风险提示	7

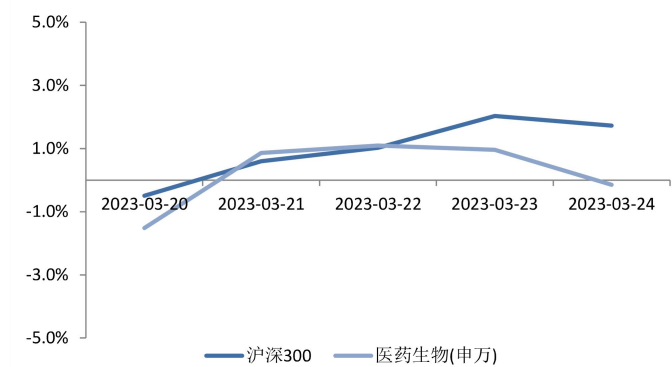
图表目录

图 1：本周申万医药指数和沪深 300 指数走势图	3
图 2：本月申万医药指数和沪深 300 指数走势图	3
图 3：本周申万一级行业涨跌幅排序	3
图 4：本月申万一级行业涨跌幅排序	3
图 5：本周医药行业子板块涨跌幅排序	3
图 6：本月医药行业子板块涨跌幅排序	3
图 7：全球糖尿病的患病人数（亿）	5
图 8：中国糖尿病的患病人数（亿）	5
图 9：美国、欧盟五国及中国 CGM 系统渗透率	6
表 1：本周和本月涨跌幅榜前 15 家上市公司	4
表 2：常用血糖监测方式的特点及临床应用	5
表 3：主要 CGM 产品对比情况	6

一、医药行业行情回顾

本周申万医药指数下跌 0.15%，跑输沪深 300 指数 1.87pp；本月申万医药指数下跌 4.71%，跑输沪深 300 指数 3.67pp。

图 1：本周申万医药指数和沪深 300 指数走势图



资料来源：Wind，华金证券研究所

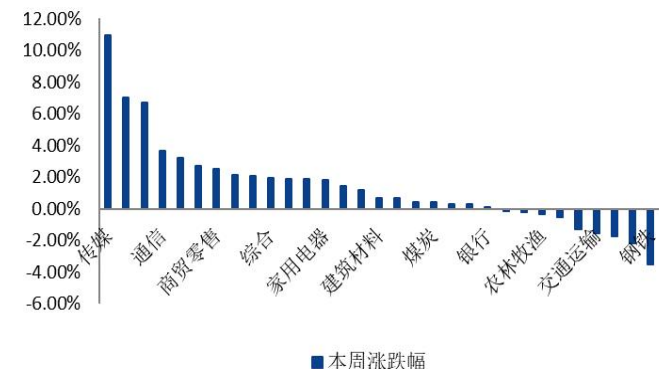
图 2：本月申万医药指数和沪深 300 指数走势图



资料来源：Wind，华金证券研究所

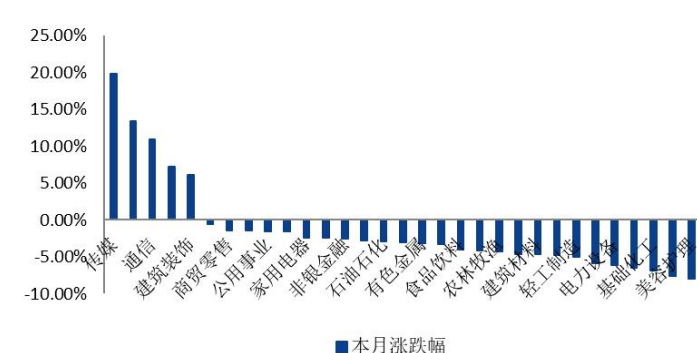
本周申万医药指数在 31 个一级行业中排名第 23 位，本月申万医药指数在 18 个一级行业中排名第 24 位，处于中下水平。

图 3：本周申万一级行业涨跌幅排序



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：本月申万一级行业涨跌幅排序



资料来源：Wind，华金证券研究所

从子板块来看，医疗研发外包、医疗耗材、医疗设备涨幅靠前，本周涨幅分别为 6.22%、1.6%、1.09%；中药、医药流通、体外诊断跌幅靠前，本周跌幅分别为 -4.12%、-2.54%、-1.36%。

图 5：本周医药行业子板块涨跌幅排序

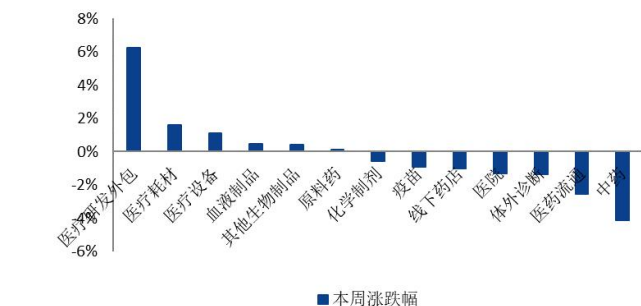
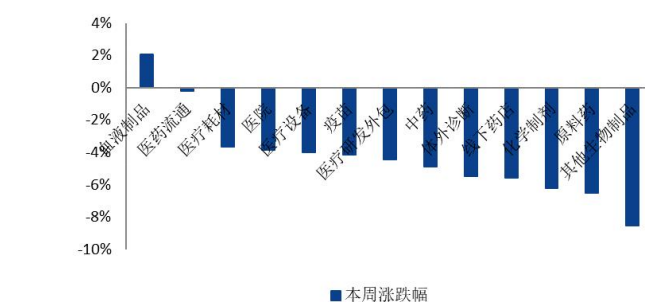


图 6：本月医药行业子板块涨跌幅排序



资料来源: Wind, 华金证券研究所

资料来源: Wind, 华金证券研究所

从个股来看, 本周涨幅前五的公司为泓博医药、南华生物、安必平、冠昊生物、迪安诊断; 跌幅前五的公司为昆药集团、葵花药业、荣昌生物、百利天恒-U、诺泰生物。

本周股价涨跌幅分析: 从板块来看, 医疗研发外包、诊断服务等上市公司涨幅靠前, 主要是因为前期跌幅较大, 且 **CXO** 龙头公司发布的年报数据好, 股价有明显上涨; 前期涨幅较大的中药和医药流通个股跌幅较大, 主要是因为全行业基金持仓减少后流向 **TMT** 行业。

表 1: 本周和本月涨跌幅榜前 15 家上市公司

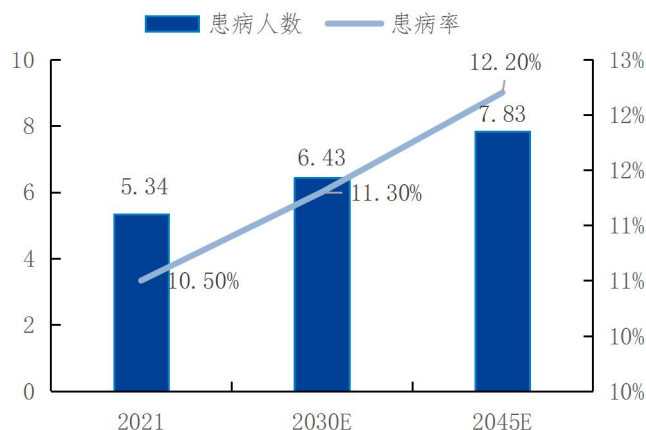
序号	公司	市值(亿元)	子板块	本周涨跌幅	公司	市值(亿元)	子板块	本月涨跌幅
涨幅榜前 15 家上市公司								
1	泓博医药	50	医疗研发外包	24.58%	润达医疗	92	医药流通	30.04%
2	南华生物	40	其他医疗服务	17.86%	ST 三圣	22	化学制剂	23.21%
3	安必平	27	体外诊断	17.64%	圣诺生物	27	化学制剂	21.84%
4	冠昊生物	34	医疗耗材	17.59%	成都先导	70	医疗研发外包	20.95%
5	迪安诊断	181	诊断服务	14.16%	天智航-U	76	医疗设备	20.69%
6	英科医疗	181	医疗耗材	12.86%	*ST 和佳	20	医疗设备	20.19%
7	兰卫医学	86	诊断服务	12.19%	国药一致	174	医药流通	17.80%
8	ST 三圣	22	化学制剂	11.71%	华大基因	262	诊断服务	13.51%
9	未名医药	103	其他生物制品	10.97%	欧林生物	91	疫苗	12.55%
10	派林生物	177	血液制品	10.55%	*ST 辅仁	8	化学制剂	11.30%
11	康拓医疗	31	医疗耗材	10.35%	冠昊生物	34	医疗耗材	10.53%
12	华大基因	262	诊断服务	9.97%	新里程	169	医院	9.63%
13	金域医学	396	诊断服务	9.35%	楚天科技	104	医疗设备	9.43%
14	康龙化成	642	医疗研发外包	8.88%	南华生物	40	其他医疗服务	9.12%
15	乐心医疗	24	医疗设备	8.73%	九芝堂	98	中药III	8.56%
跌幅榜前 15 家上市公司								
15	国药一致	174	医药流通	-9.48%	上海凯宝	78	中药III	-17.04%
14	天士力	202	中药III	-9.60%	ST 太安	29	中药III	-17.11%
13	西藏药业	123	中药III	-9.75%	金石亚药	45	化学制剂	-17.28%
12	泰恩康	79	化学制剂	-9.84%	翰宇药业	100	化学制剂	-17.37%
11	诺思兰德	31	其他生物制品	-9.96%	新华制药	136	原料药	-17.68%
10	济川药业	252	中药III	-9.97%	山外山	52	医疗设备	-17.78%
9	健民集团	104	中药III	-10.24%	特一药业	51	中药III	-18.62%
8	普门科技	104	体外诊断	-10.48%	诺思兰德	31	其他生物制品	-19.25%
7	海创药业-U	56	化学制剂	-10.51%	神奇制药	39	化学制剂	-19.54%
6	华润三九	507	中药III	-10.99%	拓新药业	70	原料药	-20.26%
5	诺泰生物	60	医疗研发外包	-11.10%	维力医疗	49	医疗耗材	-22.67%
4	百利天恒-U	275	化学制剂	-12.30%	华人健康	78	线下药店	-23.23%
3	荣昌生物	309	其他生物制品	-13.15%	诺唯赞	165	其他生物制品	-25.85%
2	葵花药业	128	中药III	-13.56%	亨迪药业	71	原料药	-25.90%
1	昆药集团	136	中药III	-15.06%	拱东医疗	82	医疗耗材	-30.26%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

二、CGM 市场渗透率较低，国产重磅新品蓄势待发

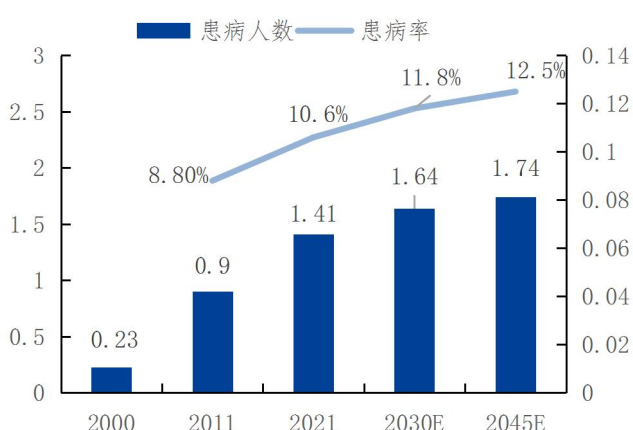
国内糖尿病患者人群基数庞大，患病率持续上升。IDF 世界糖尿病报告指出，2021 年全球成年糖尿病患者人数达到 5.34 亿，中国糖尿病报告患者人数达 1.4 亿人，占全球报告患者总人数的 26.2%。随着未来人口老龄化趋势加深，糖尿病患者人数将持续增加。据 IDF 世界糖尿病报告指出，国内糖尿病的患病率由 2011 年的 8.8% 上升至 2021 年 10.6%，预计 2030 年达到 11.8%，呈现快速上升趋势。

图 7：全球糖尿病的患病人数（亿）



资料来源：2021IDF 第 10 版全球糖尿病地图，华金证券研究所

图 8：中国糖尿病的患病人数（亿）



资料来源：2021IDF 第 10 版全球糖尿病地图，华金证券研究所

CGM 有效解决临床痛点，有望成为传统监测的有力补充。血糖监测是糖尿病患者自我管理中的重要组成部分，其结果有助于评估糖尿病患者糖代谢紊乱的程度，制定合理的降糖方案，反映降糖治疗的效果。目前临床常用的血糖监测方法有：毛细血管血糖监测、糖化血红蛋白 (HbA1c) 和持续葡萄糖监测等。但传统的血氧仪监测及 HbA1c 均存在着一定局限性。血糖仪监测为点血糖，偶然性较大，不能反映血糖波动及变化趋势，受患者监测血糖的依从性影响，会遗漏夜间/无症状低血糖监测。而 HbA1c 不能体现患者日内和日间血糖的波动情况。CGM 一定程度上弥补了传统血糖监测方法的局限性，可提供连续的血糖信息，反映全天血糖波动趋势和特点，有效解决扎手指等临床痛点，有望成为传统监测的有力补充。

表 2：常用血糖监测方式的特点及临床应用

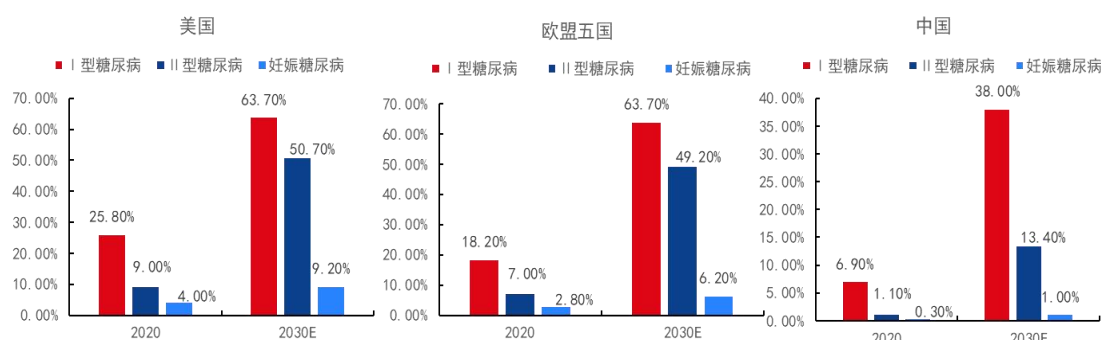
血糖监测方式	临床意义	临床应用	缺点
毛细血管血糖	反映实时血糖水平	血糖监测的基本形式，根据患者病情和治疗实际需求制定个体化监测方案和频率	点血糖，偶然性较大，不能反映血糖波动及变化趋势，夜间/无症状低血糖是检测盲区
HbA1c (糖化血红蛋白)	反映既往 2-3 个月血糖水平	制定糖尿病患者降糖方案，评估慢性并发症发生风险的中药依据，HbA1c $\geq$ 6.5%是糖尿病的补充诊断标准	不能体现患者日内和日间血糖的波动情况，也不能及时反映患者治疗调整后短时间的血糖变化

血糖监测方式	临床意义	临床应用	缺点
GA (糖化白蛋白)	反映既往 2-3 个月血糖水平	评价患者短期血糖控制情况， 可辅助鉴别应激性高血糖	/
CGM	可提供连续、全面、可靠的 全天血糖信息	了解血糖波动的趋势和特点， 发现不易被传统监测方法所 探测到的隐匿性高血糖和低 血糖	/

资料来源：中国血糖监测临床应用指南（2021 年版）[J]，华金证券研究所

国内 **CGM** 渗透率相对较低，提升空间较大。2020 年 CGM 在中、美、欧盟五国的 I 型糖尿病患者中渗透率分别 6.9%、25.8%、18.2%，II 型糖尿病患者中渗透率分别为 0.3%、2.8%、4.0%。与美国和欧盟五国相比，中国持续血糖监测系统渗透率较低，仍有很大的市场机会和增长潜力。2020 年中国 CGM 市场规模 1 亿美元，据灼识咨询预测，预计将以 34% 的增速增长至 2030 年 26 亿美元，国内 CGM 市场将保持超高速发展。

图 9：美国、欧盟五国及中国 CGM 系统渗透率



资料来源：灼识咨询、IDF，华金证券研究所

国产重磅新品蓄势待发，有望迎来行业加速扩容。国产产品端来看，2021 年国内凯立特 CGM 产品 CT-2、九诺医疗的 GN-1、微泰医疗的 AiDEX G7 和硅基仿生的 GS-1 陆续获批上市，迎来国产 CGM 商业化元年。鱼跃医疗于 23 年 3 月 15 日宣布 CGM 新品 CT-3 上市，三诺革新化三代传感器技术产品 iCan 于 3 月 12 日在长沙召开新品发布会，预计二季度获批，国产重磅 CGM 新品接踵而至。随着未来各大厂商发力市场和渠道推广，CGM 市场认知和接受度有望进一步提升，利好 CGM 产品快速放量，推动行业加速扩容。建议关注 CGM 细分领域相关公司，如三诺生物、鱼跃医疗和微泰医疗等。

表 3：主要 CGM 产品对比情况

生产商	商品名	国内上市时间	传感器使用寿命 (d)	校准方式	高、低血糖报警	发射器使用寿命	预热时间 (h)	MARD 值	数据更新时间
微泰医疗	动泰	2020	7/10/14	免校准	是	4 年	1	9.08	5min
美敦力	美预安	2020	7	每 12h 校准 1 次	是	1 年	2	9.09-10.55	5min
雅培	瞬感	2021	14	免校准	否	14d	1	10.7	扫描式

生产商	商品名	国内上市时间	传感器使用寿命 (d)	校准方式	高、低血糖报警	发射器使用寿命	预热时间 (h)	MARD 值	数据更新时间
移宇科技	微探	2019	14	第 1 天校准 2 次，之后每 24h 手动校准 1 次	是	1 年	2	9.00	2min
鱼跃/凯立特	安耐糖	2022	7	第 1、2 天每天 2 次，第 3 天起每天空腹校准 1 次	是	2 年	3	9.60	3min
九诺医疗	顾得康	2021	14	每天 1 次校准	是	3 年	2	9.38	3min
深圳硅基	硅基动感	2021	14	免校准	是	14d	1	8.83	3min
美奇医疗	RGMS-III	2021	15	空腹佩戴、2min 校准	是	2 个月后可免费换新	1	/	3min
圣美迪诺	雷兰	2018	5	每天 1 次参比血糖校准	是	5d	3	13.2	5min

资料来源：持续葡萄糖监测临床应用进展及未来前景[J]、各公司官网，华金证券研究所

三、医药行业投资策略

医药行业处于估值+持仓+股价最底部：从估值来看，医药行业 PT-TTM 仅 25.54 倍，过去 10 年的估值最低点为 20.31，目前处于底部向上回升阶段。从公募基金持仓来看，自 2020Q3 以来持仓比例持续下降，2022Q4 略有回升，但持仓比例与历史相比仍然偏低。从股价来看，申万医药指数自 2022 年 9 月底底部上涨 20% 出头，但与历史高点相比仍然差距颇大。从政策端来看，2022 年的脊柱、电生理、生化集采偏温和，压制医药行业估值的最大风险因素有所缓解。从行业增速来看，新冠疫情常态化后，医疗需求将迎来快速复苏，医药行业整体增速有望提升。总体来看，医药行业投资机会凸显。

投资建议关注：1) 中药：以岭药业、天士力、康缘药业、太极集团、华润三九、片仔癀、济川药业等；2) 医疗器械：三诺生物、鱼跃医疗、迈瑞医疗、海泰新光、开立医疗、山外山、微电生理、乐普医疗等；3) 服务消费：爱尔眼科、华夏眼科、普瑞眼科、通策医疗、我武生物、智飞生物、锦欣生殖等；4) 创新药：恒瑞医药、百济神州、君实生物、荣昌生物、康方生物等；5) 创新产业链上游：药明康德、泰格医药、博腾股份、药康生物、百普赛斯、阿拉丁等；6) 业绩高增长：西藏药业、九典制药、益丰药房、老百姓、一心堂等。

四、风险提示

医保控费政策变化。2022 年脊柱、电生理、生化集采方案温和，市场预期医保控费政策有所缓和。医保集采会持续推进，如后续出现集采方案或结果比市场预期更严格的情况，可能会影响医药板块估值水平。

新冠疫情反复。新冠奥密克戎变异株虽传播力强但致病力减弱，我国已全面放开疫情防控。如未来新冠新突变并造成大流行，可能会导致防疫政策发生变化。

疫情后医疗就诊需求恢复不及预期。疫情放开后，医院对核酸要求和行程码要求已取消，居民阳康后常规医疗需求恢复，但也可能会出现居民推迟就诊的情况，导致医疗就诊需求恢复不及预期。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周平声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn