

积极布局医药消费+医药创新两条主线优质资产

2025 年 01 月 06 日

► **医药周观点：**本周继续重点关注医药消费和医药创新优质资产，重点关注创新产业链（CXO 及上游）、创新药、中医药、医疗设备及科学仪器、制剂出海等细分方向。同时关注生命科学上游成长型企业经营层面积极变化（四代基因测序相关产品）。

► **1) CXO：**国内需求见底，海外需求平稳向上，看好板块龙头企业逐季度订单和报表的持续兑现带来的估值修复，积极关注分子砌块领域需求端改善对业绩的积极影响。**2)**

创新药：恒瑞医药、信达生物的 DLL3 ADC 相继达成海外授权，关注创新药出海方向。

3) 中医药：看好 25 年中医药板块业绩的刚性和新大单品带来的业绩成长潜力。近期上游中药材价格水平有所回落，后续有望逐步体现在中药企业成本端，带来企业盈利能力提升。**4) 疫苗及血制品：**血制品下游需求繁荣行业基本面向好，持续看好静丙行业未来 3-5 年的发展潜力，其次关注浆站数量变化及头部集中背景下吨浆利润提升驱动的行业上行周期中潜在受益的龙头公司。疫苗方向基本面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及 mcv4 疫苗 25 年市场拓展情况。

5) 医药上游供应链：重点关注上游成长型企业经营拐点，关注四代测序业务 25 年的积极变化；同时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，有望在未来释放设备增量需求，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。**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：**关注国产龙头外周集采潜在受益机会，25 年关注脊柱、创伤、关节确定性反转机会、骨粉及颅骨修复材料产业变迁及产品迭代投资机会，持续看好短期扰动后电生理方向长期发展空间，重点关注电生理行业续约边际变化及技术平台迭代带来的下游基本面变化潜力，关注神经领域重点创新产品获批上市催化。**10) 原料药：**在集采政策逐渐深化背景下，仿制药产品盈利周期整体有所收窄。当前板块内建议关注创新转型+出海方向的健友股份、联邦制药以及兽药产业龙头国邦医药。**11) 仪器设备：**短期关注科学仪器下游半导体相关订单的拓展，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 25 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：**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，关注重点公司下半年增量客户变化，中长期持续看好 GLP-1 产业链及实验室一次性塑料耗材广阔市场潜力的兑现。

► **投资建议：**本周重点关注四代测序领域重点企业康为世纪、华大智造等。同时继续关注医药消费、医药创新两条主线下的优质资产，如同仁堂、羚锐制药、健民集团、马应龙，恒瑞医药、百济神州、新诺威、贝达药业、信达生物、和黄医药、众生药业、博瑞医药、健友股份、华海药业，迈瑞医疗、三友医疗、惠泰医疗、微电生理、聚光科技、迈普医学、赛诺医疗、洁特生物，药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、凯莱英等。

► **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 2025 年度投资策略：三重共振向上，重点聚焦医药创新+医药消费-2024/12/29
2. CGM 行业深度报告：青萍之末风乍起，CGM 赛道大有可为-2024/12/26
3. 医药行业周报：集采落地，继续看好医药创新优质资产-2024/12/16
4. 医药行业周报：生物安全法未纳入 NDAA，CXO 拉动医药创新情绪反转-2024/12/09
5. 医药行业周报：医保谈判落地，政策催化不断，看好医药板块整体行情-2024/12/01

目录

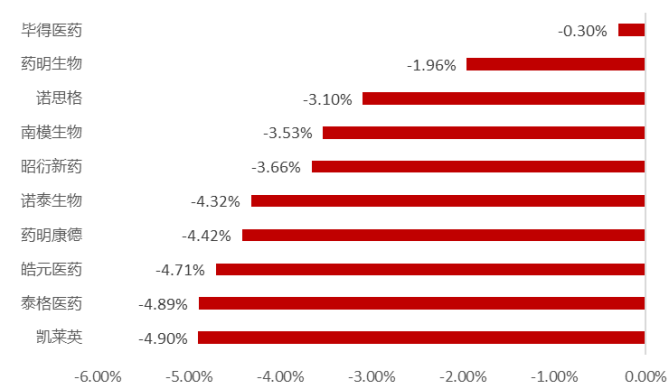
1 周观点更新	3
1.1 CXO 周观点	3
1.2 创新药周观点	3
1.3 中医药周观点	4
1.4 血制品板块周观点	5
1.5 疫苗板块周观点	5
1.6 医药上游供应链周观点	6
1.7 IVD 周观点	6
1.8 医疗设备周观点	7
1.9 医疗服务周观点	7
1.10 药店周观点	8
1.11 原料药行业周观点	9
1.12 创新器械周观点	11
1.13 仪器设备板块周观点	12
1.14 低值耗材板块周观点	13
2 重点公司公告	14
2.1 荣昌生物：关于作废部分 2022 年 A 股限制性股票激励计划已授予尚未归属的限制性股票的公告	14
3 创新药研发进展	15
3.1 国内企业创新药研发重点进展	15
3.2 国外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 CXO 周观点

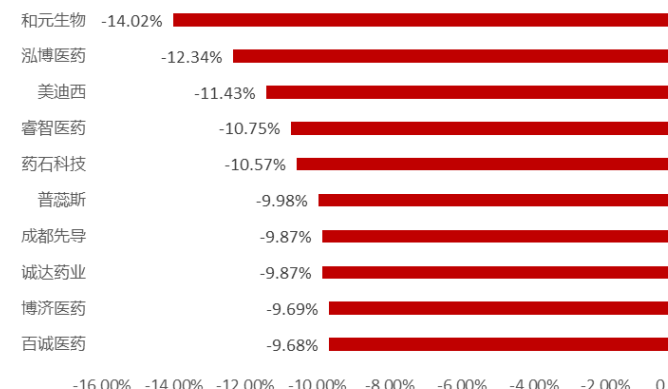
全链条鼓励创新政策发布叠加海外地缘风险阶段性回落，CXO 有望迎来估值提升。 CXO 板块自从 2023 年以来受制于诸多外部因素干扰，行业经历了较长时间的调整周期。展望 2025，我们认为在国内全链条鼓励创新药物发展政策支持+海外地缘政治风险回落的双重催化下，行业有望迎来估值的回暖修复。

图1：CXO 周涨幅 TOP10



资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20241230-20250103

图2：CXO 周跌幅 TOP10

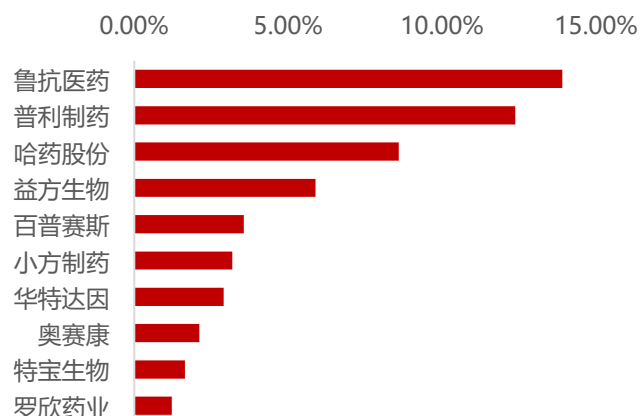


资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20241230-20250103

1.2 创新药周观点

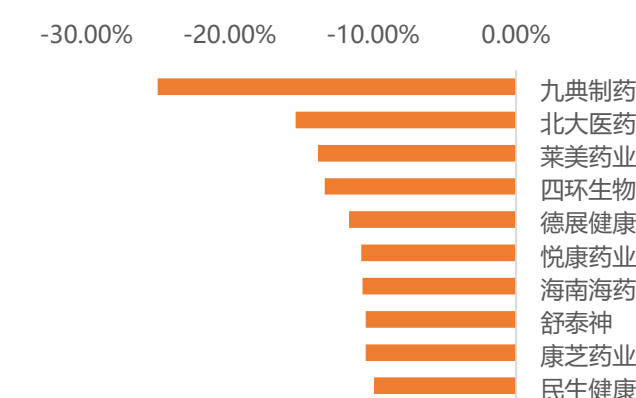
本周（12.30-1.3）A 股 SW 化学制剂板块下跌 5.55%，A 股 SW 其他生物制品板块下跌 5.73%；港股 SW 化学制剂板块下跌 2.88%，港股 SW 其它生物制品板块上涨 0.75%。

图3：A 股化药生物药周涨幅 TOP10



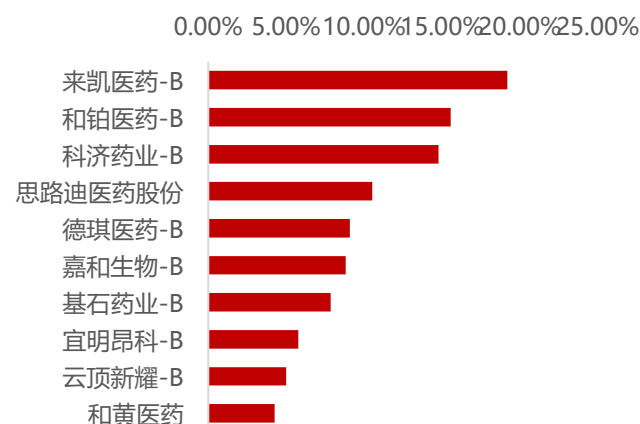
资料来源：ifind，民生证券研究院，数据选取时间：20241230-20250103

图4：A 股化药生物药周跌幅 TOP10



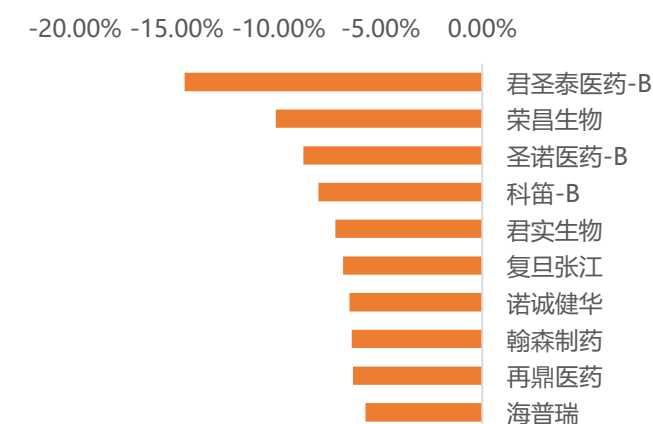
资料来源：ifind，民生证券研究院，数据选取时间：20241230-20250103

图5：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：20241230-20250103

图6：H 股化药生物药周跌幅 TOP10



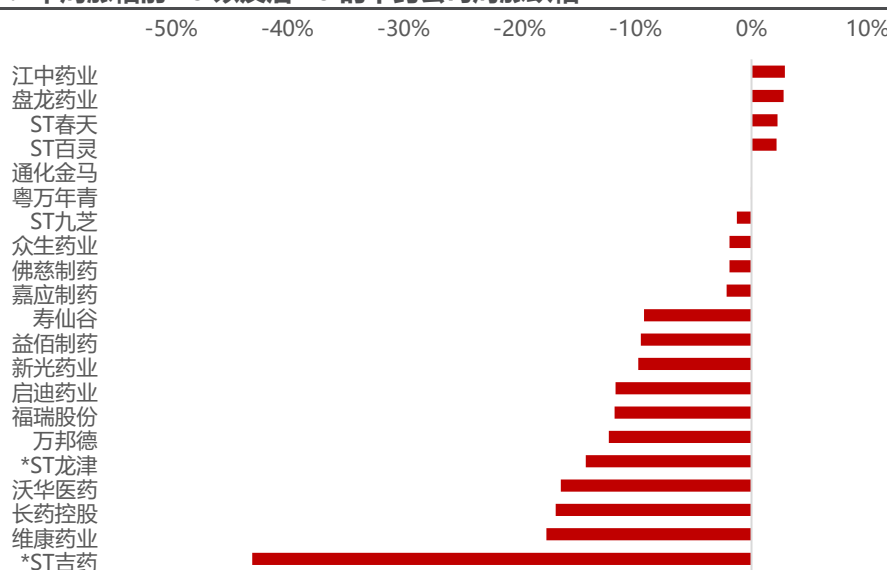
资料来源：ifind，民生证券研究院，数据选取时间：20241230-20250103

1.3 中医药周观点

跟踪本周（24.12.30-25.01.03）SW 二级中药指数下跌 5.26%，跑输同期沪深 300(-5.17%)，跑赢创业板指（-8.57%）。

整体来看，上游中药材价格水平有所回落，后续有望逐步体现在中药企业成本端，带来企业盈利能力提升。1) OTC 品种：前期下游药店需求端受到消费承压以及呼吸道疾病低发需求较弱等影响，叠加下游企业有主动管理库存等需求，导致同期相关企业业绩处于低基数状态，25 年 OTC 尤其是四类药有望在低基数情况下恢复增长态势，建议关注估值相对较低的太极集团、济川药业、葵花药业；2) 院内：集采政策压制逐步释放，集采后进院准入存在一定优势由此带来药品的快速放量，建议关注相关公司昆药集团以及九典制药、佐力药业、方盛制药。

图7：本周涨幅前 10 以及后 10 的中药公司周涨跌幅

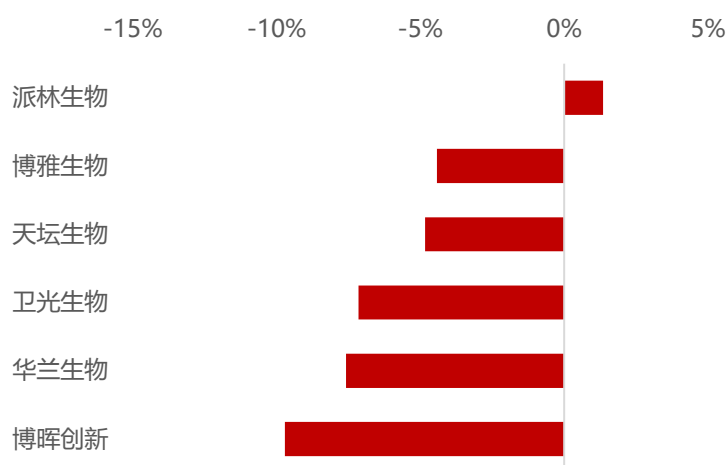


资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20241230-20250103

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

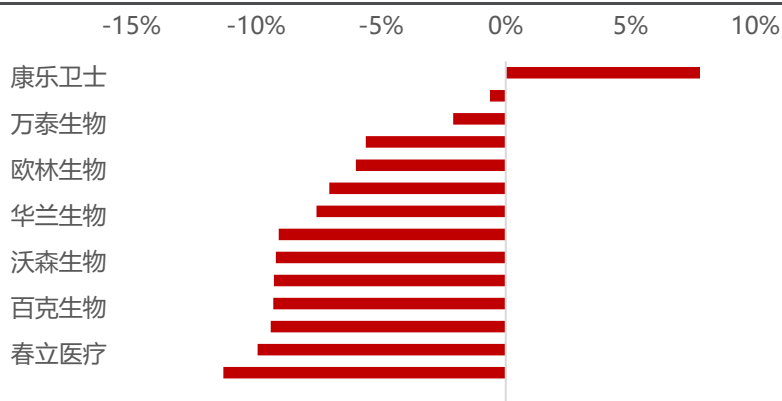


资料来源：iFinD，民生证券研究院，数据选取时间：20241230-20250103

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

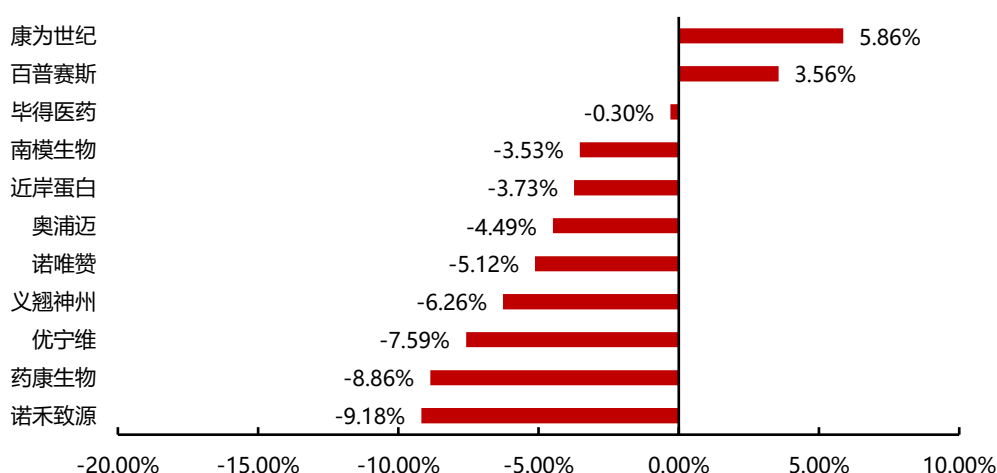


资料来源：iFinD，民生证券研究院，数据选取时间：20241230-20250103

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



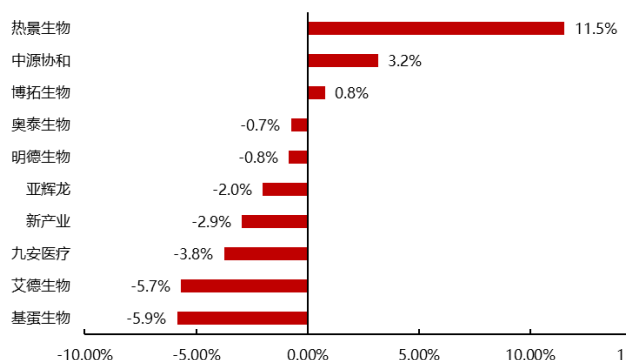
资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20241230-20250103

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。

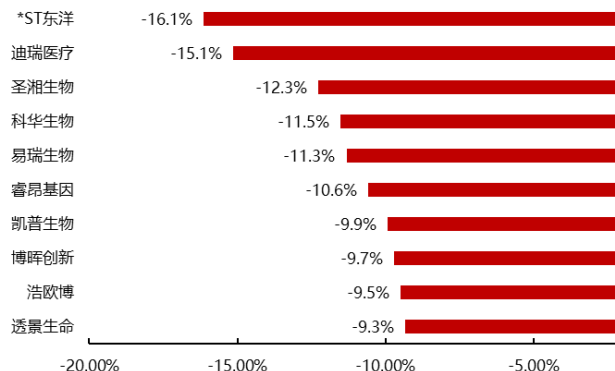
核心观点：集采为 IVD 行业的大势所趋。1) 关注高端/特色产品放量，海外布局领先的企业如新产业；2 关注特色产品优势突出，带动常规品放量的企业如亚辉龙；3) 关注具备消费级别大单品的企业如诺辉健康、康为世纪。

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: 20241230-20250103, 数据范围: SW 体外诊断

图12: IVD 周跌幅 TOP10

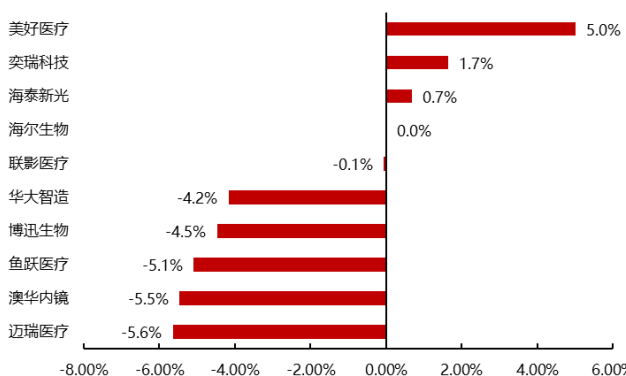


资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20241230-20250103, 数据范围: SW 体外诊断

1.8 医疗设备周观点

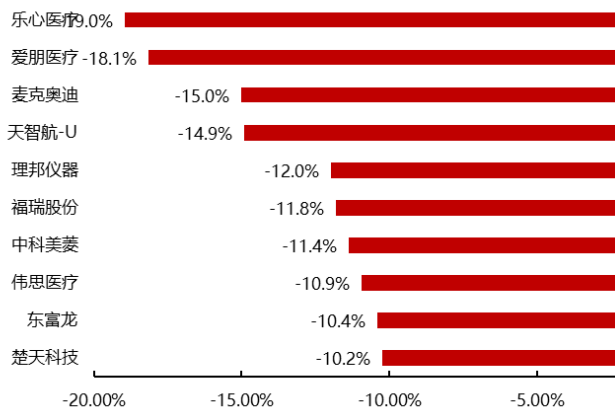
根据雅培超预期表现以及 GLP-1 药物在全球范围内的持续放量, 我们认为有望和 CGM 形成互补协同效应, 因此建议关注国内 CGM 市场加速开拓, 需重点关注三诺生物 CGM 产品的 FDA 获证节奏。

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: 20241230-20250103, 数据范围: SW 医疗设备

图14: 医疗设备周跌幅 TOP10

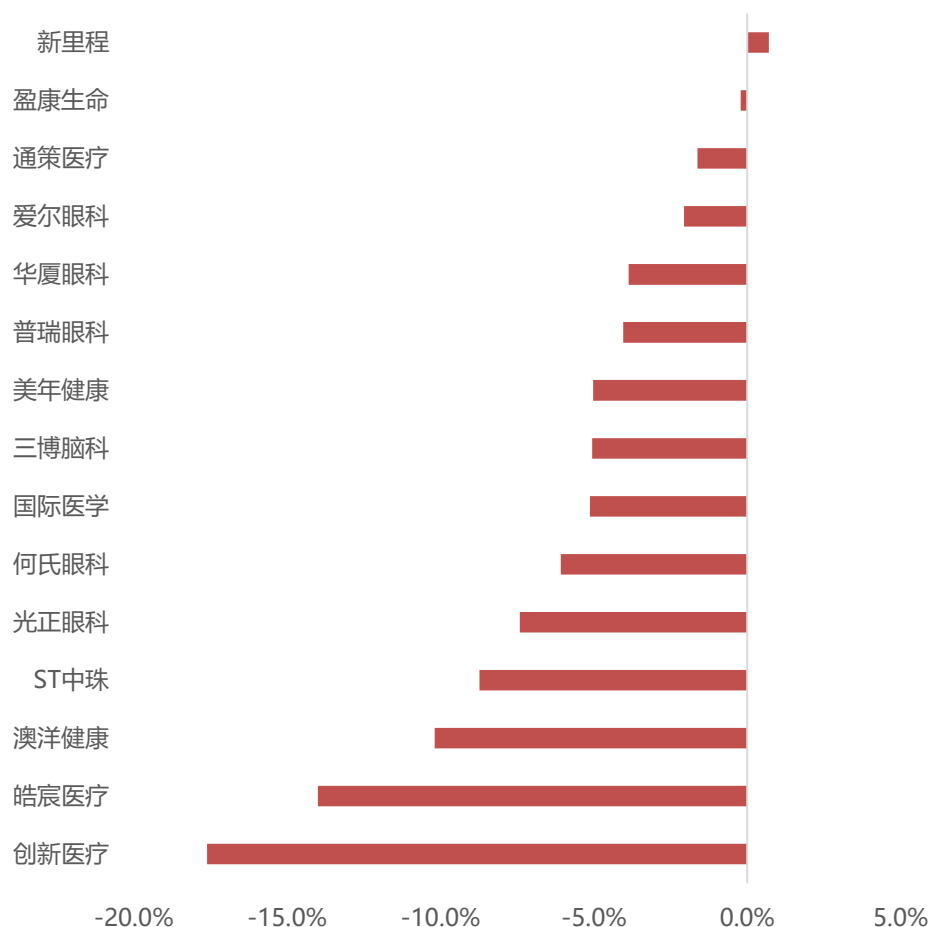


资料来源: wind, 民生证券研究院, 数据选取时间: 20241230-20250103, 数据范围: SW 医疗设备

1.9 医疗服务周观点

跟踪本周 (24.12.30-25.01.03) 申万医院数下跌 9.24%, 跑输同期沪深 300(-5.17%)以及创业板指 (-8.57%)。

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。

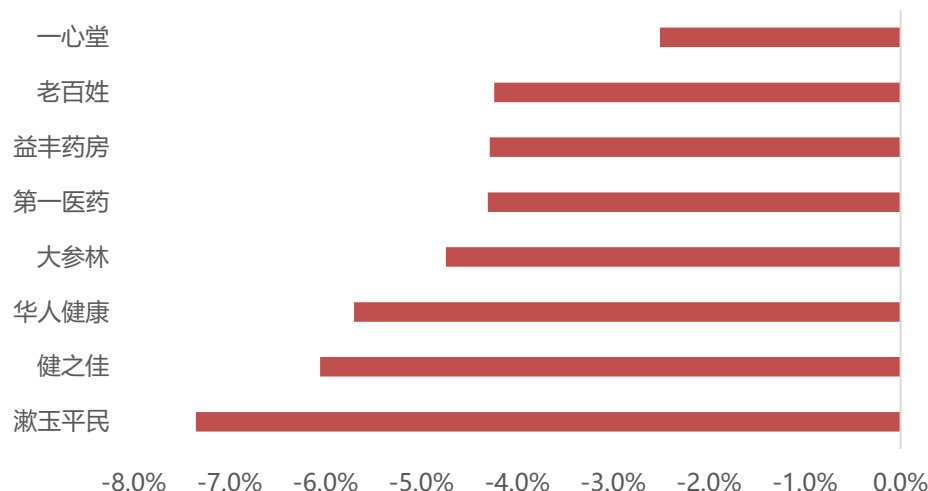
图15：医院（申万）周涨跌幅


资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20241230-20250103

1.10 药店周观点

跟踪本周（24.12.30-25.01.03）申万线下药店指数下跌 8.78%，跑输同期沪深 300(-5.17%)以及创业板指（-8.57%）。

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：20241230-20250103

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

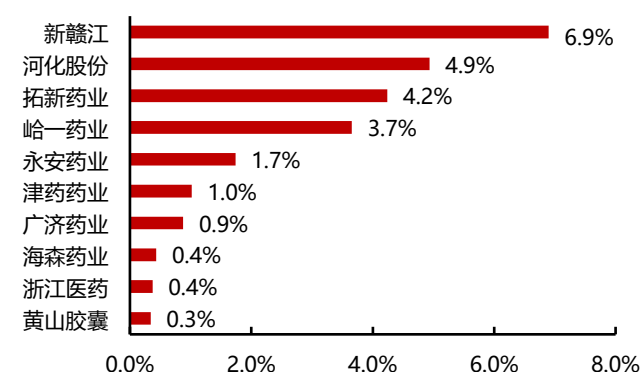
产品名	单位	更新时间	现价	月度环比	年度环比	当前价格所属分位 (五年维度)
抗生素及中间体产品						
6-APA	元/千克	2024/11/30	320	-9%	-7%	64.71%
7-ACA	元/千克	2024/11/30	490	-2%	7%	50.00%
7-ADCA	元/千克	2024/11/30	520	0%	3%	100.00%
青霉素工业盐	元/BOU	2024/11/30	150	0%	-13%	52.83%
硫氰酸红霉素	元/千克	2024/11/30	545	-3%	7%	88.89%
阿莫西林	元/千克	2024/11/30	300	0%	-5%	84.31%
4-AA	元/千克	2024/11/30	690	-1%	-32%	0.00%
激素类产品						
地塞米松	元/千克	2024/11/30	7900	-82%	176%	0.40%
皂素	元/千克	2024/11/30	4250	-25%	-4%	29.49%
双烯	元/千克	2024/11/30	4000	-25%	-3%	32.69%
心血管原料药						
缬沙坦	元/千克	2024/11/30	640	-2%	-11%	13.64%
赖诺普利	元/千克	2024/11/30	2150	0%	-9%	0.00%
马来酸依那普利	元/千克	2024/11/30	825	0%	0%	0.00%
阿托伐他汀钙	元/千克	2024/11/30	1250	0%	-10%	0.00%
厄贝沙坦	元/千克	2024/11/30	625	0%	-2%	50.00%
替米沙坦	元/千克	2024/11/30	1050	0%	-13%	0.00%
解热镇痛类						
布洛芬	元/千克	2024/11/30	165	0%	-12%	48.28%
安乃近	元/千克	2024/11/30	98	0%	-2%	84.13%
扑热息痛	元/千克	2024/11/30	25	-4%	-40%	1.10%
阿司匹林	元/千克	2024/11/30	21	0%	-17%	0.00%
咖啡因	元/千克	2024/11/30	110	0%	-28%	21.88%
特殊原料药产品						
肝素	美元/千克	2024/10/31	3807	0%	-45%	0.00%
洛伐他汀	元/千克	2024/11/30	345	0%	-4%	0.00%
辛伐他汀	元/千克	2024/11/30	1625	0%	-2%	50.00%
阿托伐他汀	元/千克	2024/11/30	1250	0%	-10%	0.00%

资料来源：Wind，民生证券研究院 注：肝素数据来自海关总署，价格统计公布周期滞后一个月份

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

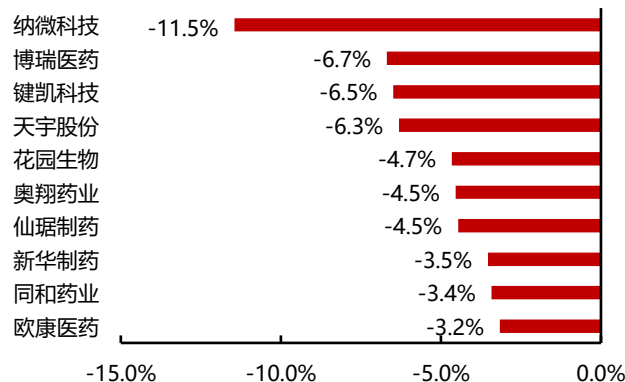
关注减肥药产业链：诺泰生物、圣诺生物、美诺华、翰宇药业、普利制药。

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：20241230-20240103

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：20241230-20240103

1.12 创新器械周观点

核心观点：

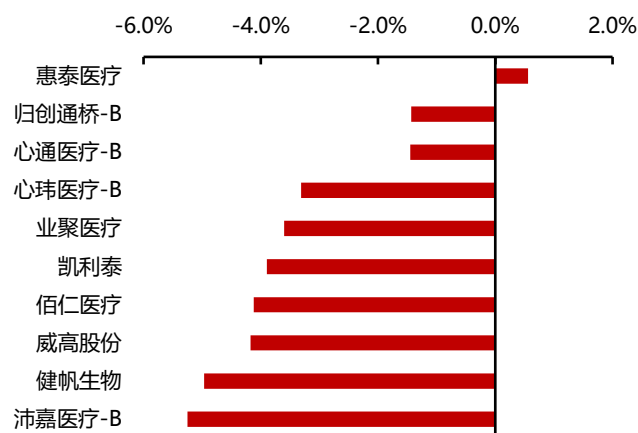
国产公司锐意进取集采带来行业变局：器械集采自 2019 年以来推进节奏较快，随着国采制度趋于完善，降价幅度更加理性，有望牵引集采体系更加合理。集采的推进有望加速器械市场的腾笼换鸟、去伪存真，一方面在价格约束下将驱动国产替代进一步加速，另一方面将为国产公司的拓展真创新方向、打造全球领先的产品组合提供外生压力。近年在国内器械公司发力下，国产化率较低的品类近年出现持续下降，重点品种完成 0 到 1 的转变，未来国内进口替代方向大势所趋，国产公司有望在高端市场国产化进程中分享红利。

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。

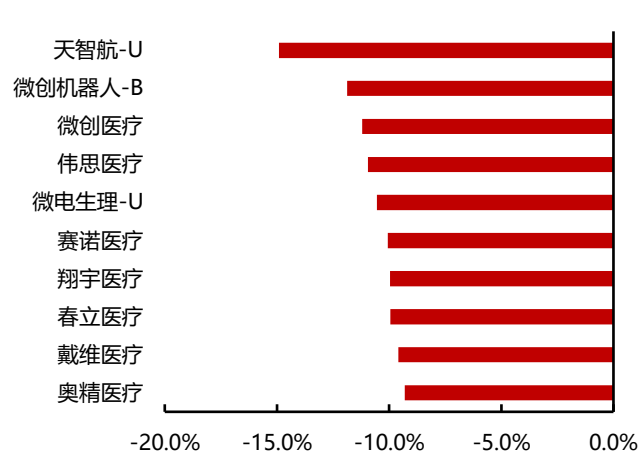
科学仪器方向有望受益于设备换新政策催化，看好科学仪器下游需求复苏下的困境反转和业绩兑现，重点关注聚光科技。

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：20241230-20250103

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：20241230-20250103

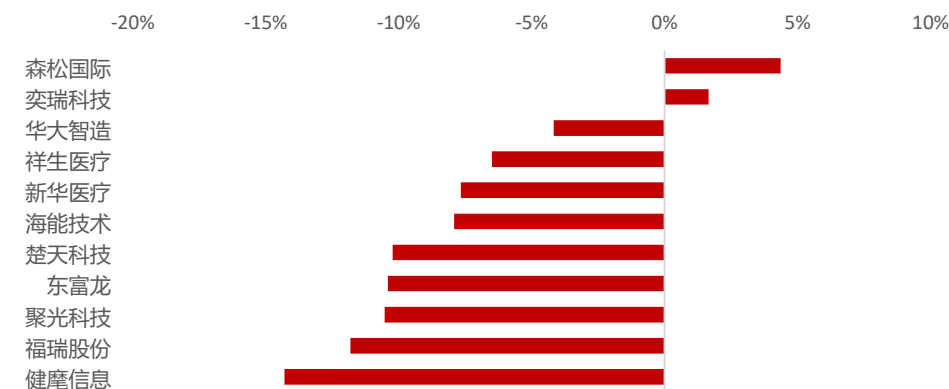
1.13 仪器设备板块周观点

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，看好未来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

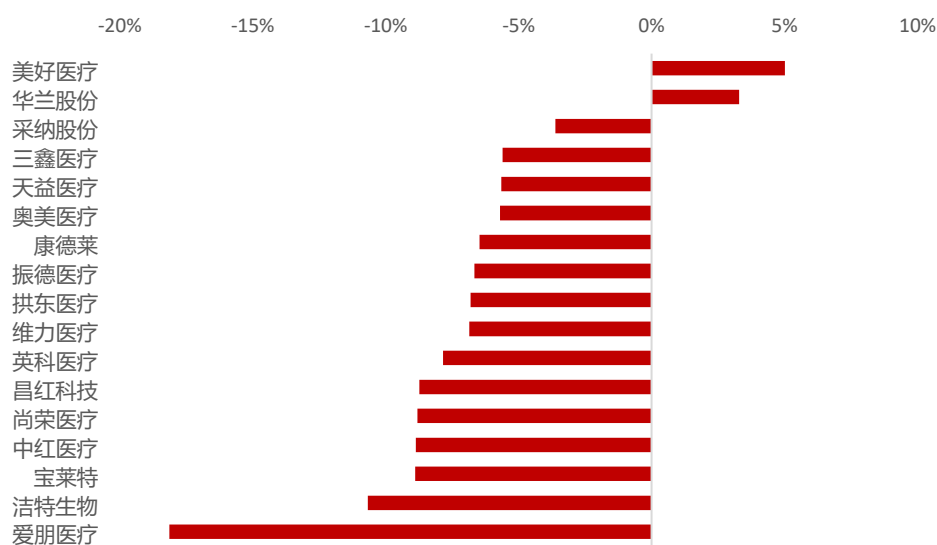


资料来源：wind，民生证券研究院，数据选取时间：20241230-20250103

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：20241230-20250103

2 重点公司公告

2.1 荣昌生物：关于作废部分 2022 年 A 股限制性股票激励计划已授予尚未归属的限制性股票的公告

12 月 30 日，荣昌生物发布了关于作废部分 2022 年 A 股限制性股票激励计划已授予尚未归属的限制性股票的公告。

荣昌生物制药（烟台）股份有限公司于 2024 年 12 月 30 日召开的第二届董事会第十八次会议、第二届监事会第十四次会议审议通过了《关于作废部分 2022 年 A 股限制性股票激励计划已授予尚未归属的限制性股票的议案》。具体有关事项说明详见公告内容。

3 创新药研发进展

3.1 国内企业创新药研发重点进展

12月29日，恒瑞医药宣布将其 Delta 样配体 3(DLL3) ADC 创新药 SHR-4849 在除大中华区以外的全球范围内开发、生产和商业化的独家权利有偿许可给美国 IDEAYA Biosciences 公司。

12月30日，开拓医药发布公告，内容有关 KX-826 酞 1.0% 治疗中国成年男性雄激素脱发（“AGA” 或 “脱发”）的关键性临床试验（“该项关键性临床试验”），该试验已于 2024 年 10 月 15 日完成 II 期阶段首例受试者入组。

12月30日，科技药业发布公告，其关键性 II 期临床试验 CT041-ST-01 (NCT04581473) 已取得阳性结果。该试验是一项在中国开展的随机对照、多中心临床试验，旨在评估舒瑞基奥仑赛注射液（研发代码：CT041，一种靶向 Claudin18.2 的自体 CAR - T 细胞候选产品）治疗 Claudin18.2 表达阳性、既往接受过至少 2 线治疗失败的晚期胃 / 食管胃结合部腺癌的有效性和安全性。受试者按照 2:1 的比例随机分配至舒瑞基奥仑赛注射液组或研究者选择治疗组（包括紫杉醇、多西他赛、伊立替康、阿帕替尼或纳武利尤单抗）。该试验的主要终点为由独立评审委员会（IRC）评价的无进展生存期（PFS）。该试验的主要终点已达成，也就是说：与研究者选择治疗组相比，舒瑞基奥仑赛注射液组中的受试者的无进展生存期在统计学意义上有显著改善。既往试验数据表明，该产品安全性可控。

12月30日，石药集团发布公告，集团研发的 GnRH 受体激动剂亮丙瑞林缓释注射液（SYH 9016）（“该产品”）已获得中华人民共和国国家药品监督管理局批准，能够在中国开展临床试验。该产品是国内首个获批开展临床试验的改良型亮丙瑞林产品。它借助本集团的长效递送技术平台，以生物相容性良好的辅料为基础，经皮下注射后会形成凝胶贮库，可实现药物的长效递送。该产品每月给药一次，与已上市的亮丙瑞林微球产品相比，在使用前无需进行复杂的配制，而且注射针头更细，给药体积更小，预计能够减轻注射部位的疼痛，提升使用的便捷性以及患者的依从性。临床前研究表明，该产品具备良好的安全性和有效性。

12月30日消息，华东医药全资子公司中美华东与施能康达成战略合作，双方将共同开发靶向血管紧张素原（AGT）的小核酸（siRNA）候选药物 SNK-2726，用于治疗高血压。这是继与圣因生物的合作之后，华东在 siRNA 领域达成的第二项合作。

12月31日，因明生物宣布其控股企业誉颜制药自主研发的注射用重组 A 型肉毒毒素 YY001 的上市申请获得 NMPA 受理，用于暂时性改善 65 岁及 65 岁以下成人因皱眉肌和/或降眉间肌活动引起的中度至重度眉间纹。因明生物新闻

稿指出，这是全球肉毒毒素领域首款重组 A 型肉毒毒素。

12 月 31 日，NMPA 官网显示，科伦博泰 1 类新药「塔戈利单抗注射液」（商品名：科泰莱）的上市申请获得批准，用于治疗既往接受过二线及以上化疗失败的复发性或转移性（R/M）鼻咽癌（受理号：CXSS2101052）。

12 月 31 日，科笛集团发布公告，集团已完成潜在 1 类新药 CU - 20401（重组突变胶原酶）在中国开展的用于治疗颌下脂肪堆积的 II 期临床试验（“该临床试验”）。该临床试验表明，CU - 20401 展现出显著且稳定的疗效优势，安全性良好。

12 月 31 日，科伦博泰生物发布公告，公司用于治疗既往接受过 2 线及以上化疗失败的复发或转移性鼻咽癌患者的靶向程序性细胞死亡配体 1（PD - L1）的创新人源化单克隆抗体（“单抗”）塔戈利单抗（曾用名 KL - A167）（科泰莱®），已获得中国国家药品监督管理局（NMPA）批准在中国上市。

近日，海创药业股份有限公司（以下简称“公司”）收到美国食品药品监督管理局（以下简称“FDA”）的临床研究继续进行通知书（Study May Proceed Notification），公司自主研发的 HP568 片用于治疗雌激素受体（Estrogen Receptor, ER）阳性和人表皮生长因子受体 2（Human Epidermal Growth Factor Receptor, HER2）阴性的晚期乳腺癌（ER+/HER2-晚期乳腺癌）的临床试验申请正式获得 FDA 批准。

12 月 31 日，甘李药业股份有限公司自主研发的 GZR18 正在中国开展 III 期临床试验，于近日成功完成首例受试者给药。GZR18 是甘李药业自主研发的胰高血糖素样肽-1（Glucagon-like peptide-1, GLP-1）长效受体激动剂，旨在治疗成人 2 型糖尿病及肥胖/超重个体的体重管理。目前正在开展适应症为肥胖/超重的 III 期临床试验。

近日，海思科医药集团股份有限公司子公司上海海思盛诺医药科技有限公司于近日收到国家药品监督管理局下发的《受理通知书》。HSK44459 片是公司自主研发的一个全新的具有独立知识产权的治疗银屑病和特应性皮炎的药物。

1 月 2 日，NMPA 官网显示，葆元医药（已被 Nuvation Bio 收购）申报的 1 类创新药 ROS1 抑制剂「己二酸他雷替尼胶囊」新适应症获批上市，用于一线治疗未经 ROS1-TKI 治疗的 ROS1 阳性局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）的成人患者。该适应症于 2024 年 3 月获 NMPA 受理并授予优先审评资格。

1 月 2 日，NMPA 官网显示，铂生卓越生物科技（北京）有限公司的干细胞疗法「艾米迈托赛」获批上市，用于治疗 14 岁以上消化道受累为主的激素治疗失败的急性移植物抗宿主病。这是国内首款获批上市的干细胞疗法。

1 月 2 日，信达生物发布公告，公司及其全资附属公司（包括信达生物制药（苏州）有限公司、Fortvita Biologics (Singapore) Pte. Ltd. 及福佑泰生物制药

有限公司，连同本公司统称为“本集团”)为一方，与 F. Hoffmann - La Roche Ltd 及 Hoffmann - La Roche Inc. (连同 F. Hoffmann - La Roche Ltd 统称为“罗氏”)为另一方，达成了全球独家合作与许可协议(“协议”)。集团依据协议授予罗氏开发、生产及商业化 IBI3009 (一款靶向 DLL3 的新一代抗体偶联药物 (“ADC”) 候选产品) 的全球独家权益。IBI3009 已经在澳大利亚、中国和美国获得临床申请 (IND) 批准，并且在 2024 年 12 月完成了 I 期临床研究首例患者给药。此次合作的目的是为晚期小细胞肺癌 (SCLC) 患者提供全新的治疗选择。

1 月 2 日，和黄医药 (中国) 有限公司宣布，沃瑞沙® (ORPATHYS®，赛沃替尼 /savolitinib) 和泰瑞沙® (TAGRISSO®，奥希替尼 /osimertinib) 的联合疗法用于治疗伴有 MET 扩增的、接受一线表皮生长因子受体 (“EGFR”) 抑制剂治疗后疾病进展的 EGFR 突变阳性局部晚期或转移性非小细胞肺癌患者的新药上市申请已获中国国家药品监督管理局 (“国家药监局”) 受理并予以优先审评。沃瑞沙® 是口服的 MET 酪氨酸激酶抑制剂 (“TKI”)，具有强效、高选择性的特点。泰瑞沙® 是不可逆的第三代 EGFR TKI。此次受理将触发阿斯利康的一项里程碑付款。这一联合疗法如果最终获批上市，对于上述特定类型的肺癌患者将是一种新的治疗选择，有望改善他们的治疗效果和生活质量。

1 月 3 日，华东医药股份有限公司全资子公司杭州中美华东制药有限公司收到国家药品监督管理局 (NMPA) 核准签发的《药物临床试验批准通知书》(通知书编号: 2024LP03036 和 2024LP03037)，由中美华东申报的 HDM1005 注射液临床试验申请获得批准。

1 月 3 日，四川科伦药业股份有限公司的化学药品“氯维地平乳状注射液”于近日获得国家药品监督管理局的药品注册批准。

近日，江苏恒瑞医药股份有限公司子公司天津恒瑞医药有限公司收到国家药品监督管理局 (以下简称“国家药监局”) 核准签发关于 HRS-6768 注射液的《药物临床试验批准通知书》，将于近期开展临床试验。

3.2 国外企业创新药研发重点进展

12 月 30 日，诺华宣布一项 III 期随机、双盲、假对照 STEER 研究达到主要终点。该研究旨在评估一次性鞘内注射 Onasemnogene abeparvovec (OAV101 IT) 对未经治疗的 2 型 SMA 患者 (年龄 2 至 18 岁，能够坐立但从未独立行走) 的临床疗效、安全性和耐受性。根据新闻稿指出，这是首个在两岁及以上未接受治疗的 SMA 患者中具有临床获益的试验性基因疗法。

当地时间 12 月 30 日，Verastem Oncology 宣布，FDA 已接受 RAF/MEK 抑制剂 Avutometinib 与 FAK 抑制剂 Defactinib 的联合疗法的上市申请，用于治疗复发性低级别浆液性卵巢癌 (LGSOC) 成人患者 (至少接受过一次全身治疗并有 KRAS 突变)。该申请已被纳入优先审评，PDUFA 日期为 2025 年 6 月

30 日。

12 月 30 日, CDE 官网显示, 赛诺菲 Rilzabrutinib 片上市申请获受理。根据临床试验进展, 预估适应症为免疫性血小板减少症。这是国内第 2 款申报上市的可逆 BTK 抑制剂。

当地时间 12 月 30 日, Axsome Therapeutics 宣布, 其 AXS-05 (右美沙芬+安非他酮) 在治疗患有躁动症的阿尔茨海默病 (AD) 患者的 III 期 ACCORD-2 研究中达到主要终点。与安慰剂相比, AXS-05 显著延迟了 AD 患者躁动复发时间, 同时降低了 AD 总体严重程度的恶化。

12 月 31 日, NMPA 官网显示, 安斯泰来申报的进口新药佐妥昔单抗在国内获批上市, 联合含氟尿嘧啶类和铂类药物化疗用于 CLDN18.2 阳性、人表皮生长因子受体 2 (HER2) 阴性的局部晚期不可切除或转移性胃或胃食管交界处 (GEJ) 腺癌患者的一线治疗。

1 月 2 日, NMPA 官网显示, 阿斯利康申报的奥希替尼新适应症在国内获批上市, 用于治疗接受含铂化疗期间或之后未出现疾病进展、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、不可切除 (III 期) 非小细胞肺癌 (NSCLC) 的成人患者 (受理号: JXHS2400041/2)。

1 月 2 日, NMPA 官网显示, GSK 的美泊利珠单抗注射液在国内获批新适应症, Insight 数据库预估新适应症可能为慢性鼻窦炎伴鼻息肉。

1 月 2 日, NMPA 官网显示, 吉利德「来那帕韦钠片」和「来那帕韦钠注射液」在国内获批上市。来那帕韦钠 (300 毫克片剂和 463.5 毫克/1.5 毫升注射液) 是同类首创的长效 HIV 衣壳抑制剂, 用于与其他抗逆转录病毒药物联合使用治疗 HIV 感染, 适用人群为接受过大量治疗的多重耐药 HIV 患者。该药于 2022 年先后在欧盟和美国获批上市。

1 月 2 日, 阿斯利康和默沙东联合宣布其 PARP 抑制剂利普卓® (英文商品名: Lynparza, 通用名: 奥拉帕利) 在国内获批新适应症, 用于接受过新辅助或辅助化疗的携带有害或疑似有害胚系 BRCA 突变 (gBRCAm)、人表皮生长因子受体 2 (HER2) 阴性早期高风险乳腺癌成人患者的辅助治疗。

1 月 3 日, 药物临床试验登记与信息公示平台官网显示, 阿斯利康登记了一项 Rilvegostomig 或帕博利珠单抗联合化疗一线治疗转移性非鳞状非小细胞肺癌的全球 III 期研究 (CTR20244980)。

4 投资建议

建议关注同仁堂、健民集团、九典制药、羚锐制药、马应龙，聚光科技、博瑞医药、健友股份、华海药业、恒瑞医药、百济神州、新诺威、贝达药业、信达生物、和黄医药、众生药业，迈瑞医疗、三友医疗、惠泰医疗、微电生理、迈普医学、赛诺医疗、洁特生物，药明康德、药明生物、药明合联、康龙化成、凯莱英等。

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: CXO 周涨幅 TOP10	3
图 2: CXO 周跌幅 TOP10	3
图 3: A 股化药生物药周涨幅 TOP10	3
图 4: A 股化药生物药周跌幅 TOP10	3
图 5: H 股化药生物药周涨幅 TOP10	4
图 6: H 股化药生物药周跌幅 TOP10	4
图 7: 本周涨幅前 10 以及后 10 的中药公司周涨跌幅	4
图 8: 血制品周涨跌幅	5
图 9: 疫苗周涨跌幅	5
图 10: 生科链周涨跌幅	6
图 11: IVD 周涨幅 TOP10	7
图 12: IVD 周跌幅 TOP10	7
图 13: 医疗设备周涨幅 TOP10	7
图 14: 医疗设备周跌幅 TOP10	7
图 15: 医院 (申万) 周涨跌幅	8
图 16: 线下药店周涨跌幅	9
图 17: 原料药周涨跌幅正序排名前十	11
图 18: 原料药周涨跌幅倒序排名前十	11
图 19: 创新器械周涨幅 TOP10	12
图 20: 创新器械周跌幅 TOP10	12
图 21: 仪器设备周涨跌幅	12
图 22: 低值耗材周涨跌幅	13

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。本报告清晰准确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
公司评级	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
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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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