

# 医药生物

## 意念操纵鼠标，马斯克再掀狂潮，脑机接口究竟是什么？

### 一、当周（2.26-3.1）回顾与周专题：

当周（2.26-3.1）申万医药指数环比1.72%，涨跌幅列全行业第13位，跑输创业板指数，跑赢沪深300指数。本次专题，我们梳理脑机接口，供各位参考。

### 二、近期复盘：

**1、当周表现：**市场本周巨幅波动略微向上，医药相对稳定。医药细分来看，部分减肥药、部分科研仪器、部分一季报业绩等相关公司表现较好，本周逐渐脱离了前面按照风格反弹的走势，逐步开始跟主题和业绩演绎。

**2、原因分析：**在经历了强势连续反弹后，市场进入到了巨幅震荡盘整期，医药也是这样，但并没有在大多数板块反弹后实现预期的很好的补涨，这周医药开始从“风格驱动式反弹”切向“主题和业绩驱动”转变，这个和市场类似但表现弱于市场。因为医药还是缺清晰的大主线，还是围绕老主题进行演绎，周中减肥药因为海外映射，股价再次反应，但从市场选择的标的来看，“靶点机制”等更为细致的逻辑成为了考量重点。我们观察到了周五的部分科研仪器标的异动，原因尚在分析中。另外，在这个时期，一季报业绩和短期变化成了大家关注的重点，这段时间相关逻辑的标的表现不错。

**3、未来展望：**这段时间我们判断年后短期仍是反弹期，整体还是先风格后基本面考虑，前面短期重点筛选中证2000里面超跌小票，后面逐步增加基本面考量，这个判断基本得到市场表现的验证，因为主线尚不明确，可以重点关注一季报和近期催化个股。近期问医药策略思路的比较多，我们基本上考虑就是以下几个维度，第一，在大的经济预期没有变化的时候，医药科技型公司还是比较重要的方向，包括空白需求大单品（NASH、减肥等等）、颠覆式新技术（脑机接口、ADC、TCE双抗等等）；第二，重点考虑三层细分逻辑，独立景气这种，比如中硼硅药用玻璃、亚非拉国际化、老龄化下的膏药等等，不必回答第一层医药是否有行情，也不回答二层细分类似于中药是否有行情，直接寻找三层独立景气的细分逻辑。第三，大盘子下行状态下，单纯的线性外推式成长股不容易达成共识，这个时候，主业稳定或者主业出清预期后有一个较好增速并能够讲出未来2-3年二次成长曲线逻辑的公司是可以的。

### 三、策略配置思路：

#### 第一，产业趋势角度

**1、空白需求大单品：**（1）NASH：福瑞股份；（2）减肥：众生药业、博瑞医药、信达生物；（3）其他：智飞生物（带状疱疹疫苗&RSV疫苗）、智翔金泰（自免、狗抗）、诺思兰德（下至缺血）、兴齐眼药（近视）、凯因科技（乙肝功能性治愈）、悦康药业（AD&脑卒中）、迈得医疗（美瞳）、阿尔兹海默；

**2、新技术颠覆：**（1）ADC：科伦博泰、迈威生物、荣昌生物；（2）TCE双抗：泽璟制药、百利天恒、康诺亚；（3）脑机接口：诚益通；（4）其他：小核酸、CGT等；

**3、国际化：**（1）生物类似物国际化：健友股份、百奥泰；（2）亚非拉出口；  
**4、强者恒强：**赛生药业、翰森制药、恒瑞医药、新诺威、百洋医药、华东医药、东诚药业、科伦药业；

**5、其他景气：**（1）中硼硅药用玻璃：力诺特玻、山东药玻；（2）凝胶贴膏：九典制药；（3）其他：惠泰医疗、微电生理、澳华内径、安图生物、海泰新光、戴维医疗、国际医学、阳光诺和、恩华药业、海思科、人福医药、维力医疗；

#### 第二，市场风格与政策趋势角度

**1、传统企业二次成长曲线拐点：**赛生药业、济川药业、智飞生物、佐力药业、贵州三力（叠加基药）、九安医疗（三联、CGM）；

**2、低估修复：**柳药集团、新华医疗、英科医疗；

**3、国企改革：**昆药集团、九强生物、太极集团等；

**4、政策倾斜：**（1）基药&中药创新药：济川药业、方盛制药、贵州三力、佐力药业、悦康药业、康缘药业、天士力。

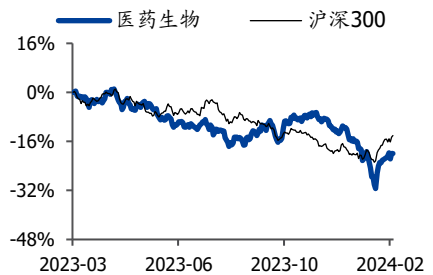
#### 第三，其他长期覆盖跟踪：

上海谊众、华纳药厂、振东制药、普瑞眼科、爱尔眼科、药明康德、药明生物、凯莱英、九州药业、康龙化成、博腾股份、安杰思、南微医学、太极集团、达仁堂、盘龙药业、华润双鹤、天益医疗、葵花药业、圣诺生物、欧林生物、英诺特、博拓生物、万孚生物、特一药业、华北制药、一品红、欧林生物、康华生物、康泰生物、泰恩康、东诚药业、奥泰生物、康哲药业、仁和药业、祥生医疗、西藏药业、鱼跃医疗、苑东生物、健之佳、大参林、可孚医疗、九州通、片仔癀、泰格医药、以岭药业、乐普医疗、益丰药房、信立泰、丽珠集团、神州细胞-U、健康元、昭衍新药、贝达药业、老百姓、三星医疗、纳微科技、新里程、康缘药业、诺唯赞、重药控股、诺禾致源、艾德生物、佐力药业、药康生物、百普赛斯、柳药集团、凯普生物、加科思、力生制药、万泽股份、前沿生物、司太立、首药控股-U、吉林敖东、丰原药业、中红医疗、哈药股份、广誉远、天士力、珍宝岛、健民集团、聚光科技等。

**风险提示：**1) 医药负向政策超预期；2) 行业增速不及预期；3) 行业竞争加剧风险。

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

### 相关研究

- 《医药生物：第一家超7000亿美金市值的礼来，屡创新高背后的思考》2024-02-26
- 《医药生物：从跌幅和反弹幅度梳理医药板块可能性机会》2024-02-18
- 《医药生物：供需共振，国资入主，血制品行业进入新一轮发展周期》2024-02-09

## 内容目录

一、医药核心观点	4
二、意念操纵鼠标，马斯克再掀狂潮，脑机接口究竟是什么？	6
2.1 脑机接口（BCI）：直连大脑的控制通道	6
2.2 Neuralink 与宣武清华团队“首例”对比，脑机接口多方向发展突破	8
2.3 医用健康领域是脑机接口应用的主要方向	12
2.4 产业链日渐成熟，市场规模潜力巨大	12
2.4.1 普及期发展预期增长迅速	12
2.4.2 医疗健康领域企业众多，发展蓬勃方向广泛	13
2.5 A 股脑机接口相关标的	17
三、细分领域投资策略及思考	18
3.1 广义药品	18
3.1.1 创新药	18
3.1.2 仿制药	20
3.1.3 中药	22
3.1.4 疫苗	23
3.1.5 血制品	24
3.2 医疗器械	25
3.3 配套领域	31
3.3.1 CXO	31
3.3.2 原料药	32
3.3.3 药店	34
3.3.4 医药商业	34
3.3.5 医疗服务	35
3.3.6 生命科学产业链上游	35
四、行情回顾与医药热度跟踪	38
4.1 医药行业行情回顾	38
4.2 医药行业热度追踪	42
4.3 医药板块个股行情回顾	43
五、风险提示	44

## 图表目录

图表 1: Neuralink 公司产品概念图	6
图表 2: 输出式 BCI 示意图	7
图表 3: 输入式 BCI 示意图	7
图表 4: 脑机接口的分类	8
图表 5: 宣武清华团队与 Neuralink 首例脑机接口植入对比	9
图表 6: 脑机接口技术进展	10
图表 7: 脑机接口技术进展（续）	11
图表 8: 热点应用方向的脑机接口企业国家分布	12
图表 9: 脑机接口主要应用方向及相关布局企业情况	14
图表 10: 脑机接口技术在医疗健康领域的主要企业和产品（国外）	15
图表 11: 脑机接口技术在医疗健康领域的主要企业和产品（国内）	16
图表 12: A 股脑机接口相关标的梳理	17
图表 13: A 股脑机接口相关标的 2024 年区间涨跌幅	17
图表 14: 当周（2.26-3.1）中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数指数对比	18
图表 15: 2023 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（%）	18
图表 16: 本周重点创新药企 IND	19

图表 17: 仿制药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股 .....	20
图表 18: 2024 年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比(%).....	22
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 .....	23
图表 20: 疫苗子领域公司公告 .....	24
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.....	25
图表 22: 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(%).....	26
图表 23: 医疗设备子领域周涨跌幅排名前五、后五个股 .....	26
图表 24: 医疗耗材周涨跌幅排名前五、后五个股 .....	26
图表 25: 体外诊断周涨跌幅排名前五、后五个股 .....	27
图表 26: 本周医疗设备领域重要公告 .....	28
图表 27: 本周医疗耗材领域重要公告 .....	29
图表 28: 本周体外诊断领域重要公告 .....	29
图表 29: 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 .....	31
图表 30: 本周 CXO 领域重要公告 .....	32
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 .....	32
图表 32: 原料药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股 .....	33
图表 33: 原料药子领域公司公告 .....	33
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 .....	36
图表 35: 本周上游公司重要公告 .....	36
图表 36: 当周 (2.26-3.1) 申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比 .....	38
图表 37: 2023 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%).....	38
图表 38: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %) .....	39
图表 39: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024 年初至今, %) .....	40
图表 40: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%) .....	41
图表 41: 申万医药各子行业 2023 年初至今涨跌幅变化图 (%) .....	41
图表 42: 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】 .....	42
图表 43: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在中占比的走势变化 .....	43
图表 44: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股 .....	43
图表 45: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股 .....	44

## 一、医药核心观点

### 一、当周（2.26-3.1）回顾与周专题：

当周（2.26-3.1）申万医药指数环比 1.72%，涨跌幅列全行业第 13 位，跑输创业板指数，跑赢沪深 300 指数。本次专题，我们从是什么、内在原理、未来发展前景等方面，梳理脑机接口，供各位参考。

### 二、近期复盘：

**1、当周表现：**市场本周巨幅波动略微向上，医药相对稳定。医药细分来看，部分减肥药、部分科研仪器、部分一季报业绩等相关公司表现较好，本周逐渐脱离了前面按照风格反弹的走势，逐步开始跟主题和业绩演绎。

**2、原因分析：**在经历了强势连续反弹后，市场进入到了巨幅震荡盘整期，医药也是这样，但并没有在大多数板块反弹后实现预期的很好的补涨，这周医药开始从“风格驱动式反弹”切向“主题和业绩驱动”转变，这个和市场类似但表现弱于市场。因为医药还是缺清晰的大主线，还是围绕老主题进行演绎，周中减肥药因为海外映射，股价再次反应，但从市场选择的标的来看，“靶点机制”等更为细致的逻辑成为了考量重点。我们观察到了周五的部分科研仪器标的异动，原因尚在分析中。另外，在这个时期，一季报业绩和短期变化成了大家关注的重点，这段时间相关逻辑的标的表现不错。

**3、未来展望：**这段时间我们判断年后短期仍是反弹期，整体还是先风格后基本面考虑，前面短期重点筛选中证 2000 里面超跌小票，后面逐步增加基本面考量，这个判断基本得到市场表现的验证，因为主线尚不明确，可以重点关注一季报和近期催化个股。近期问医药策略思路的比较多，我们基本上考虑就是以下几个维度，第一，在大的经济预期没有变化的时候，医药科技公司还是比较重要的方向，包括空白需求大单品（NASH、减肥等等）、颠覆式新技术（脑机接口、ADC、TCE 双抗等等）；第二，重点考虑三层细分逻辑，独立景气这种，比如中硼硅药用玻璃、亚非拉国际化、老龄化下的膏药等等，不必回答第一层医药是否有行情，也不回答二层细分类似于中药是否有行情，直接寻找三层独立景气的细分逻辑。第三，大盘子下行状态下，单纯的线性外推式成长股不太容易达成共识，这个时候，主业稳定或者主业出清预期后有一个较好增速并能够讲出未来 2-3 年二次成长曲线逻辑的公司是可以的。

### 三、策略配置思路：

#### （一）产业趋势角度

**1、空白需求大单品：**（1）NASH：福瑞股份；（2）减肥：众生药业、博瑞医药、信达生物；（3）其他：智飞生物（带状疱疹疫苗&RSV 疫苗）、智翔金泰（自免、狗抗）、诺思兰德（下至缺血）、兴齐眼药（近视）、凯因科技（乙肝功能性治愈）、悦康药业（AD&脑卒中）、迈得医疗（美瞳）、阿尔兹海默。

**2、新技术颠覆：**（1）ADC：科伦博泰、迈威生物、荣昌生物；（2）TCE 双抗：泽璟制药、百利天恒、康诺亚；（3）脑机接口：诚益通；（4）其他：小核酸、CGT 等。

**3、国际化：**（1）生物类似物国际化：健友股份、百奥泰；（2）亚非拉出口。

**4、强者恒强：**赛生药业、翰森制药、恒瑞医药、新诺威、百洋医药、华东医药、东诚药业、科伦药业。

**5、其他景气：**（1）中硼硅药用玻璃：力诺特玻、山东药玻；（2）凝胶贴膏：九典制药；（3）其他：惠泰医疗、微电生理、澳华内径、安图生物、海泰新光、戴维医疗、国际医学、阳光诺和、恩华药业、海思科、人福医药、维力医疗。

#### （二）市场风格与政策趋势角度

**1、传统企业二次成长曲线拐点：**赛生药业、济川药业、智飞生物、佐力药业、贵州三力（叠加基药）、九安医疗（三联、CGM）。

**2、低估修复：**柳药集团、新华医疗、英科医疗。

**3、国企改革：**昆药集团、九强生物、太极集团等。

**4、政策倾斜：**（1）基药&中药创新药：济川药业、方盛制药、贵州三力、佐力药业、悦康药业、康缘药业、天士力。

**（三）其他长期覆盖跟踪：**

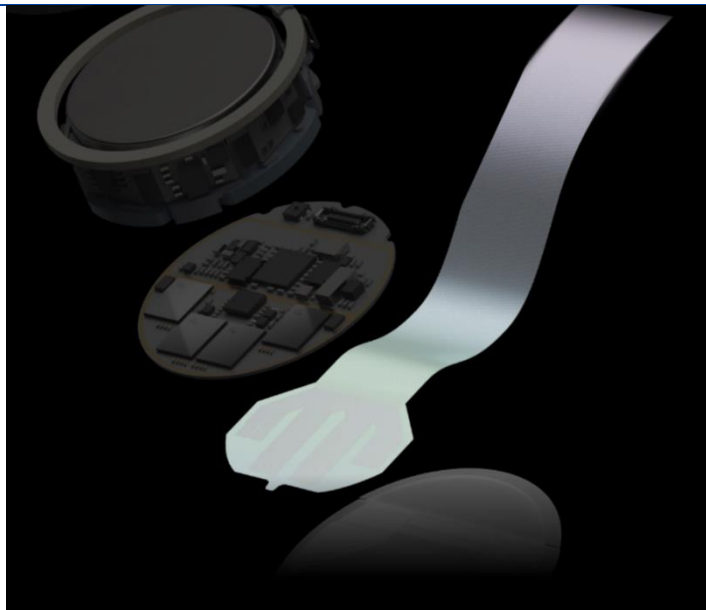
上海谊众、华纳药厂、振东制药、普瑞眼科、爱尔眼科、药明康德、药明生物、凯莱英、九洲药业、康龙化成、博腾股份、安杰思、南微医学、太极集团、达仁堂、盘龙药业、华润双鹤、天益医疗、葵花药业、圣诺生物、欧林生物、英诺特、博拓生物、万孚生物、特一药业、华北制药、一品红、欧林生物、康华生物、康泰生物、泰恩康、东诚药业、奥泰生物、康哲药业、仁和药业、祥生医疗、西藏药业、鱼跃医疗、苑东生物、健之佳、大参林、可孚医疗、九州通、片仔癀、泰格医药、以岭药业、乐普医疗、益丰药房、信立泰、丽珠集团、神州细胞-U、健康元、昭衍新药、贝达药业、老百姓、三星医疗、纳微科技、新里程、康缘药业、诺唯赞、重药控股、诺禾致源、艾德生物、佐力药业、药康生物、百普赛斯、柳药集团、凯普生物、加科思、力生制药、万泽股份、前沿生物、司太立、首药控股-U、吉林敖东、丰原药业、中红医疗、哈药股份、广誉远、天士力、珍宝岛、健民集团、聚光科技等。

## 二、意念操纵鼠标，马斯克再掀狂潮，脑机接口究竟是什么？

1月29日，马斯克在社交媒体上发文，宣布其脑机接口公司 Neuralink 于1月28日完成了首例人类大脑植入手术。2月19日，马斯克称患者仅用大脑意念便可移动操纵鼠标，目前该患者恢复良好，似乎已经完全康复，没有出现不良反应。这一事件引发了业界、学界广泛讨论。

Neuralink 公司成立于2016年，其当下的宗旨就是让四肢瘫痪的人能够用意念控制电脑及移动设备。公司首款脑机接口产品被命名为“Telepathy（心灵感应）”。马斯克介绍，“只需利用意念，人们就可以控制自己的手机或电脑，并通过它们控制几乎任何设备。想象一下，如果史蒂芬·霍金（Stephen Hawking）能够比打字员或拍卖师更快地进行沟通，结果会如何？这就是我们未来的目标。”

图表1: Neuralink 公司产品概念图



资料来源: Neuralink 公司官网, 国盛证券研究所

本次周专题，我们从是什么、内在原理、未来发展前景等方面，梳理脑机接口，供各位参考。

### 2.1 脑机接口（BCI）：直连大脑的控制通道

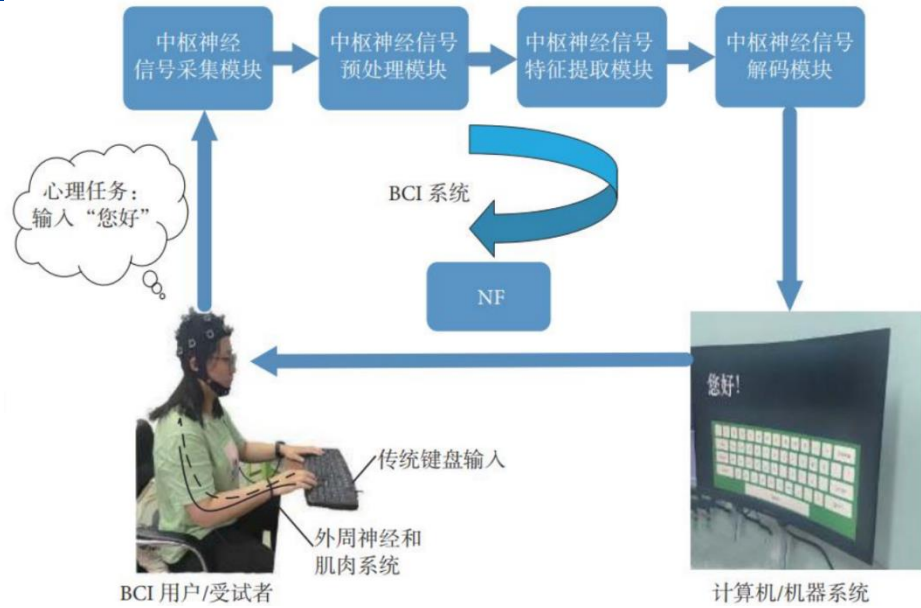
脑机接口（**brain-computer interface, BCI**），指在大脑与外部设备之间建立直接交互的通信和控制通道。

脑机接口包括输出式脑机接口和输入式脑机接口。狭义的 BCI 指输出式 BCI，其目的主要是为疾病患者、残障人士和健康个体提供可选的与外部世界通信和控制的方式，以改善或进一步提高他们的生活质量。

- **输出式 BCI**: 利用中枢神经系统产生的信号，在不依赖外周神经或肌肉的条件下，把用户的感知觉、表象、认知和思维等直接转化为动作，在大脑与外部设备之间建立直接的交流和控制通道。这类脑机接口系统主要由大脑向外部设备输出通信或控制指令，并把结果通过视听觉等反馈形式提供给用户形成闭环以调节其脑活动信号，从而提升脑机交互的性能。

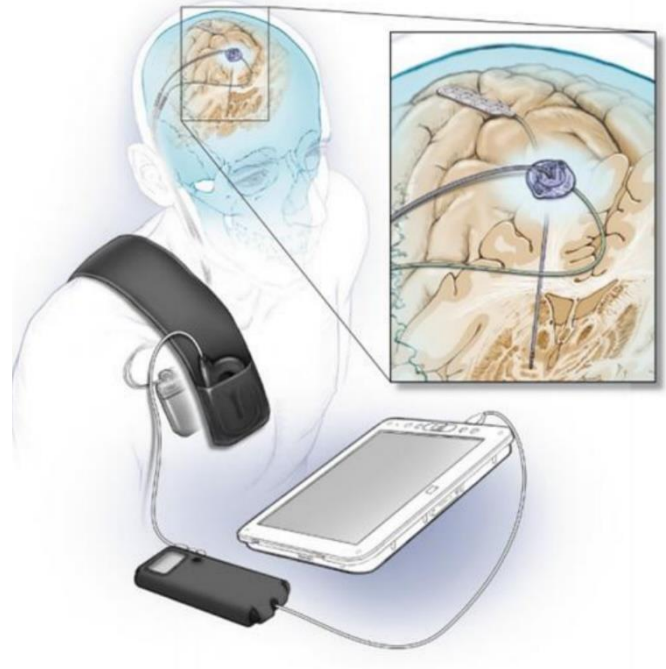
➤ **输入式 BCI**: 主要由外部设备或机器绕过外周神经或肌肉系统直接向大脑输入电、磁、声和光等刺激或神经反馈, 以调控中枢神经活动。  
实际上, 不管是输出式 BCI 还是输入式 BCI 均可由神经反馈构成闭环系统, 即交互式 BCI, 区分类别主要看是以输出式为主还是以输入式为主, 以及所设计的主要功效。

图表 2: 输出式 BCI 示意图



资料来源: 人工智能医疗器械创新合作平台, 中国信息通信研究院, 国盛证券研究所

图表 3: 输入式 BCI 示意图



资料来源: 人工智能医疗器械创新合作平台, 中国信息通信研究院, 国盛证券研究所

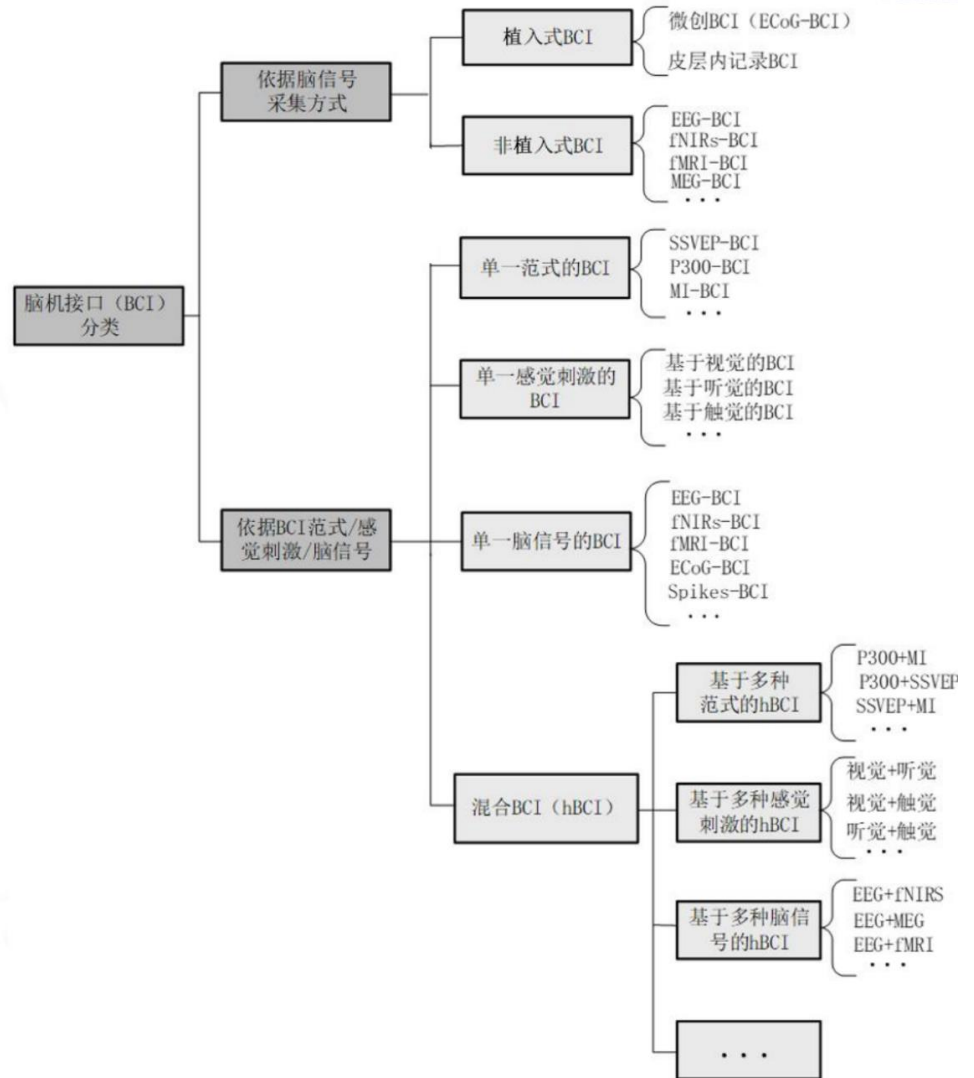
随着脑机接口、人工智能、生物医学工程、神经工程与康复工程、认知神经科学与心理

科学等的发展，脑机接口技术的内涵和外延在不断丰富，分类方法也日渐发展变化。

脑机接口分类方法较多，较为常用的有两种：

- 通过脑信号采集方式分类：植入式 BCI 和非植入式 BCI。
- 通过 BCI 范式/感觉刺激/采用的信号分类：单一范式/单一感觉刺激/单一脑信号的 BCI 和混合 BCI。

图表 4: 脑机接口的分类

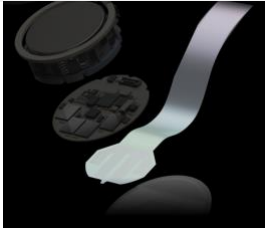
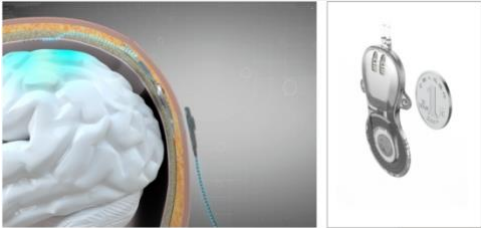


资料来源：人工智能医疗器械创新合作平台，中国信息通信研究院，国盛证券研究所

## 2.2 Neuralink 与宣武清华团队“首例”对比，脑机接口多方向发展突破

马斯克 Neuralink 与此前我国宣武清华团队均实现了脑机接口“首例”的突破，但原理方法有所不同。马斯克宣告其旗下脑机接口公司 Neuralink 此前完成的首例人类大脑植入手术并取得良好效果，引起了各界广泛关注。此前，我国首都医科大学宣武医院赵国光教授团队、清华大学医学院洪波教授团队也完成了首例微创脑机接口临床试验，是全球首例植入式硬膜外电极脑机接口辅助治疗颈髓损伤引起的四肢截瘫患者行为能力手术，并且已经取得突破性进展。此外，天坛-清华联合团队也已完成了第二例微创脑机接口手术，成功实现了让患者控制电脑屏幕上的光标移动。

图表 5: 宣武清华团队与 Neuralink 首例脑机接口植入对比

	Neuralink	宣武清华联合团队
获得批准	2023年5月, 获得美国食品和药物管理局(FDA)批准, 启动脑植入设备人体临床试验。	2023年4月通过宣武医院伦理审查, 并进行了国际和国内植入医疗器械临床试验注册(NCT05920174、沪械临备20230175)。
植入时间	2024年1月28日	2023年10月24日
临床试验对象	一位40岁以下、四肢瘫痪的成年人。	一位车祸引起的颈椎处脊髓完全性损伤(ASIA评分A级)的54岁男性, 此前长期处于四肢瘫痪状态。
产品及信号采集技术	产品名为“心灵感应”(Telepathy)。机器人精确植入脑机接口PRIME(Precise Robotically Implanted Brain-Computer Interface)。	- 无线微创植入脑机接口NEO。(Neural Electronic Opportunity)
技术路径	植入式脑机接口技术	半植入式脑机接口技术
植入物	完全可植入式、外观隐形的植入物, 密封在生物相容性外壳中, 理论上可承受比人体严酷数倍的生理条件。	两枚硬币大小的脑机接口处理器植入颅骨, 作为体内机采集感觉运动脑区颅内神经信号。
设备图示		
设备控制	通过将人类思维转化为计算机可以理解的指令, 达到控制自己的手机或电脑, 并通过它们控制几乎任何设备的目的。	通过解码使用者思维, 在外接设备形成机械力, 实现握、拿、持、抓等活动。
供电	由小型电池供电, 通过紧凑型感应充电器从外部无线充电。	采用近场无线供电和传输信号, 植入颅骨的体内机无需电池。
原理	通过分布在64个线程上的1024个电极记录神经活动, 使用定制的低功耗芯片和电子设备处理神经信号, 将其无线传输到Neuralink应用程序, Neuralink应用程序将数据流解码为动作和意图。	两个体内脑机接口处理器各有4个接触点, 总共8个接触点, 放置在支配右手的大脑运动区域上。通过植入脑机接口NEO, 将内机埋在颅骨内, 电极覆盖在硬膜外。体外机隔着头皮给体内机供电, 并接收脑内的神经信号, 传送到电脑或者手机上, 将脑信号解码, 在外接设备形成机械力, 实现控制外设的活动。
手术操作	使用特殊的手术机器人, 将极细螺纹植入物准确插入所需位置。机器人的基础结构和运动平台为机器人头部提供结构平台, 并提供用于定位机器人头部和针的主3轴线性运动。机器人头部包含5个摄像系统的光学器件和传感器以及光学相干断层扫描(OCT)系统的光学器件。机器人结构还包括比人的头发还细, 可以抓住、插入和释放线的针。	手术前, 首先通过对大脑功能的磁共振测定, 找到大脑的激区, 确定放置脑机接口处理器的位置。手术操作采用无线微创方式, 将内机埋在颅骨内, 电极覆盖在硬膜外, 保证颅内信号质量的同时, 不破坏神经组织。
实验结果	手术成功, 术后恢复良好, 已经能够通过大脑直接控制电脑鼠标。初步结果显示, 神经元尖峰检测很有前景。	经过三个月的居家康复训练, 该患者目前可以通过脑电活动驱动气动手套, 实现自主喝水等脑控功能, 抓握准确率超过90%。患者脊髓损伤的ASIA临床评分和感觉诱发电位测量均有改善。
对比	1) 使用特殊的手术机器人, 超细螺纹可以准确植入指定位置, 手术操作所需时间短; 2) 使用复杂芯片结构, 64个线程, 1024个电极记录神经活动。	1) 通过植入脑机接口NEO, 将内机埋在颅骨内, 电极覆盖在硬膜外, 在保证颅内信号质量的同时, 不破坏神经组织, 微创特性使得病人在手术后10天后即出院; 2) 采用近场无线供电和传输信号, 植入颅骨的体内机无需电池。

资料来源: 脑机接口产业联盟, Neuralink公司官网, 人民日报海外版, 国盛证券研究所

随着脑信号采集、实验范式设计以及解码算法开发方面的进步, 脑机接口技术也在不断

向前拓展。

图表 6: 脑机接口技术进展

	分类	定义	发明人
水凝胶电极	脑信号采集技术新突破	一种使用水凝胶作为电极的非植入式脑机信号采集技术。	Xue H, Wang D, Jin M, et al.
立体定向脑电 (sEEG)	脑信号采集技术新突破	一种应用电极轴/杆植入的神经活动采样技术。	Herff C, Krusienski D J, Kubben P.
入耳式电子器件	脑信号采集技术新突破	一种在无毛发的耳道区域采集脑电的装置。	清华大学王宙恒等
微创血管支架电极阵列	脑信号采集技术新突破	一种从静脉内长期记录脑活动的被动式支架电极记录阵列 (stentrode)。	Thomas J Oxle 等。
微创颅骨局部电改性方法	脑信号采集技术新突破	利用压电手术钻产生的高频机械共振, 短时间内在皮下直接击穿颅骨组织而不伤及硬脑膜等软组织, 从而降低颅骨局部的电阻抗, 提升头皮脑电信号质量的一种微创颅骨局部电改性方法。	清华大学及合作研究团队
言语脑机接口范式	变革传统脑机接口范式	是一种利用言语的, 比较自然的 BCI 范式。	Sean L. Metzger 等。
手写想象输入文本脑机接口范式		一种皮层内 BCI, 通过运动皮层手结区的神经活动解码尝试的手写动作, 并采用递归神经网络解码方法将其 (运动皮层的神经活动) 实时翻译成文本。	Francis R. Willett 等。
引入 AI 技术的脑信号解码	脑机接口技术与先进的 AI 技术相结合提升脑信号解码性能	解码脑信号中, 引入合适的深度学习算法, 有望大幅提升脑信号解码性能。	Francis R. Willett 等。

资料来源: 人工智能医疗器械创新合作平台; 中国信息通信研究院, 国盛证券研究所

图表7: 脑机接口技术进展 (续)

应用	改进方向	图示
水凝胶电极	新型水凝胶电极的研发有望解决如何长期获取高质量脑电 (EEG) 这一问题在临床转化中面临的挑战。	
立体定向脑 (sEEG)	能够测量 ECoG 无法达到的脑结构, 并可提供宽频带的神经活动采样。	
入耳式电子器件	常规的非侵入 BCI 使用基于头皮电极的采集方式, 往往存在佩戴不方便、应用受限等问题, 限制了在日常生活中推广。入耳式电子器件解决了耳道内信号采集所面临的结构蜿蜒曲折、因人而异的难点。	
微创血管支架电极阵列	针对传统电极阵列需要通过开颅手术直接植入脑内, 可能导致组织炎症反应的问题, 研发的用来避免脑部损伤的微创方法。	
微创颅骨局部电改性方法	经过多层组织衰减, 头皮脑电的信噪比、有效频带带宽和空间分辨率明显低于颅内脑电, 且传统侵入式解决方案又因为植入电极带来的手术和健康风险而难以推广。这一改进方法在高质量脑电信号获取和采集风险之间寻求平衡。	
言语脑机接口范式	通过解码由试图言语引发的神经活动成为文本或声音的潜力, 从而为瘫痪患者恢复快速的交流。提供了一种多模式言语神经假肢方法, 有望为严重瘫痪的人恢复全面、具体的沟通。	
手写想象输入文本脑机接口范式	为 BCI 提供了一种新的方法, 并证明了在瘫痪多年后利用运动皮层神经活动精确解码快速灵巧运动的可行性。	
引入 AI 技术的脑信号解码	经典的机器学习方法仍展现出较大优势, 但同时深度学习方法正愈发频繁地应用。	

资料来源: 人工智能医疗器械创新合作平台, 中国信息通信研究院, 国盛证券研究所

### 2.3 医用健康领域是脑机接口应用的主要方向

目前，医疗健康领域是脑机接口当前主要产业化方向。据中国信息通信研究院统计，脑机接口产业下游相关企业近 350 家，较明晰的应用方向不少于 30 种，主要分为医疗和非医疗两类，其中医疗企业占比 56%，消费、工业、教育等非医疗企业占比 44%。

- **医疗领域应用主要包括疾病预警、诊断、治疗和功能增强。**主要面向的疾病包括癫痫、帕金森、抑郁、疼痛、多动症、自闭症、截瘫、卒中、阿尔兹海默症、意识障碍、耳鸣和听力受损、视力受损和睡眠障碍等，以及利用脑状态辅助药物研发和麻醉监测给药。
- **非医疗领域应用方向众多，包括：**工业安全监测、车内交互控制和疲劳检测、对外交互、外设控制、睡眠检测和助眠、情绪舒压、认知训练、脑健康体检、游戏控制、体育训练和人才选拔、模拟训练和体验、产品优化、安全识别认证。

图表 8: 热点应用方向的脑机接口企业国家分布

热点应用方向企业分布 企业数量							
			少-----多				
应用	热点方向	细分方向	美国	中国	澳大利亚	英国	加拿大
严肃医疗	神经病变和损伤	癫痫、帕金森、脑损伤诊治和预警					
严肃医疗和消费医疗	情绪	抑郁症、舒压					
严肃医疗和消费医疗	睡眠	睡眠检测、诊断、干预					
严肃医疗	运动功能恢复和增强	卒中和截瘫预警、诊断和康复					
严肃医疗	认知衰退和障碍	阿尔兹海默症和意识障碍					
严肃医疗	止痛	诊断和治疗					
严肃医疗	自闭症和多动症	诊治					
严肃医疗	感官增强	视听功能增强					
消费	营销	产品优化、广告					
消费	教育	认知训练					
消费	智能生活控制	外设控制、对外交互					

资料来源：中国信息通信研究院，脑机接口产业联盟，国盛证券研究所

### 2.4 产业链日渐成熟，市场规模潜力巨大

#### 2.4.1 普及期发展预期增长迅速

脑机接口产业链日渐发展成熟。其产业链主要包括上游的原材料和器件供应商、中游的设备制造商、下游的应用服务提供商。

- **上游：**原材料供应商为脑机接口领域提供关键的生物医学材料、电子材料等原材料，器件制造商主要负责生产脑机接口所需的各种硬件设备。
- **中游：**负责将各种硬件设备和软件系统整合完整的脑机接口。
- **下游：**面向用户，将脑机接口技术应用于不同领域的各种实际场景，并提供技术支持和服务。综合而言，脑机接口产业链涉及多个技术领域，各环节之间需紧密合作，共同推动脑机接口技术的发展和應用。

据麦肯锡预测，仅医疗领域，**2030-2040 年脑机接口全球潜在市场规模将达 400 亿美元**，其中，严肃医疗 150 亿美元，消费医疗 250 亿美元，年复合增长率大于 10%。

随着脑机接口技术的不断进步和市场需求的增長，脑机接口市场规模有望持续提升。

据中国信息通信研究院预测，未来十年内脑机接口处于应用普及期。这一阶段有望通过以下来源，实现市场规模的显著增长：

- **更加广泛的应用：**逐步推进普及，医疗市场潜力巨大，市场需求有不断增长的空间。
- **取代传统治疗领域药物应用：**以神经治疗领域为例，当前全球神经药物类市场规模达上千亿美元，脑机接口技术在神经药物替代方面具有潜力。2022年神经系统疾病药物全球市场1356.12亿元，中国市场995亿元。脑机接口有望瓜分该市场的十分之一至三分之一，即全球市场最少136亿元，中国市场最少100亿元。
- **开拓新的应用场景：**脑机接口在睡眠、康养、消费娱乐等领域应用潜力巨大。

#### 2.4.2 医疗健康领域企业众多，发展蓬勃方向广泛

**医疗健康领域是脑机接口发展主流方向，参与企业众多，逐渐细化发展。**

**运动功能恢复和增强：非植入式为主，产业基础良好。**脑机接口在医疗领域的应用最热方向之一就是运动功能恢复和增强，近40家厂商。加拿大、奥地利、美国、日本、英国、中国等均有诸多厂商研制卒中康复训练设备。其中，植入式厂商寥寥无几，绝大多数厂商进行非植入式技术研发。

- 奥地利公司 g.tec 的卒中康复训练系统 recoveriX 对发生脑损伤和卒中已30年的患者依然有效，99%的患者改善痉挛状态和粗大运动功能，95%的患者改善精细运动技能和提升注意力。
- 西安臻泰智能科技有限公司的脑控康复机器人上下肢运动训练产品已取得二类医疗器械注册证，临床验证显示康复疗效比传统康复训练手段提升20%以上。
- 荷兰脑机接口公司 Onward 研发了神经刺激器，通过瑞士生物医学研究中心 Clinatoc 开发的无线脑机接口无线配对来采集患者移动上肢运动意图信号，基于人工智能算法解析意图并实施电刺激。

**恢复和增强视觉感知功能：植入式为主，处于研发阶段。**使用脑机接口电刺激重建视觉的厂商全球不超过10家，且大多都基于植入式技术。刺激位点多处于视网膜、视皮层、视神经和丘脑外侧膝状体。在深脑组织中埋入刺激电极的神经外科手术难度和风险较大，因此在视神经和丘脑外侧膝状体进行刺激的研究较少。早期临床研究多重视视网膜刺激，当前研究方向朝向视皮层刺激发展。

- 美国 Science Corporation 公司研发植入在视网膜的光遗传学视觉假体，用于视网膜色素变性和黄斑退化，假体从眼镜上的摄像头接收图像并编码后刺激视神经中的光敏细胞，以在大脑产生视觉。

**癫痫等神经病变诊治：植入式为主，成熟精准化发展。**近几年国内外在基于脑机接口技术的癫痫、帕金森检测干预方面已取得重大进展，商用化已相对成熟，正朝向更精准闭环控制以及更复杂发病预测发展。全球基于脑机接口技术提供癫痫、帕金森等疾病诊治方案的公司60余家，遍布美国、中国、澳大利亚、西班牙、比利时等全球多个国家。71%的公司采用了非植入式技术路线，29%的公司采用植入式技术路线。采用非植入式技术路线的公司多基于EEG进行居家癫痫预测。采用植入式技术路线的公司多采用主动式实时闭环电刺激技术。

- 西班牙公司 MJN Neuroserveis 将脑电监测部分设计为耳机形态，入耳部分利用3D打印制成适应用户耳道的形状，轻达9.5克，从而可长期穿戴，脑电数据通过蓝牙传输到服务器后，基于人工智能技术预测癫痫和预警。该产品已取得CE认证，售价1750欧元。

**认知障碍和衰退诊治：非植入式为主，人工智能发挥重要作用。**当前全球有20家公司利用脑机接口技术对认知障碍和衰退进行疾病筛查干预。81%的公司采用了非植入式技术路线，普遍处于研发和临床试验中。这些公司分布较广泛，遍及美国、加拿大、中国、印度、韩国、英国等地。

- 美国公司 CenSyn 的两通道手持式设备 PenEEG™ 可随时记录脑电活动，iPhone 和 iPad 应用程序可随时查看脑电图数据，机器学习算法在2分钟内检测大脑健康状况。
- 韩国公司 Looxid Labs 利用虚拟现实集成可穿戴脑电传感器实现认知障碍的早期检

测。

**情绪检测和抑郁治疗：非植入式为主，多款产品获批。**当前全球有 30 余家公司利用脑机接口技术进行严肃医疗领域的抑郁症诊治。83%的公司采用非植入式技术路线。在消费医疗领域，还有 20 余家公司利用非植入式脑机接口技术研发产品以为消费者提供情绪检测和情绪舒缓服务。

➤ 韩国公司 Ybrain 的神经刺激设备 MindTeam 通过微电流刺激额叶缓解和治疗轻中度抑郁，短时间内可较快改善症状，已获得韩国批准用于重度抑郁症的居家电子疗法，在韩国 88 家医院已经应用。

**睡眠检测和干预：非植入式为主，行业出现细分趋势。**当前全球有 10 余家公司利用脑机接口技术进行严肃医疗领域的睡眠障碍诊治。92%的公司采用非植入式技术路线。在消费医疗领域，还有近 40 家公司利用非植入式脑机接口技术研发产品以为消费者提供睡眠检测和干预服务。从事睡眠的脑机接口公司较多，已经出现行业细分趋势。第一类是医用睡眠检测设备供应商，第二类是数据采集和分析服务厂商，第三类是睡眠检测和干预解决方案商。

➤ 美国 Sleepmed 和加拿大 Stellate Systems 提供临床睡眠诊断和分析服务。

➤ 英国 Cumulus Neuroscience 以家用脑电可穿戴设备采集数据并传至分析平台，实现远程测量睡眠质量和睡眠分期。

➤ 中国麓联智能科技有限公司针对睡眠数据处理、分析建模、数据治理提供服务。

图表 9: 脑机接口主要应用方向及相关布局企业情况

方向	趋势评价	企业数量	类型	具体发展
运动功能恢复和增强	非植入式为主，产业基础良好。	近 40 家厂商。	绝大多数为非植入式。	脑机接口在医疗领域的应用最热方向之一就是运动功能恢复和增强。加拿大、奥地利、美国、日本、英国、中国等均有诸多厂商研制卒中康复训练设备。
恢复和增强视觉感知功能	植入式为主，处于研发阶段。	全球不超过 10 家。	大多都基于植入式技术。	刺激位点多处于视网膜、视皮层、视神经和丘脑外侧膝状体。在深脑组织中埋入刺激电极的神经外科手术难度和风险较大，因此在视神经和丘脑外侧膝状体进行刺激的研究较少。
癫痫等神经病变诊治	植入式为主，成熟精准化发展。	全球基于脑机接口技术提供癫痫、帕金森等疾病诊治方案的公司 60 余家，遍布美国、中国、澳大利亚、西班牙、比利时等全球多个国家。	71%的公司采用了非植入式技术路线，29%的公司采用植入式技术路线。	近几年国内外在基于脑机接口技术的癫痫、帕金森检测干预方面已取得重大进展，商用化已相对成熟，正朝向更精准闭环控制以及更复杂发病预测发展。
认知障碍和衰退诊治	非植入式为主，人工智能发挥重要作用。	全球有 20 余家。	81%的公司采用了非植入式技术路线，普遍处于研发和临	这些公司分布较广泛，遍及美国、加拿大、中国、印度、韩国、英国等地。

情绪检测和抑郁治疗	非植入式为主，多款产品获批。	包括严肃医疗领域和消费医疗领域，共有 50 余家公司。	83%的公司采用非植入式技术路线。	包括严肃医疗领域的抑郁症诊治、消费医疗领域，为消费者提供情绪检测和情绪舒缓服务。
睡眠检测和干预	非植入式为主，行业出现细分趋势。	严肃医疗和消费医疗领域一共有超过 50 家企业。其中，10 余家严肃医疗领域，近 40 家公司聚焦消费医疗领域。	92%的公司采用非植入式技术路线。	从事睡眠的脑机接口公司较多，已经出现行业细分趋势。第一类是医用睡眠检测设备供应商，第二类是数据采集和分析服务厂商，第三类是睡眠检测和干预解决方案商。

资料来源：中国信息通信研究院，脑机接口产业联盟，国盛证券研究所

据中国信息通信研究院统计，医疗领域的脑机接口企业近 200 家，其中 25%走植入式技术路线，75%走非植入式技术路线。涉及的应用场景包括：运动功能恢复和增强、视觉感官功能恢复和增强、听觉感官功能恢复和增强、癫痫帕金森等神经退行性疾病诊治、认知障碍和衰退等神经疾病退行性病变诊治、情绪检测和抑郁治疗、睡眠障碍识别和干预、止痛、麻醉给药、成瘾检测干预等。

图表 10: 脑机接口技术在医疗健康领域的主要企业和产品（国外）

公司名称	简介	研究发现	产品
Neuralink	2015 年创立，2016 年马斯克将其收购	专注于植入式脑机接口研究，主要研发将人工智能植入人类大脑皮层的脑机接口技术。	2020 年，将直径 23mm 的芯片 GETTHG A LHK(Link V0.9) 植入了猪脑，并且实现了神经信号的读取及写入。2021 年，发布最新研究成果让植入大脑芯片的猴子通过意念玩游戏。2023 年 5 月，公司获得了 FDA 的首次人体临床试验批准。
BrainGate	植入式脑机接口系统公司	专注于医疗健康，产品主要应用于失去四肢或其他身体功能失控的患者。	2017 年实现脑机接口字符输入、控制自己的躯干和手吃饭。并首次实现了对皮质内传感器捕捉到的全频谱信号的传输。
Neuroolutions	成立于 2012 年，植入式脑机接口公司	专注侵入性小、易接触的脑机接口设备研发，该技术建立在现有的血管内技术的基础上。	Ipsihand 卒中康复系统于 2021 年获得 FDA 的 De Novo 认证，是 FDA 批准的第一款专门用于卒中运动功能康复的非植入式脑机接口产品。
Synchron	成立于 2012 年，医疗系统开发公司	专注于侵入式脑机接口产品开发。	Stentrode 运动神经假体已经获得 FDA 临床研究性器械豁免(IDE)批准。
Kernel	Bryan Johnson 创立的美国脑机接口公司	研究一种同时测量和刺激许多神经元电脉冲的方法。	用于抑郁症或老年痴呆症等疾病的临床治疗。

Paradromics	成立于2015年，位于美国加利福尼亚	专注于侵入式脑机接口研究，能让患有如失明、耳聋和瘫痪的患者使用该技术与外界重新获得沟通和联系。	研发了名为“神经输入输出总线(NIOB)”的脑机接口研究终端。2023年5月18日，Paradromics的设备Connexus直接数据接口(Connexus DDI)获得了美国FDA突破性医疗器械认定，将用于启动ConnexusDDI的首次人体临床试验。
-------------	--------------------	---	--

资料来源：人工智能医疗器械创新合作平台，中国信息通信研究院，国盛证券研究所

图表 11: 脑机接口技术在医疗健康领域的主要企业和产品（国内）

公司名称	简介	研究发现	产品
念通智能	成立于2016年，孵化于上海交通大学机电实验室	肢体康复设备的研发生产，主要产品是脑电帽。	一款 eCon 无线脑电采集设备，可以从大脑表皮采集和保存用户的脑电波信号；eConHand 手功能康复设备，用于辅助中风患者进行手功能康复训练。
脑陆科技	成立于2018年，总部位于北京	专注于脑科学、脑健康筛查、脑电算法、脑电数据开放平台等。	家用助眠智能脑机交互头环 BrainUp，进行全方位的脑电信号监测。
臻泰智能	成立于2018年，依托西安交大孵化，已完成A轮融资	脑控主被动协同康复机器人及各类脑机接口相关系统应用的研究。	无线多通道脑电采集分析系统以及脑机智能康复整体解决方案研发，可应用于睡眠监测、情绪识别以及认知运动功能障碍康复等场景。
妞诺科技	2014年12月成立于浙江省杭州市	脑科学医疗整体解决方案、AI 算法技术研究、软硬件产品研发。	脑科学病例数据库及算法、脑科学大数据云平台和脑电图仪等自主研发配套硬件。
北京华脑	2022年4月成立于北京市	脑科学相关的芯片、软件、算法研发。	在脑疾病诊疗方面的应用，包括自闭症和阿尔茨海默等疾病。
神念科技	2021年12月成立于江苏省无锡市	脑电和心电传感器解决方案。	脑电芯片解决方案已经广泛用于教育，娱乐，健康及健身市场等领域，应用案例包括云端脑波教室、脑波轨道车、意念瑜伽、商业营销。
回车科技	2014年12月成立于浙江省杭州	全方位脑机接口解决方案。	脑机接口 VR 一体机，FLOWTIME 头环，脑机接口传感模块以及情感云计算平台等。
迈联医疗	2018年3月成立于浙江省绍兴市	人机融合智能脑机接口研发。	产品“脑机接口主动康复设备”于2021年7月拿到医疗器械注册证，同年12月获生产许可证。

资料来源：人工智能医疗器械创新合作平台，中国信息通信研究院，国盛证券研究所

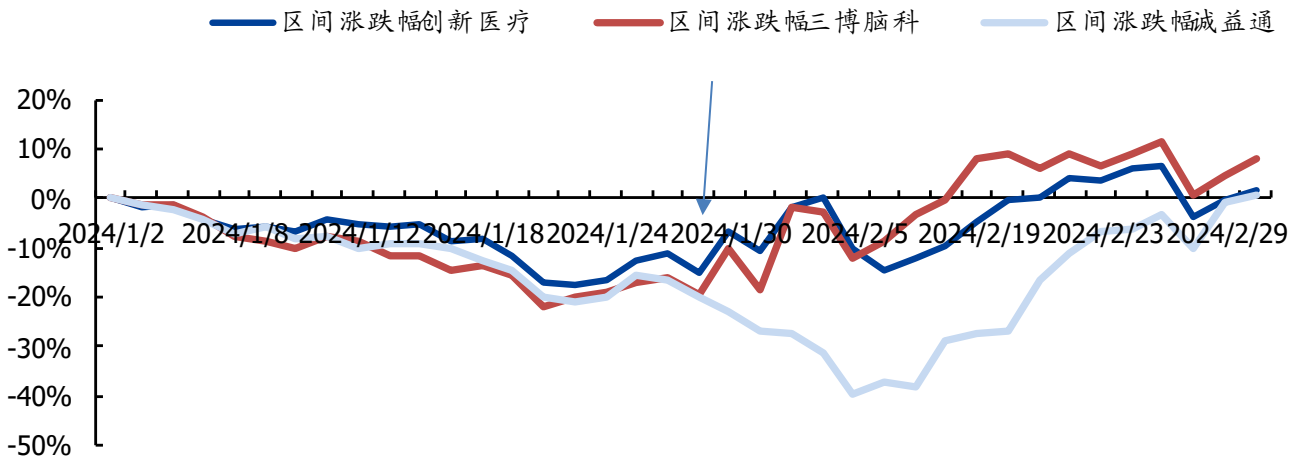
## 2.5 A 股脑机接口相关标的

图表 12: A 股脑机接口相关标的梳理

公司	总市值(亿元)	PE-2023E	PE-2024E	业务
三博脑科	106	140	134	三博脑科是以神经专科为特色的医疗服务集团，成立于 2003 年，由国内知名神经医学专家栾国明、于春江、石祥恩及资深医院管理专家张阳等人创立。目前运营医院 5 家，在建医院 1 家，开放床位约 1,500 张，年门诊量近 50 万人次，住院患者超 4 万人次，年手术量超过 1 万台，其中神经外科手术超 5,000 台，主要病种包括颅脑肿瘤、脑血管疾病、功能神经外科疾病、癫痫、脊髓疾病、小儿颅脑疾病、疼痛疾病等。
创新医疗	40	-	-	公司 2016 年主营业务拓展到医疗服务行业，向大健康产业转型，由单一的养殖加工企业转变为珍珠饰品加工生产、批发零售和医疗服务并行的双主业上市公司，公司实现多元化发展。旗下建华医院是一所以烧伤科、腰间盘科、乳腺科、 <b>神经内科</b> 、妇产科等为特色的集医疗、教学、科研、康复、预防、社区卫生服务于一体的国家综合性三级甲等医院，也是齐齐哈尔市唯一的一家三级甲等民营医院。此外，公司还拥有康华医院、福恬医院、明珠医院等二级医院。
诚益通	40	24	18	公司全资子公司广州龙之杰科技有限公司历经 20 多年逐步发展形成了集研发、生产、销售、服务于一体的成熟经营模式，是康复医疗器械行业的创新引领型企业。龙之杰重点投入前沿产品研发，包括与华南理工等高校合作成立智能康复实验室，并开展多项产学研项目合作；研发产品包括康复相关的脑部建模软件、经颅磁导航系统及治疗系统等。

资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 注: 均使用 wind 一致预期, 收盘价为 2024.3.1

图表 13: A 股脑机接口相关标的 2024 年区间涨跌幅



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 三、细分领域投资策略及思考

#### 3.1 广义药品

##### 3.1.1 创新药

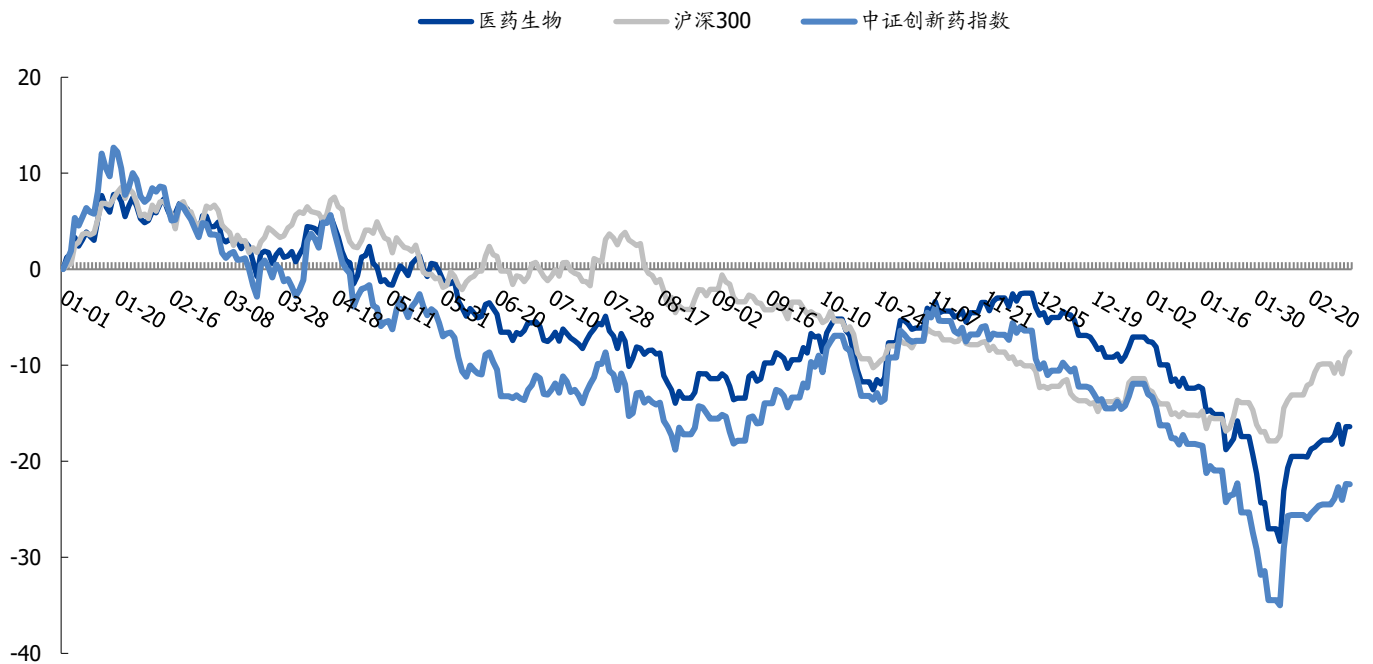
当周（2.26-3.1）中证创新药指数环比 2.78%，跑赢申万医药指数，跑赢沪深 300 指数。截至 3 月 1 日，中证创新药指数 1,675.31 点，周环比 2.78%。申万医药指数周环比 1.72%，沪深 300 指数周环比 1.38%，中证创新药指数跑赢申万医药指数 1.06 个百分点，跑赢沪深 300 指数 1.40 个百分点。2024 年初至今中证创新药指数下跌-11.88%，申万医药指数下跌-10.05%，沪深 300 上涨 3.11%，中证创新药指数跑输申万医药指数，跑输沪深 300 指数。

图表 14: 当周 (2.26-3.1) 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 (2.26-3.1)	当周之前一周	周环比 (%)	与月初比 (%)	与年初比 (%)
医药生物	7,583.45	7,455.14	1.72	-0.01	-10.05
沪深 300	3,537.80	3,489.74	1.38	0.62	3.11
中证创新药指数	1,675.31	1,630.04	2.78	-0.05	-11.88

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 2023 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（2.26-3.1）涨跌幅排名前 5 为云顶新耀-B、新诺威、加科思-B、博安生物，百济神州-U。后 5 为宜明昂科-B、乐普生物-B、开拓药业-B、基石药业-B、和铂医药-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 单靶点, 双靶点, 三靶点如何比较, 未来行业竞争格局如何
- (2) 减肥药小分子市场格局
- (3) ADC 和 PD-1 联合疗法未来安全性数据如何

#### 创新药领域关注个股:

泽璟制药, 迈威生物, 科伦博泰, 新诺威, 智翔金泰

### (4) 创新药周度复盘之重点事件

#### 重点事件:

##### 重点公告:

3月1日, 强生宣布, 经过优先审查, FDA 已批准 Rybrevant (amivantamab-vmjw, 埃万妥单抗)联合化疗(卡铂-培美曲塞)一线治疗 EGFR 外显子 20 插入突变的局部晚期或转移性非小细胞肺癌 (NSCLC) 患者。FDA 本次行动也将 Rybrevant 在 2021 年 5 月的加速批准转换为基于确认性 III 期 PAPILLON 研究的完全批准。

新闻稿显示, Rybrevant 是 FDA 批准的首个用于一线治疗 EGFR 外显子 20 插入突变 NSCLC 患者的靶向疗法。

**点评:** PAPILLON 研究是一项随机、开放标签的 III 期临床试验, 旨在评估 Rybrevant 联合化疗在 EGFR 外显子 20 插入突变的晚期或转移性 NSCLC 新诊断患者中的疗效和安全性。主要终点是 BICR 评估的无进展生存期 (PFS), 次要终点包括客观缓解率 (ORR)、首次后续治疗后的 PFS、症状进展时间和总生存期 (OS)。在确认疾病进展后, 允许仅接受化疗的患者在二线环境中接受 Rybrevant 单药治疗。

#### 重点事件:

2月29日, Argenx 公司发布 2023 年财报, 全年营收 12.69 亿美元, 其中 Vyvgart (艾加莫德 α 注射剂) 和 Vyvgart SC (艾加莫德 α 皮下注射剂) 合计销售 11.91 亿美元。

#### 点评:

艾加莫德 α 注射剂是一款人 IgG1 抗体的 Fc 片段, 可与新生儿 Fc 受体 (FcRn) 结合, 旨在减少致病性免疫球蛋白 G (IgG) 抗体并阻断 IgG 循环, 2021 年 12 月率先在美国上市, 目前已在美国、欧盟和中国获批用于 AChR 抗体阳性的成人全身型重症肌无力 (gMG) 治疗, 在日本获批用于治疗对类固醇或非类固醇免疫抑制疗法 (ISTs) 没有充分应答的成人 gMG 患者。

#### 重要数据:

图表 16: 本周重点创新药企 IND

企业名称	药品名称	靶点	受理号
恒瑞医药	HRS-5346	-	CXHL2400233
瑞博生物	RBD1016	ASGPR	CXHL2400235
恒瑞医药	硫酸艾玛昔替尼	JAK1	CXHL2400224
正大天晴	rovadictinib	JAK2 等	CXHL2400232

资料来源: 医药魔方, 国盛证券研究所

### (5) 创新药近期观点及未来前瞻

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 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。

#### (2) 未来一个月重要观测点：

Lifileucel 上市申请，ESMO TAT。

#### 子领域重点公司：

(1) 近期重点关注标的：恒瑞医药，康诺亚，科伦博泰，君实生物，迈威生物。

(2) 长期持续重点跟踪池：恒瑞医药、百济神州、君实生物、信达生物、荣昌生物、泽璟制药、康方生物、诺诚健华、康诺亚、再鼎医药、贝达药业、先声药业、金斯瑞生物科技、艾力斯、康宁杰瑞、百利天恒、科伦博泰、凯因科技、智翔金泰、和黄医药、海创药业、迪哲医药、亚虹医药、迈威生物、益方生物、科济药业、加科思、腾盛博药、前沿生物等。

### 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（2.26-3.1）环比 +2.35%，跑赢申万医药指数 0.63%，跑赢化学制剂子行业 0.50%。

#### (2) 仿制药周度复盘之个股涨跌幅

当周（2.26-3.1）涨跌幅排名前 5 为博瑞医药、梓潼宫、西点药业、悦康药业、艾迪药业。后 5 为景峰医药、立方制药、凯因科技、远大医药、四环生物。

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/%
博瑞医药	11.76	景峰医药	-6.76
梓潼宫	11.17	立方制药	-6.34
西点药业	11.06	凯因科技	-5.15
悦康药业	10.72	远大医药	-4.11
艾迪药业	8.15	四环生物	-3.95

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：**恩华药业宣布与 TEVA 签署氘丁苯那嗪片产品独家商业化许可和合作协议，在 2024-2028 年期间完成总计约 20-25 亿元人民币销售额。交易许可费共 3000 万美元。氘丁苯那嗪片为囊泡单胺转运蛋白 2 (VMAT2) 抑制剂，分别于 2017 年和 2020 年获得 FDA 及 NMPA 上市批准，用于治疗成人与亨廷顿病 (HD) 有关的舞蹈病及迟发性运动障碍 (TD)，已于 2020 年进入医保目录。

**事件：**华东医药全球首创新药注射用利纳西普用于治疗复发性心包炎的上市许可申请获 NMPA 受理。注射用利纳西普是重组二聚体融合蛋白，可阻断白细胞介素-1 $\alpha$  (IL-1 $\alpha$ ) 和白细胞介素-1 $\beta$  (IL-1 $\beta$ ) 的信号传导。2021 年 3 月，注射用利纳西普获得 FDA 批准，用于治疗复发性心包炎，是目前 FDA 批准的第一款也是唯一一款适用于 12 岁及以上人群的治疗复发性心包炎药物。2023 年 11 月，注射用利纳西普用于治疗冷吡啉相关的周期性综合征的中国上市许可申请已获得受理。

**事件：**海思科 1 类创新药 HSK39775 片临床试验申请获 NMPA 批准。临床前研究结果显示，HSK39775 在多个肿瘤细胞系中显示出潜在疗效，并在同源重组修复缺陷模型中具有强效的抗肿瘤活性，有潜力用于治疗同源重组修复缺失相关癌症，尤其是与 BRCA 突变相关的癌症，如乳腺癌、卵巢癌及前列腺癌等。此外，HSK39775 在临床前研究中表现出了良好的选择性和安全性。

**事件：**北陆药业拟使用自有资金收购承德天原药业有限公司 80% 的股权。天原药业是一家集中药材种植、生产、销售于一体的中成药生产企业，拥有 58 个中药批文，其中：国家医保品种 44 个，国家基药品种 18 个，OTC 品种 41 个，涉及清热解毒类、胃肠类、感冒类、补益类、活血止痛类等多个领域；其核心产品金莲花颗粒系全国独家品种、国家医保乙类、OTC 乙类，单品种全年收入近亿元。

**事件：**苑东生物盐酸纳布啡注射液获得 NMPA 批准上市，适应症为作为镇痛药用于复合麻醉时的麻醉诱导。盐酸纳布啡属于国家《麻醉药品和精神药品管理条例》规定的第二类精神药品，广泛应用于缓解中至重度疼痛，也可作为复合麻醉时麻醉诱导。国内已有宜昌人福、扬子江紫龙药业、国药国瑞 3 家的国产仿制药上市，视同通过一致性评价，苑东生物为国内第 4 家获批上市且视同通过一致性评价的企业。

**事件：**中国生物制药盐酸安罗替尼胶囊和抗 PD-L1 “贝莫苏拜单抗 (TQB2450 注射液)” 已向 CDE 提交新适应症上市申请并获得受理，适应症为既往接受过一、二线化疗方案治疗失败或不能耐受的非微卫星高度不稳定 (非 MSI-H) 或非 DNA 错配修复缺陷 (非 dMMR) 的复发性或转移性子宫颈癌。

### （4）仿制药近期观点及未来前瞻

#### 1) 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，传统仿制药企业经营趋势向上。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。

#### 2) 未来一个月重要观测点

各公司 2023 年业绩。

### (5) 仿制药重点公司

1) 近期重点关注标的: 赛生药业、恒瑞医药、兴齐眼药、科伦药业、恩华药业、凯因科技。

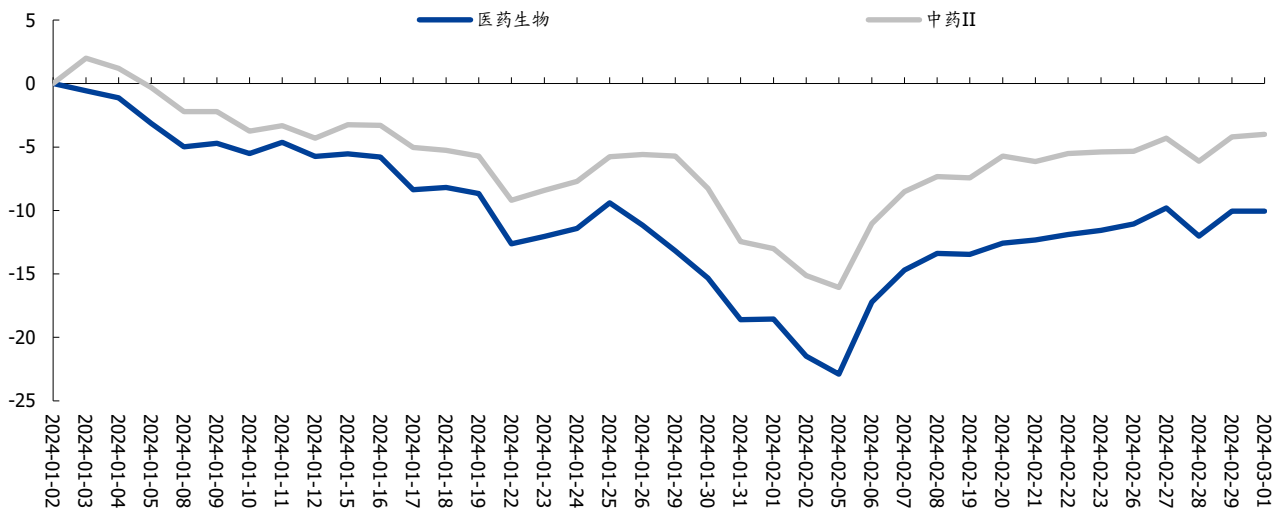
2) 长期持续重点跟踪: 丽珠集团、健友股份、中国生物制药、翰森制药、华东医药、复星医药、信立泰、健康元、一品红、海思科、东诚药业、京新药业、普利制药、苑东生物等。

### 3.1.3 中药

#### (1) 中药周度复盘之指数复盘

当周(2.26-3.01)申万医药指数上涨 1.72%，中药指数上涨 1.46%，跑输医药指数 0.26 个百分点；2024 年初至今申万医药指数下跌-10.05%，中药指数下跌-4.01%，跑赢医药指数 6.04 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(2.26-3.01)涨跌幅排名前5为众生药业、佐力药业、东阿阿胶、羚锐制药、方盛制药。后5为\*ST太安、大理药业、\*ST目药、长药控股、龙津药业。

#### (3) 中药周度复盘之重点事件

**事件 1:** 众生药业控股子公司众生睿创自主研发的一类创新多肽药物 RAY1225 注射液，已于 2024 年 2 月同步启动用于 2 型糖尿病及超重/肥胖患者的两项 II 期临床试验，并于近日完成 2 型糖尿病 II 期临床试验的首例受试者入组。

**事件 2:** 悦康药业公司宣布紫花温肺止咳颗粒、通络健脑片(复方银杏叶片)新药上市申请获得 NMPA 受理。

中药 1.1 类新药紫花温肺止咳颗粒 3 期临床试验已达到咳嗽缓解率的主要终点，有望迎合呼吸道疾病感染后咳嗽缓解的市场需求。在 480 例感染后咳嗽(风寒恋肺证)患者中，紫花温肺止咳颗粒在主要疗效指标(治疗 14 天后，患者咳嗽缓解率(咳嗽 VAS 计分减少 50%及以上))展示出优效性，安全性特征良好。

中药 1.1 类新药通络健脑片治疗轻、中度血管性痴呆(瘀阻脑络证)的 3 期临床研究已达到主要终点，在 588 例入组患者中，主要疗效指标(阿尔茨海默病评定量表-认知部

分（ADAS-Cog）评分与基线评分比较差值的组间差异）展示出优效性，安全性特征良好。

#### （4）中药近期观点及未来前瞻

##### 近期观点

- 看好中药国企改革思路。复盘上一轮“中特估”行情区间，中药国企表现强势。20221012-20230505 区间，太极集团、昆药集团、江中药业、康恩贝、华润三九、东阿阿胶等表现亮眼。1月24日，国务院国资委有关负责人表示，将进一步研究把市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，国企改革有望再次成为投资主线，我们积极看好中药国企改革方向。
- 低估值下的比较优势。2023年6月以来中药板块充分续回调，在消费疲软的大环境之下，中药刚需属性显现，稳健性及分红率性价比较高。
- 中药政策端持续态度显著，增量空间显现：基药目录放量+中药创新药放量周期+中药注射剂解限后放量，有望带动企业业绩加速增长。

##### 未来一个月重要观测点

2023年业绩，基药出台节奏，中药国企激励情况。

#### （5）中药重点公司

近期重点关注标的：济川药业、昆药集团、贵州三力、太极集团、葵花药业。

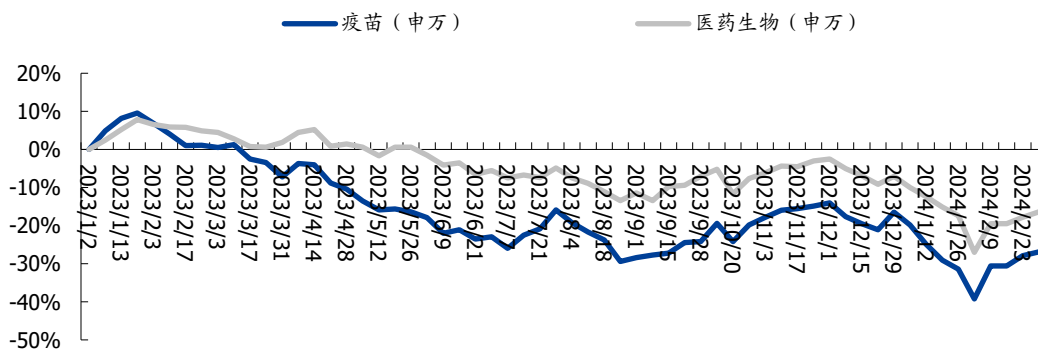
长期持续重点跟踪：特一药业、众生药业、盘龙药业、方盛制药、华润三九、羚锐制药、康恩贝、康缘药业、达仁堂、九芝堂、佐力药业、以岭药业、云南白药、同仁堂、东阿阿胶、一品红、悦康药业、片仔癀、天士力等。

### 3.1.4 疫苗

#### （1）疫苗周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周（2.26-3.1），申万疫苗指数（1.36%）跑输申万医药生物指数（1.72%）0.36个百分点。2023年初至今，申万疫苗指数（-26.89%）跑输申万医药生物指数（-16.39%）10.50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

当周板块涨幅前 3 位分别是万泰生物（6.9%）、康乐卫士（5.7%）、百克生物（3.8%）。当周板块跌幅前 3 位分别是欧林生物（-7.1%）、金迪克（-3.3%）、成大生物（-1.3%）。

## （2）疫苗周度复盘之热点聚焦

疫苗子领域表现一般。MSD 九价 HPV、国产九价 HPV、带状疱疹疫苗、RSV 疫苗等大单品具备较高关注度。我们持续看好智飞生物，当前时点智飞二次成长曲线打开+平台估值重塑的逻辑更加值得重视。我们认为公司基本面优质，下半年业绩有望好于上半年，同时 HPV 未来市场空间有望不断拓展，管线品种价值不断兑现，获得 GSK 带状疱疹国内独家代理权后有望收获第二增长曲线，RSV 疫苗亦具备大单品潜力，此外坚定大生物药发展战略，持续重点关注！

## （3）疫苗周度复盘之热点事件

图表 20: 疫苗子领域公司公告

公司	公告内容
康泰生物	深圳康泰生物全资子公司北京民海生物研发的吸附破伤风疫苗已完成I期临床试验准备工作，正式开启I期临床试验。该疫苗适用于发生创伤机会较多的人群，妊娠期妇女接种本品可预防产妇及新生儿破伤风。
康希诺	康希诺研发的 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗（CRM197, TT 载体）境内生产药品注册上市许可申请于近日获得国家药监局出具的《受理通知书》，受理号：CXSS2400020。
欧林生物	2023 年度营业总收入 4.96 亿元，同比下降 9.38%；实现归母净利润 0.17 亿元，同比下降 34.49%；实现归母所有者的扣除非经常性损益的净利润 320.55 万元，同比增长 344.77%。截至报告期末，公司总资产 16.12 亿元，同比增长 9.03%。
康乐卫士	2023 年度营业总收入 177.96 万元，同比下降 6.36%；实现归母净亏损 3.01 亿元，同比增长 2.89%；实现归母所有者的扣除非经常性损益的净亏损 3.14 亿元，同比增长 6.79%。截至报告期末，公司总资产 14.57 亿元，较期初增长 5.34%。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

## （4）疫苗近期观点及未来前瞻

**近期观点：**2023Q1 后新冠影响基本消除，2023Q2 开始将逐步回归到板块品种的内生增长上，尤其是部分管线品种未来有望成为爆款产品。品种上，HPV、13 价肺炎预计还会延续比较高的增长趋势，重点关注仍有预期差得爆款品种带状疱疹疫苗、金葡菌疫苗等。

**未来 1 个月重要观测点：**在研疫苗研发进展，流感疫苗放量情况。

## （5）疫苗重点公司

**近期重点关注标的：**智飞生物。

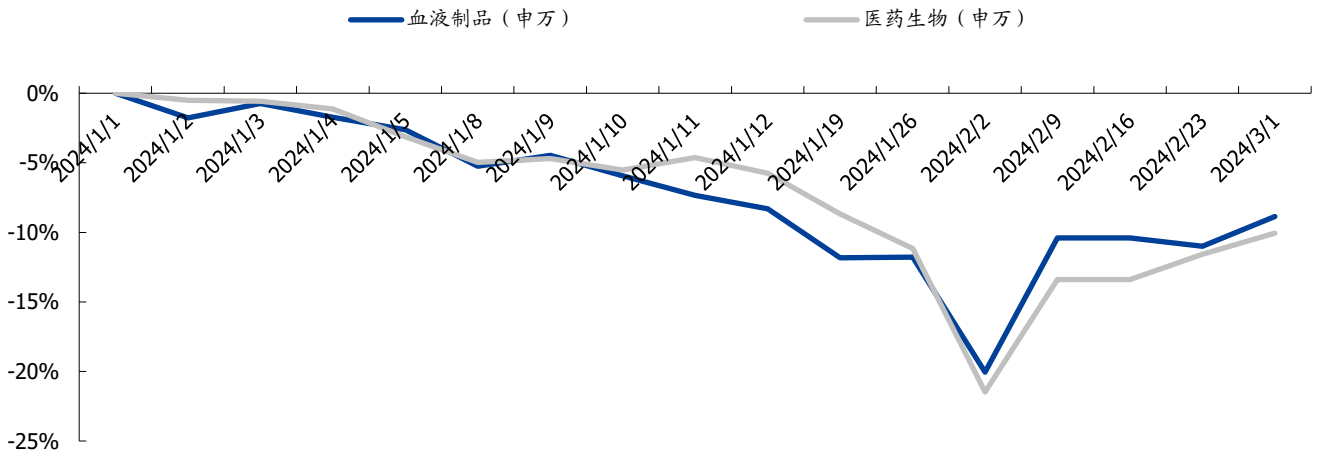
**长期持续重点跟踪标的：**智飞生物、百克生物、欧林生物、万泰生物、康希诺、康华生物、康泰生物、沃森生物、艾美疫苗、金迪克、华兰疫苗、瑞科生物以及成大生物等。

### 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（2.26-3.1），申万血液制品指数（2.40%）跑赢申万医药生物指数（1.72%）0.68 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

当周板块涨跌幅前三位分别是派林生物 (3.31%)、上海莱士 (2.69%)、博雅生物 (2.63%)。

## (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。有一些标的受益于国企整合或者股东转化的近期也要重视, 比如卫光控股股权转让给国药, 还有上海莱士等, 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) 血制品重点公司

**近期重点关注标的:** 派林生物。

**长期持续重点跟踪标的:** 天坛生物、博雅生物、卫光生物、华兰生物、派林生物以及上海莱士等。

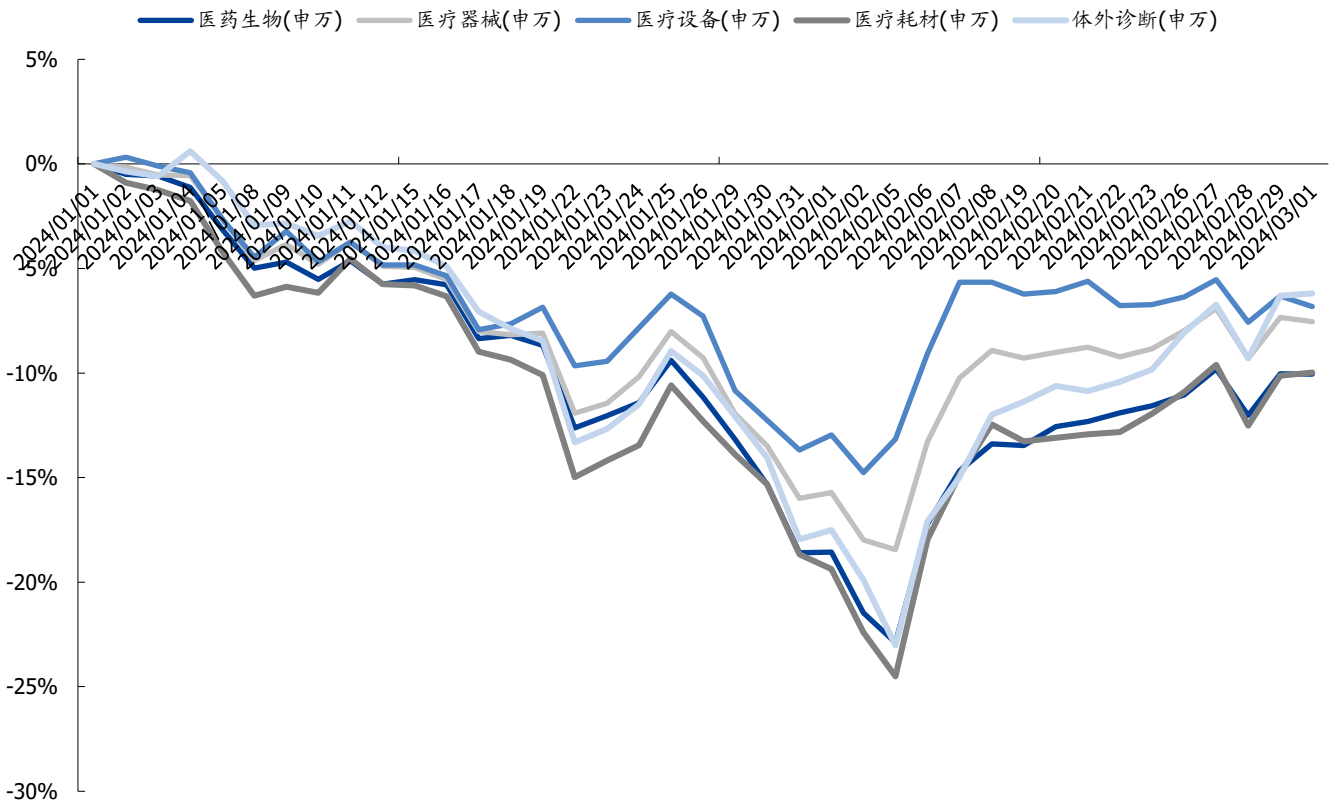
## 3.2 医疗器械

### (1) 医疗器械周度复盘之指数复盘

当周 (2.26-3.1) 申万医药指数上涨 1.72%, 医疗器械指数上涨 1.43%, 跑输医药指数 0.29 个百分点。分细分领域看: 医疗设备指数下跌 0.10%, 医疗耗材指数上涨 2.24%, 体外诊断指数上涨 4.03%。

2024 年初至今申万医药指数下跌 10.05%, 医疗器械指数下跌 7.54%, 医疗设备指数下跌 6.82%, 医疗耗材指数下跌 9.98%, 体外诊断指数下跌 6.20%。医疗设备指数跑赢医药指数 3.23%, 耗材指数跑赢医药指数 0.07%, 体外诊断指数跑赢医药指数 3.85%。

图表 22: 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) 医疗设备周度复盘之个股涨跌幅

图表 23: 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 (%)
博迅生物	10.83	奕瑞科技	-10.12
澳华内镜	10.36	华大智造	-6.13
理邦仪器	9.40	海尔生物	-3.00
福瑞股份	8.26	康众医疗	-2.27
辰光医疗	8.06	三诺生物	-2.09

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 24: 医疗耗材周涨跌幅排名前五、后五个股

个股	涨跌幅 (%)	个股	涨跌幅 (%)
微电生理-U	12.63	ST 南卫	-4.50
心脉医疗	9.49	奥精医疗	-4.21
惠泰医疗	7.24	赛诺医疗	-4.00
三友医疗	7.03	拱东医疗	-3.81
天臣医疗	4.38	华兰股份	-2.82

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 25: 体外诊断周涨跌幅排名前五、后五个股

个股	涨跌幅 (%)	个股	涨跌幅 (%)
英诺特	16.49	睿昂基因	-5.23
艾德生物	12.33	仁度生物	-5.01
安图生物	9.57	*ST 东洋	-4.22
九强生物	9.12	安旭生物	-3.34
奥泰生物	9.10	透景生命	-3.09

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### (3) 医疗器械周度复盘之热点聚焦

#### 1) 医疗设备领域关注的行业问题:

- 医疗设备“集采”的可能性、推进速度及影响?
- 找寻“出海增量逻辑”相关标的有哪些?
- 医疗设备各地招采恢复情况如何? 新品入院推广恢复程度?
- 未来设备采购预算是否会影响?
- 2024Q1 预计增长如何? 2024 年如何预期?

医疗设备领域关注个股:

福瑞股份、怡和嘉业、美好医疗、开立医疗、华大智造等。

#### 2) 医疗耗材领域关注的行业问题:

- 人工关节国采接续采购 1 号文发布, 最高限价预期怎么定? 中选规则二如何解读? 剩余量怎么分配? 2 号文预计何时出等等;
- 骨科脊柱集采相关企业是否已迎来经营拐点?
- 骨科创伤集采续约涨价后, 对企业报表端影响?
- 电生理手术景气度持续性?
- 低值耗材出海怎么看?
- 集采政策推行落地情况? 还有哪些品种未来可能集采?

医疗耗材领域关注个股:

采纳股份、春立医疗、惠泰医疗、微电生理、昊海生科、赛诺医疗、爱博医疗等。

#### 3) 体外诊断领域关注的行业问题:

- 现金及等价物多, 投资安全边际高的个股;
- 2023 年 12 月 21 日, 安徽牵头的 25 省体外诊断试剂省际联盟集中带量采购拟中选结果发布。化学发光竞争格局清晰, 国产企业以此次集采为契机, 以经销商为抓手, 市占率有望持续提升。后续主要关注:
  - ◇ 生产厂商: 出厂价影响程度及应对措施;
  - ◇ 经销商: 对代理品牌偏好及转向; 集采前后利润率变化; 与生产厂家的分配机制调整等;
  - ◇ 行业格局: 传染病/性激素国产化率提升的速度; 其它未来可能集采的试剂; IVD 行业未来 3-5 年的增速; 整体国产化率提升的节奏等。

体外诊断领域关注个股:

英诺特、安图生物、新产业、九强生物、圣湘生物、迪瑞医疗等。

### (4) 医疗器械周度复盘之重点事件

图表 26: 本周医疗设备领域重要公告

公司	公告内容	点评
伟思医疗	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 4.62 亿元 (同比+43.72%), 归母净利润 1.36 亿元 (同比+45.41%), 扣非后归母净利润 1.22 亿元 (同比+58.90%), 归母净利率为 29.52%, 扣非后净利率为 26.33%; 2) 2023Q4: 收入 1.30 亿元 (同比+24.19%, 环比+16.50%), 归母净利润 0.35 亿元 (同比 9.77%, 环比+11.65%), 扣非后归母净利润 0.31 亿元 (同比+7.82%, 环比+21.68%), 归母净利率为 26.64%, 扣非后净利率为 23.72%。	1) 2023 年全新一代盆底功能磁、经颅磁、团体生物反馈仪等产品均实现迭代升级上市, 产品市场竞争力显著增强, 自上市以来, 以磁刺激为代表的核心产品业务规模与市场份额快速增长, 收获市场终端的积极反馈; 2) 公司营销体系在完成优化调整后, 整体团队执行力及终端覆盖度进一步提升。
澳华内镜	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 6.78 亿元 (同比+52.29%), 归母净利润 0.58 亿元 (同比+166.93%), 扣非后归母净利润 0.44 亿元 (同比+359.11%), 归母净利率为 8.55%, 扣非后净利率为 6.56%; 2) 2023Q4: 收入 2.49 亿元 (同比+51.68%, 环比+78.83%), 归母净利润 0.13 亿元 (同比-2.70%, 环比+79.78%), 扣非后归母净利润 0.07 亿元 (同比+35.89%, 环比+83.42%), 归母净利率为 5.12%, 扣非后净利率为 2.90%。	依托于 AQ-300 的持续发力, 公司品牌效应逐渐增强, 推动营业收入的稳步增长。同时, 销售费用、管理费用、研发费用均呈现增长趋势, 基本与公司收入增长趋势相匹配。
联影医疗	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 114.11 亿元 (同比+23.52%), 归母净利润 19.74 亿元 (同比+19.21%), 扣非后归母净利润 16.65 亿元 (同比+25.38%), 归母净利率为 17.30%, 扣非后净利率为 14.59%; 2) 2023Q4: 收入 39.78 亿元 (同比+17.72%, 环比+84.09%), 归母净利润 9.10 亿元 (同比+20.17%, 环比+619.31%), 扣非后归母净利润 8.36 亿元 (同比+37.55%, 环比+1902.34%), 归母净利率为 22.87%, 扣非后净利率为 21.02%。	1) 公司通过加大对新产品和新技术的研发投入, 成功推出了多款创新型产品, 为开拓新市场打下良好基础。 2) 海外业务方面, 公司积极应对全球市场不同区域的挑战, 凭借高品质产品和技术创新, 在海外市场的品牌影响力持续提升, 全球化业务实现了快速拓展。
奕瑞科技	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 18.86 亿元 (同比+21.72%), 归母净利润 6.19 亿元 (同比-3.53%), 扣非后归母净利润 5.99 亿元 (同比+15.97%), 归母净利率为 32.81%, 扣非后净利率为 31.78%; 2) 2023Q4: 收入 4.89 亿元 (同比+9.76%, 环比+11.15%), 归母净利润 1.86 亿元 (同比+39.32%, 环比+71.54%), 扣非后归母净利润 1.08 亿元 (同比-3.32%, 环比-26.17%), 归母净利率为 38.01%, 扣非后净利率为 22.02%。	1) 归母净利润同比减少主要系交易性金融资产公允价值变动影响所致; 2) 股本较报告期初增长 40.31%, 主要原因系公司在报告期内进行资本公积转增股本所致。
华大智造	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 29.12 亿元 (同比-31.17%), 归母净利润-5.97 亿元 (同比-129.46%), 扣非后归母净利润-6.71 亿元 (同比-354.01%); 2) 2023Q4: 收入 7.08 亿元 (同比-24.74%, 环比-6.85%), 归母净利润-3.99 亿元 (同比-8990%, 环比-300%), 扣非后归母净利润-4.28 亿元 (同比-248%, 环比-297%)。	1) 实验室自动化产品需求萎缩导致相应产品收入同比大幅下滑, 整体毛利贡献额下降, 但基因测序仪产品销售收入仍然保持了较高增长; 2) 基因测序仪板块销售收入同比增长 30.57%; 3) 市场需求变化导致公司计提的资产减值损失较上年同期增加。

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 27: 本周医疗耗材领域重要公告

公司	公告内容	点评
安杰思	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 5.09 亿元 (同比+37.09%), 归母净利润 2.17 亿元 (同比+49.71%), 扣非后归母净利润 2.12 亿元 (同比+48.27%), 归母净利率为 42.65%, 扣非后净利率为 41.63%; 2) 2023Q4: 收入 1.63 亿元 (同比+50.44%, 环比+16.07%), 归母净利润 0.74 亿元 (同比 53.94%, 环比+14.64%), 扣非后归母净利润 0.71 亿元 (同比+70.36%, 环比+12.41%), 归母净利率为 45.31%, 扣非后净利率为 43.88%。	1) 国内消化内镜手术量得到较快恢复, 公司在新品推出的同时加强国内营销渠道建设, 目标医院覆盖率进一步提升; 2) 公司加大海外客户开发力度, 从客户数量及覆盖区域均实现较好增长; 3) 公司持续加大研发费用投入, 产品性能进一步提升, 同时公司提升管理效率, 销售费用率和管理费用率均保持在合理水平。
微电生理	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 3.29 亿元 (同比+26.46%), 归母净利润 547 万元 (同比+84.06%), 扣非后归母净利润-3569 万元 (同比-213.25%), 归母净利率为 1.66%; 2) 2023Q4: 收入 9312 万元 (同比+36.11%, 环比-0.88%), 归母净利润-605 万元 (同比-2392%, 环比-164.61%), 扣非后归母净利润-1824 万元 (同比-69.05%, 环比-258.48%)。	1) 三维心脏电生理手术累计突破 5 万例; 2) 2023 年度海外业务营业收入同比增长超过 50%。
赛诺医疗	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 3.43 亿元 (同比+77.99%), 归母净利润-0.49 亿元 (同比-134.03%), 扣非后归母净利润-0.58 亿元 (同比-140.63%); 2) 2023Q4: 收入 0.99 亿元 (同比+266.33%, 环比+18.37%), 归母净利润-757 万元 (同比+85.83%, 环比+37.60%), 扣非后归母净利润-903 万元 (同比+83.46%, 环比+35.62%)。	1) 冠脉介入业务收入同比增长 99.10%, 主要系 2023 年是国家二轮冠脉支架带量集中采购政策落地实施的第一年, 公司两款冠脉支架产品均进入集采范围, 冠脉支架产品销量大幅增长影响所致; 2) 神经介入业务营业收入同比增长 60.59%, 主要系神经介入业务持续增长, 颅内球囊和颅内支架产品预计同比分别稳定和大幅增长所致。

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 28: 本周体外诊断领域重要公告

公司	公告内容	点评
圣湘生物	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 10.06 亿元 (同比-84.40%), 归母净利润 3.60 亿元 (同比-81.40%), 扣非后归母净利润 0.68 亿元 (同比-96.29%), 归母净利率为 35.79%, 扣非后净利率为 6.77%; 2) 2023Q4: 收入 3.74 亿元 (同比-84.30%, 环比+82.54%), 归母净利润 0.61 亿元 (同比-82.12%, 环比-70.92%), 扣非后归母净利润 0.48 亿元 (同比-83.24%, 环比+546.46%), 归母净利率为 16.18%, 扣非后净利率为 12.72%。	1) 国内外公共卫生防控政策变化, 导致新冠核酸检测试剂及仪器需求急剧下降, 相关业务收入下降; 2) 2023 年公司常规试剂销售收入达到 7.84 亿元, 同比增长超 150%, 其中, 呼吸道类产品营业收入超 4 亿元, 同比增长达 680%, HPV、血筛、测序等多个领域亦进一步取得突破性发展, 前期布局成效显著。
东方生物	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 8.24 亿元 (同比-90.60%), 归母净利润-3.72 亿元 (同比-117.99%), 扣非后归母净利润-4.04 亿元 (同比-119.36%); 2) 2023Q4: 收入 1.72 亿元 (同比-81.11%, 环比+14.16%), 归母净利润-3.00 亿元 (同比+69.54%, 环比-179.58%), 扣非后归母净利润-2.99 亿元 (同比+70.03%, 环比-162.63%)。	1) 国内外公共卫生防控政策变动, 使得新冠抗原检测试剂市场需求急剧下滑, 相关业务收入大幅度下降, 同步影响利润相关指标的大幅度下降; 2) 受公司战略目标推动, 完善国内外布局、产业链布局、产业化投入需要, 新增/收购子公司和产业化建设投入中, 新增人员费用、管理费用、折摊费用、商誉等影响了当期利润。
热景生物	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 5.41 亿元 (同比-84.78%), 归母净利润 0.30 亿元 (同比-96.81%), 扣非后归母净利润-0.56 亿元 (同比-105.99%), 归母净利率为 5.57%; 2) 2023Q4: 收入 1.34 亿元 (同比-75.48%, 环比+34.35%), 归母净利润-0.24 亿元 (同比+84.55%, 环比+20.30%), 扣非后归母净利润-0.67 亿元 (同比+52.62%, 环比-61.25%)。	1) 2023 年度国内外抗击新冠疫情取得巨大胜利, 新冠抗原检测试剂已非抗疫急需物资, 相关业务范围恢复至疫情前水平, 导致收入和利润出现大幅下降; 2) 2023 年累计研发投入 1.33 亿元, 占营业收入的比例达 24.64%。

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

## （5）医疗器械近期观点及未来前瞻

### 1) 医疗设备:

**短期关注:** “出海增量逻辑”相关标的; 各地招投标的恢复节奏。我们认为反腐影响偏短期, 积压的采购需求后续有望释放。关注: 1) 新品放量有望拉动业绩增长的企业, 如开立医疗、澳华内镜、华大智造、山外山等; 2) 超跌股价处于底部且有望迎来拐点的企业, 如怡和嘉业、美好医疗等; 3) 业绩增长稳健、确定性高兼具估值性价比的核心资产, 如迈瑞医疗等。

**长期逻辑:** 国产替代+医疗新基建+国际化, 行业角度关注政策变化+需求周期+技术周期, 个股角度关注产品生命周期。

### 2) 高值耗材:

**短期关注:** 1) “出海增量逻辑”相关标的; 2) 集采政策预期有变化的行业, 如骨科; 3) 手术量同比高增长、高景气的赛道如电生理; 4) 医疗反腐对手术量影响、新品入院情况等。

**骨科:** 人工关节国采续约1号文发布, 关注后续文件对最高有效申报价、中选规则、剩余量分配的制定; 脊柱集采于2023Q2逐步落地推行, 密切跟踪相关企业经营拐点; 创伤集采续约涨价后, 关注政策执行及对企业报表端影响。关注: 爱康医疗、春立医疗、三友医疗、大博医疗等。

**电生理:** 手术受反腐影响较小, 2023年手术量同比增长显著, 2024年预计手术量仍将保持高增长, 电生理手术器械国产市占率较低且集采后加速放量。关注: 惠泰医疗、微电生理。

**长期逻辑:** 国产替代+国际化。行业角度关注集采政策变化, 个股角度关注产品品类(市场空间)+销售入院等。

### 3) 低值耗材:

**短期关注:** 1) 海外: 客户去库存已近尾声, 新签订单恢复情况、是否有新拓大客户等; 2) 国内: 常规业务恢复情况、新项目推进进展等。关注恢复弹性较大且兼具估值性价比的标的。

**长期逻辑:** 品类拓展+渠道扩张+绑定大客户(特别是海外)。

### 4) 体外诊断:

**短期关注:** 1) 安徽IVD省际联盟集采拟中标情况出炉, 关注企业出厂价影响及国产替代进程; 2) 医疗反腐对仪器装机的影响; 3) 账上现金及等价物较多, 投资安全边际高的个股。

**长期逻辑:** 国产替代+国际化, 行业角度关注集采政策演变, 个股角度关注装机、单产提升、海外收入占比等方面。

## （6）医疗器械重点公司

### 1) 近期重点关注标的:

**医疗设备:** 福瑞股份、怡和嘉业、美好医疗、开立医疗、华大智造等。

**高值耗材:** 惠泰医疗、昊海生科、赛诺医疗、爱博医疗、微电生理等。

**低值耗材:** 采纳股份、维力医疗、拱东医疗、英科医疗、振德医疗等。

**IVD:** 英诺特、安图生物、新产业、九强生物、圣湘生物、迪瑞医疗等。

## 2) 长期持续重点跟踪池

**医疗设备:** 迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、鱼跃医疗、奕瑞科技、开立医疗、三诺生物、美好医疗、万东医疗、海尔生物、新华医疗、福瑞股份、澳华内镜、翔宇医疗、怡和嘉业、海泰新光、理邦仪器、天智航、麦克奥迪、山外山、祥生医疗、西山科技、伟思医疗、戴维医疗、麦澜德等。

**高值耗材:** 乐普医疗、惠泰医疗、欧普康视、爱博医疗、佰仁医疗、健帆生物、昊海生科、南微医学、威高骨科、大博医疗、心脉医疗、微电生理、春立医疗、可孚医疗、安杰思、三友医疗、正海生物、赛诺医疗、奥精医疗、迈普医学、康拓医疗等。

**低值耗材:** 英科医疗、蓝帆医疗、振德医疗、奥美医疗、拱东医疗、中红医疗、采纳股份、华兰股份、康德莱、维力医疗、三鑫医疗、天益医疗、洁特生物等。

**IVD:** 新产业、安图生物、万孚生物、亚辉龙、九强生物、圣湘生物、普门科技、迈克生物、艾德生物、迪瑞医疗、东方生物、凯普生物、基蛋生物、科美诊断、英诺特、热景生物、赛科希德、博拓生物、浩欧博、安必平、睿昂基因、仁度生物等。

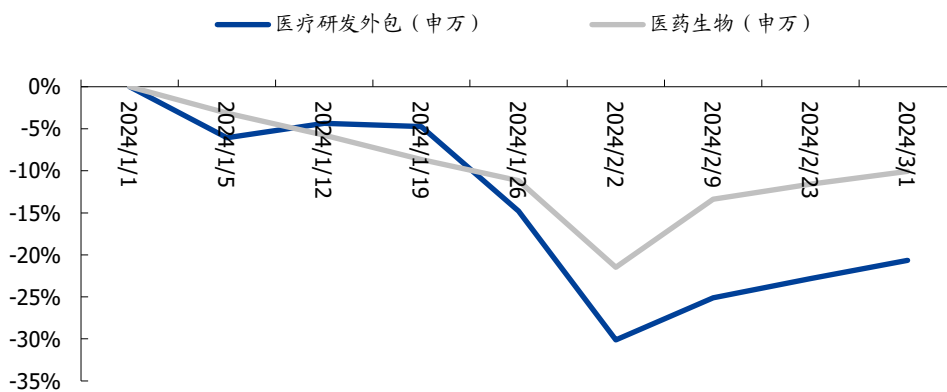
## 3.3 配套领域

### 3.3.1 CXO

#### (1) CXO 周度复盘之指数复盘

当周（2.24-3.1），申万医疗研发外包指数（+2.83%）跑赢申万医药生物指数（+1.72%）1.11个百分点，2024年初至今申万医疗研发外包指数（-20.66%）跑输申万医药生物指数（-10.05%）10.61个百分点。

图表 29: 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



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

#### (2) CXO 周度复盘之个股涨跌幅

当周 CXO 子领域涨幅前五的个股分别是诺泰生物（+6.0%）、凯莱英（+5.7%）、康龙化成（+4.8%）、金斯瑞生物科技（+4.0%）、药石科技（+3.3%）；涨幅后五的个股分别是方达控股（-8.5%）、博济医药（-7.9%）、百花医药（-2.0%）、万邦医药（-1.6%）、诚达药业（-1.2%）。

### (3) CXO 近期观点及未来前瞻

**近期观点:** 本周涨幅靠前的公司基本上与减肥产业链映射为主。CXO 经历长时间调整，板块估值&仓位均处历史低位，创新药环境变化等负向预期基本体现在当前估值里，短期风险不大。中长期看，随着新冠高基数消化、外部环境改善与新能力新产能陆续贡献，板块增速有望拐点向上，且多肽、寡核苷酸、CGT 等新分子新疗法有望持续注入板块高景气，看好 CXO 板块底部布局机会。

**未来一个月重要观测点:** 创新药投融资变化趋势，减肥药产业链相关研发、订单、产能数据等。

### (4) CXO 周度复盘之重点事件

图表 30: 本周 CXO 领域重要公告

公司	公告内容	点评
阳光诺和	<p>公司发布 2023 业绩快报:</p> <p>2023 全年营业总收入 9.54 亿元, 同比增长 40.98%;</p> <p>实现归属于母公司所有者的净利润 1.94 亿元, 同比增长 24.43%;</p> <p>实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 1.89 亿元, 同比增长 33.33%。</p>	<p>公司收入利润增长符合预期, 公司新签订单稳步增长, 同时公司持续提升内部运营效率, 促进业绩持续稳步增长。公司持续加大自主立项的多肽创新药、改良型新药和特色仿制药的研发投入, 通过前期累计研发投入, 形成技术成果在未来转化过程中获得长期收益, 为公司长期稳定发展奠定良好基础。</p>

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

### (5) CXO 重点公司

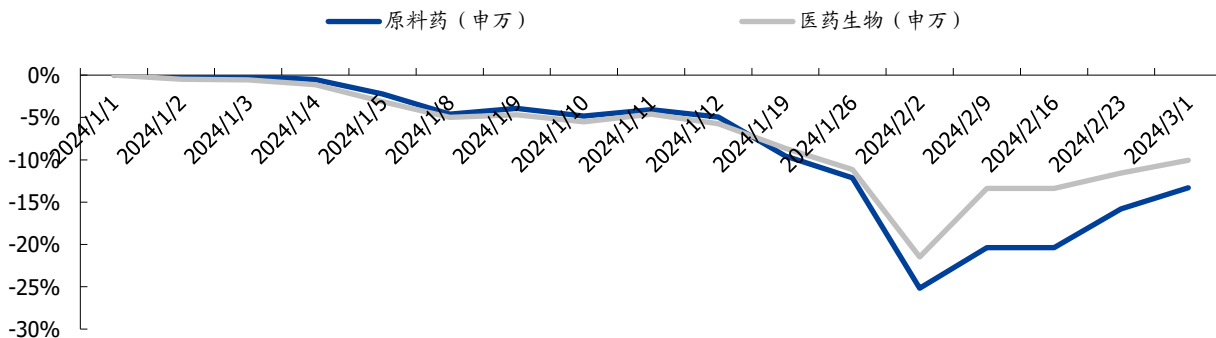
**长期重点跟踪池:** 药明康德, 药明生物, 泰格医药, 凯莱英, 康龙化成, 金斯瑞生物科技, 九洲药业, 昭衍新药, 博腾股份, 美迪西, 药石科技, 诺泰生物, 皓元医药, 百诚医药, 阳光诺和, 诺思格, 成都先导, 和元生物, C 万邦医, 睿智医药, 普蕊斯, 诚达药业, 方达控股, 博济医药, 圣诺生物, 百花医药, 维亚生物、键凯科技等。

### 3.3.2 原料药

#### (1) 原料药周度复盘之指数复盘

当周 (2.26-3.1), 申万原料药指数 (2.94%) 跑赢申万医药生物指数 (1.72%) 1.22 个百分点。

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



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## (2) 原料药周度复盘之个股涨跌幅

当周原料药子领域涨幅前五的个股分别是博瑞医药（11.76%）、新诺威（11.01%）、富祥药业（9.16%）、海翔药业（5.10%）、哈一药业（4.52%），跌幅前五的个股分别是本立科技（-2.76%）、森萱医药（-2.64%）、同和药业（-2.41%）、黄山胶囊（-1.53%）、圣达生物（-1.46%）。

图表 32: 原料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/%
博瑞医药	11.76%	本立科技	-2.76%
新诺威	11.01%	森萱医药	-2.64%
富祥药业	9.16%	同和药业	-2.41%
海翔药业	5.10%	黄山胶囊	-1.53%
哈一药业	4.52%	圣达生物	-1.46%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## (3) 原料药周度复盘之重点事件

图表 33: 原料药子领域公司公告

公司	公告内容
美诺华	美诺华收到欧洲药品监督管理局签发的关于培哌普利叔丁胺盐（原料药）的欧洲 CEP 证书。该药品适用于高血压与充血性心力衰竭。目前，国内培哌普利叔丁胺盐原料药生产企业中，共有 2 家获得 CEP 证书，宁波美诺华是国内第二家获得该产品 CEP 证书的企业。
天宇股份	浙江天宇药业全资子公司浙江诺得药业于近日收到国家药监局核准签发的关于依折麦布片的《药品注册证书》。该药品适用于原发性高胆固醇血症、纯合子家族性高胆固醇血症（HoFH）及纯合子谷甾醇血症（或植物甾醇血症）的治疗。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

## (4) 原料药近期观点及未来前瞻

### 1) 近期观点

原料药企业盈利能力整体承压，估值持续调整，目前处于近五年低位。

中长期伴随成本压力释放、原料药价格回升，有望迎来基本面拐点。同时，近期 GLP-1 药物热度极高且长期市场空间大，为上游原料药带来巨大弹性，GLP-1 类原料药技术壁垒较高，先发优势至关重要，以多肽为主打特色、熟练掌握多肽生产和制备技术、业务进展行业领先的标的值得重点关注。

### 2) 未来一个月重要观测点

原料药价格及减肥药产业链相关研发进展、订单、产能数据等。

## (5) 原料药重点公司

近期重点关注标的：亿帆医药、仙琚制药、诺泰生物等。

长期持续重点跟踪池：司太立、博瑞医药、仙琚制药、美诺华、翰宇药业、新和成、新诺威、普洛药业、海普瑞、海翔药业、新华制药、浙江医药、奥锐特、奥翔药业、冠福股份、天宇股份、拓新药业、富祥药业、威尔药业等。

### 3.3.3 药店

#### 1、周度复盘

1) 子领域指数：以益丰药房、大参林、老百姓、一心堂、健之佳、漱玉平民、华人健康 7 家药店为样本池，药店板块当周（2.26-3.01）周涨幅-0.68%，跑输申万医药指数 2.40%。

#### 2) 个股涨跌幅

当周（2.26-3.01）涨幅最好的为益丰药房，涨幅最末的为大参林。

#### 2、子领域观点

##### 1) 近期观点

目前药店估值处于历史低位，行业集中度提高与处方外流趋势不变，业绩增长相对稳定，具备长期投资价值。自 2023 年 2 月出台门诊统筹政策以来，市场部分演绎对处方外流的预期，但由于医保政策、监管程度、经济水平等差异，各地推进不一。预期各地政策在逐步推进中，若该占比进一步提高，有望全面带动药房收入提升。建议关注业绩稳定性较强、非药业务占比较高标的。

2) 未来一个月重要观测点：部分省份个账改革、线上处方流转政策推进程度、门诊统筹进展及其对药店的影响、传染病带来的业绩弹性等。

#### 3、子领域重点公司

1) 近期重点关注标的：益丰药房。

2) 长期持续重点跟踪：老百姓、健之佳、大参林、一心堂、漱玉平民、华人健康等。

### 3.3.4 医药商业

#### 1、周度复盘

1) 子领域指数：以沪深及港股 20 家医药商业公司（流通）为样本池，医药商业板块当周（2.26-3.01）涨跌幅 0.36%，跑输申万医药指数 1.36%。

#### 2) 个股涨跌幅

当周（2.26-3.01）涨跌幅排名前 5 为百洋医药、柳药集团、药易购、重药控股、九州通。后 5 为国药一致、开开实业、塞力医疗、浙江震元、嘉事堂。

#### 2、子领域观点

##### 1) 近期观点

整体估值是所有医药板块中最低的，在大环境下有一定偏好度，后面继续关注国企商业公司、有变化的商业公司，如柳药集团、九州通，以及独有 CSO 赛道百洋医药。

2) 未来一个月重要观测点：各公司 2023 年业绩，院内恢复情况。

#### 3、子领域重点公司

1) 近期重点关注标的：百洋医药、柳药集团、九州通。

2) 长期持续重点跟踪: 九州通、百洋医药、柳药集团、重药控股、上海医药、南京医药、国药股份、药易购等。

### 3.3.5 医疗服务

#### 1、周度复盘

1) 子领域指数: 以沪深及港股 18 家医疗服务公司(医院)为样本池, 医疗服务板块当周(2.26-3.01)涨跌幅 1.84%, 跑赢中万医药指数 0.11%。

#### 2) 个股涨跌幅

当周(2.26-3.01)涨跌幅排名前 5 为三星医疗、海吉亚医疗、瑞尔集团、朝聚眼科、美年健康。后 5 为盈康生命、固生堂、光正眼科、何氏眼科、新里程。

#### 2、子领域观点

##### 1) 近期观点

一方面, 股价经过长时间调整, 资金层面压力相对出清, 估值分位很低(2020年初至今纬度)。另一方面, 部分公司月度同比数据逐步改善, 消费医疗与消费恢复密切相关, 若加之有经营变化, 未来一段时间值博率较高。选股角度, 看两个方面, 一是筹码结构干净、股价低位(预期没有那么满)。二是未来几个季度经营趋势向上。推荐国际医学, 眼科医疗服务推荐普瑞眼科、华夏眼科、爱尔眼科。

2) 未来一个月重要观测点: 各公司月度数据/2023年业绩, 市场消费数据。

#### 3、子领域重点公司

1) 近期重点关注标的: 普瑞眼科、国际医学、三星医疗。

2) 长期持续重点跟踪: 爱尔眼科、通策医疗、国际医学、三星医疗、普瑞眼科、华夏眼科、美年健康、何氏眼科、朝聚眼科、盈康生命、信邦制药、新里程、海吉亚医疗、固生堂等。

### 3.3.6 生命科学产业链上游

#### (1) 生命科学产业链上游周度复盘之指数复盘

生命科学产业链上游暂无 wind 指数, 该板块包括公司我们可分为三大类: 耗材服务类、制药装备类、科研仪器类, 自 2022 年以来, 投融资数据承压叠加其它宏观因素等, 企业经营存在一定挑战, 随着业绩增速趋缓相关企业估值逐步有所消化。

当周(2.26-3.1)中万医药指数上涨 1.72%, 生命科学产业链上游公司股价多数上涨, 涨幅算数平均值为 3.55%, 涨幅中位数为 1.84%。

2024年初至今中万医药指数下跌 10.05%, 生命科学产业链上游大部分公司“估值+业绩”承压, 跌幅算数平均值为 23.02%, 跌幅中位数为 24.98%, 生命科学产业链上游板块跑输中万医药指数。

## (2) 生命科学产业链上游周度复盘之个股涨跌幅

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

个股	涨跌幅 (%)	个股	涨跌幅 (%)
天瑞仪器	19.90	近岸蛋白	-4.13
皖仪科技	13.98	康为世纪	-1.45
聚光科技	13.29	纳微科技	-1.25
奥浦迈	9.79	泰林生物	-1.18
禾信仪器	5.79	诺禾致源	-0.51

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## (3) 生命科学产业链上游周度复盘之热点聚焦

### 1) 生命科学产业链上游关注的行业问题:

- 上游企业经营是否已有拐点迹象?
- 国内投融资数据何时迎来较大回暖, 带动早期研发项目量增?
- 高校研发费用划拨是否有收紧趋势?
- 对于随研发管线推进产品需求用量迎来较大增加的企业, 在手管线推进重要节点跟进; 三期及商业化变更进展等;
- 下游需求压制情况下, 行业价格竞争是否加剧, 毛利率变化趋势如何?
- 上游各细分领域市场空间相对有限, 国际化打开长期成长空间, 海外客户突破及收入占比关注度高。

### 2) 生命科学产业链上游关注个股:

奥浦迈、诺唯赞、诺禾致源、药康生物、百普赛斯。

## (4) 子领域重点事件/重点政策/重点公告/重要数据

图表 35: 本周上游公司重要公告

公司	公告内容	点评
泰坦科技	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 27.71 亿元 (同比+6.26%), 归母净利润 0.73 亿元 (同比-41.70%), 扣非后归母净利润 0.49 亿元 (同比-55.24%), 归母净利率为 2.63%, 扣非后净利率为 1.76%; 2) 2023Q4: 收入 7.17 亿元 (同比+8.21%, 环比-1.16%), 归母净利润 88 万元 (同比-96.87%, 环比-95.88%), 扣非后归母净利润-1256 万元 (同比-154.72%, 环比-161.81%), 归母净利率为 0.12%。	1) 公司强化细分产品线在重点区域、重点客户有针对性的提升市场占有率, 确保销售收入保持增长; 2) 公司扩充了销售及运营支撑服务团队, 同时产品售价降低带来的实现同等销售收入需要销售更多的产品, 使得公司的各项费用增幅较大, 导致公司净利润相较于上年度有较大的跌幅。
南模生物	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 3.67 亿元 (同比+21.26%), 归母净利润-0.20 亿元, 扣非后归母净利润-0.40 亿元; 2) 2023Q4: 收入 0.99 亿元 (同比+13.55%, 环比+13.95%), 归母净利润-509 万元, 扣非后归母净利润-1146 万元。	1) 受生物医药行业投融资环境影响, 收入增速不高; 2) 公司部分基地投产后, 生产成本持续上涨; 3) 公司不断加大研发力度, 扩充标准化模型品系数量, 补充人源化模型和热门领域疾病模型验证数据, 研发费用增加。
诺禾致源	公司发布 2023 年业绩快报 1) 2023 年: 收入 20.02 亿元 (同比+3.98%), 归母净利润 1.77 亿元 (同比+0.11%), 扣非后归母净利润 1.38 亿元 (同比-10.18%), 归母净利率为 8.86%, 扣非后净利率为 6.89%; 2) 2023Q4: 收入 5.73 亿元 (同比+2.21%, 环比+14.83%), 归母净利润 0.52 亿元 (同	公司持续深化全球化布局, 加大营销投入, 实现营业收入稳步增长。

比-19.01%，环比+3.80%），扣非后归母净利润 0.34 亿元（同比-31.13%，环比-25.60%），归母净利率为 9.10%，扣非后净利率为 5.93%。

公司发布 2023 年业绩快报

奥浦迈

1) 2023 年：收入 2.43 亿元（同比-17.41%），归母净利润 5404 万元（同比-48.72%），扣非后归母净利润 3472 万元（同比-60.89%），归母净利率为 22.23%，扣非后净利率为 14.28%；  
 2) 2023Q4：收入 0.71 亿元（同比+0.25%，环比+41.62%），归母净利润 1086 万元（同比-51.27%，环比+104.94%），扣非后归母净利润 303 万元（同比-80.25%，环比+45.63%），归母净利率为 15.20%，扣非后净利率为 4.24%。

1) 2023 年公司业务展示良好韧性，应用奥浦迈培养基的蛋白抗体商业化项目持续增加；  
 2) 剔除 2022 年主要 IVD 企业客户以及海外某重大客户因特殊原因采购培养基收入影响后，培养基业务收入显著增长，公司整体营业收入相较上年持平。

公司发布 2023 年业绩快报

诺唯赞

1) 2023 年：收入 12.87 亿元（同比-63.94%），归母净利润-0.71 亿元（同比-111.90%），扣非后归母净利润-1.90 亿元（同比-131.79%）；  
 2) 2023Q4：收入 4.18 亿元（同比-66.97%，环比-40.00%），归母净利润 569 万元（环比+21.00%），扣非后归母净利润-5044 万元。

1) 下游市场对相关诊断检测原料及终端检测试剂需求急剧下滑，公司该部分业务收入大幅下降，2023 年度整体收入规模下降。

资料来源：Wind，公司公告，国盛证券研究所

## （5）生命科学产业链上游近期观点

### 1) 耗材及服务

**短期关注：**企业经营拐点。上游大部分企业 2023 年经营一般，行业景气度拐点仍需等待。上游相关标的政策免疫且跌幅较大，间歇性会有反弹行情，上游持续性/板块性的机会还需行业景气度回升来支撑。

**a. 高校科研端：**放开后恢复强度还可以，但不是“积压需求爆发”式的恢复节奏。此外需关注财政压力下科研经费投入是否受影响（2022 年国家统计局 R&D 经费支出达 3.08 万亿，同比增速 10.11%，维持了较高增长。继续关注 2023 年 R&D 投入变化）。

**b. 工业研发端：**客户以早期 biotech 企业为主，国内投融资数据承压导致企业优化管线，研发投入谨慎，新增管线及项目推进不太乐观。后续景气度还需投融资激发活力。海外早期药物研发推进较稳定。海外占比高的标的可适当关注。

**长期逻辑：**国产替代+国际化，行业角度关注投融资景气度、竞争激烈程度，个股角度关注 SKU 扩展、客户拓展、海外收入占比等方面。

### 2) 制药装备：

**短期关注：**新签订单景气度。代表性企业“合同负债”、“盈利能力”均表现一般，短期“周期股”属性比较难消除，需新增订单持续超预期支撑业绩和股价表现。2023 年因为下游药企“降本增效”、“固定资产投资谨慎”等因素，预计新签订单压力较大，产品结构变化等因素可能影响毛利率表现。

### 3) 科研仪器：

**短期关注：**新签订单景气度。这是未来几年需重视的板块之一，国产替代率低提供业绩弹性空间，卡脖子属性提供估值溢价，少有的景气逻辑细分领域。今年因为特殊年份问题，订单受扰，后续看政策催化及国产替代进程，追踪订单，跟拐点。重点关注聚光科技。

## （6）生命科学产业链上游重点公司

1) 近期重点关注标的：

**耗材及服务：**诺禾致源、奥浦迈、百普赛斯、诺唯赞、药康生物。

**科研仪器：**聚光科技。

**制药装备：**东富龙。

2) 长期持续重点跟踪池

**耗材及服务:** 诺唯赞、纳微科技、义翘神州、诺禾致源、昊帆生物、百普赛斯、药康生物、奥浦迈、泰坦科技、阿拉丁、近岸蛋白、优宁维、康为世纪、南模生物等。

**科研仪器:** 聚光科技、天瑞仪器、皖仪科技、禾信仪器、莱伯泰科等。

**制药装备:** 东富龙、楚天科技、森松国际、泰林生物等。

## 四、行情回顾与医药热度跟踪

### 4.1 医药行业行情回顾

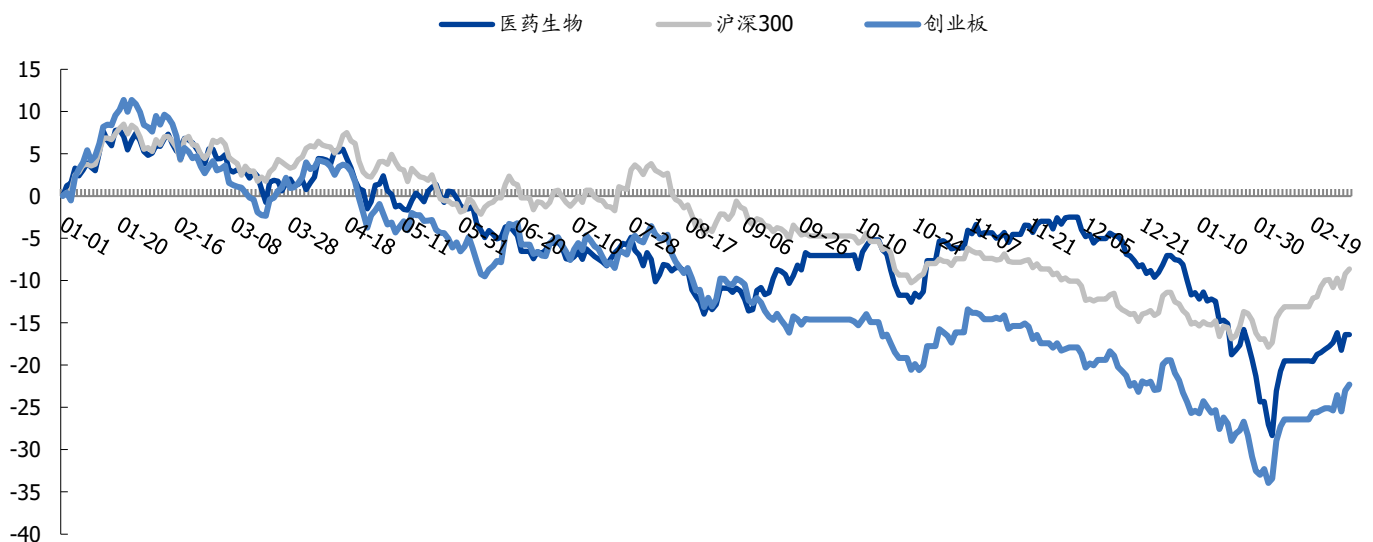
当周(2.26-3.1)申万医药指数环比1.72%，跑输创业板指数，跑赢沪深300指数。当周申万医药指数周环比1.72%，沪深300指数周环比1.38%，创业板指数周环比3.74%，医药跑赢沪深300指数0.34个百分点，跑输创业板指数2.02个百分点。2024年初至今申万医药下跌16.39%，沪深300下跌8.62%，创业板指数下跌22.27%，医药跑输沪深300指数，跑赢创业板指数。

图表 36: 当周(2.26-3.1)申万医药 VS. 沪深300 指数 VS. 创业板指数对比

指数	当周(2.26-3.1)	当周之前一周	周环比(%)	与月初比(%)	与年初比(%)
沪深300	3,537.80	3,489.74	1.38	10.03	3.11
创业板指数	1,824.03	1,758.19	3.74	15.93	-3.56
医药生物	7,583.45	7,455.14	1.72	10.49	-10.05

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

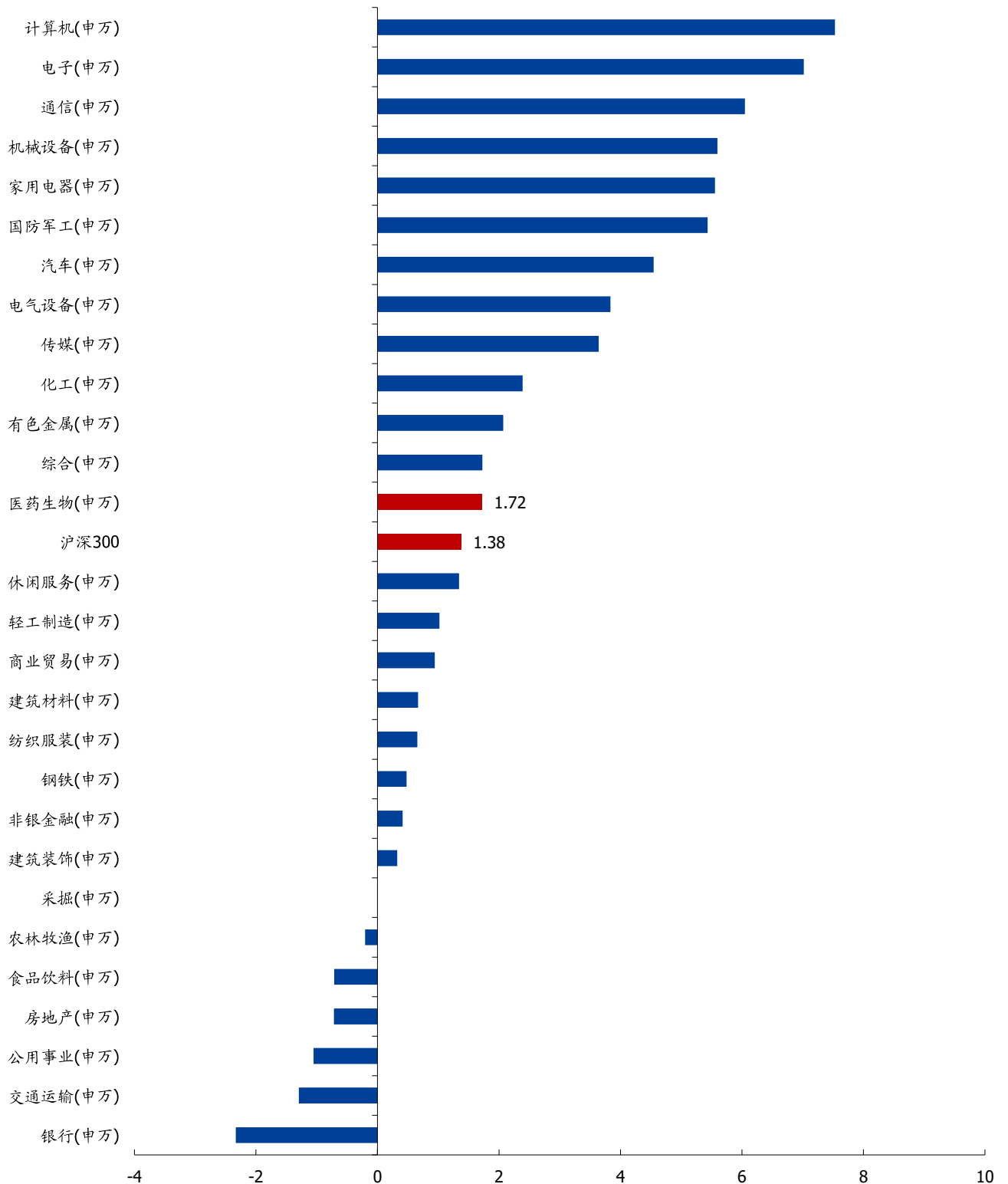
图表 37: 2023 年以来申万医药 VS. 沪深300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

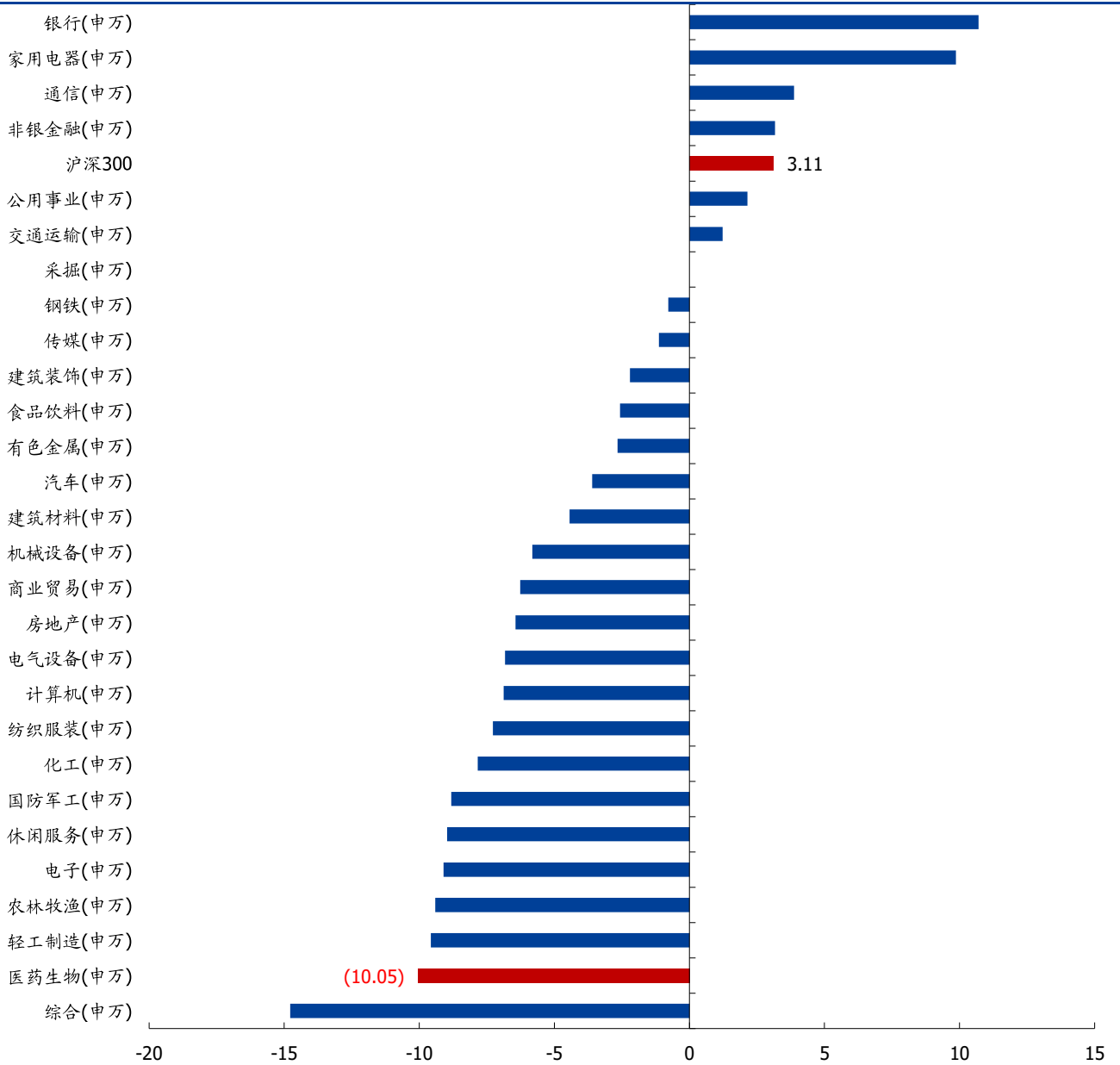
在所有行业中，当周（2.26-3.1）医药涨跌幅排在第 13 位。2024 年初至今，医药涨跌幅排在第 27 位。

图表 38: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比（周对比，%）



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

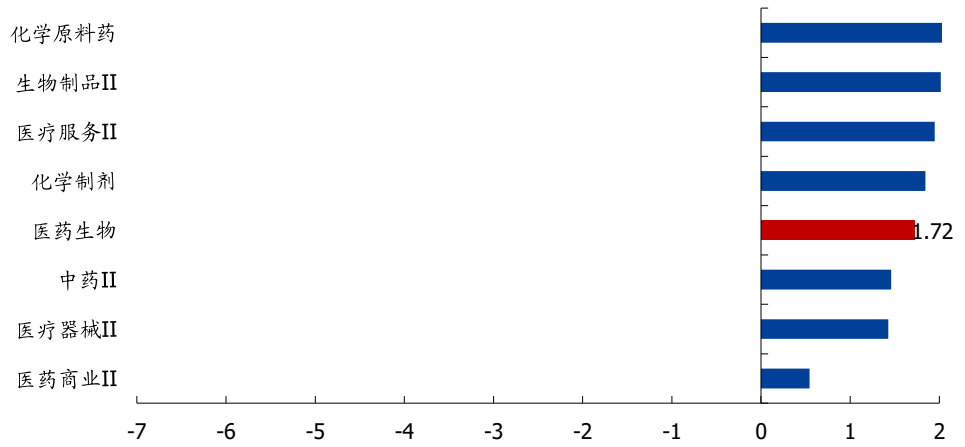
图表 39: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024 年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面，当周（2.26-3.1）表现最好的为化学原料药，环比+2.94%；表现最差的为医药商业 II，环比+0.55%。

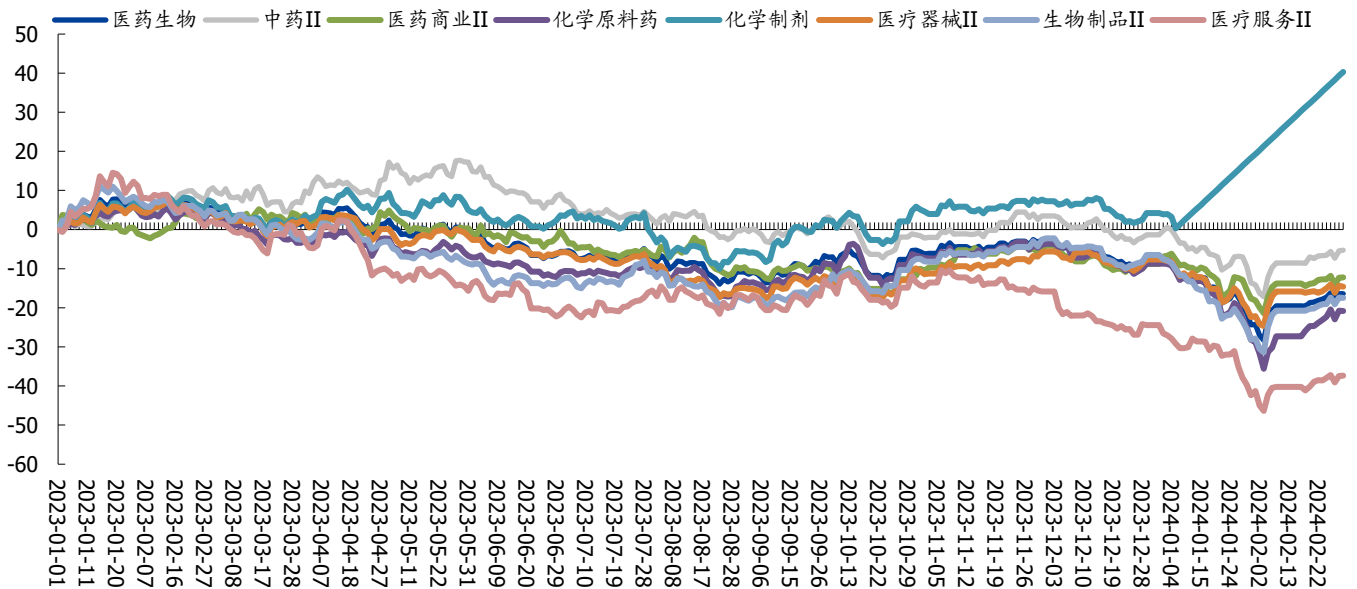
图表 40: 中万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

化学制剂年度涨幅行业内领先。2023 年初至今表现最好的子行业为化学制剂，上涨 40.31%；表现最差的为医疗服务 II，下跌 37.40%。其他子行业中，中药 II 下跌 5.28%，医药商业 II 下跌 12.22%，化学原料药下跌 20.85%，生物制品 II 下跌 17.51%，医疗器械 II 下跌 14.57%。

图表 41: 中万医药各子行业 2023 年初至今涨跌幅变化图 (%)



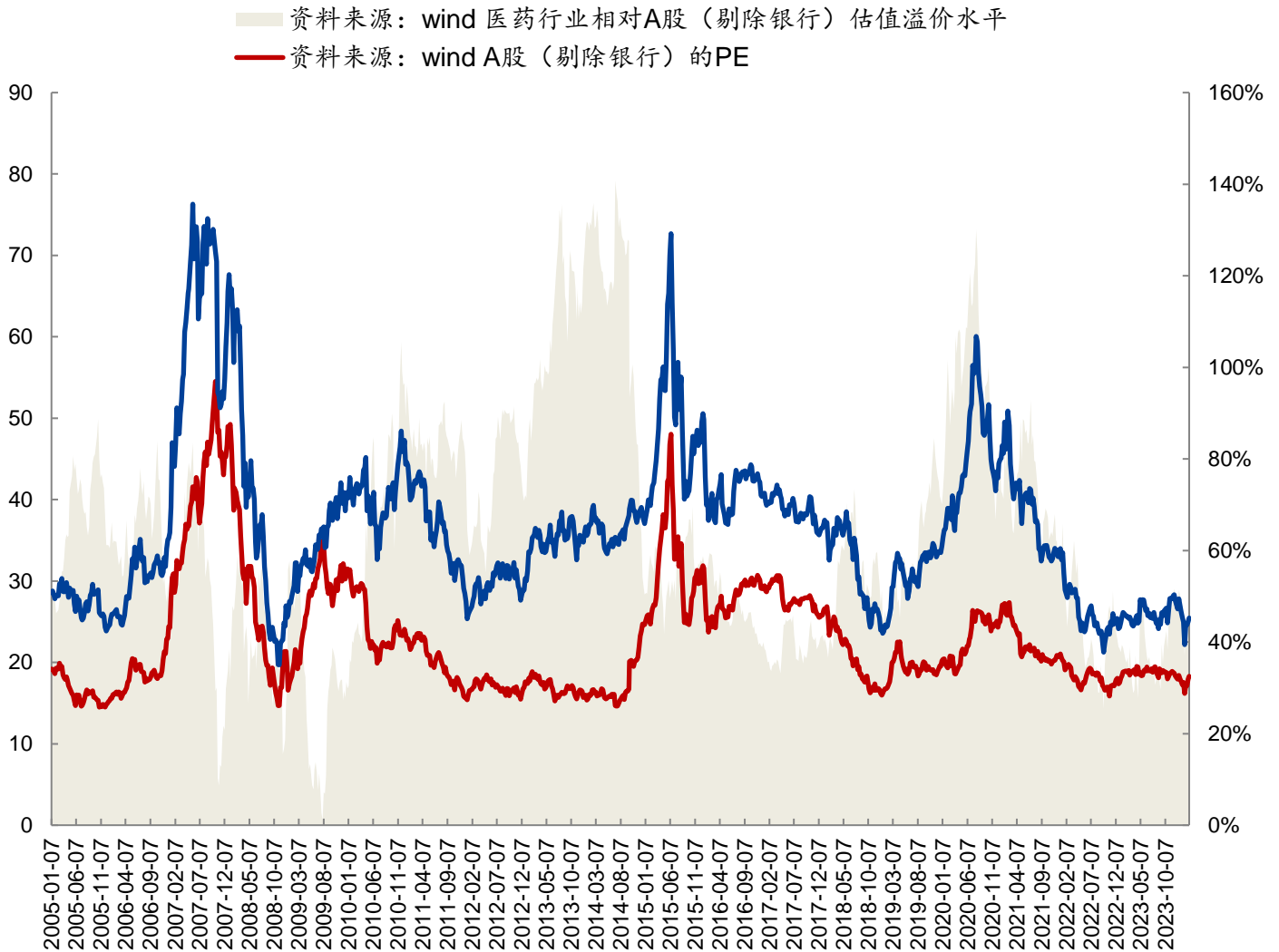
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 4.2 医药行业热度追踪

估值水平上升，处于平均线下。当周（2.26-3.1），医药行业估值 PE（TTM，剔除负值）为 25.47，较上一周上涨 0.47 个单位，比 2005 年以来均值（36.74）低 11.28 个单位，当周医药行业整体估值上升。

行业估值溢价率下降，处于平均线下。当周医药行业 PE 估值溢价率（相较 A 股剔除银行）为 42.00%，较上一周下降了 3.77 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（63.80%）低 21.80 个百分点，处于相对低位。

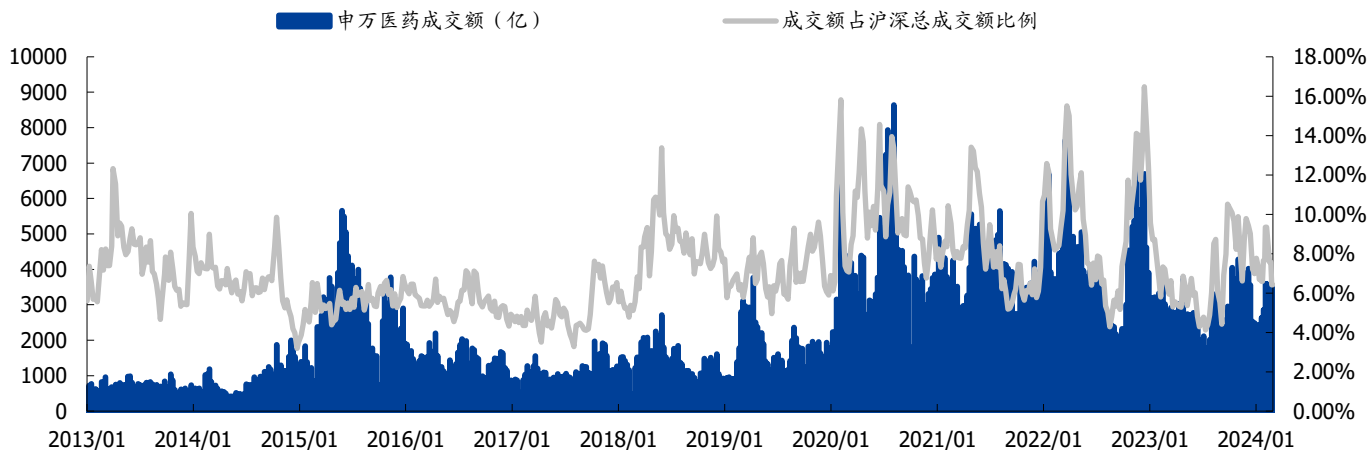
图表 42: 医药行业 PE 估值溢价率【申万医药行业 vs.全部 A 股-剔除银行】



资料来源：Wind，国盛证券研究所

当周（2.26-3.1）医药行业热度较上一周上升。医药成交总额 3490.63 亿元，沪深总成交额为 54436.63 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 6.41%（2013 年以来成交额均值为 7.27%）。

图表 43: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 4.3 医药板块个股行情回顾

当周 (2.26-3.1) 涨跌幅排名前 5 为众生药业、新芝生物、英诺特、三星医疗、皖仪科技。后 5 为南华生物、奕瑞科技、\*ST 太安、博济医药、大理药业。

滚动月涨跌幅排名前 5 为禾信仪器、西点药业、新芝生物、理邦仪器、悦康药业。后 5 为东宝生物、百利天恒-U、龙津药业、康辰药业、奕瑞科技。

图表 44: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
众生药业	23.96	子公司一类创新药 RAY1225 注射液 (长效 GLP-1 类药物) 的 II 期临床试验完成首例受试者入组	南华生物	-11.18	无特殊原因
新芝生物	22.25	2023 年业绩快报发布, 业绩增长	奕瑞科技	-10.12	2023 年业绩快报发布, 净利润下降
英诺特	16.49	2023 年度业绩快报发布, 业绩增长	*ST 太安	-9.59	无特殊原因
三星医疗	15.77	2024 年核心团队持股计划 (草案) 发布	博济医药	-7.91	无特殊原因
皖仪科技	13.98	无特殊原因	大理药业	-7.10	无特殊原因
聚光科技	13.29	无特殊原因	欧林生物	-7.07	2023 年业绩快报发布, 净利润下降
东宝生物	13.17	公司休闲食品“圆素”牌动植物双蛋白人造肉已上市	景峰医药	-6.76	预计 2023 年度期末净资产为负值
悦心健康	12.79	启动回购计划, 回购资金不低于 2000 万	立方制药	-6.34	无特殊原因
微电生理-U	12.63	2023 年度业绩快报发布, 业绩增长	华大智造	-6.13	2023 年业绩快报发布, 净利润下降
艾德生物	12.33	启动回购计划, 回购资金不低于 10000 万	*ST 目药	-5.79	无特殊原因

资料来源: wind, 公司公告, 全景网, 中国经营网, 国盛证券研究所

图表 45: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
禾信仪器	10.11	2023 年度业绩快报发布, 营业收入增加	东宝生物	-7.09	无特殊原因
西点药业	9.32	启动回购计划, 首次回购约 19 万股	百利天恒-U	-5.07	2023 年业绩快报发布, 净利润下降
新芝生物	9.08	2023 年业绩快报发布, 业绩增长	龙津药业	-5.06	预计 2023 年营收低于 1 亿元, 或被实施退市风险警示
理邦仪器	9.04	获得一项关于“试剂包安装控制组件和样本检测设备”实用新型专利授权	康辰药业	-5.02	实控人所持公司 5.91% 股份被司法冻结
悦康药业	8.93	紫花温肺止咳颗粒新药上市申请获得受理	奕瑞科技	-4.15	2023 年业绩快报发布, 净利润下降
聚光科技	7.52	无特殊原因	华大智造	-3.58	2023 年业绩快报发布, 净利润下降
皖仪科技	6.07	无特殊原因	健友股份	-3.48	无特殊原因
悦心健康	5.88	启动回购计划, 回购资金不低于 2000 万	安图生物	-3.41	无特殊原因
赛托生物	5.67	收购银谷制药有限责任公司 60% 股权	百济神州-U	-3.27	2023 年业绩快报发布, 净利润下降
金城医药	5.51	启动回购计划, 首次回购约 185 万股	景峰医药	-3.27	预计 2023 年度期末净资产为负值

资料来源: wind, 公司公告, 国盛证券研究所

## 五、风险提示

- 1) 医药负向政策超预期:** 近年来, 医药领域陆续出台, 如仿制药带量采购、高值耗材带量采购、创新药医保谈判等系列政策, 与之相关的品种或企业实际经营情况或受到影响, 如果后续还有降价等政策出台, 相关企业经营可能会遇到阶段性压力。
- 2) 行业增速不及预期:** 部分板块及产品竞争格局恶化, 以及负向政策的扰动, 导致增速不及预期。
- 3) 行业竞争加剧风险:** 随着同类型产品不断上市或新一代产品上市, 医药行业竞争可能加剧, 产品市场份额存在不及预期或下滑风险, 影响相关企业营收和利润。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
增持		相对同期基准指数涨幅在10%以上	
中性		相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间	
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com