

华创医药投资观点&研究专题周周谈·第64期

人口老龄化下的医疗器械板块投资机会

华创医药首席分析师郑辰

执业编号: S0360520110002 邮箱: zhengchen@hcyjs.com

华创医药联席首席分析师刘浩

执业编号: S0360520120002 邮箱: liuhao@hcyjs.com

华创医药高级分析师李婵娟

执业编号: S0360520110004 邮箱: lichajuan@hcyjs.com

华创医药高级分析师黄致君

执业编号: S0360522090003 邮箱: huangzhijun@hcyjs.com

本报告由华创证券有限责任公司编制

卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议。

请仔细阅读PPT后部分的分析师声明及免责声明。

第一部分

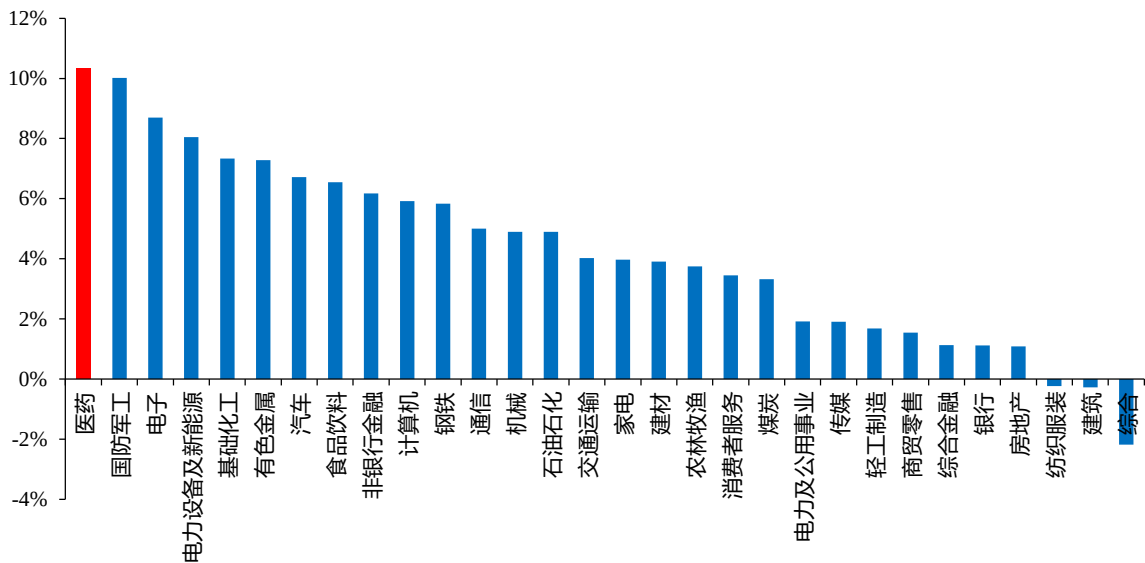
01 行情回顾

02 板块观点和投资组合

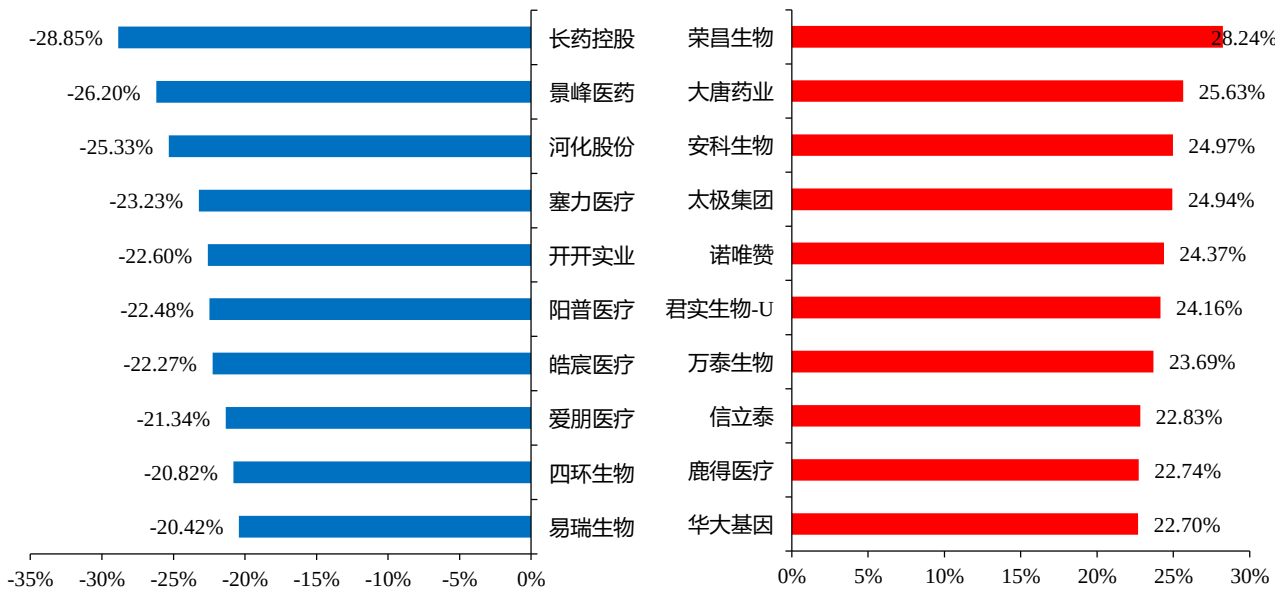
03 行业和个股事件

- 本周（2024年2月5日到2月8日），中信医药指数上涨10.33%，跑赢沪深300指数4.50个百分点，在中信30个一级行业中排名第1位。
- 本周涨幅前十名股票为荣昌生物、大唐药业、安科生物、太极集团、诺唯赞、君实生物-U、万泰生物、信立泰、鹿得医疗、华大基因。
- 本周跌幅前十名股票为长药控股、景峰医药、河化股份、塞力医疗、开开实业、阳普医疗、皓宸医疗、爱朋医疗、四环生物、易瑞生物。

本周中信一级行业指数涨跌幅



本周涨跌幅排名前10的股票



第二部分

01 行情回顾

02 板块观点和投资组合

03 行业和个股事件

- **整体观点：**当前医药板块的估值处于低位，公募基金（剔除医药基金）对医药板块的配置处于低位，考虑到美债利率等宏观环境因素的积极恢复、23年前三季度受到市场环境变化和疫情影响造成行业业绩低基数、大领域大品种对行业的拉动效应，我们对2024医药行业的增长保持乐观。投资机会上，我们认为有望百花齐放。
- **创新药：**看好国内创新药行业从数量逻辑（me-too速度、入组速度等经营指标）向质量逻辑（BIC/FIC等产品指标）转换，迎来产品为王的阶段。2023年，建议更加重视国内差异化和海外国际化的管线，看好最终能够兑现利润的产品和公司。建议关注：恒瑞、百济、贝达、信达、康方、科伦、康宁、诺诚健华、科济、康诺亚、和黄、先声、首药、歌礼、金斯瑞传奇、翰森、荣昌等。
- **医疗器械：**1) 高值耗材关注电生理赛道和骨科赛道。骨科首推春立医疗，关注三友医疗、威高骨科等。电生理关注惠泰医疗、微电生理；2) IVD关注集采弹性和高增长，首推迪瑞医疗、普门科技、新产业；3) 医疗设备受益持续的国产替代政策支持和三年疫情更新设备的需求，首推澳华内镜、开立医疗、迈瑞医疗、海泰新光；4) 低值耗材处于低估值高增长状态，国内受益产品升级及渠道扩张，海外订单逐季度恢复，关注维力医疗、振德医疗；5) 医保控费等环境下，ICL渗透率有望提升，推荐金域医学，关注迪安诊断。
- **药房：**展望2024年，考虑到处方外流+格局优化等核心逻辑有望显著增强，结合估值处于历史底部，我们坚定看好药房板块投资机会，具体为1) 处方外流或提速：“门诊统筹+互联网处方”已成为当下处方外流的较优解，更多省份有望跟进；同时各省电子处方流转平台逐步建成，前提条件已经具备，处方外流或进入倒计时；2) 竞争格局有望优化：随着B2C、O2O增速放缓，药房与线上的竞争中逐渐由弱势回归均势，悲观时期已经过去，线上线下融合大潮或将加速到来；此外，相较于中小药房，上市连锁具备显著优势，线下集中度稳步提升趋势明确。综合来看，我们建议关注老百姓、益丰药房、大参林、漱玉平民、健之佳、一心堂，排名不分先后。

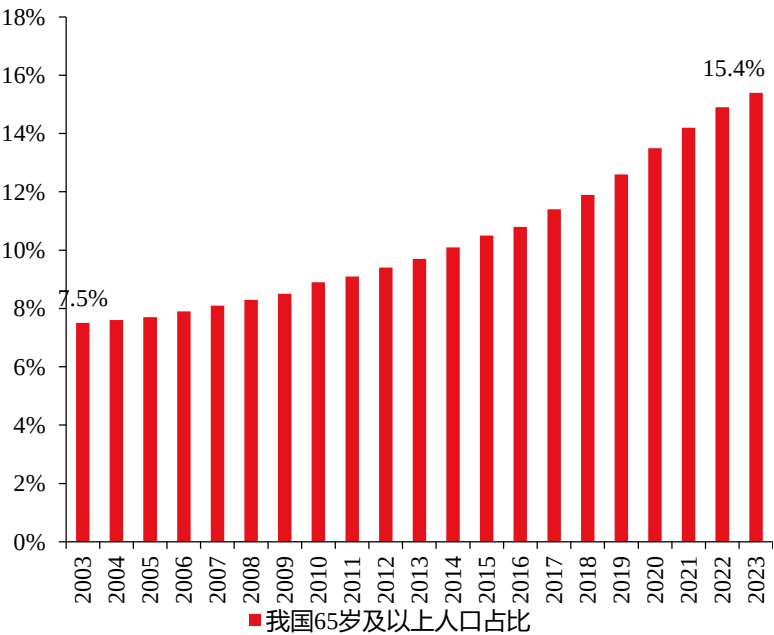
- **中药：**1) 基药：目录颁布虽有迟到，但预计不会缺席，考虑到独家基药增速远高于非基药，预计未来市场会反复博弈基药主线，建议关注昆药集团、康缘药业、康恩贝，相关弹性标的还有方盛制药、盘龙药业、贵州三力、新天药业、立方制药等；2) 国企改革：今年以来央企考核体系调整后将更重视ROE指标，有望带动基本面大幅提升，建议重点关注昆药集团；其他优质标的还包括太极集团、康恩贝、东阿阿胶、达仁堂、江中药业、华润三九等；3) 其他：新版医保目录解限品种，如康缘药业等；兼具老龄化属性+中药渗透率提升+医保免疫的OTC企业，优选确定性强的细分适应症龙头以及高分红标的，如片仔癀、同仁堂、东阿阿胶、达仁堂、羚锐制药（高分红）、江中药业（高分红）、马应龙等；具备爆款特质的潜力大单品：以岭药业（八子补肾）、太极集团（藿香正气、人工虫草）、健民集团（体培牛黄）等。
- **医疗服务：**反腐+集采净化医疗市场环境，有望完善医疗行业市场机制、推进医生多点执业，在长周期下民营医疗综合竞争力有望显著提升；同时商保+自费医疗的快速扩容，有望为民营医疗带来更多差异化竞争优势。建议关注：1、固生堂：需求旺盛且复制性强的中医赛道龙头；2、眼科：华厦眼科、普瑞眼科、爱尔眼科等；3、其他细分赛道龙头：海吉亚医疗、国际医学、通策医疗、三星医疗、锦欣生殖。
- **医药工业：**特色原料药行业成本端有望迎来改善，估值已处于近十年低位，行业有望迎来新一轮成长周期。建议关注重磅品种专利到期带来的新增量和纵向拓展制剂逐步进入兑现期的企业。建议关注同和药业、天宇股份、华海药业。
- **血制品：**十四五期间浆站审批倾向宽松，采浆空间进一步打开，各企业品种丰富度不断提升、产能稳步扩张，行业中长期成长路径清晰。随着疫情的放开，血制品行业供给端和需求端均有较大弹性有待释放，各公司业绩也有望逐步改善。建议关注天坛生物、博雅生物。
- **生命科学服务：**国产替代空间大，需求急迫，行业发展空间大；干扰项有新冠和产品竞争力。重点关注奥浦迈、百普赛斯、华大智造等。

本周关注：人口老龄化下的医疗器械板块投资机会

我国人口呈现出老龄化趋势

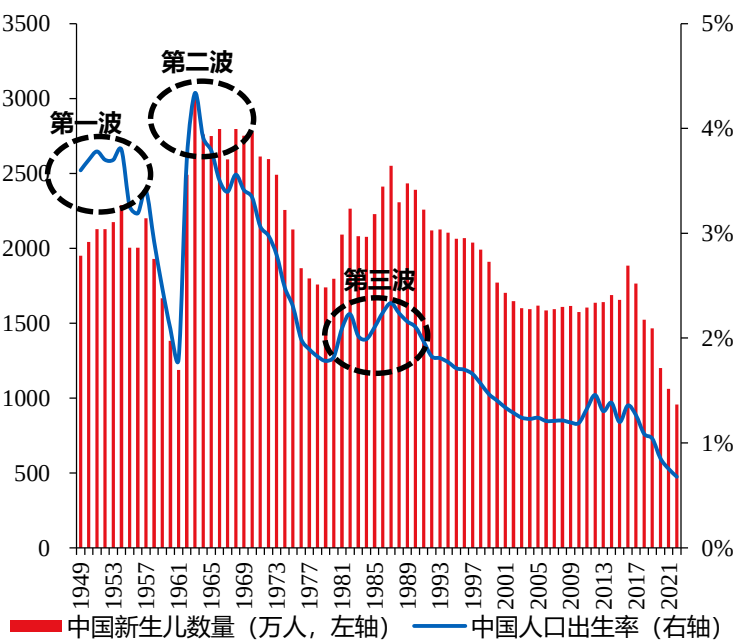
- 我国老年人口（65岁及以上）占比持续上升。2024年1月18日，国家统计局发布最新人口数据，截至2023年末，我国65岁及以上人口为2.17亿人，占全国人口的15.4%，相较2022年的14.9%有所上升。且纵览近二十年，我国65岁及以上人口占比也呈现出上升趋势。
- 1949年以来第二波婴儿潮出生的人群即将进入老年阶段，我国老年人口占比不排除继续升高的可能性。1949年以来第一波婴儿潮出生的人群已进入老年阶段（65岁及以上），而第二波婴儿潮出生的人群当前也已位于55-61岁的年龄阶段，随着第二波婴儿潮出生的人群逐渐进入老年阶段，我国老年人口占比不排除继续升高的可能性。

近二十年我国65岁及以上人口占比



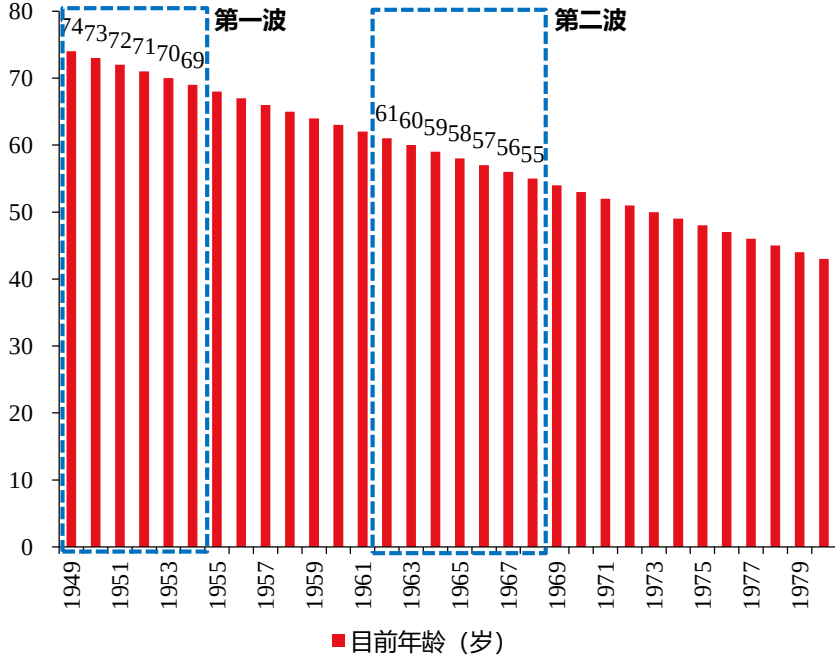
数据来源：Wind，华创证券
证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210号

1949年以来我国出现的三波婴儿潮



数据来源：Wind，ifind，华创证券
未经许可，禁止转载

第一波及第二波婴儿潮出生人群当前年龄



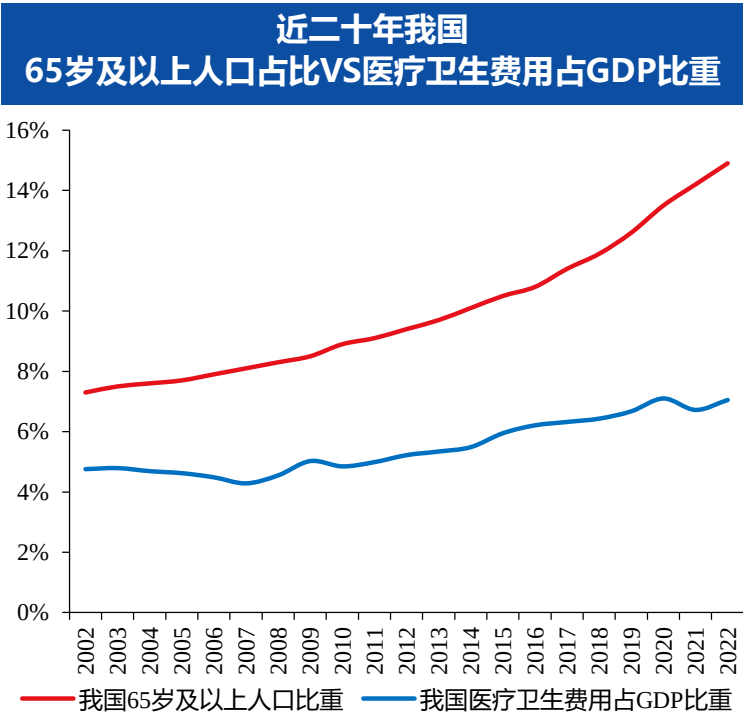
数据来源：Wind，ifind，华创证券
注：横轴为出生年份，纵轴为其目前年龄状况

人口老龄化带来增量医疗卫生需求，持续扩容我国医疗器械市场

- 医疗卫生支出和人口老龄化程度呈现出正相关关系。老年人是医疗卫生市场的主要消费者。从全球来看，老年人口（65岁及以上）占比较高的国家，医疗卫生费用占GDP的比重也相对较高。从我国来看，过去二十年中，我国医疗卫生费用在GDP中的比重和我国老年人口占比也呈现出正相关关系。
- 人口老龄化驱动下，我国医疗器械市场规模预计持续增长。2021年我国医疗器械市场规模为8438亿元，2032年预计增长至18184亿元，期间CAGR预计为7.2%。

全球几个主要国家中 65岁及以上人口占比VS医疗卫生费用占GDP比重		
国家	65岁及以上人口比重	医疗卫生费用占GDP比重
印尼	5.9%	2.9%
印度	6.2%	3.5%
墨西哥	7.2%	5.4%
土耳其	8.5%	4.1%
巴西	8.9%	9.5%
新加坡	11.5%	4.5%
韩国	14.4%	7.6%
俄罗斯	14.7%	5.3%
美国	15.2%	16.9%
英国	18.4%	10.0%
法国	20.0%	11.3%
德国	21.5%	11.4%
日本	27.6%	11.0%

数据来源：艾瑞咨询，华创证券 注：咨询公司数据取样时间为2018年
证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210号



数据来源：Wind，华创证券
未经许可，禁止转载



数据来源：锦江电子招股说明书，华创证券

国家支持老年医疗卫生产业发展

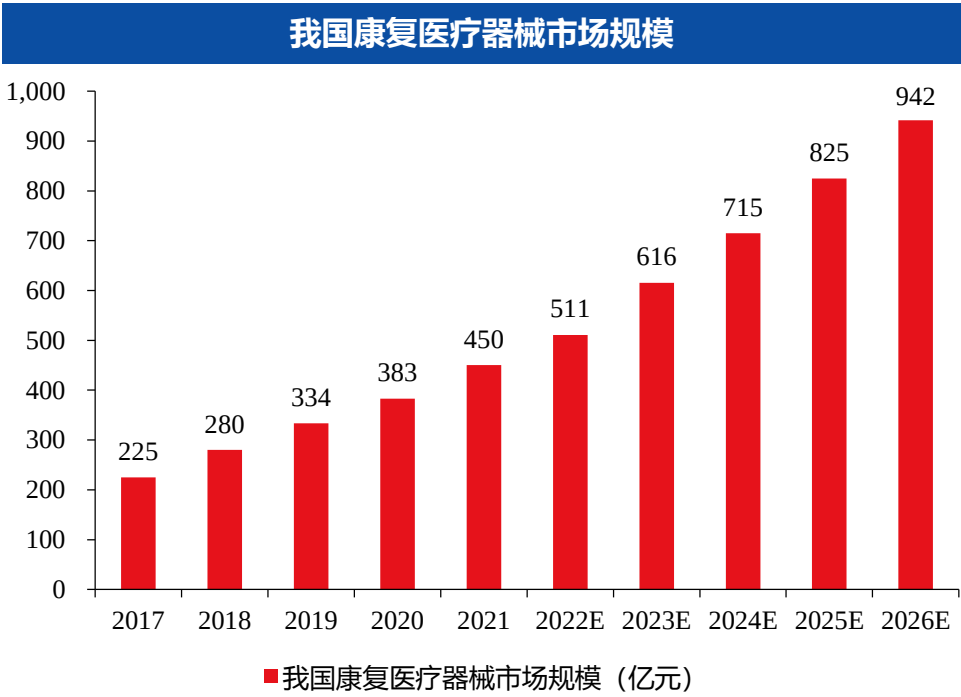
- 老年医疗卫生产业支持政策持续推出。其中多次提到与医疗器械相关的内容。
- 首个支持“银发经济”发展的专门文件推出，具有里程碑意义。2024年1月15日，国务院办公厅印发《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》，其中提到优化老年健康服务、大力发展康复辅助器具产业等内容，该文件为国家出台的首个支持“银发经济”的专门文件，对于我国老年医疗卫生产业等“银发经济”的发展具有重要意义。

老年医疗卫生产业支持政策持续推出（医疗器械相关）

发布日期	政策名称	发布单位	相关内容
2016年10月	《“健康中国2030”规划纲要》	国务院	积极促进健康与养老、旅游、互联网、健身休闲、食品融合，催生健康新产业、新业态、新模式。发展基于互联网的健康服务，鼓励发展健康体检、咨询等健康服务，促进个性化健康管理服务发展， 培育一批有特色的健康管理服务产业，探索推进可穿戴设备、智能健康电子产品和健康医疗移动应用服务等发展。
2017年2月	《关于印发“十三五”国家老龄事业发展和养老体系建设规划的通知》	国务院	增加老年用品供给。引导支持相关行业、企业围绕健康促进、健康监测可穿戴设备、慢性病治疗、康复护理、辅助器具和智能看护、应急救援、通信服务、电子商务、旅游休闲等重点领域，推进老年人适用产品、技术的研发和应用。
2019年10月	《关于建立完善老年健康服务体系的指导意见》	国家卫生健康委、国家发展改革委、教育部、民政部、财政部、人力资源社会保障部、国家医保局、国家中医药局	推进老年医学研究中心、国家老年疾病临床医学研究中心等创新基地建设，打造高水平的技术创新与成果转化基地。 加强老年健康相关科学研究，通过各级财政科技计划支持老年健康相关预防、诊断、治疗技术和产品研发。加强老年健康相关适宜技术研发与推广
2021年1月	《关于建立积极应对人口老龄化重点联系城市机制的通知》	国家发展改革委办公厅、民政部办公厅、国家卫生健康委办公厅	支持健康养老产业园区化发展， 支持企业开发康复辅具、食品药品、服装服饰、养老照护、智慧健康养老以及护理照料、休闲娱乐、文化旅游等老年用品和服务，完善创新设计生态系统，促进用品制造提质升级。
2021年12月	《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》	国务院	扩大普惠型养老服务覆盖面，支持建设专业化养老机构。建设专业化、规模化、医养结合能力突出的养老机构， 推动在康复辅助器具推广应用等方面发挥示范引领作用。提升康复辅助器具、健康监测产品、养老监护装置等适老产品的智能水平、实用性和安全性。
2022年2月	《“十四五”健康老龄化规划的通知》	卫生健康委、教育部、科技部、工业和信息化部、财政部、人力资源社会保障部 住房城乡建设部、退役军人部、市场监管总局、广电总局、体育总局、医保局、银保监会、中医药局、中国残联十五部门联合	支持医疗卫生机构、企业、科研院所加强医工协同发展，研发老年人医疗辅助、家庭照护、安防监控、残障辅助、情感陪护、康复辅具等智能产品和可穿戴设备，提升产品的适老化水平，推进老年产品市场提质扩容。发展健康管理与服务、健康检测与监测等智慧健康养老服务。建立健全相关标准，规范老年用品和为老服务市场。
2022年2月	《关于印发“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划的通知》	国务院	发展用药和护理提醒、呼吸辅助器具、睡眠障碍干预以及其他健康监测检测设备。研发穿戴式动态心电监测设备和其他生理参数检测设备，发展便携式健康监测设备、自助式健康检测设备等健康监测产品，开发新型信号采集芯片和智能数字医疗终端。
2022年4月	《云南省人民政府关于印发云南省“十四五”制造业高质量发展规划的通知》	云南省人民政府	抢先布局家用医疗器械等新兴领域。 聚焦血压血糖用品、呼吸机、理疗仪、雾化器、冲牙器、轮椅、爬楼机等小型家用医疗器械，加大招商引资力度。抢抓老龄化社会机遇，大力发展居家养老监护设备，重点发展智能轮椅、监护床、智能洗浴装置、智能便器等新型适老化智能监测、康复、看护设备。

相关细分板块及相关标的——康复医疗器械

- 人口老龄化背景下康复医疗器械需求预计持续释放。老年人群体为康复医疗器械的主要下游用户群之一，随着人口老龄化趋势下失能老人群体持续扩大，在“医养结合”养老模式备受关注的时代背景下，康复医疗器械产品需求预计持续释放。
- 我国康复医疗器械市场规模预计快速增长。2021年我国康复医疗器械市场规模为450亿元，预计到2026年将达到942亿元，期间CAGR预计为15.9%。**我国康复医疗器械市场竞争格局分散。**2021年，我国康复医疗器械市场份额排名前五的国产企业为翔宇医疗、伟思医疗、麦澜德、好博医疗和龙之杰。但整体来看，我国康复医疗器械行业呈现出产品种类繁多、参与企业收入体量小的特征，竞争格局分散。



数据来源：弗若斯特沙利文，华创证券
证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210号

康复医疗器械分类别情况		
类别	典型产品类型	我国市场竞争格局
物理治疗器械	电疗器械	主要企业有河南翔宇医疗、南京伟思医疗、苏州好博医疗、广州龙之杰、普门科技、常州钱璟康复和广州一康医疗等。 2021年，在我国物理治疗器械市场中翔宇医疗的市场份额为4.4%，伟思医疗的市场份额为6.2%
	温热(冷)治疗器械	
	光疗器械	
	压力疗法器械	
	磁疗器械	
	超声治疗器械	
康复评测器械	高频治疗器械	主要企业有河南翔宇医疗、广州龙之杰、常州钱璟康复、苏州好博医疗和广州一康医疗等。 2021年，我国康复评测器械市场中翔宇医疗的市场份额为4.1%。
	神经功能评测器械	
	平衡测试器械	
	步态分析系统	
康复训练器械	生理参数诱发诊断器械	主要企业有河南翔宇医疗、南京伟思医疗、苏州好博医疗、广州龙之杰、常州钱璟康复和广州一康医疗等。 2021年，我国康复训练器械市场中翔宇医疗的市场份额为8.3%。
	作业康复训练器械	
其他康复器械	运动康复训练器械	---
	康复教育器械	
	辅助器械	

数据来源：弗若斯特沙利文，华创证券
未经许可，禁止转载

本周关注：人口老龄化下的医疗器械板块投资机会

相关细分板块及相关标的——康复医疗器械

✓ 建议关注相关标的：

- **翔宇医疗：国产康复医疗器械龙头。**公司产品线齐全，具备提供康复一体化解决方案服务的能力。院内端，公司有望充分受益于医疗机构建设和康复中心升级。院外端，公司非医类客户（养老机构、运动诊所，医疗美容院等）正持续增加，具有较大发展潜力。
- **伟思医疗：国产康复医疗器械领先企业。**全新一代盆底功能磁、经颅磁、团体生物反馈仪等产品实现迭代升级上市，公司市场竞争力得到显著增强。此外，公司康复机器人及医疗美容新品也开始逐步起量。

23年初至今翔宇医疗股价



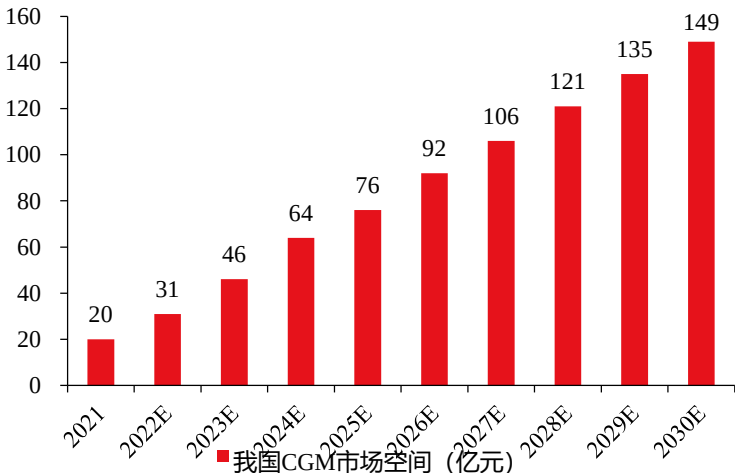
23年初至今伟思医疗股价



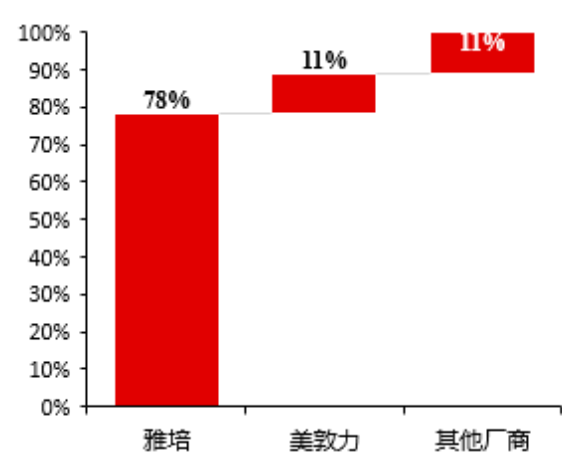
相关细分板块及相关标的——CGM

- **糖尿病患病率与年龄正相关，人口老龄化预计带来更多治疗与监测需求。**根据三诺生物数据，我国18岁以上人群糖尿病患病率为11.2%，而60到69岁人群糖尿病患病率则达到了23.9%，70岁以上人群糖尿病患病率达到了27.3%，随着我国老年人口占比持续增长，我国糖尿病患者人数预计有所上升，带来增量治疗与监测需求。
- **CGM（连续血糖监测）预计未来将成为糖尿病监测主流方式。**CGM通过植入葡萄糖传感器对皮下组织液葡萄糖浓度进行实时监测，与传统指血检测（BGM）相比，CGM不仅可有效减轻患者痛苦程度，而且可以持续提供数天的全天血糖信息，有效性优于BGM。
- **我国CGM市场规模预计快速增长。**2021年我国CGM市场规模为20亿元，预计到2030年将达到149亿元，期间CAGR预计为25.0%。**我国CGM市场进口垄断严重。**2020年国外厂商雅培、美敦力占据了我国CGM市场约90%的市场份额，但随着三诺生物、浙江凯立特（鱼跃医疗子公司）等国内厂商持续推动优质CGM产品在NMPA注册上市，进口垄断有望被逐步打破。

我国CGM市场规模



2020年我国CGM市场竞争格局



国产CGM产品获NMPA批准情况

公司	产品	获批时间	有效期至	型号	适用范围
普林斯顿医疗科技 (珠海)	持续葡萄糖监测系统	2010/3/15	2024/2/17	CGMS-2009	≥18岁的2型患者
湖州美奇	动态葡萄糖监测系统	2017/4/28	2022/4/27	RGMS- I	≥18岁的2型患者
圣美迪诺	动态葡萄糖监测系统	2017/11/2	2022/11/1	CGM-S203、CGM-T203、CGM-SF203	≥18岁患者
圣美迪诺	动态葡萄糖监测系统	2018/9/29	2023/9/28	CGM-303	≥18岁患者
上海移宇科技	持续葡萄糖监测系统	2019/5/15	2024/5/14	MD-MY-008	≥18岁患者
浙江凯立特 (鱼跃医疗子公司)	持续葡萄糖监测系统	2021/2/7	2026/2/6	CT2	≥18岁患者
九诺医疗	持续葡萄糖监测系统	2021/10/26	2026/10/25	GN- I	≥18岁患者
微泰医疗	持续葡萄糖监测系统	2021/11/3	2026/11/2	G7、G7-A、G7-B	≥18岁患者
深圳硅基传感科技	持续葡萄糖监测系统	2021/11/3	2026/11/2	GS1	≥18岁患者
浙江凯立特 (鱼跃医疗子公司)	持续葡萄糖监测系统	2023/3/15	2028/3/14	CT3、CT3A、CT3B、CT3C、CT15	≥18岁患者
三诺生物	持续葡萄糖监测系统	2023/3/31	2028/3/30	i3、H3、13、h3	≥18岁患者

数据来源：IDF，雅培医疗器械淘宝旗舰店，器械之家，华创证券预测
证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210号

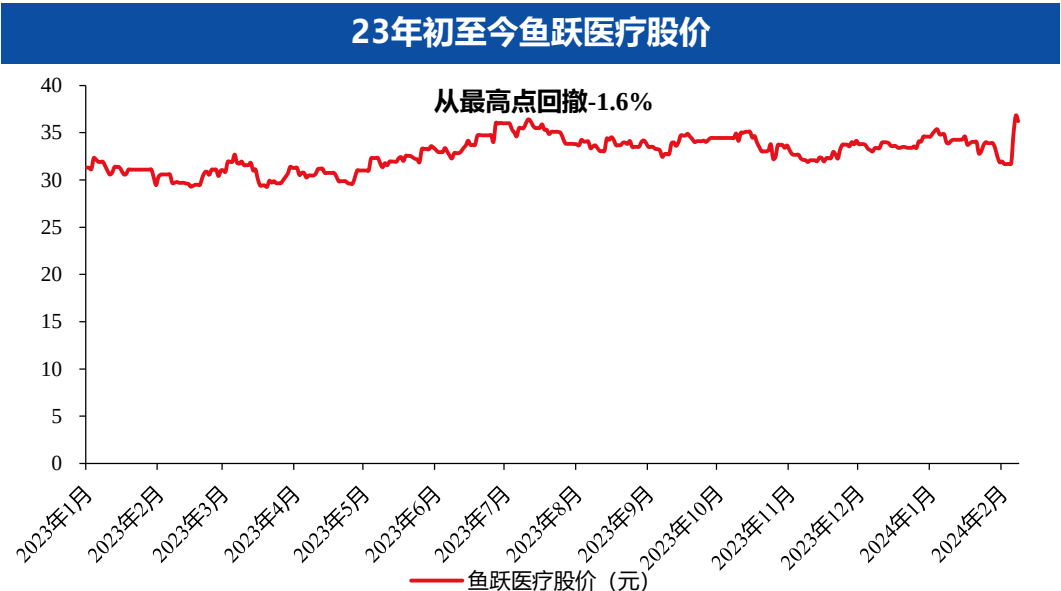
数据来源：智研咨询，华创证券
未经许可，禁止转载

数据来源：NMPA，华创证券

相关细分板块及相关标的——CGM

建议关注相关标的：

- 三诺生物：国产CGM领先企业。2023年3月，三诺生物的CGM产品iCan获得NMPA三类医疗器械上市许可，该产品是全球首个应用第三代葡萄糖传感制备技术的CGM产品，构筑了核心竞争壁垒，有望在国内持续放量。2023年9月，公司成功获得TÜV Rheinland德国莱茵签发的中国首张CGM的MDR证书，具备了进入欧盟市场的准入资格，同时填补了我国持续葡萄糖监测领域MDR法规下的海外出口许可的空白，海外业务放量可期。
- 鱼跃医疗：国产家用医疗器械领先企业。公司CGM业务主要通过子公司凯立特开展，2023年3月，凯立特的新一代CGM产品CT3系列获得NMPA三类医疗器械上市许可。从性能上来看，CT3系列整体MARD值为9.07%，已进入国际上CGM系统所能产生的最优MARD值范围内，同时其使用寿命最长为14天，达到国际一线水平。基于优异的产品性能和鱼跃医疗在家用医疗器械领域的强渠道力，CT3系列放量可期。

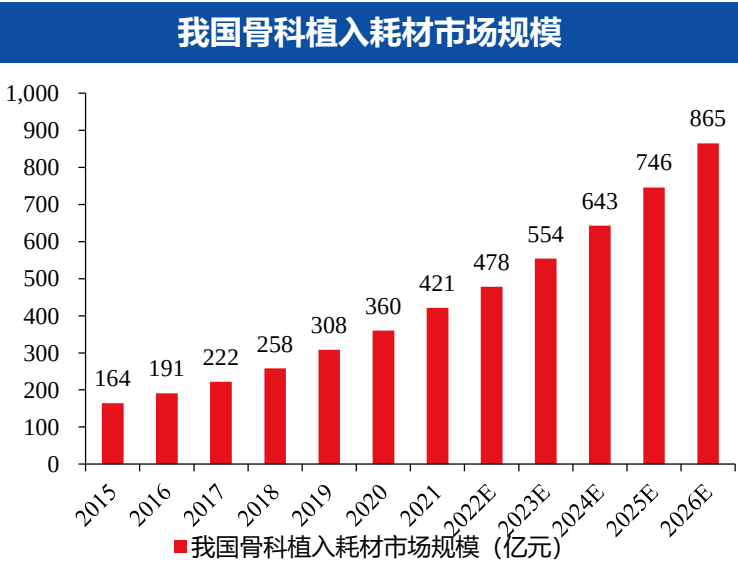


相关细分板块及相关标的——骨科植入耗材

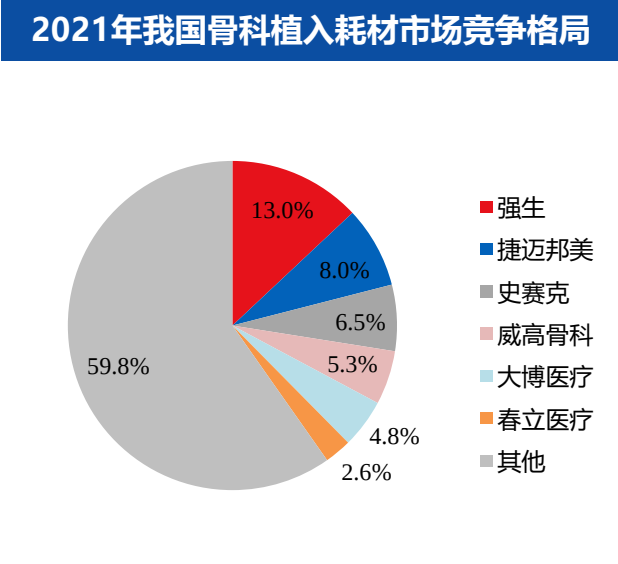
- 骨科疾病患病率与年龄正相关，人口老龄化预计带来更多治疗需求。随着年龄的增长，人体发生骨质疏松、脊柱侧弯、脊椎病、关节炎、关节肿瘤等骨科疾病的概率显著上升。以骨质疏松为例，2018年卫健委调查数据显示我国40—49岁人群骨质疏松患病率为3.2%，50岁以上人群为19.2%，65岁以上则达到32.0%。随着我国老年人口占比持续增长，我国骨科疾病患病人数预计有所上升，带来增量治疗需求。
- 骨科植入耗材是骨科疾病治疗的主要医疗器械之一。骨科植入耗材，是指通过手术植入人体，用于支撑、修复、替代、填充或增强骨骼结构的产品，是治疗骨折、关节炎、脊柱疾病、骨质疏松等骨科疾病的主要医疗器械之一。
- 我国骨科植入耗材市场规模预计快速增长。2021年我国骨科植入耗材市场规模为421亿元，预计到2026年将达到865亿元，期间CAGR预计为15.5%。我国骨科植入耗材竞争格局分散。强生、捷迈邦美及史赛克入局较早，在我国骨科植入耗材市场中市占率排名前三，但2021年合计市占率仍不足30%，未形成垄断。而威高骨科、大博医疗、春立医疗等国产厂商，凭借性价比优势也能够占据一定市场份额。

主要骨科植入耗材及适应症		
类别	产品	适应症
创伤类	接骨板、接骨螺钉、髓内钉、外固定支架	人体四肢、肋骨、手指、足踝、骨盆等部位的创伤性骨折、骨骼畸形
脊柱类	椎体植入物、钛网、融合器、推问孔镜、PVP、PKP等	脊柱退变性疾病、脊柱骨折、脊柱畸变
关节类	人工髋关节、人工膝关节、人工肩关节、人工肘关节等	骨关节炎、类风湿性关节炎、股骨头坏死、关节周围骨折
运动医学类	带线锚钉、界面钉、带袢钛钉、外科缝线、刨削主机、刨削刀头、人工韧带、人工肌腱等	运动损伤导致的韧带、关节囊、肌腱等软组织损伤
其他	骨修复材料、冲洗器、骨水泥等	--

数据来源：前瞻产业研究院，华创证券
证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210号



数据来源：轻合金国家工程研究中心应用基地公众号，前瞻产业研究院，华创证券
未经许可，禁止转载



数据来源：头豹产业研究院，华创证券

本周关注：人口老龄化下的医疗器械板块投资机会

相关细分板块及相关标的——骨科植入耗材

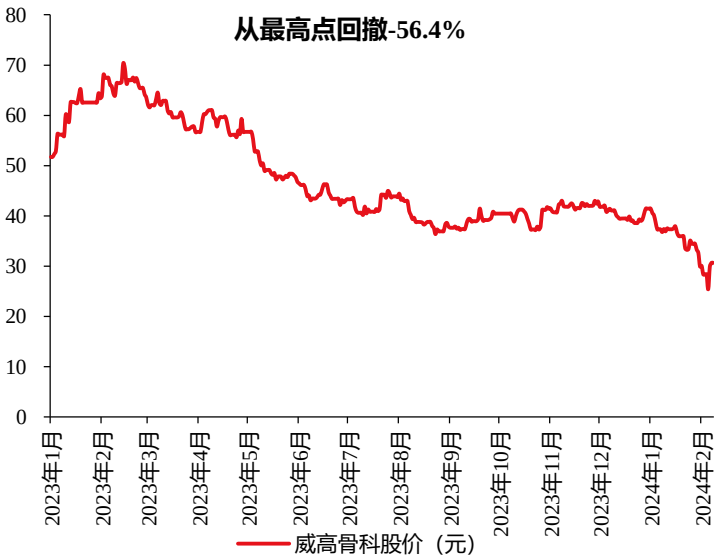
✓ 建议关注相关标的：

- **春立医疗：国产关节植入耗材龙头。** 脊柱集采相关的渠道退换货已经完成，公司业绩最大扰动因素出清。同时，公司在关节集采续标中有望成功补标膝关节，实现业绩增量。此外，运动医学、PRP、口腔等新业务有望为公司贡献第二成长曲线。
- **威高骨科：国产骨科植入耗材龙头。** 公司产品线布局全面，拥有超20000种规格骨科器械，基于完善的产品线布局，作为骨科龙头，公司有望在骨科集采中优先获量，充分受益于集采推动下的国产替代推进。
- **大博医疗：国产创伤植入耗材龙头。** 创伤、脊柱集采的影响已经逐步消化，公司运营进入稳态阶段，此外，从2023年9月京津冀医药联合采购平台发布的创伤集采续标规则来看，降价幅度较为温和，利好公司发展。

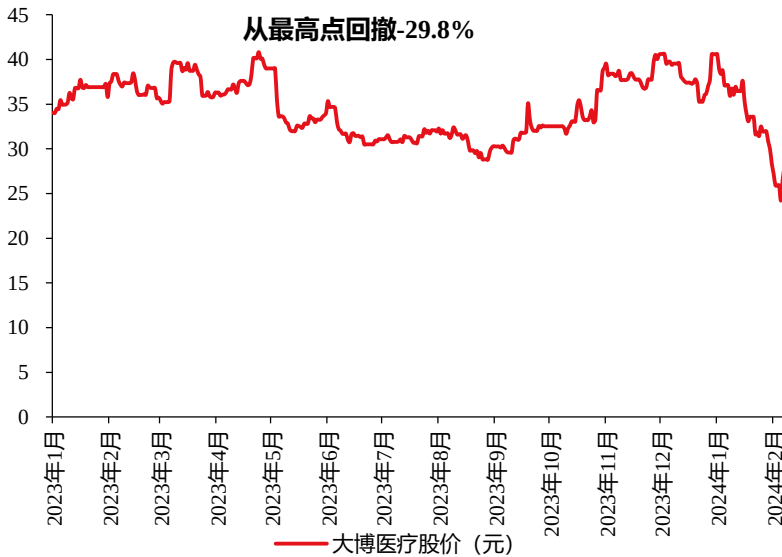
23年初至今春立医疗股价



23年初至今威高骨科股价



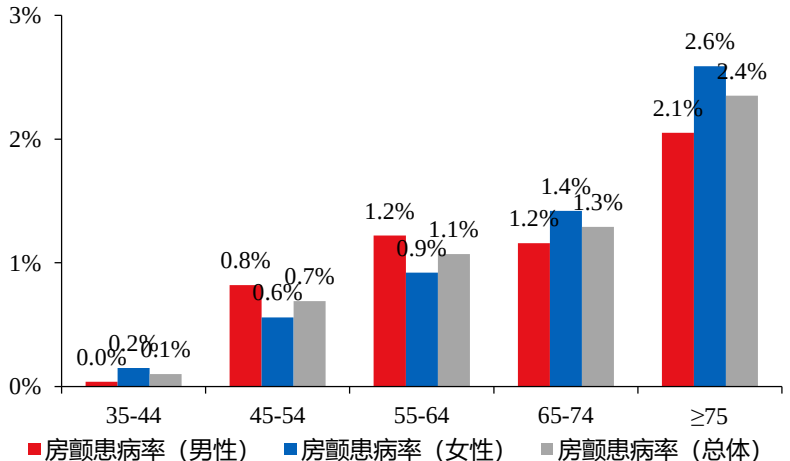
23年初至今大博医疗股价



相关细分板块及相关标的——电生理器械

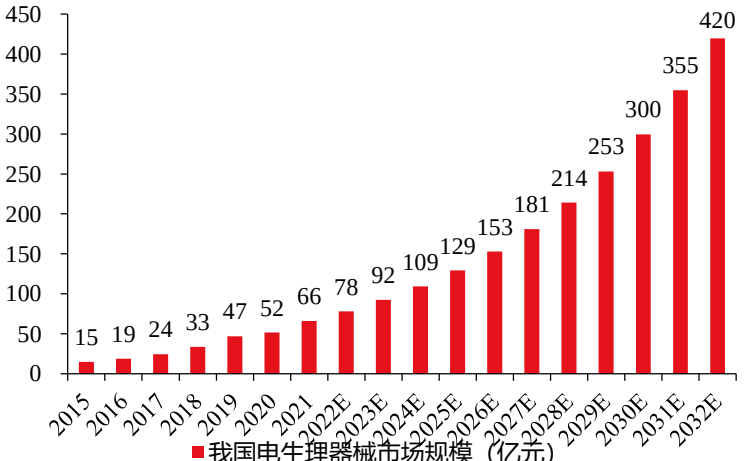
- 快速性心律失常患病率与年龄正相关，人口老龄化预计带来更多治疗需求。以快速性心律失常中患者人数较多且症状较为严重的房颤为例，房颤发病率和年龄呈现出正相关关系，35-44岁人群的房颤患病率仅为0.1%，然而随着年龄增长，75岁及以上人群的患病率则达到了2.4%。随着我国老年人口占比持续增长，我国快速性心律失常患病人数预计有所上升，带来增量治疗需求。
- 心脏电生理手术（导管消融术）为快速性心律失常的一线疗法。药物治疗和抗心动过速起搏技术只能缓解但无法根治快速性心律失常，然而通过电生理手术，能够达到最终治愈的结果，因此心脏电生理手术被认为是快速性心律失常的一线疗法。
- 我国电生理医疗器械市场规模预计快速增长。2021年我国电生理器械市场规模为66亿元，预计到2032年将达到420亿元，期间CAGR预计为18.3%。我国电生理市场进口垄断严重。2020年以强生、雅培、美敦力为代表的国外厂商占据了我国电生理器械市场约90%的市场份额，而惠泰医疗和微电生理等国内厂商的市占率较低，但随着2023年开始电生理集采逐步执行，我们预计国内厂商的市占率短期内会有显著提升。

房颤患病率和年龄呈现正相关关系



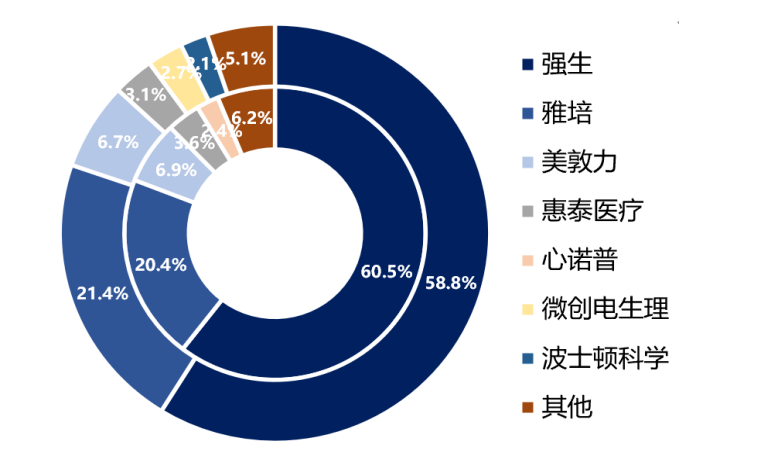
数据来源：Zengwu Wang 《The Disease Burden of Atrial Fibrillation in China from a National Cross-sectional Survey》，华创证券
证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210号

我国电生理器械市场规模



数据来源：微电生理招股说明书，赛柏蓝器械公众号，华创证券
未经许可，禁止转载

2019年/2020年（内圈/外圈）我国电生理器械市场竞争格局



数据来源：微电生理招股说明书，惠泰医疗招股说明书，华创证券

本周关注：人口老龄化下的医疗器械板块投资机会

相关细分板块及相关标的——电生理器械

建议关注相关标的：

- **惠泰医疗：国产电生理器械龙头。**公司国内业务有望受益于电生理集采驱动下的国产替代推进。同时，迈瑞医疗获得公司控制权后，计划充分利用其全球市场营销资源覆盖优势赋能公司全球化布局，公司海外业务拓展也有望得到推进。
- **微电生理：专注创新的国产电生理器械先锋企业。**2022年公司在NMPA成功注册首个国产高密度标测导管及首个国产压力感知磁定位射频消融导管，2023年成功注册首个国产冷冻消融导管，2024年公司上述高壁垒产品有望逐步放量。此外，公司在电生理集采中的中标情况较好，有望受益于电生理集采。

23年初至今惠泰医疗股价



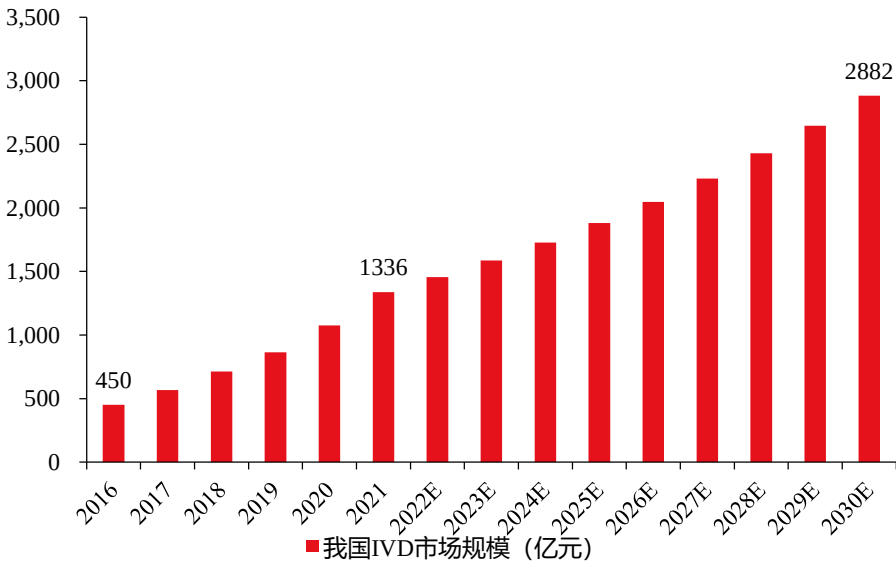
23年初至今微电生理股价



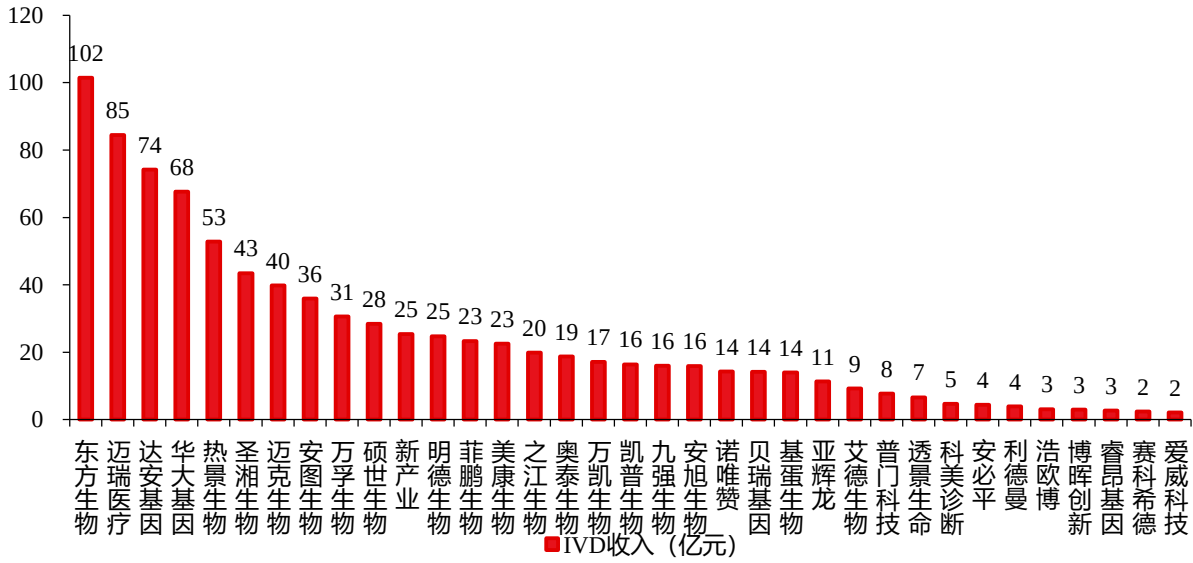
相关细分板块及相关标的——IVD

- **IVD市场预计驱动于人口老龄化带来的增量检验需求。**IVD（体外诊断）市场规模与医院诊疗量直接相关，人口老龄化带来的医疗需求增加，预计驱动医院检验需求同步增长，给IVD行业带来增量市场空间。
- **我国IVD市场规模预计稳步增长。**2021年我国IVD市场规模为1336亿元，预计到2030年将达到2882亿元，期间CAGR预计为8.9%。**我国IVD市场竞争格局分散。**除“罗雅贝西”四家外企外，我国IVD市场内部竞争也较为充分，格局分散，2020年我国注册的IVD企业便已经超过千家，并存在持续增加的态势。从国内企业来看，第一梯队为迈瑞医疗等多品类布局且对上下游有一定整合的企业。第二梯队为一些对部分IVD赛道进行布局并深耕于独立赛道的企业，例如安图生物（化学发光）、新产业（化学发光）、万孚生物（POCT）、之江生物（分子诊断）。第三梯队则是一些在某些独立赛道，或是特殊病种，又或是体量较小的多类型体外诊断企业，特征为小而精。

我国IVD市场规模



2021年我国典型IVD企业的IVD收入



数据来源：永岳医疗官方公众号，中商产业研究院，华创证券
证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210号

数据来源：头豹产业研究院，华创证券
未经许可，禁止转载

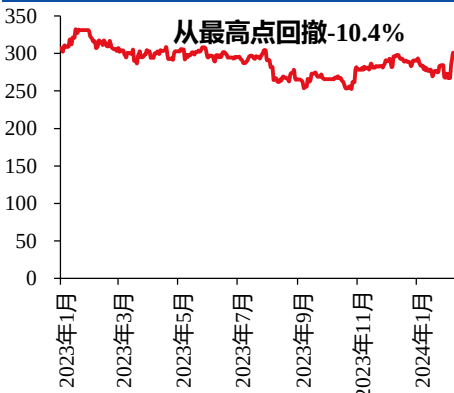
本周关注：人口老龄化下的医疗器械板块投资机会

相关细分板块及相关标的——IVD

建议关注相关标的：

- 迈瑞医疗：医疗器械板块龙头。**公司IVD、医学影像、生命信息与支持三大核心业务板块运营稳定，其中IVD业务板块有望在化学发光业务的驱动下为公司带来业绩增量。此外，公司微创外科、骨科、宠物医疗、AED等种子业务有望为公司带来第二成长曲线。
- 安图生物：IVD平台型企业，化学发光业务突出。**公司产品覆盖化学发光、微生物、生化、分子等多个领域，其中化学发光业务较为突出，处于国产第一梯队，安徽IVD省际联盟集采中公司化学发光试剂报量情况较好，集采执行后公司市占率有望进一步提升。此外，公司的分子诊断业务有望成为第二增长曲线，贡献业绩增量。同时，公司正积极推进产品海外注册和海外客户拓展，海外业务未来可期。
- 新产业：国产化学发光领先企业。**国内业务端，公司有望凭借设备、试剂、服务三大优势突破三级医院市场，海外业务端，公司有望借助机型、客户、营销策略“升级”进入快速发展阶段。此外，公司也在横向拓展生化、分子、凝血等其他IVD赛道，打造多元化IVD平台。
- 迪瑞医疗：老牌IVD平台型企业。**公司成立于1994年，目前产品涵盖尿液分析、生化分析、发光、流水线等，布局充分。23年公司装机加速推进，有望驱动后续试剂放量。同时公司作为华润系唯一的医疗器械平台，有望逐步推进与华润的产业协同，打开第二成长曲线。
- 普门科技：IVD和治疗康复双轮驱动的专精特新小巨人。**公司IVD业务中的电化学发光平台对标罗氏的技术路线，竞争力强，有望持续放量。此外，公司治疗康复业务也在积极布局光电医美和一次性内窥镜等高潜赛道，有望贡献业绩增量。

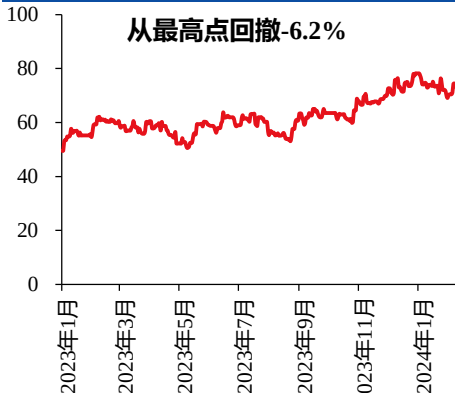
23年初至今迈瑞医疗股价



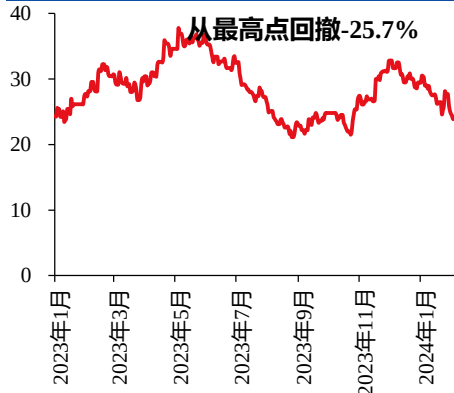
23年初至今安图生物股价



23年初至今新产业股价



23年初至今迪瑞医疗股价



23年初至今普门科技股价



- 2023年，国产新药IND/NDA/获批均创出历史新高，NDA数量高达56个将带来密集获批。全年海外授权合计首付款和里程碑金额超过400亿美元，授权或合作项目数量超过100个；一批公司正在凭借国际化迎来非线性成长，各个赛道会出现新的龙头公司。创新药硬科技时代，不是强者恒强，百花齐放才是产业现状，all that glitters is gold。同时，全球降息交易已经展开，XBI底部反弹约50%，中途不免震荡但2024年biotech有望强于pharma，CXO板块有望触底反弹。
- 1) 中国ADC成为全球第一梯队，ADC新靶点新需求正在被创造，看好IO+ADC大浪潮
- 2) 实体瘤双抗迎来收获期
- 3) BCMA CART即将放量，实体瘤CART数据优异
- 4) CAR-T全面布局B细胞自免，SLE有望治愈
- 5) PROTAC板块触底反弹
- 6) 国产小核酸全面布局慢病
- 7) GLP-1后时代关注超长效降糖、口服GLP1和增肌减脂新需求
- 8) 自免关注新靶点和口服药，JAK1被低估
- 9) VEGF/ANG2双抗放量，关注超长效眼科品种
- 10) 国内HIV防控形式严峻，救治需求持续增加

- 高值耗材集采陆续落地，迎来新成长，重点推荐骨科、电生理赛道，关注春立医疗、威高骨科、三友医疗、惠泰医疗等。

骨科：1) 受益老龄化，国内骨科市场前景广阔。骨科疾病发病率与年龄相关度极高，例如椎体压缩性骨折、骨性关节炎、骨质疏松等疾病发病率均与年龄呈正相关。2) 国内骨科手术渗透率低。我国创伤、脊柱和关节市场渗透率分别为4.9%、1.5%和0.6%，美国分别为66%、38%、43%。相比于发达国家，我国骨科市场未来是一个高成长高增量的市场。集采后手术价格的下降有望拉动手术量提升。3) 骨科植入物集采对国产龙头是利好，且国产龙头为应对集采也更重视研发、纷纷进行了业务拓展、更积极开拓国际市场。骨科植入物集采落地后国产龙头有望迎来新成长。重点关注春立医疗、威高骨科、三友医疗。

电生理：1) 中国心律失常发病率高，2020年，室上速与房颤患者近1500万人。中国快速性心律失常患者中使用电生理手术治疗的手术量持续增长，但我国手术渗透率相较美国等发达国家有很大提升空间。以2020年房颤患者与房颤消融手术为例，2020年我国房颤患者达1159.6万人，但对应房颤手术仅为8.2万台。2) 中国电生理市场进口替代空间广阔，2020年国产化率不足10%。随着国内企业技术突破（如三维技术）以及政策支持国产，进口替代有望加速。3) 福建牵头的电生理集采中，主流国内企业均有中标。其中，微电生理19个类别中选，惠泰医疗（含埃普特）12个类别中选。对于市场份额低的国产企业而言集采有望加速提升市占率。重点关注惠泰医疗、微创电生理。

- IVD受益诊疗恢复有望回归高增长，重点推荐化学发光赛道，如普门科技、迪瑞医疗、迈瑞医疗、新产业、安图生物。

化学发光：1) IVD中规模最大（21年超300亿元）且增速较快（21年-25年CAGR预计为15-20%左右）的细分赛道。2) 发光赛道国产替代空间广阔。目前国内发光市场国产市占率20-25%左右。国产替代从二级医院向三级医院渗透，从传染检测向其他检测领域渗透。3) 海外市场进一步打开成长空间。以迈瑞、新产业等为代表的国产发光企业海外业务进展迅速，逐步从装机放量转向试剂放量。推荐迈瑞医疗、新产业、安图生物、普门科技、迪瑞医疗。

- 医疗设备受益国产替代大浪潮等。重点推荐澳华内镜、开立医疗、迈瑞医疗、海泰新光、新华医疗。

软镜赛道：国产企业技术水平与进口差距缩小，产品性价比高，放量可期。澳华内镜新一代旗舰产品AQ-300对标奥林巴斯下一代4K旗舰产品X1。AQ-300具有4K+光学放大、可变硬度等功能，还搭配有小镜种，目标是三级医院市场。开立医疗带有光学放大和可变硬度功能的镜体已获批；超声内镜已在国内拿证，打破进口垄断。国产软镜与进口差距进一步缩小。

硬镜赛道：微创手术在国内渗透率有较大提升空间。国内硬镜市场国产替代空间广阔，国内硬镜企业技术进步加速国产替代。

新华医疗：1) 大股东参与定增显信心，员工激励完善保增长；2) 多维度促进产品结构优化，毛利率有望持续提高；3) 海外业务发展迅速，国际业务前景可期。

- 低值耗材处于低估值高增长状态，国内入院情况逐步恢复，海外订单好转，关注维力医疗、振德医疗、英科医疗、中红医疗。

23年以来，低值耗材厂商海外大客户进入去库存周期，国内厂商订单量同比减少，经过近一年时间的消化，目前海外大客户清库存已经进入尾声，国内厂商订单量逐步恢复和好转。国内三季度低耗新产品入院节奏放缓，四季度以来入院放缓情况边际减弱，国内业务也在恢复中。低值耗材厂商国内外业务均在改善中。推荐维力医疗、振德医疗。

一次性手套行业拐点有望到来，上行转折可期。2020年之前，一次性行业处于平稳运行期，供需稳定，相关企业处于稳步发展状态。2020年开始，疫情的爆发带来一次性手套需求量飙升，但由于手套产能难以在短时间扩充，供需错位下一次性手套价格快速上涨，量价齐升下相关企业实现了业绩的显著增长。为了进一步吸收潜在订单，国内外相关厂商提出了扩产计划。但从2021年开始，由于疫苗接种逐渐得到普及，新冠疫情也逐步得到控制，一次性手套需求量降低，此外，市场新增产能开始投放，同时原材料成本开始下降，一次性手套价格进入下行通道，行业在供需关系调整中逐渐回归理性。从当前情况来看，一次性手套行业调整已趋于稳定，且曙光已现，一次性手套行业拐点有望到来，上行转折可期。建议关注英科医疗、中红医疗。

【药房】处方外流提速，竞争格局优化，药房板块否极泰来

- 展望2024年，考虑到处方外流+格局优化等核心逻辑有望显著增强，结合估值处于历史底部，我们坚定看好药房板块投资机会，具体为1) 处方外流或提速：“门诊统筹+互联网处方”已成为当下处方外流的较优解，更多省份有望跟进；同时各省电子处方流转平台逐步建成，前提条件已经具备，处方外流或进入倒计时；2) 竞争格局有望优化：随着B2C、O2O增速放缓，药房与线上的竞争中逐渐由弱势回归均势，悲观时期已经过去，线上线下融合大潮或将加速到来；此外，相较于中小药房，上市连锁具备显著优势，线下集中度稳步提升趋势明确。综合来看，我们建议关注老百姓、益丰药房、大参林、漱玉平民、健之佳、一心堂，排名不分先后。

【中药】重点推荐基药、国企改革，同时关注医保解限以及呼吸条线催化

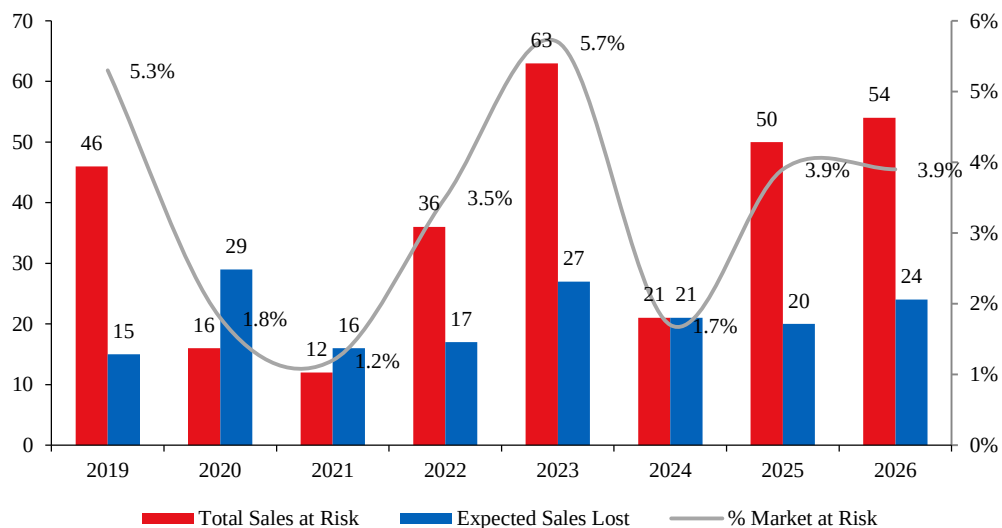
- 基药：目录颁布虽有迟到，但预计不会缺席，考虑到独家基药增速远高于非基药，预计未来市场会反复博弈基药主线，建议关注昆药集团、康缘药业、康恩贝，相关弹性标的还有方盛制药、盘龙药业、贵州三力、新天药业、立方制药等；
- 国企改革：今年以来央企考核体系调整后将更重视ROE指标，有望带动基本面大幅提升，建议重点关注昆药集团；其他优质标的还包括太极集团、康恩贝、东阿阿胶、达仁堂、江中药业、华润三九等；
- 其他：新版医保目录解限品种，如康缘药业等；兼具老龄化属性+中药渗透率提升+医保免疫的OTC企业，优选确定性强的细分适应症龙头以及高分红标的，如片仔癀、同仁堂、东阿阿胶、达仁堂、羚锐制药（高分红）、江中药业（高分红）、马应龙等；具备爆款特质的潜力大单品：以岭药业（八子补肾）、太极集团（藿香正气、人工虫草）、健民集团（体培牛黄）等。

【医疗服务】看好具备全国化扩张能力优质标的，重点推荐固生堂

- 反腐+集采净化医疗市场环境，有望完善医疗行业市场机制、推进医生多点执业，在长周期下民营医疗综合竞争力有望显著提升；同时商保+自费医疗的快速扩容，有望为民营医疗带来更多差异化竞争优势。建议关注：1、固生堂：需求旺盛且复制性强的中医赛道龙头；2、眼科：华夏眼科、普瑞眼科、爱尔眼科等；3、其他细分赛道龙头：海吉亚医疗、国际医学、通策医疗、三星医疗、锦欣生殖。

- 建议关注重磅品种专利到期带来的新增量和纵向拓展制剂逐步进入兑现期的企业。
- **专利悬崖下，关注重磅慢病产品的增量。**根据Evaluate Pharma数据显示，2019年至2026年，全球有近3000亿美元原研药（如沙班类、列汀类、列净类等新慢病重磅品种）陆续专利到期，仿制药价格约为专利药的10%-20%，2019-2026年仿制药的替代空间大概为298-596亿美元。而随着增量仿制药对专利药份额的侵袭，会进一步扩容特色原料药市场。建议关注同和药业、天宇股份。
- **向下游制剂端延伸，部分企业已经入业绩兑现期：**原料制剂一体化企业具备较强成本优势，在当前国内外的仿制药环境下都较为舒适。建议关注纵向拓展制剂已进入业绩兑现期的华海药业。

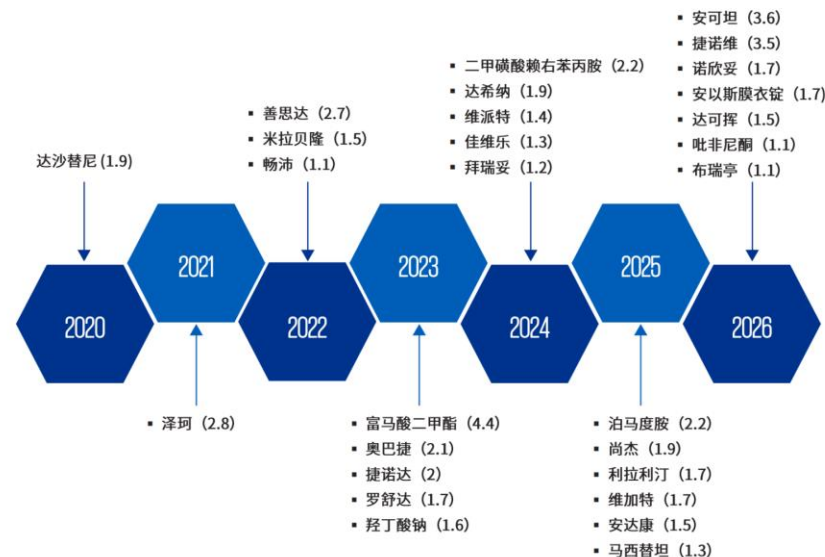
2019-2026专利到期可能影响的原研药销售额(十亿美元)



数据来源：Wind, Evaluate Pharma, 华创证券

此页包含机密资料，其全部或任何部分不可被复制或再发送。本页不构成对任何产品的要约出售/购买、招揽或建议。关于免责声明全文，详见本PPT最后部分。

2020-2026即将专利过期的重磅品种（2019年销售额，十亿美元）



数据来源：Wind, KPMG, 华创证券

- 国内生命科学服务市场国产市占率低，替代空间大。经过多年发展，已出现细分领域产品达到国际先进水平的国产公司。国产企业商业环境有利：政策端，国家高度重视供应链自主可控；需求端，集采及医保控费、进口供应短缺使得客户选择国产意愿变强，进口替代进程有望持续推进。建议关注生命科学服务细分行业龙头和有潜力发展成为平台型的公司，重点关注奥浦迈、百普赛斯、华大智造等。

生命科学服务主要细分行业市场规模、增速及国产市占率

产品类别	国内整体市场规模（亿元）	年复合增速	国产份额
基因测序仪（含配套试剂及耗材）	42.2（2019）	22%（2016-2019）	27.9%+（2019）
质谱仪	142（2020）	16%（2017-2020）	15%（2022）
色谱仪	107.2（2020）	8%（2017-2020）	27%（2021）
光谱仪	71.4（2020）	11%(2016-2020)	20%（2021）
生物试剂	392（2021）	17%（2017-2021，科研端）	生物科研试剂：10%（2021） 分子类生物试剂：30%（2020） 细胞培养基：33.7%（2021）
化学试剂	1761（2021）	12%（2018-2021）	高端化学科研试剂：<20%（2019）
生物工艺使用的一次性产品	38.1（2021）	70%（2018-2021）	32.5%（2021）
生物反应器（不锈钢+一次性）	38.5（2021）	28%（2018-2021）	27.7%（2021）
层析产品（层析柱+层析填料）	116.4（2021）	61%（2018-2021）	24.7%（2021）
过滤器	57.6（2021）	67%（2018-2021）	20.4%（2021）

- 维持推荐：维力医疗、振德医疗、澳华内镜、开立医疗、迈瑞医疗、普门科技、春立医疗、迪瑞医疗、海泰新光、金域医学、新产业、新华医疗、和黄医药、科伦博泰、三生国健、来凯医药、翰森制药、艾迪药业、以岭药业、华润三九、东阿阿胶、康缘药业、固生堂、达仁堂、康恩贝、太极集团、信立泰、华东医药、人福医药、通化东宝、健之佳、漱玉平民、普瑞眼科、华夏眼科、三博脑科、百普赛斯、华大智造、毕得医药、奥浦迈、诺思格、药明合联。**新增推荐：九州通。**

推荐标的盈利预测表									
细分行业	代码	简称	总市值	归母净利润（亿元）			PE		
			（亿元）	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
医疗器械	603309.SH	维力医疗	32	1.8	2.4	3.1	18	13	10
医疗器械	603301.SH	振德医疗	55	4.3	5.3	6.6	13	10	8
医疗器械	688212.SH	澳华内镜	76	0.8	1.4	2.2	95	54	35
医疗器械	300633.SZ	开立医疗	171	5.0	6.5	8.4	34	26	20
医疗器械	300760.SZ	迈瑞医疗	3,606	116.6	141.2	170.8	31	26	21
医疗器械	688389.SH	普门科技	78	3.3	4.3	5.7	24	18	14
医疗器械	688236.SH	春立医疗	78	2.7	3.3	4.0	29	24	19
医疗器械	300396.SZ	迪瑞医疗	77	3.4	4.5	6.1	23	17	13
医疗器械	688677.SH	海泰新光	68	1.5	2.1	2.8	44	32	24
医疗器械	603882.SH	金域医学	286	7.9	11.4	15.8	41	24	19
医疗器械	300832.SZ	新产业	576	16.4	21.2	27.2	35	27	21
医疗器械	600587.SH	新华医疗	97	7.1	9.0	11.1	14	11	9
创新药	0013.HK	和黄医药	168	-0.4	-0.2	0.2	-	-	-
创新药	6990.HK	科伦博泰	177	-2.6	-2.2	2.6	-	-	-
创新药	688336.SH	三生国健	133	5.4	1.5	2.5	25	91	52
创新药	2105.HK	来凯医药	13	-5.3	-4.8	-3.6	-	-	-
创新药	3692.HK	翰森制药	698	27.8	30.4	32.9	25	23	21
创新药	688488.SH	艾迪药业	51	-0.4	-0.1	1.0	-	-	-
中药	002603.SZ	以岭药业	347	21.3	17.1	19.7	16	20	18
中药	000999.SZ	华润三九	554	28.3	31.0	35.7	20	18	16
中药	000423.SZ	东阿阿胶	372	11.11	14.86	19.29	34	25	19
中药	600557.SH	康缘药业	104	4.4	5.6	6.7	23	18	15
中药	2273.HK	固生堂	86	2.6	3.5	4.6	33	25	19
中药	600329.SH	达仁堂	225	10.8	13.4	16.6	21	17	14
中药	600572.SH	康恩贝	125	7.0	8.6	10.2	18	15	12
中药	600129.SH	太极集团	223	9.1	11.9	15.4	25	19	14
化药	002294.SZ	信立泰	345	6.8	7.6	8.8	51	45	39
化药	000963.SZ	华东医药	556	29.1	35.3	43.2	19	16	13
化药	600079.SH	人福医药	357	22.5	26.7	31.2	16	13	11
生物制品	600867.SH	通化东宝	207	10.1	12.1	14.5	21	17	14
医药零售	605266.SH	健之佳	68	4.4	5.5	7.1	15	12	10
医药零售	301017.SZ	漱玉平民	53	2.7	3.6	4.9	20	15	11
医疗服务	301239.SZ	普瑞眼科	95	2.6	3.1	4.0	36	30	24
医疗服务	301267.SZ	华夏眼科	236	6.8	8.9	11.7	35	26	20
医疗服务	301293.SZ	三博脑科	98	0.8	0.8	0.8	129	124	131
医疗流通	600998.SH	九州通	319	23.9	27.6	32.1	13	12	10
生命科学服务	301080.SZ	百普赛斯	52	1.8	2.3	3.1	29	23	17
生命科学服务	688114.SH	华大智造	308	0.3	1.6	3.3	1184	195	94
生命科学服务	688073.SH	毕得医药	36	2.1	3.0	4.1	17	12	9
生命科学服务	688293.SH	奥浦迈	47	0.8	1.5	2.1	59	31	22
CXO	301333.SZ	诺思格	46	1.7	2.2	2.9	27	21	16
CXO	2268.HK	药明合联	141	3.7	6.8	9.9	39	21	14

第三部分

01 行情回顾

02 板块观点和投资组合

03 行业和个股事件

2月3日，国家医保局公布了2023年1-12月基本医疗保险和生育保险主要指标。根据赛柏蓝器械统计，2023年，包括职工和城乡居民在内的基本医保统筹基金（含生育保险）收入27110.66亿元，较2022年增加了3890亿元，同比增长16.8%；同口径统筹基金支出22043.12亿元，较2022年增加了3211亿元，同比增长17.1%。收入和支出增速基本持平。自2018年开启医保新政到2023年之前的几年里，既有众多大品种被集采带来的大额药费节约，也有参保单位因疫情阶段性减征（2020年减征1649亿元）和新冠疫苗的大额医保支出（2022年新冠疫苗医保支出1500亿元）。

2月5日，国家组织高值医用耗材联合采购办公室发布《关于开展人工关节类医用耗材信息集中维护工作的通知》。通知指出，将于2024年2月6日起开展人工关节类医用耗材产品信息集中维护工作，新产品集中维护时间：2024年2月6日9时至2月23日17时。部件异议及归类集中处理时间：2024年2月6日9时至2月23日17时。初次置换人工全髋关节产品系统/初次置换人工全膝关节产品系统集中申报时间：2024年2月6日9时至2月26日17时。填报年最大产能、确定供应区域范围和填报企业间关联关系时间：2024年2月6日9时至2月23日17时。（来源：赛柏蓝器械）

2月7日，CDE官网显示，信达生物玛仕度肽（IBI362）注射液上市申请获受理，推测适应症为肥胖。玛仕度肽是由信达生物与礼来制药开发一款胰高血糖素样肽-1受体（GLP-1R）/胰高血糖素受体（GCGR）双重激动剂。作为一种哺乳动物胃泌酸调节素（OXM）类似物，玛仕度肽除了通过激动GLP-1R促进胰岛素分泌、降低血糖和减轻体重外，还可通过激动GCGR增加能量消耗增强减重疗效，同时改善肝脏脂肪代谢。（来源：医药魔方）

排序	涨幅前五名	本周涨跌幅	原因分析	排序	跌幅前五名	本周涨跌幅	原因分析
1	荣昌生物	28.24%	整体医药板块波动	1	长药控股	-28.85%	2023业绩预告
2	大唐药业	25.63%	安宫牛黄丸完成备案	2	景峰医药	-26.20%	2023业绩预告
3	安科生物	24.97%	生长激素新增适应症申请受理	3	河化股份	-25.33%	2023业绩预告
4	太极集团	24.94%	整体医药板块波动	4	塞力医疗	-23.23%	2023业绩预告
5	诺唯赞	24.37%	整体医药板块波动	5	开开实业	-22.60%	无特殊原因

数据来源：WIND资讯（注：数据截至2024年2月8日）

- 1、集采力度超预期；
- 2、创新药谈判降价幅度超预期；
- 3、医院门诊量恢复低于预期。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。