

医药生物

中期策略医药十大判断的核心要点有哪些？

一、当周（7.8-7.12）回顾与周专题：

当周（7.8-7.12）申万医药指数环比-0.08%，跑输创业板指数，跑输沪深300指数。当周周专题，我们更新了2024年下半年对于医药板块的十大判断，具体内容请参考《医药生物：医药新周期的十大判断——2024年医药年度策略》。

二、近期复盘：

1、当周表现：市场本周触底反弹，医药走势和市场类似，也是触底反弹。结构上，周度表现创新链、业绩线还有底部筹码出清线表现较好，中间阶段性像消费医疗、CXO等也有所表现。前期强势股、药店等本周承压。

2、原因分析：市场本周表现主要源于三个原因：第一，中证1000、2000ETF的点火。第二，限制转融券。第三，美国CPI低于预期。三个因素让成交量持续低迷没有活跃度的状态发生了转变。因为更多的是市场因素的转变，所以表现更好的是底部筹码出清板块和个股。医药业绩线因为近期业绩期叠加反弹需求，表现获得更多认同。底部筹码出清线走的是市场映射逻辑。创新链演绎的是美国CPI低于预期后的降息预期，另外近期跌幅较大带来筹码快速出清有反弹需求也是一个原因。阶段性表现像消费医疗、CXO等跟限制转融券有很大关系，当然像CXO这个板块也叠加个别发业绩预告的公司报报表端一些因子有好转迹象有关。前期强势股补跌也是市场近期下跌后交易性见底的一种前兆。药店承压是因为个别公司业绩预告承压带来的影响。其他都是个股逻辑。

3、未来展望：本周医药的表现好的原因，除了市场整体原因外，也在演绎我们讲的Q3医药交易氛围变好三点逻辑【筹码出清、全链条创新系列政策、Q3同比增速向好】市场开始演绎认知，当下创新政策（全链条创新），也仅仅是兑现了一小部分，后续2-3个月，我们预计还会陆续看到到各省各部委的配套、630医药持仓历史新低、8月开始低基数效应带来的同比高增，我们认为医药交易氛围会有大概率变好的可能（类似于去年8月底到12月初，产业大逻辑没有发生大变化，但因为极端负面情绪产生了一轮筹码出清，并因后续出现一些积极信号进而带来市场再均衡配置的行情）。短期看筹码出清的底部公司，有业绩、有变化的最好。后续从两个维度看机会，第一【风格、节奏】，包括Q2业绩、Q3低基数、国改、设备更新、底部拐点。第二【产业逻辑】，包括、老龄化刚需&院外刚需、海外映射、海外授权、出海、院内创新、集中度提升、非药械端景气。

三、策略配置思路：

1、思路一【医药风格节奏】

- (一)【Q2业绩】；
 (二)【Q3低基数，尤其是院端】：【1】悦康药业；
 (三)【国改】：【1】上海医药；【2】康恩贝；【3】天坛生物【血制品】；
 (四)【设备更新】：【1】迈瑞医疗；
 (五)【底部拐点&拐点】：【1】特一药业；【2】浙江医药；【3】泰格医药；【4】诺思格；【5】迈普医学。

2、思路二【医药产业逻辑】

- (一)【老龄化刚需&院外刚需】：【1】鱼跃医疗【家用医疗器械】；【2】羚锐制药【膏药】；【3】九典制药【膏药】；【4】固生堂【中医医疗服务】；
 (二)【海外映射】：【1】福瑞股份【卖水人：NASH】；【2】诺泰生物【卖水人：减肥多肽】；【3】美好医疗【卖水人：减肥注射笔】；
 (三)【海外授权】：【1】科伦博泰；【2】百利天恒；
 (四)【海外出海】：【1】英科医疗【手套】；【2】美好医疗【减肥药注射笔+家用呼吸机】；【3】怡和嘉业【家用呼吸机】；【4】三诺生物【CGM】；【5】时代天使【隐形正畸国际化】；【6】九安医疗【三联检】；
 (五)【院内创新】：【1】悦康药业【耳熟能详大单品适应症且末端重要临床进展：心血管】；【2】兴齐眼药【快速商业化：近视】；【3】智翔金泰【快速商业化&耳熟能详大单品适应症且末端重要临床进展：自免、狗抗、CD3BCMA双抗】；【4】诺思兰德【耳熟能详大单品适应症且末端重要临床进展：下肢缺血】；【5】凯因科技【快速商业化&耳熟能详大单品适应症且末端重要临床进展：乙肝、丙肝】；
 (六)【产业集中度提升】：【1】泰格医药【CRO】；【2】诺思格【CRO】；【3】恒瑞医药【平台药企】；【4】迈瑞医疗【平台械企】；【5】科伦药业【平台药企】；
 (七)【非药械端景气】：【1】诺泰生物【多肽】；【2】力诺特玻【中硼硅模制瓶】；【3】浙江医药【维生素】。

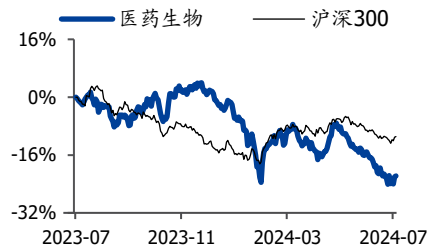
3、其他长期覆盖跟踪：

翰森制药、博济医药、一品红、迈威生物、派林生物、九强生物、太极集团、迈得医疗、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、前导生物、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 胡倩碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

分析师 徐雨涵

执业证书编号：S0680524040006

邮箱：xuyuhan@gszq.com

相关研究

- 《医药生物：创新药再迎政策利好，哪些新药有望进入医保放量？》2024-07-07
- 《医药生物：各地医疗设备更新政策推进情况如何？》2024-06-30
- 《医药生物：医药哪些公司账上现金多？》2024-06-23



内容目录

一、医药核心观点	4
二、中期策略医药十大判断的核心要点有哪些？	6
2.1 新周期下的下半年选股框架概览	6
2.1.1 【判断 1】医药新周期：分化是主旋律，Q3 有望迎来反弹	6
2.2 总量控制下的新周期选股——产业逻辑	7
2.2.1 【判断 2】院外刚需：老龄化属性的刚需尤其是院外刚需有望迎来长周期景气	7
2.2.2 【判断 3】院内创新：国内第一波产业兑现，重点看商业化快速放量、大单品重磅临床进展	8
2.2.3 【判断 4】院内集中度提升：Pharma 产业竞争力持续提升，新周期下强者恒强，CRO 类似	9
2.2.4 【判断 5】海外映射：减肥、NASH、AD 海外映射产业趋势下卖水人和供应链景气度高	10
2.2.5 【判断 6】海外授权：创新药国际化 BIC 潜力及 MNC 重要背书将增多，资本产业有望共振	11
2.2.6 【判断 7】海外出海：医疗器械国际化逐步成为部分公司第二条成长曲线	12
2.3 总量控制下的新周期选股——特定节奏	12
2.3.1 【判断 8】改革深入推进，国企竞争力持续提升	12
2.3.2 【判断 9】Q3 部分院内医药产品类公司有望迎来同比高增	13
2.3.3 【判断 10】医疗设备更新下半年有望持续推进	14
三、细分领域投资策略及思考	15
3.1 广义药品	15
3.1.1 创新药	15
3.1.2 仿制药	17
3.1.3 中药	19
3.1.4 疫苗	20
3.1.5 血制品	21
3.2 医疗器械	23
3.3 配套领域	27
3.3.1 CXO	27
3.3.2 原料药	28
3.3.3 药店	30
3.3.4 医药商业	31
3.3.5 医疗服务	31
3.3.6 生命科学产业链上游周度复盘	32
四、行情回顾与医药热度跟踪	35
4.1 医药行业行情回顾	35
4.2 医药行业热度追踪	38
4.3 医药板块个股行情回顾	39
五、风险提示	41

图表目录

图表 1: 医药制造业收入 (%) VS 申万医药 (收盘价) VS 沪深 300 (收盘价) 及医药行业历史复盘 (2011.01-2024.05)	6
图表 2: 医药新周期选股框架	6
图表 3: 2006-2024Q1 公募基金重仓持股的医药仓位变化趋势图	7
图表 4: 部分老龄化相关医药公司经营现状及盈利预测概览	8
图表 5: 2024 年创新药领域政策	8
图表 6: 医药科技潜在大单品进展概览	9
图表 7: 重点关注 pharma 类公司概况	10
图表 8: 三大产业趋势，未来还会发生啥？	11
图表 9: 国内药企潜在 FIC/BIC 品种	11
图表 10: 1995-2023 年中国医疗仪器及器械出口金额及同比增速	12
图表 11: 新时代国企改革四个阶段	13
图表 12: 2022Q1-2024Q1, WIND 制药、生物科技与生命科学板块单季度收入总和 (亿元)	14
图表 13: 各地陆续出台设备更新方案	14
图表 14: 当周 (7.8-7.12) 中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数指数对比	15

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 (%)	15
图表 16: 本周重点创新药企 IND.	16
图表 17: 2024 年初以来仿制药板块 VS. 申万医药 VS. 化学制剂走势对比 (%)	17
图表 18: 仿制药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	18
图表 19: 2024 年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比 (%)	19
图表 20: 申万疫苗指数 vs 申万医药生物指数 2023 年以来走势对比	20
图表 21: 疫苗子领域各公司公告	21
图表 22: 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	22
图表 23: 血制品子领域公司公告	22
图表 24: 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 (%)	23
图表 25: 医疗设备子领域周涨跌幅排名前五、后五个股	23
图表 26: 医疗耗材周涨跌幅排名前五、后五个股	24
图表 27: 体外诊断周涨跌幅排名前五、后五个股	24
图表 28: 本周医疗设备领域重要公告	25
图表 29: 本周医疗耗材领域重要公告	25
图表 30: 本周体外诊断领域重要公告	25
图表 31: 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	27
图表 32: 申万原料药指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比	28
图表 33: 原料药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	29
图表 34: 原料药子领域各公司公告	29
图表 35: 生命科学产业链上游板块周涨跌幅排名前五、后五个股	33
图表 36: 本周上游公司重要公告	33
图表 37: 当周 (7.8-7.12) 申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	35
图表 38: 2024 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)	35
图表 39: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)	36
图表 40: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024 年初至今, %)	37
图表 41: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	38
图表 42: 申万医药各子行业 2024 年初至今涨跌幅变化图 (%)	38
图表 43: 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】	39
图表 44: 2013 年以来申万医药行业成交额以及占市场占比的走势变化	39
图表 45: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	40
图表 46: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	40

一、医药核心观点

当周（7.8-7.12）回顾与周专题：

当周（7.8-7.12）申万医药指数环比-0.08%，跑输创业板指数，跑输沪深300指数。当周周专题，我们更新了2024年下半年对于医药板块的十大判断，具体内容请参考《医药生物：医药新周期的十大判断——2024年医药年度策略》。

近期复盘：

1、当周表现：市场本周触底反弹，医药走势和市场类似，也是触底反弹。结构上，周度表现创新链、业绩线还有底部筹码出清线表现较好，中间阶段性像消费医疗、CXO等也有所表现。前期强势股、药店等本周承压。

2、原因分析：市场本周表现主要源于三个原因：第一，中证1000、2000ETF的点火。第二，限制转融券。第三，美国CPI低于预期。三个因素让成交量持续低迷没有活跃度的状态发生了转变。因为更多的是市场因素的转变，所以表现更好的是底部筹码出清板块和个股。医药业绩线因为近期业绩期叠加反弹需求，表现获得更多认同。底部筹码出清线走的是市场映射逻辑。创新链演绎的是美国CPI低于预期后的降息预期，另外近期跌幅较大带来筹码快速出清有反弹需求也是一个原因。阶段性表现像消费医疗、CXO等跟限制转融券有很大关系，当然像CXO这个板块也叠加个别业绩预告的公司报表端一些因子有好转迹象有关。前期强势股补跌也是市场近期下跌后交易性见底的一种前兆。药店承压是因为个别公司业绩预告承压带来的影响。其他都是个股逻辑。

3、未来展望：本周医药的表现好的原因，除了市场整体原因外，也在演绎我们讲的Q3医药交易氛围变好三点逻辑（筹码出清、全链条创新系列政策、Q3同比增速向好）市场开始演绎认知，当下创新政策（全链条创新），也仅仅是兑现了一小部分，后续2-3个月，我们预计还会陆续看到各省各部委的配套、630医药持仓历史新低、8月开始低基数效应带来的同比高增，我们认为医药交易氛围会有大概率变好的可能（类似于去年8月底到12月初，产业大逻辑没有发生大变化，但因为极端负向情绪产生了一轮筹码出清，并因后续出现一些积极信号进而带来市场再均衡配置的行情）。短期看筹码出清的底部公司，有业绩、有变化的最好。后续从两个维度看机会，第一【风格，节奏】，包括Q2业绩、Q3低基数、国改、设备更新、底部拐点。第二【产业逻辑】，包括、老龄化刚需&院外刚需、海外映射、海外授权、出海、院内创新、集中度提升、非药械端景气。

策略配置思路：

1、思路一【医药风格节奏】

- （一）【Q2业绩】；
- （二）【Q3低基数，尤其是院端】：【1】悦康药业；
- （三）【国改】：【1】上海医药；【2】康恩贝；【3】天坛生物【血制品】；
- （四）【设备更新】：【1】迈瑞医疗；
- （五）【底部拐点&拐点】：【1】特一药业；【2】浙江医药；【3】泰格医药；【4】诺思格；【5】迈普医学。

2、思路二【医药产业逻辑】

- （一）【老龄化刚需&院外刚需】：【1】鱼跃医疗【家用医疗器械】；【2】羚锐制药【膏药】；【3】九典制药【膏药】；【4】固生堂【中医医疗服务】；
- （二）【海外映射】：【1】福瑞股份【卖水人：NASH】；【2】诺泰生物【卖水人】；

减肥多肽】；【3】美好医疗【卖水人：减肥注射笔】；
（三）【海外授权】：【1】科伦博泰；【2】百利天恒；
（四）【海外出海】：【1】英科医疗【手套】；【2】美好医疗【减肥药注射笔+家用呼吸机】；【3】怡和嘉业【家用呼吸机】；【4】三诺生物【CGM】；【5】时代天使【隐形正畸国际化】；【6】九安医疗【三联检】；
（五）【院内创新】：【1】悦康药业【耳熟能详大单品适应症且末端重要临床进展：心血管】；【2】兴齐眼药【快速商业化：近视】；【3】智翔金泰【快速商业化&耳熟能详大单品适应症且末端重要临床进展：自免、狗抗、CD3BCMA双抗】；【4】诺思兰德【耳熟能详大单品适应症且末端重要临床进展：下肢缺血】；【5】凯因科技【快速商业化&耳熟能详大单品适应症且末端重要临床进展：乙肝、丙肝】；
（六）【产业集中度提升】：【1】泰格医药【CRO】；【2】诺思格【CRO】；【3】恒瑞医药【平台药企】；【4】迈瑞医疗【平台械企】；【5】科伦药业【平台药企】；
（七）【非药械端景气】：【1】诺泰生物【多肽】；【2】力诺特玻【中硼硅模制瓶】；【3】浙江医药【维生素】。

3、其他长期覆盖跟踪：

瀚森制药、博济医药、一品红、迈威生物、派林生物、九强生物、太极集团、迈得医疗、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。

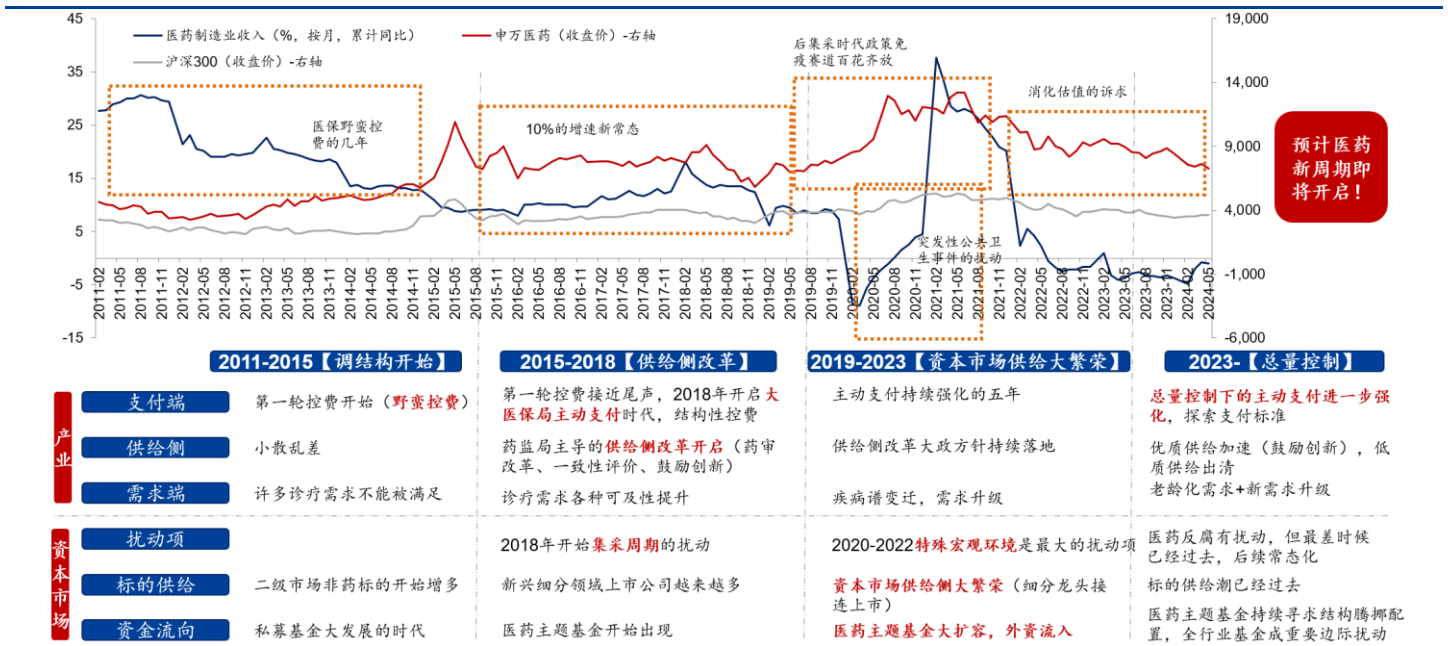
二、中期策略医药十大判断的核心要点有哪些？

当周周专题，我们更新了 2024 年下半年对于医药板块的十大判断，具体内容请参考《医药生物：医药新周期的十大判断——2024 年医药年度策略》。

2.1 新周期下的下半年选股框架概览

2.1.1 【判断 1】医药新周期：分化是主旋律，Q3 有望迎来反弹

图表 1: 医药制造业收入 (%) VS 申万医药 (收盘价) VS 沪深 300 (收盘价) 及医药行业历史复盘 (2011.01-2024.05)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所绘制

顺应医药新周期，寻找结构性增量：在总量控制和主动支付的大背景下，医药分化是主旋律。我们认为一方面应该把握产业趋势，而另一方面也要顺应医药阶段性的特定节奏来进行选股。

图表 2: 医药新周期选股框架

	产业逻辑	特定节奏	标的推荐
产业逻辑	院外刚需：老龄化属性的刚需尤其是院外刚需有望迎来长周期景气		鱼跃医疗、羚锐制药、九典制药、固生堂、特一药业等
	院内创新：国内第一波产业兑现，重点看商业化快速放量、大单品重磅临床进展		兴齐眼药、悦康药业、信达生物、智翔金泰、诺思兰德、凯因科技、博瑞医药、贝达药业、三生制药等
	院内集中度提升：Pharma 产业竞争力持续提升，新周期下强者恒强，CRO 类似		科伦药业、恒瑞医药、泰格医药、诺思格、翰森制药、华东医药、康哲药业等
	海外映射：减肥、NASH、AD 海外映射产业趋势下卖水人和供应链景气度高		诺泰生物 (博瑞医药)、福瑞股份、美好医疗、东诚药业、翰宇药业、圣诺生物等
	海外授权：创新药国际化 BIC 潜力及 MNC 重要背书将增多，资本产业有望共振		科伦博泰、君实生物、百利天恒、亿帆医药、迈威生物、新诺威、康方生物等
	海外出海：医疗器械国际化逐步成为部分公司第二条成长曲线		新产业、英科医疗、九安医疗、美好医疗、怡和嘉业、三诺生物等
特定节奏	改革深入推进，国企竞争力持续提升		上海医药、天坛生物、康恩贝、太极集团、派林生物等
	Q3 部分院内医药产品类公司有望迎来同比高增		恩华药业、恒瑞医药、悦康药业等
	医疗设备更新下半年有望持续推进		迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华医疗等
	其他自下而上个股		力诺特玻、智飞生物、泽璟制药、艾迪药业、前浩生物、亚盛医药、亚虹医药、诺诚健华、贵州三力等

资料来源: 国盛证券研究所绘制

我们认为医药在深度调整后 Q3 有望迎来反弹，可以积极布局，主要基于几个积极因素：

- 1、反腐扰动基数问题解决后，2024 年 Q3 有望进入板块业绩环比同比向好的季度；
- 2、政策持续鼓励创新、预计后续各省、各部委鼓励创新政策有望持续出台；
- 3、筹码结构负担大幅降低。2024 年 Q1 医药持仓大幅降低出清。

看 1-2 年维度，拥抱三类资产：1) 产业逻辑看院外保外刚需；2) 风格上看：兼具红利属性的稳定成长、产业逻辑顺&大空间难证伪的标的。

图表 3: 2006-2024Q1 公募基金重仓持股的医药仓位变化趋势图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.2 总量控制下的新周期选股——产业逻辑

2.2.1 【判断 2】院外刚需：老龄化属性的刚需尤其是院外刚需有望迎来长周期景气

我国人口结构中老龄人口比例持续增加，持续刺激医疗卫生需求。我国 1950-1958 年出现第一波“婴儿潮”，这批人口在 2010-2018 年步入老年期；1962-1975 年第二波“婴儿潮”人口在 2022-2035 年步入老年期。目前我国正处于第二波婴儿潮带来的老龄人口冲击波中。2023 年，我国 65 岁及以上人口占总人口比例为 15.4%，处于中度老龄化社会，与日本 90 年代老龄化程度持平。

随着社会老龄化程度不断加深，国内医疗卫生总需求呈增长态势，相较于院内品种，院外品种价格更加稳定，市场景气度持续提升。同样考虑刚需品种，由于医保政策限制/集采的推进，较多院内品种价格下行，利润空间逐步压缩。院外刚需则实行相对稳定的价格政策，顺应老龄化趋势，需求快速提升，尤其是院外刚需中价格壁垒较低的产品，其市场需求增长更加迅猛，比如中药制剂（膏药）、健康体检服务、中医医疗服务、家用医疗器械等子行业。

图表 4: 部分老龄化相关医药公司经营情况及盈利预测概览

类别	公司	代码	市值(亿)	2024E 利润增速(%)	2024年 PE	主营业务	针对老龄化需求优势
中药制剂 (膏药)	九典制药	300705.SZ	133	39%	26	洛索洛芬钠凝胶贴膏等	化药凝胶贴膏龙头、首次参加国家医保谈判,以极具竞争力的价格顺利纳入国家医保目录,院内市场份额稳步扩大
	奇正藏药	002287.SZ	105	/	/	消痛贴膏、青鹏软膏、白脉软膏等	藏药龙头,公司核心产品消痛贴膏为国家技术秘密(秘密级)品种,市场占有率和单产品销售规模方面稳居行业前列
	羚锐制药	600285.SH	145	21%	21	通络祛痛膏、活血消痛酊等	中药贴膏制剂龙头,拥有多个独家品种及“两只老虎”系列产品,骨关节疾病药物市场需求持续扩容
健康体检	美年健康	002044.SZ	147	62%	18	健康体检服务	老龄化叠加体检意识提升,我国健康体检市场充满发展潜力
中医医疗服务	固生堂	02273.HK	92	40%	24	中医医疗服务	中医门诊人次呈上升趋势,公司门诊服务量稳步增加,同步提升优质中医医生服务质量,品牌优势逐步显现
家用医疗器械	鱼跃医疗	002223.SZ	378	-7%	17	呼吸制氧、糖尿病护理、急救与临床及康复器械等医疗器械	公司产品众多、疾病治疗覆盖面广,随着居民健康管理意识的增强,呼吸机等器械渗透率有望进一步提升
	三诺生物	300298.SZ	141	55%	32	糖尿病及相关慢性疾病检测产品线及服务	CGM产品上市拓宽成长曲线,帮助基层患者提高疾病诊断效率,以差异化竞争获得基层医疗检验领域市场份额
	可孚医疗	301087.SZ	71	44%	19	覆盖健康监测、康复辅具、呼吸支持、医疗护理及中医疗理五大领域	注重养老产品、康复辅助器具等医疗器械的研发和质量设计,呼吸支持、健耳听力等产品序列加速扩张

资料来源: Wind, 各公司公告, 国盛证券研究所(盈利预测为 Wind 一致预期, 截至 2024/7/1 收盘价)

2.2.2【判断 3】院内创新: 国内第一波产业兑现, 重点看商业化快速放量、大单品重磅临床进展

创新药仍是政策鼓励的方向和明确的产业大趋势, 我们认为下半年创新药伴随系列政策支持持续落地, 热度仍然会提升。

政策趋势: 供给侧择优, 扶持创新药出海

- 各地政策全方位支持创新: 在北京, 广州, 珠海三地政策中均支持提升创新药入院速度, 整体在降低创新药入院销售门槛, 降低流通环节阻碍, 提升创新药企盈利能力。
- 供给侧择优, 支持真创新: 通过为源头创新药公司提供早期研发支持, 自主定价权以及降低流通环节损耗, 在医保支付端向“真创新”品种倾斜。同时为了防止医保资金消耗过快, 有被击穿的风险, 降低对“仿创结合”品种的支持力度, 最终实现产业实力的提升, 提升创新药出海能力。

图表 5: 2024 年创新药领域政策

时间	事件
2024.2	国家医保局《关于建立新上市化学药品首发价格形成机制 鼓励高质量创新的通知(征求意见稿)》(以下简称《征求意见稿》)通过有关行业协会征求意见
2024.3	创新药首次成为“新质生产力”: 李强代表国务院向十四届全国人大二次会议作政府工作报告, 报告中提到“加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发展”的一部分
2024.4	北京市发布《北京市支持创新医药高质量发展若干措施》
2024.4	广州市发布《广州开发区(黄埔区)促进生物医药产业高质量发展办法》
2024.4	珠海市发布了《珠海市促进生物医药与健康产业高质量发展若干措施(征求意见稿)》
2024.6	广东省药品交易中心日前发布《关于征询药品拟带量采购意向品种清单的通知》, 此次清单包括20个国家基本药物和431个现行的国家谈判药品

资料来源: 云南省医疗保障局, 人民政协报, 北京市人民政府官网, 广州市人民政府官网, 珠海市人民政府官网, 大洋网, 广东省药品交易中心, 北京市大兴区人民政府, 国盛证券研究所

当下是创新药产业第一波兑现期，应优选兑现度高/兑现潜力高的企业，我们认为选股思路主要是以下几个方面：

- 选股思路一：已获批品种的快速商业化放量伴随盈亏平衡拐点。对于已获批品种和即将获批品种，我们梳理了 2023 年新纳入医保的部分创新药（当前快速放量）、2024 上半年已经获批（今年有望谈医保明年放量）、以及 2024 年下半年有望获批的品种。另外我们还梳理了当前减亏情况较好的创新药公司。重点关注信达生物、智翔金泰、康诺亚、艾迪药业、再鼎医药、海思科等。
- 选股思路二：临床后期品种优选新需求大单品前三名。通过兴齐眼药复盘，我们进行了新需求大单品的梳理。重点关注兴齐眼药、诺思兰德、悦康药业、凯因科技、众生药业、一品红等。
- 选股思路三：临床早期品种看出海潜力，医药中的星辰大海，我们在判断 6 中有更详细梳理。

图表 6: 医药科技潜在大单品进展概览

疾病领域	产品名称	公司	进展
降糖减重	玛仕度肽	信达生物	NDA
	HRS9531 双靶	恒瑞医药	III 期临床
自免	IL-4R α 单抗	康诺亚-B	NDA
	IL-17A 单抗	三生国健	III 期临床完成
近视	低浓度阿托品	兴齐眼药	获批上市
脑卒中	羟基红花黄色素 A	悦康药业	NDA
下肢缺血	NL003	诺思兰德	III 期临床完成
病毒性肝炎	长效干扰素	凯因科技	III 期临床
	长效干扰素	特宝生物	NDA
MASH	ZSP1601	众生药业	IIb 期临床
	Lanifibranor	中国生物制药	III 期临床
	西格列他钠	微芯生物	II 期临床完成
痛风	AR882	一品红	III 期临床
	D-0120	益方生物	II 期临床

资料来源：公司公告，公司财报，公司官网，公司公众号，医药魔方，国盛证券研究所

2.2.3 【判断 4】院内集中度提升：Pharma 产业竞争力持续提升，新周期下强者恒强，CRO 类似

头部 Pharma 兼具发现力、临床执行力、销售能力，有望在真格创新时代脱颖而出。重点关注第二成长曲线明晰，有望迎来业绩提速拐点的 pharma，更具估值提升空间。

筛选指标：存量品种集采风险低、三年估值/增速性价比高、研发能力/管线质量优、合规销售能力强、账上资金&现金流充足、公司治理稳定。

- 存量仿制药集采负向影响减弱，稳住基本盘。Pharma 经历 3 年淬炼消化，支付端政策影响趋稳，首仿、难仿品种不断上市缓冲存量品种集采风险；
- 创新药步入价值兑现阶段，销售占比提升。创新浪潮之下 pharma 研发端能力持续补足，新品种陆续兑现将拉动公司进入新发展阶段。优选竞争格局好、市场需求刚性、价值空间大、销售强势领域品种；
- Pharma 有销售能力、现金流、造血能力，为后续管线梯队的补充提供有力支持，

产业竞争力持续提升。无论是 license in 还是自研引进品种，有充足的资金保障，Pharma 基于全面的平台能力，在产品梯队方面竞争力有望持续提升。

图表 7: 重点关注 pharma 类公司概况

公司名称	2024/6/28 市值 (亿元)	2024E PE	2023FY 收入 (亿元)	2023-2025E 利润CAGR	创新药 收入占比	创新药情况	集采情况
恒瑞医药	2453.36	45.24	228.20	23%	47%	已上市 16 款, 包括艾瑞昔布, 阿帕替尼, 吡咯替尼, 卡瑞利单抗, 硫酸阿托伐他汀, 达利西利, 瑞维昔美, 阿得贝利单抗, 林普利塞, 海曲泊帕乙醇胺, 瑞马唑仑, 恒格列净, 瑞格列汀, 奥特康唑, 雷马酸泰吉利定	截至 2022 年底涉及集采 35 个品种, 中选 22 个
丽珠集团	345.72	15.71	124.30	14%	40%	已上市: 艾普拉唑片及针剂, 亮丙瑞林微球, 曲普瑞林微球, 新冠重组蛋白疫苗, 托珠单抗 biosimilar; 报产: 阿立哌唑微球; 3 期: IL-17A/F, 司美格鲁肽 biosimilar	替硝唑、伏立康唑、头孢地嗪钠中标, 奥美拉唑钠落选
信立泰	296.88	47.20	33.65	7%	27%	已上市: 阿利沙坦酯, 恩那度司他, 阿利沙坦酯/氢氯地平; 报产: 阿利沙坦酯沙库巴曲, 阿利沙坦酯/缬沙坦酯, 复格列汀, 注射用特立帕肽; 3 期: PCSK9	氯吡格雷大品种、头孢呋辛、地氯雷他定、匹伐他汀钙等 10 个品种已纳入集采
海思科	342.03	81.77	33.55	43%	26%	已上市: 环泊酚, 茶碱酸克利加巴林, 考格列汀; 报产: 21542 (K 受体激动剂)	肠外营养、甲泼尼龙等已集采
惠华药业	239.20	19.17	50.42	29%	0%	已上市: 雷马酸奥赛利定	8 个品种被纳入集采, 精神和神经线应采尽采, 管制麻醉产品纳入集采可能性低
科伦药业	485.76	16.86	214.54	40%	7%	报产: PD-L1 单抗, HER2 ADC, 西安普单抗 biosimilar, TROP2 ADC	截至 2023 年中 43 个品种已中选
华东医药	487.88	14.37	406.24	26%	0%	已上市: 利拉鲁肽; 报产: FRα ADC, 乌司奴单抗 biosimilar, 迈华替尼、利纳西普	核心品种阿卡波糖落标、百合胶囊及吗替麦考酚酯、洋托拉唑等已集采
翰森制药	884.11	23.40	101.05	17%	68%	已上市 7 款: 甲磺酸阿美替尼片, 伊奈利珠单抗注射液, 羧马替尼, 聚乙二醇洛塞那酯, 艾米替诺福韦, 吗啡硝唑, 培美沙坦注射液	奥氮平、注射用培美曲塞二钠等核心品种已集采
先声药业	133.03	13.71	66.40	15%	72%	已上市 6 款: 先必新, 先诺欣, 科赛拉, 恩沃利单抗等; 报产: 先必新舌下片, 西安普单抗 biosimilar; 3 期临床 2 款	蒙脱石散、枸橼酸托法替布片、甲磺酸仑伐替尼胶囊、吗替麦考酚酯胶囊入围中选
中国生物制药	457.91	16.01	263.76	11%	37%	已上市: 安罗替尼, 艾培甘美, 艾贝格司亭 α, 派安普利单抗, 贝美苏单抗, 雷马酸安奈克替尼, 依奉阿克, 羧比洛芬凝胶贴膏, 利马前列素片; 生物类似药贝伐珠单抗、曲安珠单抗、利安普单抗、阿达木单抗、重组人凝血因子 VIII、利拉鲁肽	年收入 5 亿元以上仿制药均已纳入集采
三生制药	142.05	7.34	78.36	8%	0%	临床 3 期 & NDA 阶段 10 个	
绿叶制药	92.70	11.46	61.52	43%	62%	已上市: 紫杉醇脂质体, 注射用甘氨酸双唑钠, 地舒单抗 biosimilar, 贝伐珠单抗 biosimilar, 艾舍瑞林微球, 盐酸托鲁地文拉法辛, 棕榈酸帕利哌酮, 罗替高汀微球等; 度拉糖肽 biosimilar 报产	

资料来源: 各公司公告, 各公司官网/公众号, 医药魔方, 米内网, 药通社, 华夏时报, 赛柏蓝, 医药观澜, 新康界, 药研网, 生物制药小编, Wind, 国盛证券研究所 (各公司盈利预测均来自 Wind 一致预期, 丽珠集团、信立泰、海思科创新药收入占比为根据医药魔方数据库样本医院 2023 年销售额估测)

2.2.4 【判断 5】海外映射: 减肥、NASH、AD 海外映射产业趋势下卖水人和供应链景气度高

减肥、NASH、阿尔兹海默三大产业趋势仍是海外重要映射, 卖水人和供应链景气度高

- 需求逐步被挖掘: 老龄化进入“有质有量”时代, 有望带动相关需求加速兑现演绎。建国以来第一波婴儿潮已经开始步入 60 岁, 人口量庞大且购买力相对较强 (多为社会中坚力量, 子女出生于 80-90 年代, 收入水平高), 全人群健康诉求升级加速, 从“活下去”到“活得有质量”。
- 减肥、NASH、阿尔兹海默三大产业趋势持续发酵: 2023 年 3 月份开始诺和诺德的司美格鲁肽销售数据开始放量, 伴随 2023 年 8-10 月司美适应症从减肥拓展至心衰以及慢性肾病, 整体行业逻辑进一步拓展; NASH 首款药物 2024 年 3 月获批上市, 且多款在研产品有望读出关键数据, 在产业层面持续释放积极信号; AD 药物、诊断海内外取得积极进展, 带动产业链景气度持续提高。

图表 8: 三大产业趋势, 未来还会发生啥?

	逻辑	事件			
减肥产业趋势展望	减肥药靶点扩展, 产业技术升级	新型减肥靶点数据读出: Bimagrumb (ActRII), CagriSema (胰淀素类似物cagrilintide 和 semaglutide 联合疗法), APH-012 (远端空肠释放葡萄糖珠, 口服递送), 减肥药靶点从 GLP-1 领域拓展至其他新兴靶点以及新型制剂领域。 从减肥领域拓展至代谢综合症领域: 礼来开启 Lpa siRNA 三期临床, 适应症为心血管事件风险, 代谢领域疾病技术手段多样化。 整体国内多肽生产能力处于逐步扩产并符合 FDA 审批标准, 推荐关注国内多肽原料药产业链			
NASH 产业趋势展望	数据陆续发布, 上市药物有望实现由 1 到多	司美格鲁肽	诺和诺德	III 期	
		Lanifibranor/拉尼兰诺	Inventiva/中国生物制药	III 期	
		Efruxifermin	Akero	III 期	
		ZSP1601	众生睿创	IIb 期	
		VK2809	Viking Therapeutics	IIb 期	
AD 产业趋势展望	获批品种全球商业化加速, 筛查诊断需求提升, 新机制药物临床推进&数据读出	产品名称	公司	机制	预计完成时间
		AVP-786	Otsuka Pharmaceutical	NMDA 受体拮抗剂	Dec-24
		Blarcomesine	Anavex	Sigma-1 受体激动剂	Jul-24
		Fosgonimeton	Athira Pharma	HGF	Jul-24
		Simufilam	Cassava Sciences, Inc	丝蛋白 A 构象稳定剂	Oct-24
		Aducanumab	渤健	Aβ 单抗	Dec-25
		AR1001	AriBio Co, Ltd	PDE5 抑制剂	Dec-25
		AXS-05	Axsome Therapeutics	NMDA 受体拮抗剂	Jun-25
		KarXT	Karuna Therapeutics	毒蕈碱类胆碱能激动剂	May-25
		Masupirdine	Suven Life Sciences	5-HT 受体拮抗剂	Jul-25
		Nabilone	Sunnybrook Health Sciences Center	合成大麻素	Jan-25
		Semaglutide	Novo Nordisk	GLP-1 激动剂	Oct-25

资料来源: 医药魔方, 《Alzheimer's disease drug development pipeline 2024》Jeffrey Cummings et.al, 国盛证券研究所

2.2.5 【判断 6】海外授权: 创新药国际化 BIC 潜力及 MNC 重要背书将增多, 资本产业有望共振

国内单一支付结构导致医药市场扩容空间有限, 支付能力更强的海外市场有助于充分释放产品价值。2023 年以来, 国内创新药管线进入国际化丰收期。

真正显示临床价值/比较优势、具备 **first-in-class/best-in-class** 价值是国药出海的核心竞争力。BCG 发布 2010 年后上市药物回顾分析显示, FIC 药物商业化价值优势明显。但参考泽布替尼, 具备显著比较优势的 BIC 品种基于初代药物的市场教育, 推广难度更低, 可能实现品种迭代。

图表 9: 国内药企潜在 FIC/BIC 品种

公司	产品名称	靶点	进度
百济神州	泽布替尼	BTK	全球上市
	Sonrotoclax	BCL-2	全球 3 期
	BGB-16673	BTK	预计 2024 年内启动 3 期临床
信达生物	IBI363	PD-1/IL-2	美国 2 期
科伦博泰	sac-TMT	TROP2	全球 3 期, 中国 NDA
君实生物	Tifcemalimab	BTLA	全球 3 期
和黄医药	索乐匹尼布	Syk	美国 IND 获批, 中国 NDA
康方生物	AK112	PD-1/VEGF	全球 3 期, 中国获批上市
泽璟制药	ZG006	CD3/DLL3/DLL3	美国 IND 获批, 中国 1 期
百利天恒	BL-B01D1	EGFR/HER3 ADC	美国 1 期, 中国 3 期

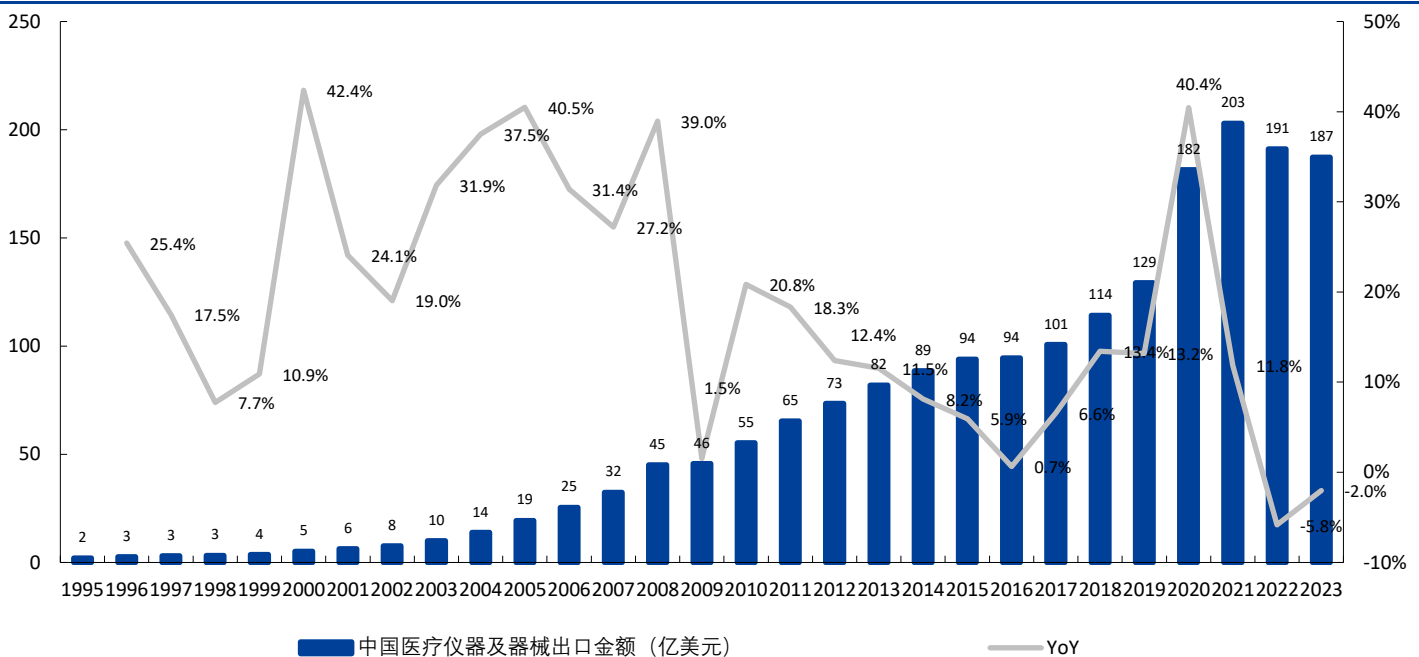
资料来源: 公司公众号, 公司财报, 公司官网, 国盛证券研究所

2.2.6 【判断7】海外出海：医疗器械国际化逐步成为部分公司第二条成长曲线

随着中国企业技术的进步，越来越多的国产厂商有实力向海外输出自己的产品，海外市场空间广阔，器械出海逐渐成为部分公司的第二成长曲线。

- 部分器械企业出海战略取得优异成绩，海外收入占比处于较高水平。部分企业的海外收入占比已处于较高水平，出海战略较为成功，如九安医疗、英科医疗 2023 年海外收入占比分别达到 92.3%、86.7%，龙头迈瑞 2021-2023 年海外收入占比维持在 39%左右，保持在较高水平，彰显全球化品牌实力。
- 突发性公共卫生事件后器械出海仍保持高景气，海外收入仍保持较高速增长。随着全球突发性公共卫生事件影响逐渐消退，相关医疗产品需求减弱，但国产器械企业出海仍保持较高景气度。以三诺生物、怡和嘉业、惠泰医疗为例，2023 年三家公司的海外收入增速分别达到 192.6%、80.0%、64.8%，海外收入占比分别提升 21.4%、19.4%、2.6%。

图表 10: 1995-2023 年中国医疗仪器及器械出口金额及同比增速



资料来源: Wind, 迈瑞医学影像公众号, 联影医疗官网, 新产业官网, 新产业公司公告, 国盛证券研究所

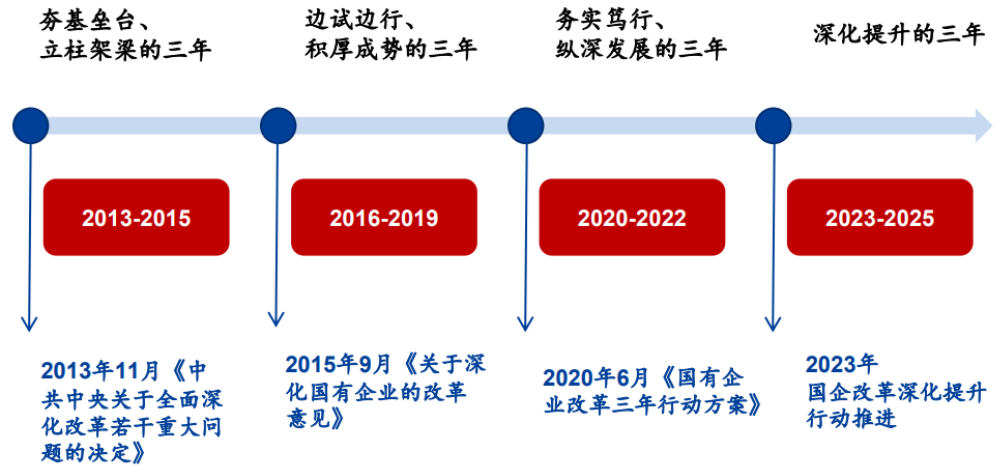
2.3 总量控制下的新周期选股——特定节奏

2.3.1 【判断8】改革深入推进，国企竞争力持续提升

回顾 2020-2022 年国改行动，中央企业和地方国企在混改上市、并购扩张、中长期激励等多项改革任务上取得根本性突破，且资本市场对国改标杆如太极集团等充满期待，有效形成了股价与公司经营向上的联动。

2024 年，预计产业大环境仍将聚焦总量控制、降本提效，国企的历史地位和核心作用将突出显现。2023 年 9 月 28 日，国务院国资委召开国有企业改革深化提升行动专题推进会，会议指出，各地方、各中央企业全面贯彻落实国有企业改革深化提升行动部署要求，精心组织制订实施方案和工作台账，抓紧部署推进重点改革任务，呈现出乘势而上、高起点、高质量开局起步的蓬勃态势。

图表 11: 新时代国企改革四个阶段



资料来源: 国资委, 中企之声研究院, 国盛证券研究所

2.3.2 【判断 9】Q3 部分院内医药产品类公司有望迎来同比高增

2023 年, 医疗系统反腐在全国展开。本轮医疗反腐经历了三个阶段: 前期蓄势, 快速发展, 定调纠偏。

前期蓄势 (1-5 月): 2023 年 1 月, 中纪委发文《坚决打好反腐败斗争攻坚战持久战》指出, 要进一步深化民生领域不正之风和腐败问题专项整治工作, 其中点名医疗行业; 为本轮反腐行动拉开大幕。

快速发展 (6-8 月): 医保局、卫生健康委、中央纪委、全国人大等 14 部门密集出台文件, 指出“要以零容忍态度坚决惩处腐败”, “集中整治医药领域腐败问题是推动健康中国战略实施、净化医药行业生态、维护群众切身利益的必然要求”, 将本次行动推向一个小高潮。

定调纠偏 (9 月至今): 在中国医院院长论坛上, 国家卫健委医疗应急司司长郭燕红以“把稳政策基调, 推进医药腐败集中整治”为主题进行讲话, 对医疗反腐集中整治进行纠偏, 强调“不得随意打击医务人员参加正规学术活动的积极性”。部分业内人士将此次讲话视为学术会议逐步恢复的风向标。

行业影响:

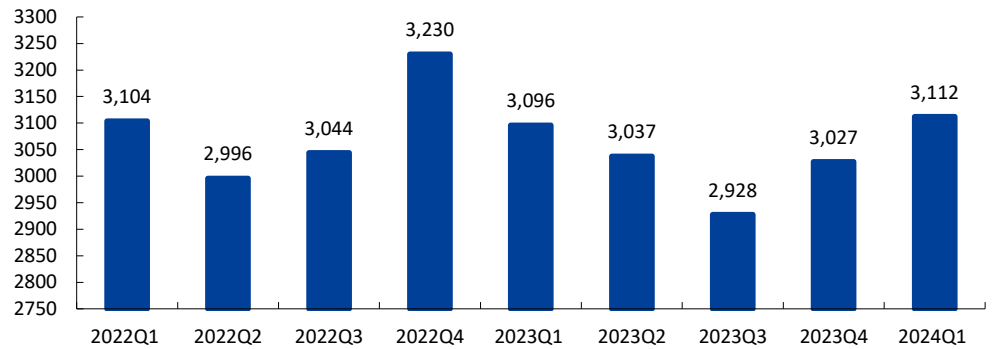
在 2023 年医药反腐开始后, 包括中华医学会血液学分会、陕西医学会、广西医学会等学术会议宣布延期。2023 年 8 月以来, 至少有 10 场即将举办的医药行业学术会议、论坛等密集宣布延期举行。由于医院学术会议对于药品学术推广作用明显, 学术会议的延期的延期举办会影响到药品在院端的销售。

选取 Wind 行业分类中, 制药、生物科技与生命科学板块所有公司的单季度营收综合可以发现, 2023Q3 收入综合约为 2928 亿元, 为 2022Q1-2023Q4 的最低单季度总营收。

也证实了, 2023Q3 的反腐对行业总收入造成了部分影响。

伴随 2023 年 9 月以后医院业务的逐步常态化, 医药企业营收又开始逐步恢复。

图表 12: 2022Q1-2024Q1, WIND 制药、生物科技与生命科学板块单季度收入总和 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2.3.3 【判断 10】医疗设备更新下半年有望持续推进

2023年下半年开始的医疗反腐对设备进院造成了一定影响。今年2月以来,各部委持续推进医疗设备更新政策落地,各地也陆续出台设备更新政策方案,为医疗设备行业提供了新增量,建议持续关注后续政策推进节奏。

随着国务院《行动方案》出台,各地方政府也陆续发布相应实施方案,截至2024年6月28日,已有31个省、自治区、直辖市出台具体设备更新方案。其中,浙江省明确提出到2027年医疗装备投资规模较2023年增长30%以上;山东省明确提出实施村卫生室改造提升行动,全面优化硬件配备;广东省提出探索推进医疗装备产品“购买技术服务”和设备租赁等新模式;湖北省提出到2027年,每年更新CT、核磁共振、DR、彩超、直线加速器等设备300台套,改造病床10000个;重庆市提出到2027年,全市更新信息化设施设备5.32万台;江苏省提出到2027年力争更新24万台(套)医疗装备和信息化设施;西藏提出到2027年,力争更新医疗装备和信息化设施8477台(套)。

图表 13: 各地陆续出台设备更新方案

地方	时间	文件	地方	时间	文件
山西省	3月30日	《山西省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	北京市	4月27日	《北京市积极推动设备更新和消费品以旧换新行动方案》
浙江省	4月2日	《浙江省推动大规模设备更新和消费品以旧换新若干举措》	贵州省	4月27日	《贵州省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》
山东省	4月4日	《山东省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	海南省	4月28日	《海南省大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》
广东省	4月6日	广东省推动大规模设备更新和消费品以旧换新的实施方案	青海省	4月28日	《青海省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》
河南省	4月7日	《河南省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	江西省	4月29日	《江西省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》
湖南省	4月11日	《湖南省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	陕西省	4月29日	《陕西省推动大规模设备更新和消费品以旧换新若干措施》
湖北省	4月11日	《湖北省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	吉林省	4月30日	《吉林省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》
天津市	4月16日	《天津市推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	云南省	5月3日	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》
宁夏	4月17日	《宁夏回族自治区推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	江苏省	5月6日	《江苏省推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》
福建省	4月17日	《福建省推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	四川省	5月11日	《四川省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》
黑龙江省	4月18日	《黑龙江省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	安徽省	5月20日	《安徽省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》
甘肃省	4月18日	《关于推动大规模设备更新和消费品以旧换新的实施方案》	新疆	5月28日	《自治区推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》
河北省	4月22日	《河北省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	广西	5月29日	《广西推动大规模设备更新和消费品以旧换新工作方案》
内蒙古	4月22日	《内蒙古自治区推动大规模设备更新和消费品以旧换新工作任务落实方案》	辽宁省	6月9日	《辽宁省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》
上海市	4月23日	《上海市推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动计划(2024-2027年)》	西藏	6月18日	《西藏自治区推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》
重庆市	4月26日	《重庆市推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》			

资料来源: 国家发改委, 各地发改委, 各地人民政府, 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

(1) 创新药周度复盘之指数复盘

当周（7.8-7.12）中证创新药指数环比 **1.11%**，跑赢申万医药指数，跑输沪深 300 指数。截至 7 月 12 日，中证创新药指数 1,419.99 点，周环比 1.11%。申万医药指数周环比-0.08%，沪深 300 指数周环比 1.20%，中证创新药指数跑赢申万医药指数 1.19 个百分点，跑输沪深 300 指数-0.10 个百分点。

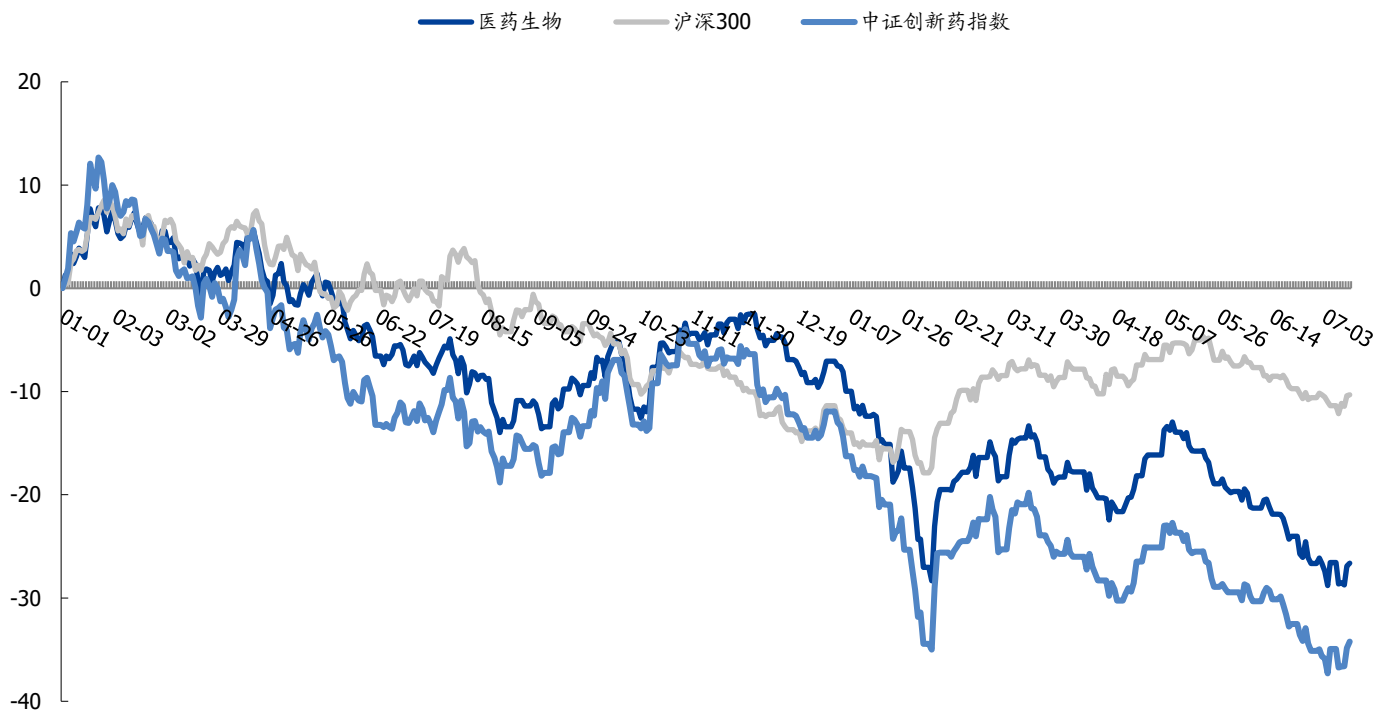
2024 年初至今中证创新药指数下跌-25.31%，申万医药指数下跌-21.07%，沪深 300 上涨 1.20%，中证创新药指数跑输申万医药指数，跑输沪深 300 指数。

图表 14: 当周（7.8-7.12）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（7.8-7.12）	当周之前一周	周环比（%）	与月初比（%）	与年初比（%）
医药生物	6,654.55	6,659.91	-0.08	0.03	-21.07
沪深 300	3,472.40	3,431.06	1.20	0.31	1.20
中证创新药指数	1,419.99	1,404.42	1.11	1.40	-25.31

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(7.8-7.12)涨跌幅排名前5为加科思-B、金斯瑞生物科技、宜明昂科-B、君实生物-U、海创药业-U。后5为荣昌生物、科伦博泰生物-B、百利天恒-U、首药控股-U、德琪医药-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) ADC 和 PD-1 联合疗法未来安全性数据如何?
- (3) ASCO 具体行业数据。

创新药领域关注个股:

泽璟制药, 迈威生物, 科伦博泰, 智翔金泰, 康方生物。

(4) 创新药周度复盘之重点事件

重点事件:

7月12日, 艾伯维宣布已向美国食品药品监督管理局(FDA)和欧洲药品管理局(EMA)提交了 JAK1 抑制剂 Rinvoq (乌帕替尼; 15mg, 每日一次) 的新适应症申请, 用于治疗成人巨细胞动脉炎(GCA)患者。

点评:

GCA 是一种自身免疫性疾病, 会引起颞动脉、颅动脉、主动脉炎症, 常见于 50 岁以上老年患者, 其中 70-80 岁患者最为常见。研究显示, 女性患 GCA 的风险高, 会出现头痛、颌痛、视力变化甚至丧失等症状。

重点公告:

7月11日, clinicaltrials 网站显示, 罗氏启动了 KRAS G12C 抑制剂 Divarasib (每日 1 次) 对比 Sotorasib (每日 1 次) 或 Adagrasib (每日 2 次) 治疗经治 KRAS G12C 阳性的晚期或转移性非小细胞肺癌(NSCLC)患者的头对头 III 期研究。该研究是第一项直接比较不同 KRAS G12C 抑制剂疗效的 III 期临床试验。

点评:

Sotorasib 和 Adagrasib 是目前仅有的两款已上市 KRAS G12C 抑制剂, 分别于 2021 年 5 月和 2022 年 12 月上市, 其中前者来自安进, 后者来自 BMS。

重要数据:

图表 16: 本周重点创新药企 IND

药品名称	企业名	靶点	适应症
CFT8919	贝达药业	EGFR L858R	非小细胞肺癌
JAB-23E73	加科思	KRAS	非小细胞肺癌
WJ47156	君实生物	HDAC3; HDAC2; HDAC1	癌症

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内 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：
ADA 大会。

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，智翔金泰。

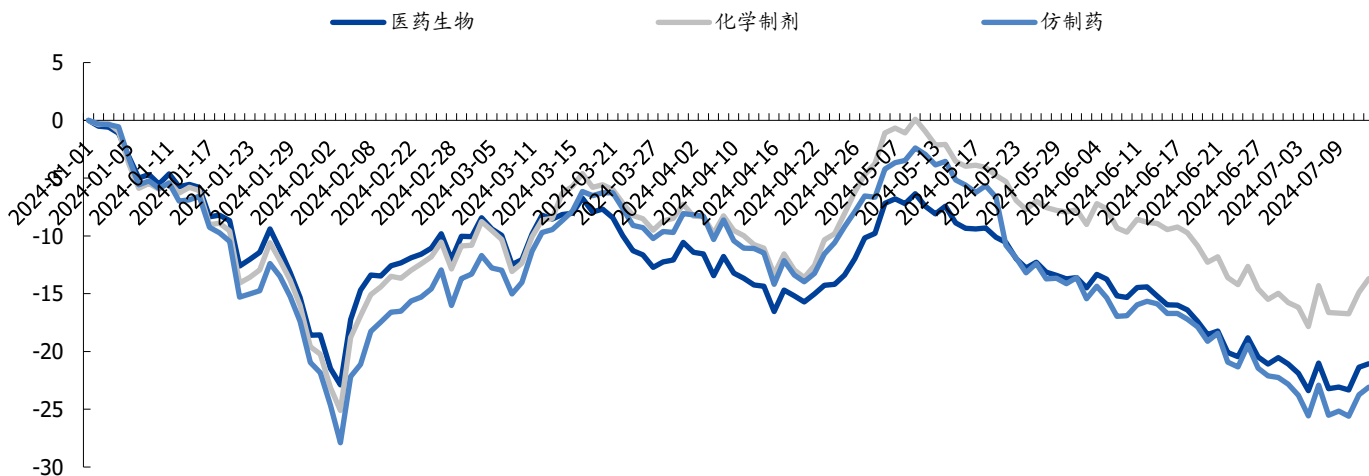
(2) 长期持续重点跟踪池：恒瑞医药、百济神州、君实生物、信达生物、荣昌生物、泽璟制药、康方生物、诺诚健华、康诺亚、再鼎医药、贝达药业、先声药业、金斯瑞生物科技、艾力斯、康宁杰瑞、百利天恒、科伦博泰、凯因科技、智翔金泰、和黄医药、海创药业、迪哲医药、亚虹医药、迈威生物、益方生物、科济药业、加科思、腾盛博药、前沿生物等。

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（7.8-7.12）环比 -0.22%，跑输申万医药指数 0.14%，跑输化学制剂子行业 0.94%。

图表 17: 2024 年初以来仿制药板块 VS. 申万医药 VS. 化学制剂走势对比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(2) 仿制药周度复盘之个股涨跌幅

当周（7.8-7.12）涨跌幅排名前 5 为*ST 景峰、国药现代、哈药股份、中关村、华北制药。后 5 为普利制药、博瑞医药、昂利康、华润双鹤、恩华药业。

图表 18: 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/%
*ST 景峰	27.38	普利制药	-36.19
国药现代	12.51	博瑞医药	-19.31
哈药股份	11.94	昂利康	-7.35
中关村	6.18	华润双鹤	-6.64
华北制药	5.63	恩华药业	-6.58

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: 恒瑞医药 HR20013 预防高致吐性化疗所致恶心和呕吐 III 期研究数据在 2024 年国际癌症支持治疗协会和国际口腔肿瘤学会联合年会发布。与福沙匹坦+帕洛诺司琼+地塞米松 (FAPR+PALO+DEX) 相比, 对于接受高致吐性化疗 (HEC) 的患者, HR20013+地塞米松 (DEX) 具有改善患者 QoL 的潜力, 尤其在延迟期和超延迟期。

事件: 复星医药 FH-2001 胶囊联合斯鲁利单抗注射液治疗晚期实体瘤 Ib/II 期临床试验获得 NMPA 批准。FH-2001 胶囊为 VEGFR/FGFR 双机制小分子抑制剂和 PD-L1 调节剂。

事件: 先声药业抗新冠创新药先诺欣通过 NMPA 审评审批, 由附条件批准转为常规批准, 用于治疗轻中度 COVID-19 感染的成年患者。先诺欣成为国内首款获得常规批准的口服抗新冠病毒药物。

事件: 石药集团呼吸道合胞病毒 (RSV) mRNA 疫苗 SYS6016 获得 NMPA 批准临床。SYS6016 由编码 RSV 全长融合糖蛋白 (F 蛋白) 融合前构象的 mRNA 分子包裹于直至纳米颗粒构成, 适用于预防由 RSV 感染引起的下呼吸道疾病。临床前研究显示, SYS6016 在体内翻译为融合前构象 F 蛋白并诱导高滴度且持久的中和抗体, 对 RSV-A 和 RSV-B 亚型病毒株均具有较好保护左右, 且具有良好的安全性。目前国内尚无针对 RSV 感染的疫苗上市。

(4) 仿制药近期观点

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。

未来一个月重要观测事件: 各公司 Q2 业绩。

(5) 仿制药重点公司

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

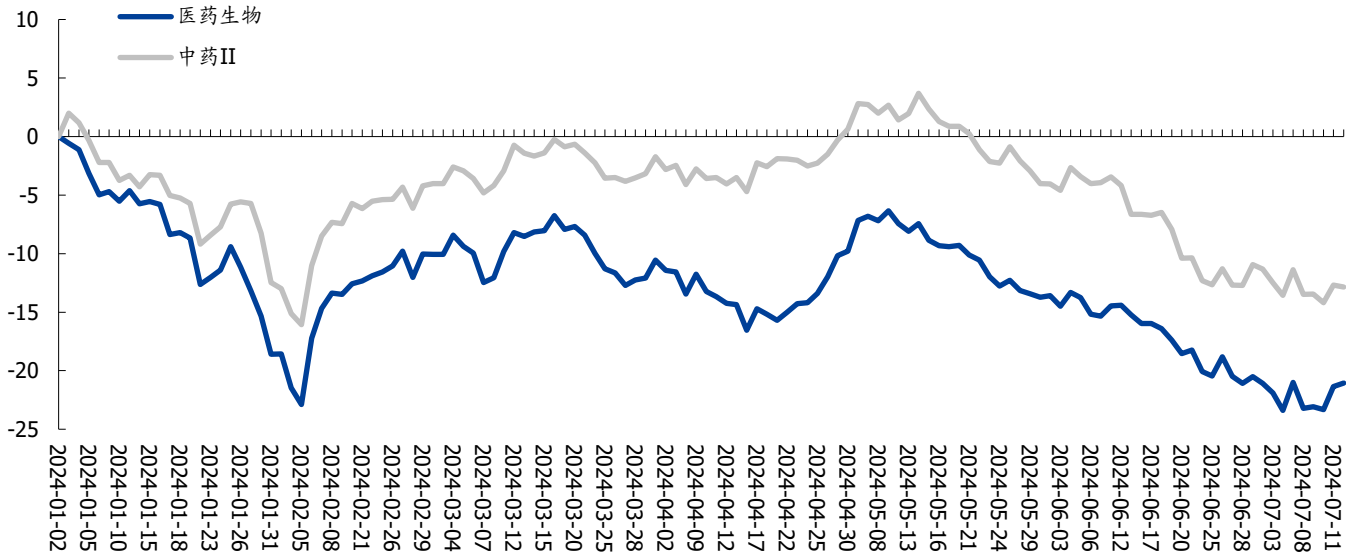
2) 长期持续重点跟踪: 丽珠集团、健友股份、中国生物制药、翰森制药、华东医药、复星医药、信立泰、健康元、一品红、海思科、东诚药业、京新药业、普利制药、苑东生物等。

3.1.3 中药

(1) 中药周度复盘之指数复盘

当周（7.8-7.12）申万医药指数下跌 0.08%，中药指数下跌 1.65%，跑输医药指数 1.57 个百分点；2024 年初至今申万医药指数下跌 21.07%，中药指数下跌 12.85%，跑赢医药指数 8.22 个百分点。

图表 19: 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（7.8-7.12）涨跌幅排名前 5 为长药控股、粤万年青、*ST 吉药、片仔癀、达仁堂。后 5 为嘉应制药、东阿阿胶、特一药业、*ST 大药、昆药集团。

(3) 中药周度复盘之个重点事件

事件 1: 佐力药业发布 2024 年半年度业绩预告，业绩增长超预期。2024H1 公司营业收入 14.26 亿元，同比增长 41%；归母净利润 2.95-3.1 亿元，同比增长 49.24%-56.83%；扣非归母净利润 2.91-3.06 亿元，同比增长 50.23%-57.97%。基于乌灵胶囊、灵泽片、百令片三大基药产品优势，持续加强市场拓展，乌灵胶囊、灵泽片的销售收入延续了较好的市场增长；6 月份中药净制饮片在医院互联网端销售大幅增加，中药饮片系列销售收入较上年同期明显增长；中药配方颗粒随着备案品种增加，销售收入较上年同期增长显著。

事件 2: 东阿阿胶发布 2024 年半年度业绩预告，业绩增长符合预期。2024H1，公司实现归母净利润 6.95-7.60 亿元，同比增长 31%-43%；实现扣非净利润 6.58-7.23 亿元，同比增长 34%-48%。公司围绕“增长·质量”关键主题，稳步推进“1238”发展战略；坚定落地药品+健康消费品“双轮驱动”增长模式，东阿阿胶价值引领良性增长，复方阿胶浆大品种战略全面发力，桃花姬阿胶糕全国性品牌拓展成效显著，“东阿阿胶小金条”阿胶速溶粉逐步起量，“皇家围场 1619”传递男士滋补新热潮，推动业绩稳健高质量增长。

(3) 中药近期观点及未来前瞻

近期观点

近期国家医保局发布药品比价系统，引发市场对药店药品价格担忧，进而衍生引发对中药企业产品降价担忧，我们认为头部企业价格体系管控能力相对较强，目前公司基本面未受到影响，股价表现反应短期市场情绪的发酵，建议关注经营合规、品牌效应较好，议价能力较强的头部企业。

2024年中药药企在外部环境因素影响逐步弱化，且整体基数逐步回归常态，整体有望持续稳健发展。我们认为，中药整体发展稳健性加强，兼具刚需与健康消费属性，在老龄化趋势下，长期发展确定性较高；同时中药企业重视投资者回报，分红比例持续走高，整体防御价值较高。建议关注：1) 高分红低估值稳健标的有望持续收益；2) 小市值高增速弹性标的具备成长性。

- 医药行业外部影响因素逐步弱化，从2024Q1来看，产品销售逐步回归常态；同时销售费用率有望结构性下降，带动整体盈利能力提升；
- 中药创新药主题持续，在审批制度优化以及行业规范化发展下，中药企业普遍提高研发重视程度，有望为行业带来发展新活力；
- 在老龄化趋势下，中药治未病优势显现，行业发展确定性较强。

未来一个月重要观测点

2024Q2业绩，基药出台节奏，中药国企激励情况。

(4) 中药重点公司

近期重点关注标的：康恩贝、济川药业、昆药集团、葵花药业、贵州三力。

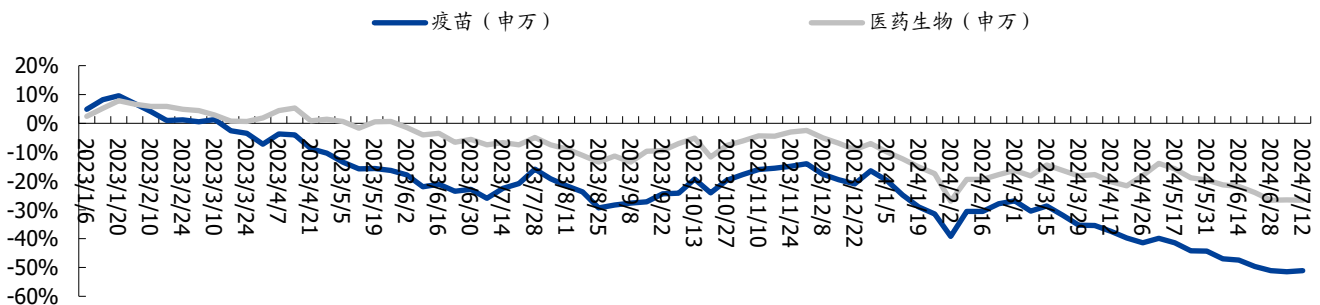
长期持续重点跟踪：众生药业、特一药业、盘龙药业、方盛制药、太极集团、华润三九、羚锐制药、康缘药业、达仁堂、九芝堂、以岭药业、云南白药、同仁堂、东阿阿胶、一品红、悦康药业、片仔癀、天士力、佐力药业等。

3.1.4 疫苗

(1) 疫苗周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周（7.8-7.12），申万疫苗指数（0.73%）跑赢申万医药生物指数（-0.08%）0.82个百分点。2023年初至今，申万疫苗指数（-51.12%）跑输申万医药生物指数（-26.63%）24.49个百分点。

图表 20: 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 位分别是华兰生物 (6.91%)、康乐卫士 (2.75%)、成大生物

(1.89%)，跌幅前 3 位分别是康希诺 (-1.40%)、康泰生物 (-1.15%)、华兰疫苗 (-0.92%)。

(2) 疫苗周度复盘之热点聚焦

疫苗子领域整体表现较差。HPV 疫苗、带状疱疹疫苗、RSV 疫苗等大单品关注度相对较高。智飞生物 2023 年报发布，基本符合预期，我们持续看好智飞生物，智飞二次成长曲线打开+平台估值重塑的逻辑值得重视。我们认为公司基本面优质，2024 下半年业绩有望好于上半年，同时 HPV 随适应症拓展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 21: 疫苗子领域各公司公告

公司	公告内容
康乐卫士	公司拟发行不超过 1.08 亿股境外上市普通股并在香港联合交易所上市。

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: 2023 年业绩整体有所下行，但整体费用率有所下降，一定程度上拉升利润水平。疫苗行业预期面临一定挑战，需要探索新发展机遇。后续重点关注仍有预期差的爆款品种 HPV 疫苗、带状疱疹疫苗、RSV 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。

(5) 疫苗重点公司

近期重点关注标的: 智飞生物。

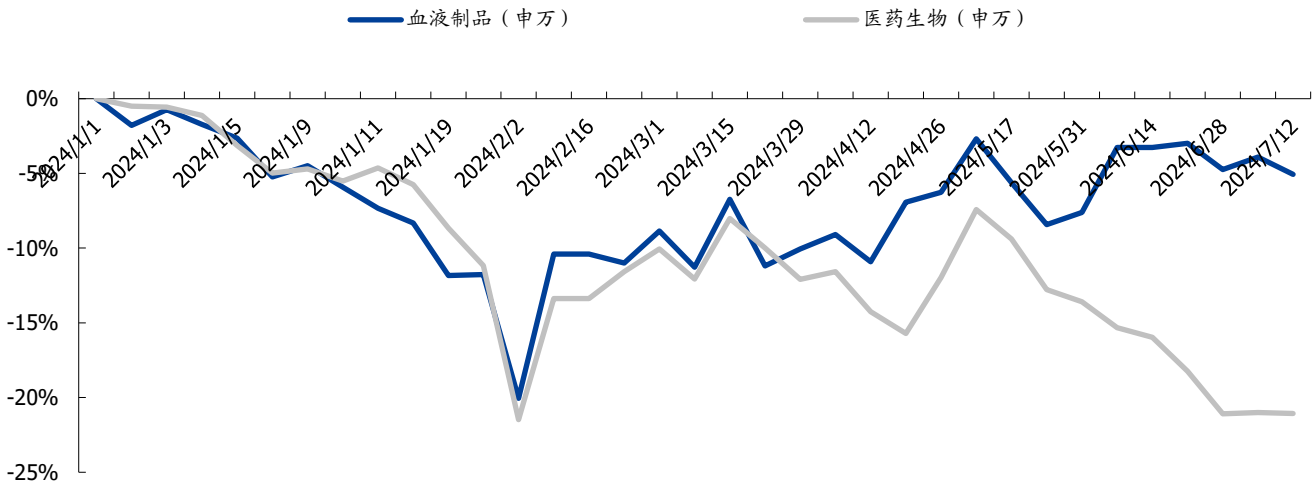
长期持续重点跟踪标的: 智飞生物、百克生物、欧林生物、万泰生物、康希诺、康华生物、康泰生物、沃森生物、艾美疫苗、金迪克、华兰疫苗、瑞科生物以及成大生物等。

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 (7.8-7.12)，申万血液制品指数 (-1.22%) 跑输申万医药生物指数 (-0.08%) 1.14 个百分点。年初至今，申万血液制品指数 (-5.07%) 跑赢申万医药生物指数 (-21.07%) 16.00 个百分点。

图表 22: 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 3 位分别是上海莱士 (-0.13%)、博雅生物 (-0.60%)、卫光生物 (-1.03%)。

(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) 血制品周度复盘之重点事件

图表 23: 血制品子领域公司公告

公司	公告内容
天坛生物	公司发布 2024 年半年度业绩快报，上半年，公司实现营业收入 28.41 亿（同比+5.59%，下同），归母净利润 7.26 亿（+28.12%），扣非归母净利润 7.24 亿（+29.43%）。
派林生物	公司发布 2024 年半年度业绩预告，上半年，公司实现归母净利润 3.15 ~ 3.44 亿（+120% ~ 140%），扣非归母净利润 2.81 ~ 3.13 亿（+170% ~ 200%）。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

(4) 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。

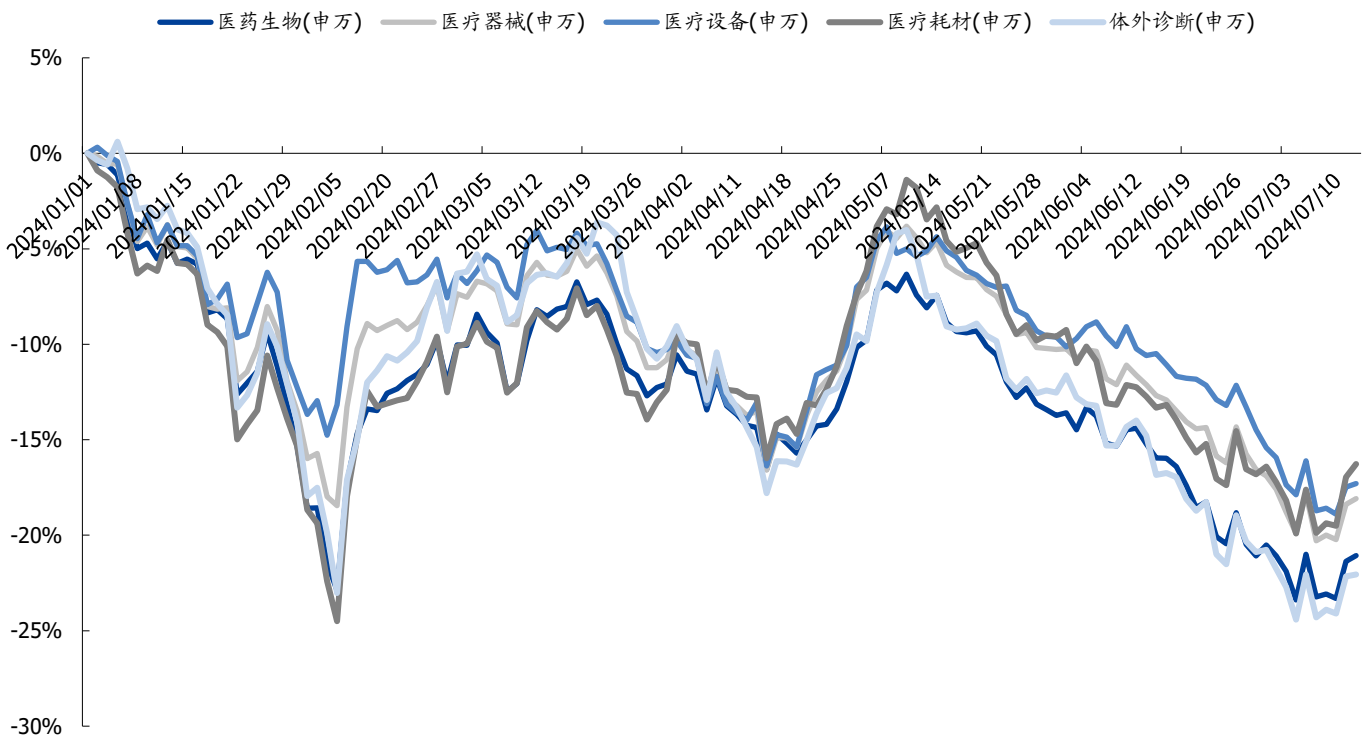
3.2 医疗器械

(1) 医疗器械周度复盘之指数复盘

当周（7.8-7.12）申万医药指数下跌 0.08%，医疗器械指数下跌 0.29%，跑输医药指数 0.21 个百分点。分细分领域看：医疗设备指数下跌 1.43%，医疗耗材指数上涨 1.63%，体外诊断指数下跌 0.01%。

2024 年初至今申万医药指数下跌 21.07%，医疗器械指数下跌 18.09%，医疗设备指数下跌 17.30%，医疗耗材指数下跌 16.28%，体外诊断指数下跌 22.06%。医疗设备指数跑赢医药指数 3.77%，耗材指数跑赢医药指数 4.79%，体外诊断指数跑输医药指数 0.99%。

图表 24: 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) 医疗器械周度复盘之个股涨跌幅

图表 25: 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 (%)
港通医疗	6.04	阳普医疗	-6.04
锦好医疗	5.22	开立医疗	-5.66
西山科技	4.97	鱼跃医疗	-3.92
澳华内镜	4.62	博迅生物	-3.59
东星医疗	3.59	辰光医疗	-2.87

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 26: 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 (%)
南微医学	8.02	心脉医疗	-7.42
微电生理-U	6.77	ST 南卫	-4.34
迈普医学	6.67	国科恒泰	-4.20
拱东医疗	6.27	爱博医疗	-2.71
欧普康视	5.64	春立医疗	-2.34

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 27: 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 (%)
易瑞生物	19.50	*ST 东洋	-7.51
安旭生物	9.44	九强生物	-5.42
奥泰生物	7.59	迪瑞医疗	-4.74
万孚生物	6.60	新产业	-3.38
浩欧博	6.18	睿昂基因	-2.55

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:

- 医疗设备更新落地情况、相关标的受益程度。
- 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?
- 2024 年如何预期?

医疗设备领域关注个股:

澳华内镜、新华医疗、怡和嘉业、美好医疗、三诺生物、迈瑞医疗等。

2) 医疗耗材领域关注的行业问题:

- 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?
- 骨科关节续约集采结果出炉, 后续国产化率提升节奏与空间?
- 电生理手术景气度持续性?
- 低值耗材出海怎么看? 相关企业经营拐点已来, 未来经营景气度如何判断?
- 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:

昊海生科、健帆生物、南微医学、微电生理、迈普医学、英科医疗等。

3) 体外诊断领域关注的行业问题:

- Drgs 推行对检测量的影响;
- 反腐对仪器装机及医院试剂消耗的影响;
- 化学发光集采落地执行情况。

体外诊断领域关注个股:

易瑞生物、万孚生物、迈克生物、新产业、九安医疗、亚辉龙、英诺特等。

(4) 医疗器械周度复盘之重点事件

图表 28: 本周医疗设备领域重要公告

公司	公告内容
美好医疗	公司拟通过全资子公司米曼（马来西亚）在马来西亚投资建设马来三期生产基地，计划项目投资总额不超过8,000万美元，包括但不限于生产厂房建设、固定资产购建等相关事项。
康泰医学	心电及电生理网络管理系统软件取得注册证，适用于医院心电及电生理数据的数字化管理。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 29: 本周医疗耗材领域重要公告

公司	公告内容
健帆生物	公司发布 2024 年半年度业绩预告 2024 年上半年公司实现归母净利润 5.27~5.83 亿元，同比增长 90%~110%；实现扣非后归母净利润 5.01~5.57 亿元，同比增长 91%~112%。 注射用氨基酸交联透明质酸钠凝胶取得注册证。本产品具备如下特点：
昊海生科	1) 国内唯一一款使用天然产物赖氨酸作为交联剂的玻尿酸产品； 2) 国内首个封闭透明质酸酶作用位点的产品，具有更为长效的特质； 3) 植入后可以直接增加皮肤及软组织的容积，刺激局部胶原蛋白增生，实现修复面部及体表的凹陷畸形、增生，使皮肤静态皱纹变浅或消失，以及调整部分面部的的外形轮廓，达到美化面部的微创整形美容效果
蓝帆医疗	公司发布 2024 年半年度业绩预告 2024 年上半年公司实现归母净利润-2~-1.4 亿元，同比增长 15.47%~40.83%；实现扣非后归母净利润-2.30~-1.70 亿元，同比增长 27.26%~46.24%。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 30: 本周体外诊断领域重要公告

公司	公告内容
金城医学	公司发布 2024 年半年度业绩预告 2024 年上半年公司实现归母净利润 0.80~1.00 亿元，同比-71.91%~-64.89%；实现扣非后归母净利润 0.65~0.85 亿元，同比-76.15%~-68.82%。
浩欧博	全资子公司上海浩欧博与 Inmunotek 公司联合申报的 MM09 舌下喷雾剂临床试验申请获得批准，适应症为轻至中度哮喘、对屋尘螨和/或粉尘螨过敏的鼻炎/鼻结膜炎。
科华生物	公司发布 2024 年半年度业绩预告 2024 年上半年公司实现归母净利润-5700~-4000 万元，实现扣非后归母净利润-7900~-6200 万元，受市场环境变化、行业竞争加剧、集采政策推行等因素影响，公司上半年业绩下降。

资料来源：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: 设备更新后续推进节奏；“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: 人工关节续约集采中标结果公布, 关注后续国产化率提升情况、头部企业份额变化情况; 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。3) 美国加关税可能的影响。

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结果出炉, 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: 澳华内镜、新华医疗、怡和嘉业、美好医疗、三诺生物、迈瑞医疗等。

高值耗材: 昊海生科、健帆生物、南微医学、微电生理、迈普医学等。

低值耗材: 维力医疗、英科医疗、济民医疗等。

IVD: 易瑞生物、万孚生物、迈克生物、新产业、九安医疗、亚辉龙、英诺特等。

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。

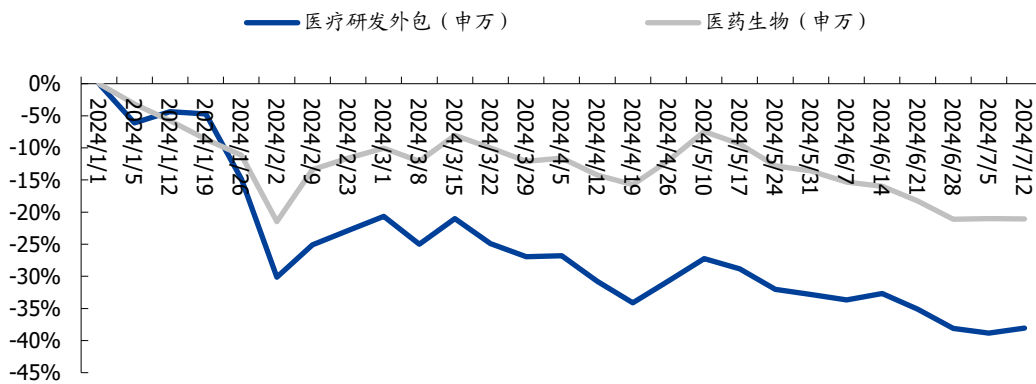
3.3 配套领域

3.3.1 CXO

(1) CXO 周度复盘之指数复盘

当周（7.8-7.12），申万医疗研发外包指数（+1.26%）跑赢申万医药生物指数（-0.08%）1.34 个百分点，2024 年初至今申万医疗研发外包指数（-38.07%）跑输申万医药生物指数（-21.07%）17.00 个百分点。

图表 31: 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 子领域涨跌幅排在前五的个股分别是皓元医药（+10.4%）、百花医药（+9.8%）、金斯瑞生物科技（+8.8%）、药石科技（+6.9%）、美迪西（+6.6%）；后五的个股分别是诺泰生物（-4.8%）、维亚生物（-3.8%）、泰格医药（-3.8%）、百诚医药（-1.4%）、阳光诺和（-0.1%）。

(3) CXO 板块近期重大事件

7月10日，凯莱英发布2024年半年度业绩预告。2024H1公司营业收入26.60-27.40亿元，同比下降40.72%-42.45%；归母净利润4.8~5.5亿元，同比下降67.39%~71.54%；扣非归母净利润4.3~4.8亿元，同比下降69.38%~72.57%。主要系去年同期交付大订单，今年不再有相关订单所致。报告期内，在境内外生物医药融资环境持续低迷的情况下，公司营业收入剔除上年同期大订单影响后实现微幅增长，其中，小分子CDMO业务剔除大订单影响后同比仍保持正增长。2024年，公司加快海外布局以及多肽产能建设，持续加大业务开拓力度，新签订单同比增长超过20%，且二季度较一季度环比有较大幅度增长，其中来自于欧美市场客户订单增速超过公司整体订单增速水平。

7月10日，昭衍新药发布2024年半年度业绩预告。预计24H1实现营业收入约71,949.58万元到97,343.55万元，同比下降约3.8%到28.9%；实现归属于上市公司股东的净利润约-18,435.63万元到-13,626.33万元，与上年同期的数据相比，将出现亏损。受医药行业投融资热度和市场需求变化影响，公司营业收入有所下降，同业竞争加剧导致销售订单的利润空间被压缩，同时公司持有的生物资产因市价出现下跌。

(4) CXO 近期观点及未来前瞻

近期观点:

我们认为 CXO 未来有望受益于全链条鼓励创新政策预期带来的创新情绪提升和水位提升, 尤其预期国内有产业政策支持, 投融资潜在可能改善的情况下, 国内前端业务有望回暖。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。

(5) CXO 重点公司

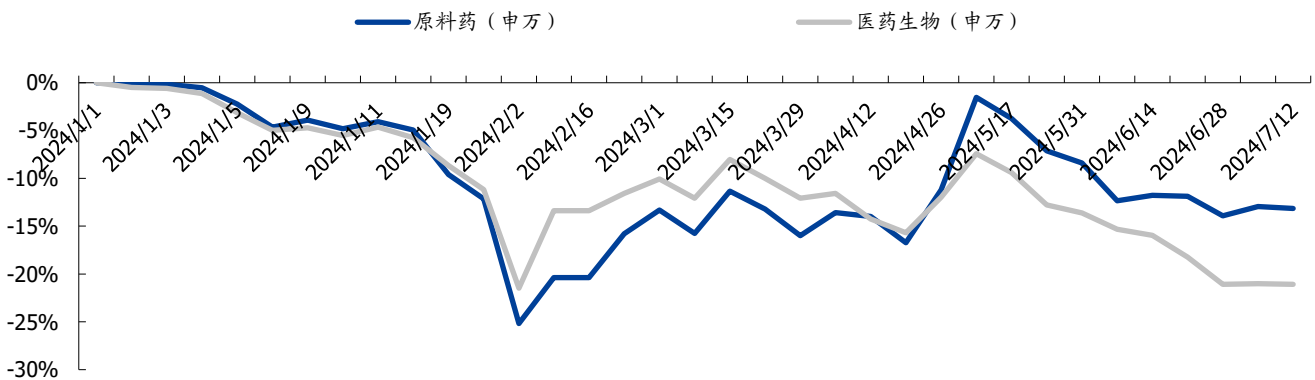
长期重点跟踪池: 药明康德, 药明生物, 泰格医药, 凯莱英, 康龙化成, 金斯瑞生物科技, 九洲药业, 昭衍新药, 博腾股份, 美迪西, 药石科技, 诺泰生物, 皓元医药, 百诚医药, 阳光诺和, 诺思格, 成都先导, 和元生物, 万邦医药, 睿智医药, 普蕊斯, 诚达药业, 方达控股, 博济医药, 圣诺生物, 百花医药, 维亚生物、键凯科技等。

3.3.2 原料药

(1) 原料药周度复盘之指数复盘

当周 (7.8-7.12), 申万原料药指数 (-0.21%) 跑输申万医药生物指数 (-0.08%) 0.13 个百分点。年初至今, 申万原料药指数 (-13.13%) 跑赢申万医药生物指数 (-21.07%) 7.93 个百分点。原料药子领域跟随医药表现良好。

图表 32: 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跌幅前五的个股分别是河化股份 (6.53%)、新和成 (6.19%)、本立科技 (5.92%)、国邦医药 (4.67%)、浙江医药 (4.48%), 跌幅前五的个股分别是博瑞医药 (-19.31%)、花园生物 (-5.37%)、同和药业 (-3.99%)、威尔药业 (-3.71%)、广济药业 (-3.65%)。

图表 33: 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/%
河化股份	6.53%	博瑞医药	-19.31%
新和成	6.19%	花园生物	-5.37%
本立科技	5.92%	同和药业	-3.99%
国邦医药	4.67%	威尔药业	-3.71%
浙江医药	4.48%	广济药业	-3.65%

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 34: 原料药子领域各公司公告

公司	公告内容
海普瑞	公司发布 2024 年半年度业绩预告, 上半年, 公司实现归母净利润为 6.42~7.35 亿 (同比+420.70%~495.72%, 下同), 扣非归母净利润 3.08~4.01 亿 (+286.96%~403.20%)。
能特科技	公司发布 2024 年半年度业绩预告, 上半年, 公司实现归母净利润为 0.5~0.7 亿 (同比-76.78%~83.42%, 下同), 扣非归母净利润 0.45~0.6 亿 (-55.38%~66.53%)。
新和成	公司发布 2024 年半年度业绩预告, 上半年, 公司实现归母净利润为 20.77~22.25 亿 (同比+40%~50%, 下同), 扣非归母净利润 20.63~22 亿 (+50%~60%)。
山河药铺	公司新增 1 种药用辅料产品: 粉状纤维素获得国家药品监督管理局药品审评中心 (CDE) 的登记号。
新诺威	1) 公司的控股子公司巨石生物于近日收到国家药品监督管理局核准签发关于呼吸道合胞病毒 mRNA 疫苗 SYS6016 的《药物临床试验批准通知书》, 将于近期开展临床试验。2) 控股子公司巨石生物于近日收到美国食品药品监督管理局 (FDA) 通知, 由巨石生物申报的注射用 SYS6023 药品临床试验申请已获得美国 FDA 批准, 可以在美国开展临床试验。
广济药业	公司发布 2024 年半年度业绩预告, 上半年, 公司实现归母净利润亏损 1.06~1.34 亿 (同比下降 310.78%~419.29%, 下同), 扣非归母净利润亏损 1.14~1.42 亿 (同比下降 315.83%~417.96%)。
河化股份	公司发布 2024 年半年度业绩预告, 上半年, 公司实现营业收入 1.2~1.3 亿, 归母净利润 0.02-0.03 亿 (+502.75~797.11%), 扣非归母净利润 0.02~0.03 亿 (+276.63~469.54%)。
圣达生物	公司预计 2024 年半年度实现归母净利润为 0.18~0.22 亿元, 同比扭亏为盈; 扣非归母净利润为 0.05~0.06 亿元。
亨迪药业	公司于近日收到国家药品监督管理局核准签发的关于醋酸阿比特龙的《化学原料药上市申请批准通知书》。
奥锐特	公司预计 2024 年半年度实现归母净利润为 1.75~2.15 亿元 (同比+82%~124%, 下同); 扣非归母净利润为 1.74~2.14 亿元 (+83%~125%)。
美诺华	公司全资子公司美诺华天康于近日收到国家药品监督管理局核准签发的富马酸丙酚替诺福韦片《药品注册证书》。
仙琚制药	1) 公司于近日收到国家药品监督管理局核准签发的关于戊酸雌二醇片的《药品注册证书》。2) 公司于近日收到国家药品监督管理局下发的醋酸地塞米松片一致性评价受理通知书。

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

原料药板块 2023 年和 2024Q1 收入端与去年基本持平, 利润端增速下行, 主要原因是原料药价格普遍进入低谷期, 且板块内各股增速差异较大, 导致目前原料药企业盈利能力整体承压。

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；同时，布局多肽赛道的 CDMO 企业也值得关注。

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、司太立等。

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（7.8-7.12）周涨幅-6.18%，跑输申万医药指数 6.10%。

2) 个股涨跌幅

当周（7.8-7.12）涨跌幅排名靠前的为华人健康，涨跌幅最末的为健之佳。

3) 重点事件

事件 1: 江西省医保局下发集采药品“三进”行动实施方案征求意见稿，拟在全省范围开展集采中选药品“进零售药店（药品零售连锁企业门店、单体药店）、进村卫生室（含社区卫生服务站）、进民营医院”行动。集采中选产品从公立医院，逐渐向基层、零售延伸符合当前医改趋势和医保基金控费要求，目前方案在征求意见阶段，后续对企业及零售药店的影响需进一步观望分析。

事件 2: 健之佳发布 2024 年半年度业绩预减公告，2024 年半年度公司归母净利润预计同比减少 58.25%到 62.05%，扣非归母净利润预计同比减少 55.71%到 59.57%。2024 年市场及行业竞争加剧；医药改革政策持续推行，医保个账减少及统筹医保落地滞后、医保强监管等因素影响，行业营业收入、利润承受增长停滞或下滑压力。2024 年上半年，公司整体营业收入增幅趋缓，无法覆盖门店费用的刚性增长，净利润较上年同期降幅较大。

事件 3: 一心堂发布 2024 年半年度业绩预告，2024 年上半年预计实现归母净利润 2.62-3.40 亿元，同比下降 48.04%-32.63%；扣非归母净利润 2.78-3.56 亿元，同比下降 45%-29.6%。2024 年上半年，公司大量新开门店导致运营成本费用增加，以及竞争环境的加剧，老店同比销售下滑，导致公司净利润下降。

2、子领域观点

1) 近期观点

近期国家医保局发布药品比价系统，引发市场对药店药品价格担忧。我们认为，目前政策后续推进方向尚未明确，对药店业绩未产生直接影响，短期情绪波动较大，建议积极

关注业绩稳健的龙头企业与后续政策推进情况。此外，药店行业集中度提升及处方药外流大逻辑没有变化，在老龄化趋势下，龙头药房有望稳健发展。立足 2024 年，门诊统筹有望贡献显著增量，带动药店客流及毛利额的进一步提升，建议积极关注业绩稳健龙头企业。

- 阶段性高基数扰动已逐步消化，2024 年 Q1 药店板块营收及利润增速已逐步恢复，后续有望呈现逐季改善态势。
- 门诊统筹政策已拉开序幕，市场部分演绎对方外流的预期，但由于医保政策、监管程度、经济水平等差异，各地推进不一，我们认为，经过前期逐步摸索，2024 年各省方案有望进一步明朗，门诊统筹与处方外流有望加速推进。
- 行业集中度仍处于持续提升阶段，龙头药房扩张速度仍处于较高水平，通过自建、并购以及加盟等不同方式，龙头企业规模有望进一步提升；同时随区域市占率的提升，盈利能力有望同步改善。

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、Q2 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（7.8-7.12）涨跌幅-1.04%，跑输申万医药指数 0.96%。

2) 个股涨跌幅

当周（7.8-7.12）涨跌幅排名前 5 为开开实业、人民同泰、英特集团、第一医药、浙江震元。后 5 为重药控股、九州通、国药一致、药易购、嘉事堂。

2、子领域观点

1) 近期观点

估值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：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 19 家医疗服务公司（医院）为样本池，医疗服务板块当周（7.8-7.12）涨幅 0.66%，跑赢申万医药指数 0.75pct。

2) 个股涨跌幅

当周（7.8-7.12）涨跌幅榜排名前5为固生堂、爱尔眼科、通策医疗、普瑞眼科、何氏眼科；后5为瑞尔集团、美年健康、盈康生命、信邦制药、三博脑科。

3) 重点事件

7月9日，国际医学发布2024中报业绩预告，预计2024年上半年归属于上市公司股东的净利润亏损1.68亿元-1.76亿元，上年同期亏损2.22亿元。公司毛利率水平已逐步改善，虽营业收入规模尚未能覆盖期间费用，但是亏损幅度进一步收窄。

7月10日，美年健康发布2024中报业绩预告，预计2024年上半年实现营业收入40.6亿元至43.5亿元；归母净利润亏损1.77亿元至2.57亿元，上年同期盈利522.64万元；扣非净利润亏损1.87亿元至2.67亿元。

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年初至今维度）。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。推荐固生堂、三星医疗、美年健康、通策医疗等，眼科医疗服务推荐爱尔眼科、华夏眼科等。

2) 未来一个月重要观测点：各公司月度数据，市场消费数据。

3、子领域重点公司

1) 近期重点关注标的：锦欣生殖、海吉亚医疗、固生堂。

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、锦欣生殖等。

3.3.6 生命科学产业链上游周度复盘

(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（7.8-7.12）申万医药指数下跌0.08%，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1.71%，涨幅中位数为0.53%。

2024年初至今申万医药指数下跌21.07%，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39.67%，跌幅中位数为37.19%，生命科学产业链上游板块跑输申万医药指数。

(2) 生命科学产业链上游周度复盘之个股涨跌幅

图表 35: 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 (%)
聚光科技	9.16	奥浦迈	-3.45
阿拉丁	7.89	东富龙	-2.20
泰林生物	6.48	优宁维	-1.67
百普赛斯	6.45	康为世纪	-1.43
诺唯赞	5.80	南模生物	-1.31

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:

诺唯赞、聚光科技、阿拉丁、百普赛斯、药康生物、天瑞仪器、纳微科技、奥浦迈等。

(4) 子领域重点事件/重点政策/重点公告/重要数据

图表 36: 本周上游公司重要公告

公司	公告内容
诺唯赞	公司发布 2024 年半年度业绩预告 1) 实现营业收入 6.40~6.60 亿元, 同比增长 12.08%~15.58%; 2) 实现归母净利润 1500~1700 万元, 同比将实现扭亏为盈; 3) 股份支付费用金额约为 3800 万元, 剔除股份支付影响, 预计实现归母净利润 4735~4935 万元; 4) 实现扣非后归母净利润-1550~-1350 万元, 涉及的非经常性损益项目主要为理财收益。

资料来源: 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 (2023 年国家统计局 R&D 经费支出达 3.33 万亿, 同比增速 8.1%, 维持了较高增长。继续关注 2024 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。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。2023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: 诺唯赞、百普赛斯、药康生物、纳微科技、奥浦迈。

科研仪器: 聚光科技、天瑞仪器、莱伯泰科、诺禾致源。

制药装备: 东富龙、楚天科技、泰林生物。

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

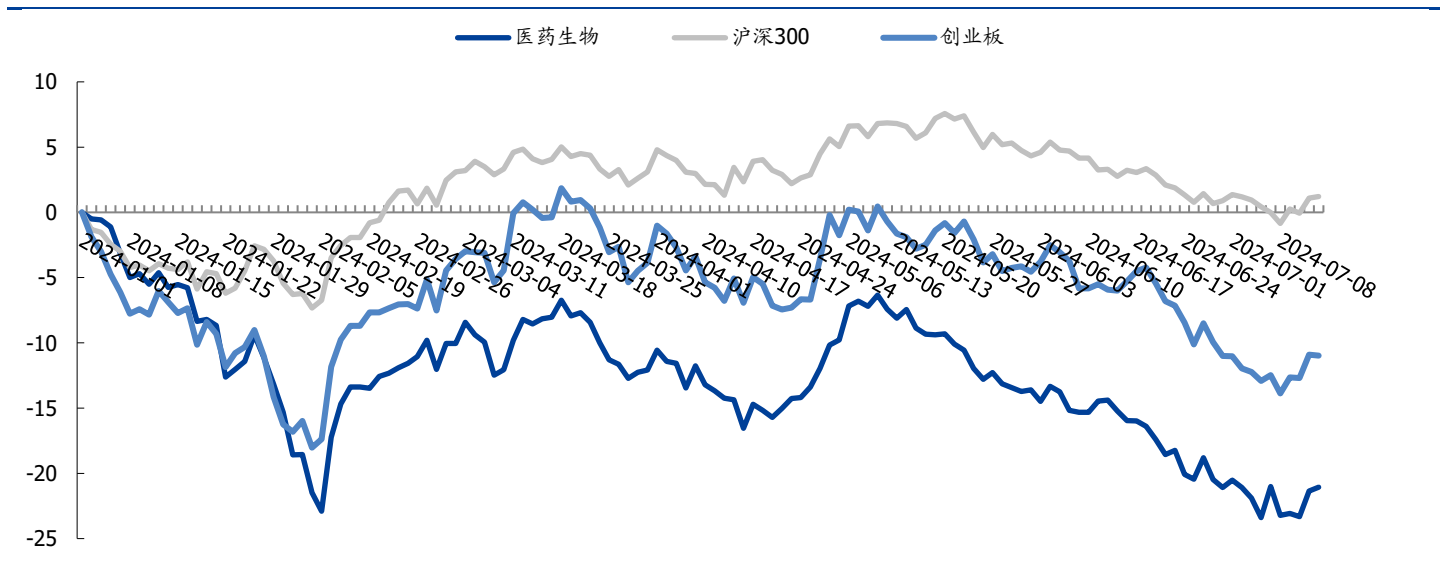
当周（7.8-7.12）申万医药指数环比-0.08%，跑输创业板指数，跑输沪深300指数。当周申万医药指数周环比-0.08%，沪深300指数周环比1.20%，创业板指数周环比+1.69%，医药跑输沪深300指数1.29个百分点，跑输创业板指数1.77个百分点。2024年初至今申万医药下跌21.07%，沪深300上涨1.20%，创业板指数下跌10.98%，医药跑输沪深300指数，跑输创业板指数。

图表 37: 当周（7.8-7.12）申万医药 VS. 沪深300 指数 VS. 创业板指数对比

指数	本周	上周	周环比 (%)	与月初比 (%)	与年初比 (%)
沪深300	3,472.40	3,431.06	1.20	0.31	1.20
创业板指数	1,683.63	1,655.59	1.69	0.01	-10.98
医药生物	6,654.55	6,659.91	-0.08	0.03	-21.07

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

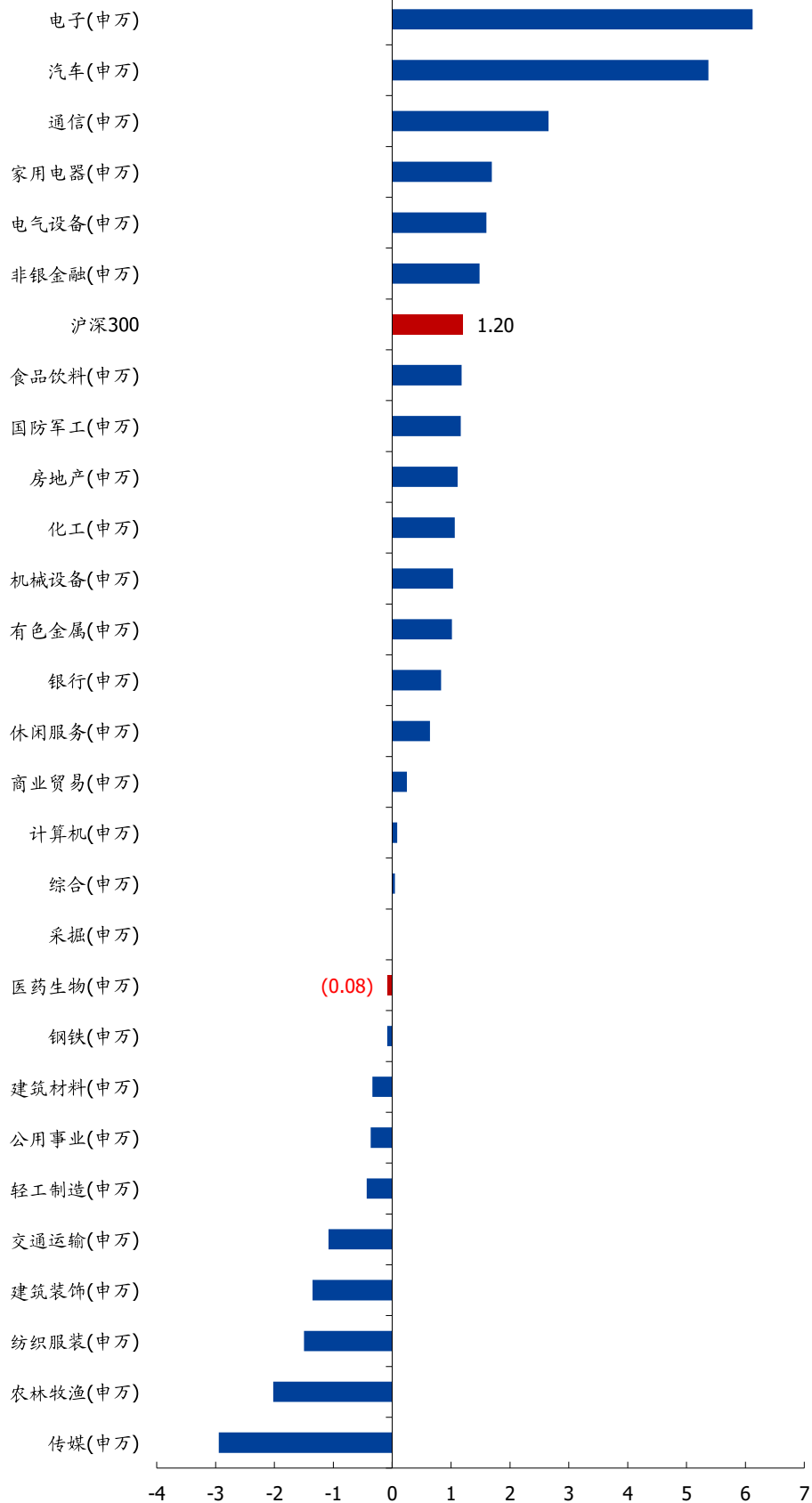
图表 38: 2024 年以来申万医药 VS. 沪深300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

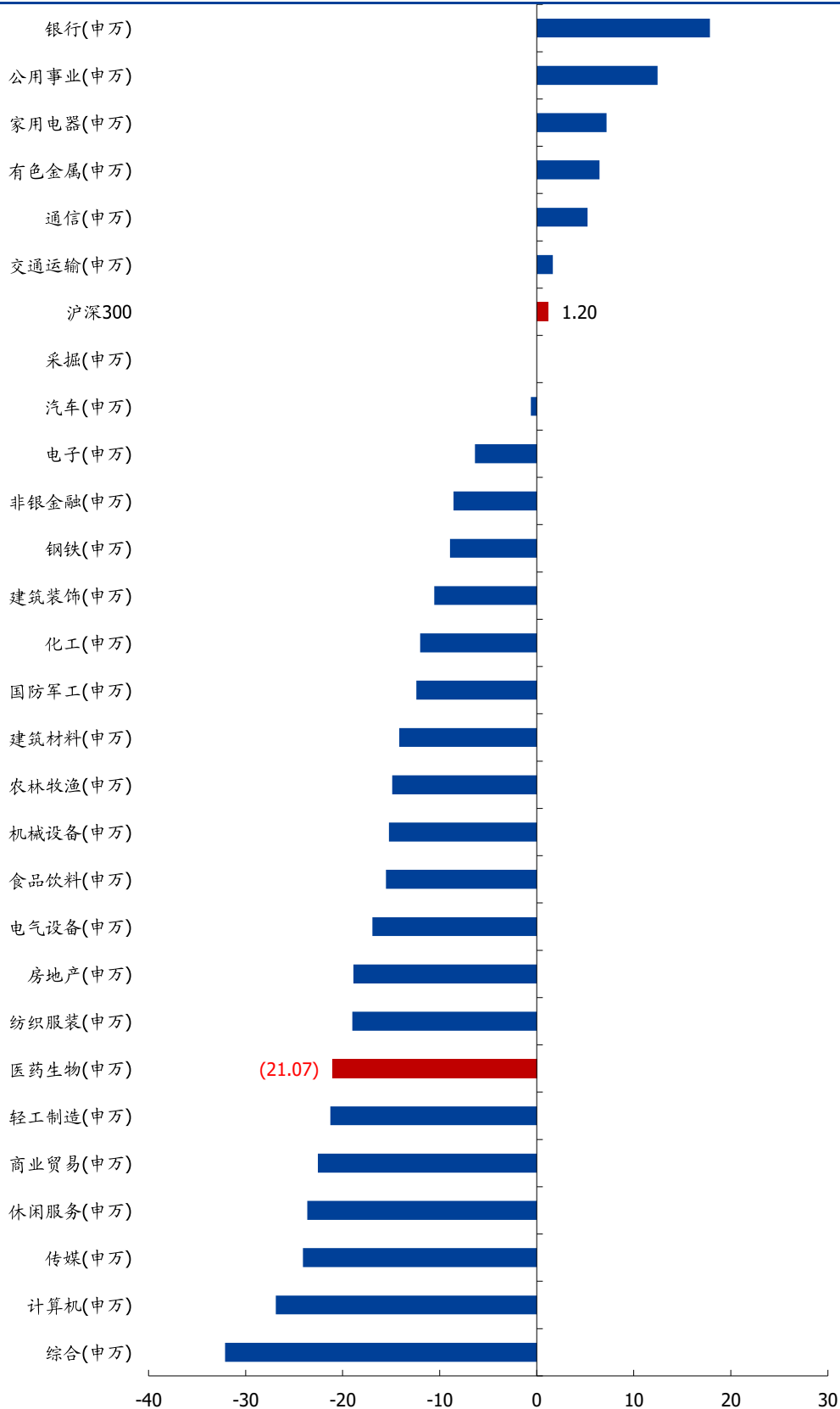
在所有行业中，当周（7.8-7.12）医药涨跌幅排在第19位。2024年初至今，医药涨跌幅排在第22位。

图表 39: 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

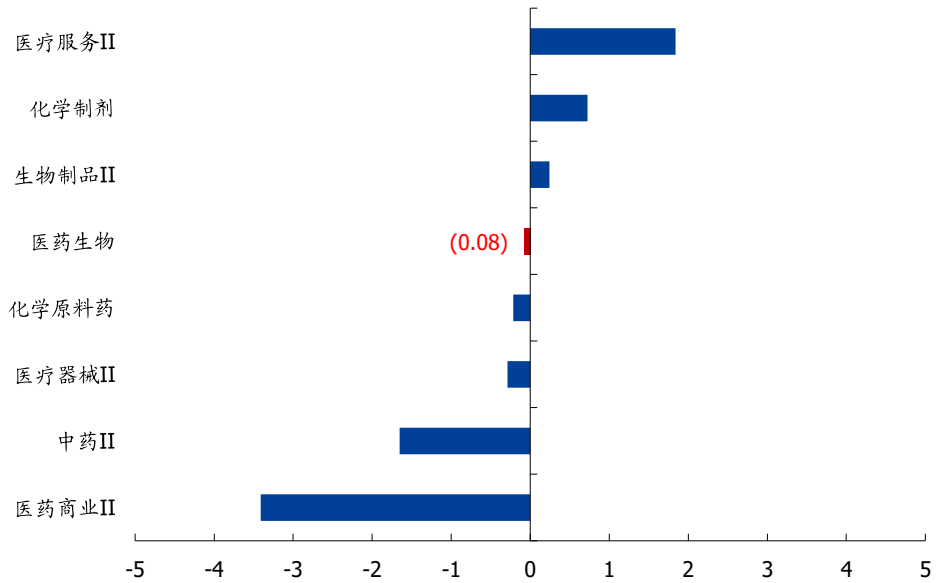
图表 40: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024 年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 当周 (7.8-7.12) 表现最好的为医疗服务 II, 环比+1.84%; 表现最差的为医药商业 II, 环比-3.41%。

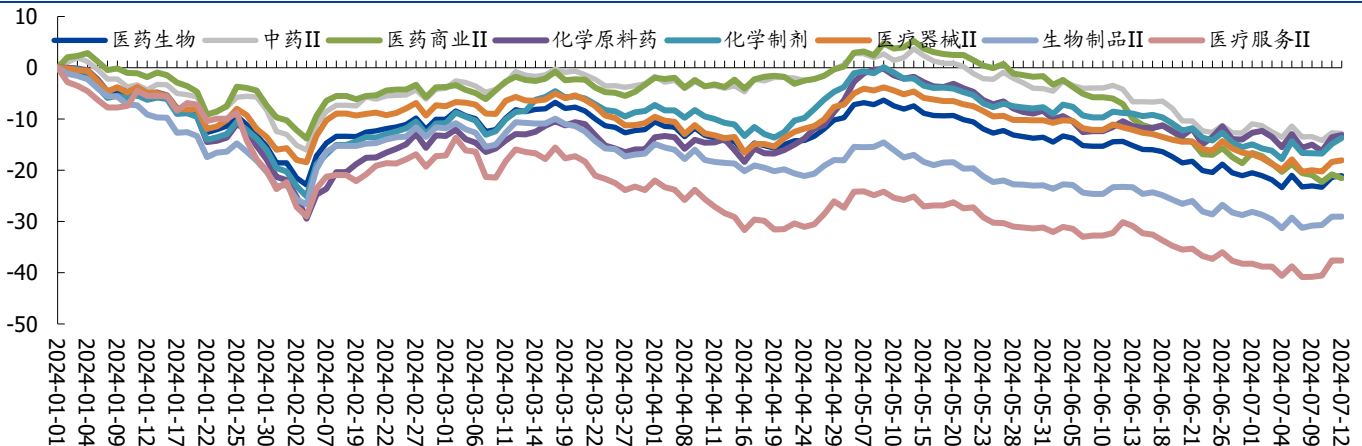
图表 41: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

医药商业 II 年度涨跌幅行业内领先。2024 年初至今表现最好的子行业为中药 II，下跌 12.85%；表现最差的为医疗服务 II，下跌 37.61%。其他子行业中，化学原料药下跌 13.13%，医疗器械 II 下跌 18.09%，医药生物下跌 21.07%，医药商业 II 下跌 21.54%，生物制品 II 下跌 29.07%。

图表 42: 申万医药各子行业 2024 年初至今涨跌幅变化图 (%)



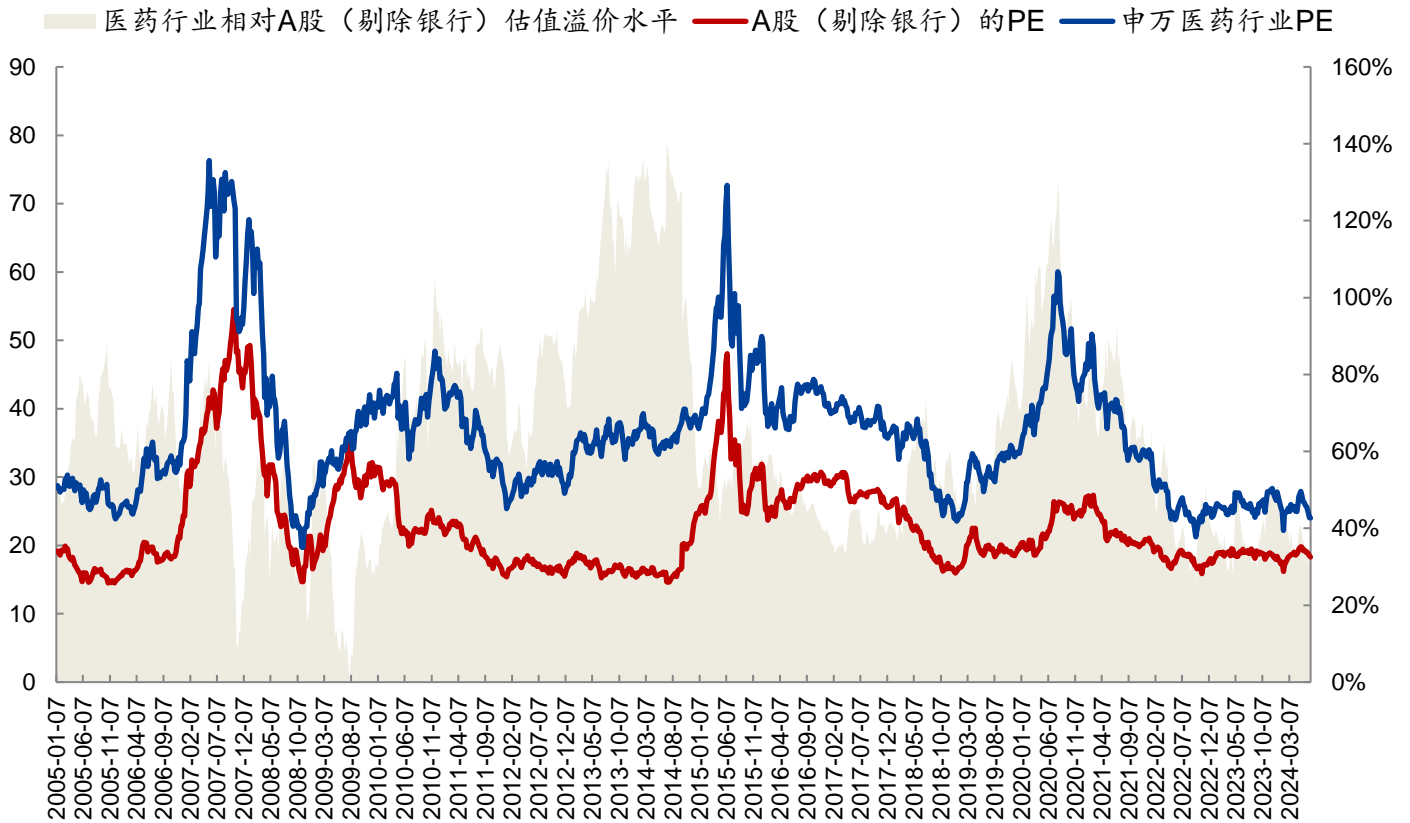
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.2 医药行业热度追踪

估值水平下降，处于平均线下。当周，医药行业估值 PE (TTM，剔除负值) 为 24.01，较上一周下降 0.02 个单位，比 2005 年以来均值 (36.54) 低 12.53 个单位，当周医药行业整体估值下降。

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 29.99%，较上一周下降 1.26 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (63.26%) 低 33.27 个百分点，处于相对低位。

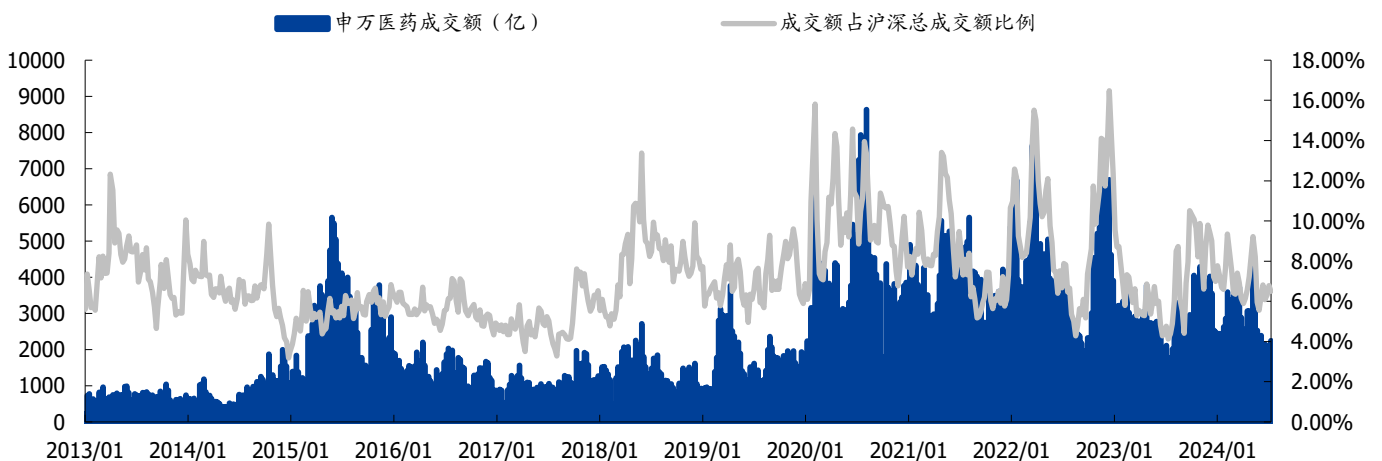
图表 43: 医药行业 PE 估值溢价率【申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行】



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周 (7.8-7.12) 医药行业热度较上一周下降。医药成交总额 2247.70 亿元，沪深总成交额为 34579.32 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 6.50% (2013 年以来成交额均值为 7.25%)。

图表 44: 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 (7.8-7.12) 涨跌幅排名前 5 为 *ST 景峰、易瑞生物、赤天化、国药现代、哈药股

份。后5为普利制药、荣昌生物、博瑞医药、嘉应制药、诚益通。
 滚动月涨跌幅排名前5为诺泰生物、奥锐特、安旭生物、英科医疗、锦波生物。后5为爱美容、兴齐眼药、健之佳、片仔癀、百利天恒-U。

图表 45: 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
*ST 景峰	27.38	无特殊原因	普利制药	-36.19	无特殊原因
易瑞生物	19.50	无特殊原因	荣昌生物	-28.17	无特殊原因
赤天化	13.18	无特殊原因	博瑞医药	-19.31	无特殊原因
国药现代	12.51	发布业绩预增公告	嘉应制药	-16.71	无特殊原因
哈药股份	11.94	发布业绩预增公告	诚益通	-15.89	无特殊原因
皓元医药	10.44	无特殊原因	健之佳	-13.95	无特殊原因
百花医药	9.80	无特殊原因	国发股份	-13.63	无特殊原因
安旭生物	9.44	无特殊原因	迈得医疗	-13.05	无特殊原因
聚光科技	9.16	无特殊原因	东阿阿胶	-11.22	无特殊原因
长药控股	9.09	无特殊原因	一心堂	-8.76	无特殊原因

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 46: 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
诺泰生物	11.82	减肥药概念	爱美客	-36.94	无特殊原因
奥锐特	3.72	发布业绩预增公告	兴齐眼药	-35.29	无特殊原因
安旭生物	3.38	无特殊原因	健之佳	-22.17	无特殊原因
英科医疗	3.32	无特殊原因	片仔癀	-21.17	无特殊原因
锦波生物	2.99	无特殊原因	百利天恒-U	-21.00	无特殊原因
花园生物	2.98	无特殊原因	健民集团	-19.16	无特殊原因
特宝生物	2.86	派格宾新增适应症获得药物临床试验批准通知书	奕瑞科技	-18.76	无特殊原因
君实生物-U	2.79	无特殊原因	荣昌生物	-17.89	无特殊原因
华熙生物	2.53	无特殊原因	迈瑞医疗	-17.50	无特殊原因
美好医疗	2.37	无特殊原因	心脉医疗	-17.43	无特殊原因

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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

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