

医药生物

医药后续节奏怎么看？医药顺周期资产包括哪些？

一、当周（9.23-9.27）回顾与周专题：

当周（9.23-9.27）申万医药指数环比 15.28%，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。当周周专题，我们探讨医药后续节奏怎么看？梳理医药顺周期资产包括哪些？

二、近期复盘：

1、当周表现：本周是急速上涨的一周，各大指数都有所表现，周五创业板单日表现较好，非银及顺周期板块领涨，医药指数也有不错表现但排名中游。医药细分来看，顺周期属性的医美、眼科等消费医疗服务类、消费医疗产品类领涨，连带属性 ICL、药房也涨幅不小。另外，医疗设备、部分 CXO 也有亮眼表现。A 股医药百花齐放，创新药相对跑输。

2、原因分析：市场本周表现来源于【政策之变】，同时改善分子端和分母端预期，带来了上述表现。医药在这样的逻辑下不占优势，就是跟涨映射和补涨。医药顺周期就是这个逻辑。医疗设备涨的是【政策之变】大环境下的预期改善。部分 CXO 涨的是【政策之变】状态下的流动性预期改善。其实创新药也是受益这个，但因为前一段时间比较强势并且抱团属性高，所以本周相对弱势一点。

3、未来展望：近一周因为市场【政策之变】，影响还是蛮大的，我们更新一下我们中短期观点【医药风格节奏】：医药后续行情推演猜想？三步逻辑节奏和两个风格节奏。（1）三个逻辑节奏：第一步，围绕【顺周期】展开，医药里面的顺周期资产尤其以【医美】、【眼科牙科等消费医疗服务类】、【消费医疗产品类】为代表。此轮行情的核心是什么？我们称之为【政策之变】刺激。力度大、下手快、组合全，同时在改善分子端和分母端的预期。短短几天改变了市场对于未来经济状态的预期，当下不是演绎基本面，是演绎预期，不要过早纠结，最直接受益就是【顺周期】类资产，医药就是上文说的那几个方向，再次强调，是演绎预期，不是演绎基本面。第二步，围绕【解压制】和【新红利】主线展开。随着【政策之变】持续落地，以及直接受益方向股票演绎，市场会去积极寻找二层逻辑，市场感知政策的变化，后续会从两个角度出发，第一个就是历史上受压制的东西会被【解压制】，比如受院内环境影响的【医疗设备】、【院内】等。第二个，政策之变的新方向，我们认为就是【新红利】，包括国资并购、破净等等。第三步，围绕【涨水位】展开。【政策之变】后续在水位上预期影响会比较大，后续【创新及产业链】也会受益，之前放水只改变分母端预期，这次的【变】略微改善分子端预期。为啥第一步比较弱？原因一个是前期抱团，一个就是位置不低，不是第一步受益于【政策之变】的顺位资产。但后续会演绎。另外，这个过程中，所有【底部有变化】的公司都可以高看一眼。（2）两个风格节奏：第一，辨识度逻辑，从大到小，在开始阶段，历史标签起到大作用。第二，股价位置逻辑，从低到高，体现【变】的影响。中长期维度看，看结构【医药产业逻辑】，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）【顺周期】：爱尔眼科、爱美客、通策医疗、智飞生物等同属性资产；（二）【解压制】：迈瑞医疗、开立医疗、联影医疗、澳华内镜等同属性资产；（三）【新红利】：国药一致、哈药股份等；（四）【涨水位】：康龙化成、凯莱英、药明康德、泰格医药、诺思格等同属性资产；（五）【其他个股变化】：【1】悦康药业；【2】圣诺生物；【3】贵州三力；【4】特一药业。

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、可孚医疗【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】；【5】可孚医疗；（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；【3】亚盛医药；（四）【海外出海】：【1】百济神州【创新药出海&商业化】；【2】和黄医药【创新药出海&商业化】；【3】九安医疗【三联检】；【4】时代天使【隐形正畸国际化】；【5】美好医疗【减肥药注射笔+家用呼吸机】；【6】三诺生物【CGM】；【7】怡和嘉业【家用呼吸机】；【8】英科医疗【手套】；（五）【院内创新】：【1】信达生物；【2】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】；【3】兴齐眼药【快速商业化：近视】；【4】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】；【5】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】；【6】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】圣诺生物【多肽】；【2】诺泰生物【多肽】；【3】力诺特玻【中硼硅模制瓶】。

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：zhangjinyang@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：“类癌疾病”特发性肺纤维化，是什么？怎么治？》 2024-09-22
- 《医药生物：多视角审视创新药放量：量变与质变并行，聚焦大适应症临床需求》 2024-09-17
- 《医药生物：器械 24H1 总结：受基数及政策影响承压，期待 24H2 逐步改善》 2024-09-08

内容目录

一、医药核心观点	4
二、医药后续节奏怎么看？医药顺周期资产包括哪些？	6
2.1 医药后续节奏怎么看？	6
2.2 医药顺周期资产包括哪些？	6
三、细分领域投资策略及思考	10
3.1 广义药品	10
3.1.1 创新药	10
3.1.2 仿制药	11
3.1.3 中药	13
3.1.4 疫苗	14
3.1.5 血制品	15
3.2 医疗器械	16
3.3 配套领域	19
3.3.1 CXO	19
3.3.2 原料药	20
3.3.3 药店	22
3.3.4 医药商业	23
3.3.5 医疗服务	23
3.3.6 生命科学产业链上游	23
四、行情回顾与医药热度跟踪	26
4.1 医药行业行情回顾	26
4.2 医药行业热度追踪	30
4.3 医药板块个股行情回顾	31

图表目录

图表 1: 医药顺周期资产梳理	7
图表 2: 当周 (9.2-9.6) 中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数指数对比	10
图表 3: 2024 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 (%)	10
图表 4: 本周重点创新药企 IND	11
图表 5: 2024 年初以来仿制药板块 VS. 申万医药 VS. 化学制剂走势对比 (%)	12
图表 6: 仿制药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	12
图表 7: 2024 年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比 (%)	13
图表 8: 申万疫苗指数 vs 申万医药生物指数 2023 年以来走势对比	14
图表 9: 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	15
图表 10: 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 (%)	16
图表 11: 医疗设备子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	16
图表 12: 医疗耗材周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	17
图表 13: 体外诊断周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	17
图表 14: 本周医疗设备领域重要公告	18
图表 15: 本周医疗耗材领域重要公告	18
图表 16: 本周体外诊断领域重要公告	18
图表 17: 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	20
图表 18: 申万原料药指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比	21
图表 19: 原料药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	21
图表 20: 原料药子领域各公司公告	21
图表 21: 生命科学产业链上游板块周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	24
图表 22: 当周 (9.23-9.27) 申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	26
图表 23: 2024 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)	26
图表 24: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)	27
图表 25: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024 年初至今, %)	28
图表 26: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	29

图表 27:	申万医药各子行业 2024 年初至今涨跌幅变化图 (%)	29
图表 28:	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】	30
图表 29:	2013 年以来申万医药行业成交额以及市场中占比的走势变化	31
图表 30:	申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	31
图表 31:	申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	32

一、医药核心观点

当周（9.23-9.27）回顾与周专题：

当周（9.23-9.27）申万医药指数环比 15.28%，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。当周周专题，我们探讨医药后续节奏怎么看？梳理医药顺周期资产包括哪些？

近期复盘：

1、当周表现：本周是急速上涨的一周，各大指数都有所表现，周五创业板单日表现较好，非银及顺周期板块领涨，医药指数也有不错表现但排名中游。医药细分来看，顺周期属性的医美、眼科等消费医疗服务类、消费医疗产品类领涨，连带属性 ICL、药房也涨幅不小。另外，医疗设备、部分 CXO 也有亮眼表现。A 股医药百花齐放，创新药相对跑输。

2、原因分析：市场本周表现来源于【政策之变】，同时改善分子端和分母端预期，带来了上述表现。医药在这样的逻辑下不占优势，就是跟涨映射和补涨。医药顺周期就是这个逻辑。医疗设备涨的是【政策之变】大环境下的预期改善。部分 CXO 涨的是【政策之变】状态下的流动性预期改善。其实创新药也是受益这个，但因为前一段时间比较强势并且抱团属性高，所以本周相对弱势一点。

3、未来展望：近一周因为市场【政策之变】，影响还是蛮大的，我们更新一下我们中短期观点【医药风格节奏】：医药后续行情推演猜想？三步逻辑节奏和两个风格节奏。（1）三个逻辑节奏：第一步，围绕【顺周期】展开，医药里面的顺周期资产尤其以【医美】、【眼科牙科等消费医疗服务类】、【消费医疗产品类】为代表。此轮行情的核心是什么？我们称之为【政策之变】刺激。力度大、下手快、组合全，同时在改善分子端和分母端的预期。短短几天改变了市场对于未来经济状态的预期，当下不是演绎基本面，是演绎预期，不要过早纠结，最直接受益就是【顺周期】类资产，医药就是上文说的那几个方向，再次强调，是演绎预期，不是演绎基本面。第二步，围绕【解压制】和【新红利】主线展开。随着【政策之变】持续落地，以及直接受益方向股票演绎，市场会去积极寻找二层逻辑，市场感知政策的变化，后续会从两个角度出发，第一个就是历史上受压制的东西会被【解压制】，比如受院内环境影响的【医疗设备】、【院内】等。第二个，政策之变的新方向，我们认为就是【新红利】，包括国资并购、破净等等。第三步，围绕【涨水位】展开。【政策之变】后续在水位上预期影响会比较大，后续【创新及产业链】也会受益，之前放水只改变分母端预期，这次的【变】略微改善分子端预期。为啥第一步比较弱？原因一个是前期抱团，一个就是位置不低，不是第一步受益于【政策之变】的顺位资产。但后续会演绎。另外，这个过程中，所有【底部有变化】的公司都可以高看一眼。（2）两个风格节奏：第一，辨识度逻辑，从大到小，在开始阶段，历史标签起到大作用。第二，股价位置逻辑，从低到高，体现【变】的影响。中长期维度看，看结构【医药产业逻辑】，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）【顺周期】：爱尔眼科、爱美客、通策医疗、智飞生物等同属性资产；（二）【解压制】：迈瑞医疗、开立医疗、联影医疗、澳华内镜等同属性资产；（三）【新红利】：国药一致、哈药股份等；（四）【涨水位】：康龙化成、凯莱英、药明康德、泰格医药、诺思格等同属性资产；（五）【其他个股变化】：【1】悦康药业；【2】圣诺生物；【3】贵州三力；【4】特一药业。

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、可孚医疗【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】;【5】可孚医疗;
- (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;【3】亚盛医药;
- (四)【海外出海】:【1】百济神州【创新药出海&商业化】;【2】和黄医药【创新药出海&商业化】;【3】九安医疗【三联检】;【4】时代天使【隐形正畸国际化】;【5】美好医疗【减肥药注射笔+家用呼吸机】;【6】三诺生物【CGM】;【7】怡和嘉业【家用呼吸机】;【8】英科医疗【手套】;
- (五)【院内创新】:【1】信达生物;【2】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】;【3】兴齐眼药【快速商业化: 近视】;【4】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】;【5】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】;【6】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】圣诺生物【多肽】;【2】诺泰生物【多肽】;【3】力诺特玻【中硼硅模制瓶】。

二、医药后续节奏怎么看？医药顺周期资产包括哪些？

当周周专题，我们探讨医药后续节奏怎么看？梳理医药顺周期资产包括哪些？

2.1 医药后续节奏怎么看？

近一周因为市场【政策之变】，影响还是蛮大的，我们更新一下我们中短期观点【医药风格节奏】：医药后续行情推演猜想？**三步逻辑节奏和两个风格节奏。**

（1）三个逻辑节奏：

第一步，围绕【顺周期】展开，医药里面的顺周期资产尤其以【医美】、【眼科牙科等消费医疗服务类】、【消费医疗产品类】为代表。此轮行情的核心是什么？我们称之为【政策之变】刺激。力度大、下手快、组合全，同时在改善分子端和分母端的预期。短短几天改变了市场对于未来经济状态的预期，当下不是演绎基本面，是演绎预期，不要过早纠结，最直接受益就是【顺周期】类资产，医药就是上文说的那几个方向，再次强调，是演绎预期，不是演绎基本面。

第二步，围绕【解压制】和【新红利】主线展开。随着【政策之变】持续落地，以及直接受益方向股票演绎，市场会去积极寻找二层逻辑，市场感知政策的变化，后续会从两个角度出发，第一个就是历史上受压制的东西会被【解压制】，比如受院内环境影响的【医疗设备】、【院内】等。第二个，政策之变的新方向，我们认为就是【新红利】，包括国资并购、破净等等。

第三步，围绕【涨水位】展开。【政策之变】后续在水位上预期影响会比较大，后续【创新及产业链】也会受益，之前放水只改变分母端预期，这次的【变】略微改善分子端预期。为啥第一步比较弱？原因一个是前期抱团，一个就是位置不低，不是第一步受益于【政策之变】的顺位资产。但后续会演绎。另外，这个过程中，所有【底部有变化】的公司都可以高看一眼。

（2）两个风格节奏：

第一，辨识度逻辑，从大到小，在开始阶段，历史标签起到大作用。

第二，股价位置逻辑，从低到高，体现【变】的影响。中长期维度看，看结构【医药产业逻辑】，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。

2.2 医药顺周期资产包括哪些？

此轮行情的核心为【政策之变】刺激。力度大、下手快、组合全，同时在改善分子端和分母端的预期。短短几天改变了市场对于未来经济状态的预期，当下不是演绎基本面，是演绎预期，不要过早纠结，最直接受益就是【顺周期】类资产。我们对医药中顺周期资产尤其以【医美】、【眼科牙科等消费医疗服务类】、【消费医疗产品类】为代表，进行梳理。

图表1: 医药顺周期资产梳理

证券代码	公司	市值/ 亿元	2024E 增速		2024 E PE	本周涨 跌幅	2019年 至今最 大跌幅	业务相关性
			收入	归母净 利润				
医美								
000963.SZ	华东医药	540	9%	18%	16.1	18%	-50%	拥有“无创+微创”医美领域高端产品40款，已上市26款；产品组合覆盖肉毒毒素、面部和身体注射填充剂、能量源类皮肤管理、身体塑形等非手术类主流医美领域。
0867.HK	康哲药业	198	-1%	-27%	11.3	7%	-69%	皮肤医美业务子公司康哲美丽已建立覆盖皮肤治疗、皮肤护理和医疗美容全生命周期的皮肤健康管理方案，医美产品覆盖超声技术光电器械、皮肤学级护肤品、轻医美注射类等。
600196.SH	复星医药	575	8%	38%	17.5	13%	-77%	复锐医疗科技(Sisram)是全球能量源医美器械领导者之一，产品包括光子嫩肤设备、激光脱毛设备、注射用透明质酸钠、玻尿酸注射填充等。
0460.HK	四环医药	53	-	-	-	12%	-85%	一站式新型医美平台 澳 颜空间，“自研+合作+独家代理”打造横跨医美价值链的完整产品矩阵，产品覆盖注射填充类、光电设备类、埋线类、皮肤管理类、脂肪采集及脂肪移植类、假体类、毛发移植和私密及个人护理类等。
300896.SZ	爱美客	495	26%	26%	21.1	42%	-78%	国内生物医用软组织修复材料领域的创新型领先企业，成功实现注射类透明质酸钠系列产品及聚对二氧化碳己酮面部埋植线的产业化，产品临床应用涵盖医疗美容、外科修复以及代谢疾病治疗等领域。
688363.SH	华熙生物	259	4%	26%	34.7	31%	-86%	全球领先的、以透明质酸微生物发酵生产技术为核心的高新技术企业，透明质酸产业化规模位居国际前列，持续开展微生物发酵法生产透明质酸技术研发。
600200.SH	江苏吴中	66	23%	273%	53.1	15%	-43%	以医药为核心产业，房地产为重要产业，投资为辅的综合性平台，医美产业上，成立江苏吴中美学生物科技有限公司，拥有Humedix最新注射用玻尿酸产品以及韩国医美企业Regen Biotech的AestheFill童颜针产品的中国区独家代理权益。
688366.SH	昊海生科	134	15%	24%	26.0	14%	-78%	主营业务涵盖玻尿酸等医美产品、人工晶状体及角膜塑形镜等眼科产品。
832982.BJ	锦波生物	158	76%	98%	26.5	20%	-42%	公司的主营业务为以重组胶原蛋白产品和抗HPV生物蛋白产品为核心的各类医疗器械、功能性护肤品的研发、生产及销售。公司的重组胶原蛋白产品和抗HPV生物蛋白产品分别基于公司自主研发的重组III型胶原蛋白及酸酐化牛β-乳球蛋白为核心成分。
2367.HK	巨子生物	459	43%	33%	23.7	24%	-52%	公司是中国基于生物活性成分的专业皮肤护理产品行业的先行者和领军者，设计、开发和生产以重组胶原蛋白为关键生物活性成分的专业皮肤护理产品，同时也开发和生产基于稀有人参皂苷技术的功能性食品。
消费医疗服务								
300015.SZ	爱尔眼科	1,073	13%	20%	26.6	36%	-78%	我国最大规模的眼科医疗机构，通过全国各连锁医院良好的诊疗质量、优质的医疗服务和深入的市场推广，使自身的市场影响力和渗透力得到迅速的提升。
301267.SZ	华夏眼科	153	12%	7%	21.5	26%	-75%	专注于眼科专科医疗服务的大型民营医疗连锁集团，建立了覆盖眼科八大亚专科及眼视光专科的眼科全科诊疗服务体系，并在复杂眼科疾病诊疗领域具备坚实的诊疗能力。
301239.SZ	普瑞眼科	51	10%	-46%	35.4	33%	-80%	集门诊、临床、医疗和医疗技术开发为一体的专业连锁眼科医疗机构，已在全国多个直辖市和省会城市共拥有18家专业眼科医院、3家眼科门诊部。

600763.SH	通策医疗	220	10%	15%	38.3	23%	-88%	国内第一家以口腔医疗连锁经营为主要经营模式的上市公司，依托杭口品牌积极拓宽医疗市场，成为浙江省内体量庞大的口腔医疗集团。
6639.HK	瑞尔集团	21	-	-	-	26%	-82%	中国领先的口腔医疗服务集团，业务遍及全国，同时运营瑞尔齿科（领先的高端口腔医疗服务品牌）和瑞泰口腔（中端口腔医疗服务品牌）。
2273.HK	固生堂	96	32%	34%	28.2	22%	-45%	中医医疗健康服务提供商，通过线下医疗机构及线上医疗健康平台，为客户提供全面的中医医疗健康服务及产品。
6078.HK	海吉亚医疗	112	33%	23%	13.3	34%	-87%	中国最大的肿瘤医疗集团。以肿瘤学科为核心，满足中国肿瘤患者未被满足的需求。
1951.HK	锦欣生殖	78	12%	17%	19.3	35%	-92%	中美领先的辅助生殖服务供应商，凭借公司在中国及美国现有市场的领先地位，可把握两国辅助生殖服务患者未满足的需求以及两地市场的增长机会。
002044.SZ	美年健康	148	8%	31%	22.4	18%	-84%	中国预防医学头部企业，主要从事专业健康体检业务。
001328.SZ	登康口腔	42	10%	14%	26.0	9%	-73%	公司旗下拥有核心品牌“登康”“冷酸灵”，以及高端专业口腔护理品牌“医研”、儿童口腔护理品牌“贝乐乐”、高端婴童口腔护理品牌“萌芽”。
2279.HK	雍禾医疗	4	17%	64%	-	23%	-97%	提供一站式毛发医疗服务，涵盖植发医疗、医疗养固、常规养护及其他配套服务。
消费医疗产品								
300573.SZ	兴齐眼药	144	98%	176%	21.7	33%	-70%	专业从事眼科药物研发、生产及销售，目前拥有抗菌药、人工泪液、干眼治疗药等多个重点产品，获批的0.01%硫酸阿托品滴眼液是全球首个经过严格随机双盲对照临床试验、在获得充分的临床数据支撑后经国家药品监督管理局严格审核后批准的唯一产品。
1477.HK	欧康维视生物-B	37	87%	38%	-15.6	20%	-90%	专注于构建整合从研发、制造到商业化的眼科药物开发全周期专业能力于一体的眼科医药平台。
300595.SZ	欧普康视	142	15.2%	9.7%	19.4	28%	-88%	主要面向C端客户，受居民消费能力（特别是高端消费能力）影响较大，相关需求有望随消费能力的提升而增长。主要产品是角膜塑形镜及其护理产品，用于视力矫正和近视控制。
688050.SH	爱博医疗	156	44%	31%	39.2	16%	-70%	主要产品涵盖“普诺明”等人工晶状体、“普诺瞳”等角膜塑形镜、“澜柏”“奥克拉”等隐形眼镜片。
6699.HK	时代天使	113	20%	36%	155.7	22%	-91%	主要从事隐形正畸业务。
300622.SZ	博士眼镜	41	12%	12%	28.6	2%	-41%	从事眼镜零售的连锁经营，是国内销售规模、门店数量领先的眼镜连锁零售企业之一。
300122.SZ	智飞生物	580	2%	3%	7.0	34%	-86%	公司主营人用疫苗，1）销售默沙东授权的四价HPV、九价HPV等进口疫苗；2）与GSK携手开展重组带状疱疹疫苗的推广销售。
603392.SH	万泰生物	924	-	45%	163.2	6%	-73%	公司已上市的疫苗产品主要包括戊肝疫苗、二价HPV疫苗和鼻喷新冠疫苗，在研管线包括九价HPV疫苗、20价肺炎疫苗、重组带状疱疹疫苗等。公司九价HPV疫苗III期临床试验和产业化放大进展顺利，商业化的生产条件已具备，上市申报正按计划推进中。
300841.SZ	康华生物	68	20%	41%	9.4	22%	-90%	公司核心产品为冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞），其经层析纯化，为国内首个上市销售的人二倍体细胞狂犬病疫苗，具有“无引入动物源细胞残留DNA和动物源细胞蛋白”、安全性高、免疫原性好、保护持续时间长等优势。
688276.SH	百克生物	100	19%	26%	15.8	20%	-84%	公司已上市疫苗包括水痘疫苗、鼻喷流感疫苗、带状疱疹疫苗等。其中，带状疱疹疫苗是由公司自主研发的国内首个用于40岁及以上人群的带状疱疹疫苗，打破了国内带状疱疹预防产品由进口疫苗垄断的局面。

300601.SZ	康泰生物	167	15%	1%	19.2	27%	-91%	公司是中国主要的乙肝疫苗生产企业之一。目前主要产品有重组乙型肝炎疫苗（酿酒酵母）、b型流感嗜血杆菌结合疫苗、麻疹风疹联合减毒活疫苗、无细胞百白破b型流感嗜血杆菌联合疫苗等产品。
300357.SZ	我武生物	98	21%	22%	25.9	23%	-83%	公司在我国脱敏治疗市场具备领先地位，并逐步推动在干细胞等其他领域的研发工作。已上市的药品包括粉尘螨滴剂、黄花蒿花粉变应原舌下滴剂、粉尘螨皮肤点刺诊断试剂盒、屋尘螨皮肤点刺诊断试剂盒、黄花蒿花粉变应原皮肤点刺液、白桦花粉变应原皮肤点刺液、葎草花粉变应原皮肤点刺液。
000661.SZ	长春高新	365	9%	2%	7.9	25%	-84%	公司子公司金赛药业为全球少数拥有粉针剂、水针剂、长效水针剂三代生长激素产品的企业，生长激素系列药品一直稳定保持着国内市场占有率的领先地位。
300009.SZ	安科生物	139	16%	20%	13.7	15%	-62%	公司是一家以生物医药产业为主的具有自主创新能力的国家级高新技术企业，实现国产第一支人干扰素a2b产业化，主营产品之一人生长激素“安苏萌”市场占有率逐年提升。
600085.SH	同仁堂	492	12%	14%	25.8	20%	-51%	拥有以安宫牛黄丸、同仁牛黄清心丸、同仁大活络丸为代表的心脑血管系列；以同仁乌鸡白凤丸、坤宝丸为代表的妇科系列，以国公酒、骨刺消痛液为代表的酒剂系列等十二个不同系列品种群。
600436.SH	片仔癀	1,360	13%	15%	42.2	17%	-63%	独家生产的国家一级中药保护品种——片仔癀，被誉为“国宝神药”、传统制作技艺被列入国家非遗名录，并被列入国家一级中药保护品种，致力把片仔癀打造成国内一流的健康养生品牌。
000423.SZ	东阿阿胶	346	19%	24%	24.2	25%	-36%	主要业务涵盖阿胶及其系列产品的研发、生产和销售，凭借其卓越的表现，东阿阿胶已成为阿胶行业标准制定的引领者。
603896.SH	寿仙谷	42	10%	13%	14.7	18%	-68%	核心产品主要包括寿仙谷牌灵芝孢子粉（破壁）、寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉、寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉颗粒、寿仙谷牌破壁灵芝孢子粉片等。公司围绕以灵芝及铁皮石斛等名贵中药饮片加工及保健食品的核心主业，不断完善“全产业链”经营模式。

资料来源：Wind，各公司公告，各公司官网，医美部落，国盛证券研究所，注市值截至20240927，业绩预测参考Wind一致预期

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(9.23-9.27)中证创新药指数环比**14.82%**，跑输申万医药指数，跑输沪深300指数。截至9月27日，中证创新药指数1,556.99点，周环比14.82%。申万医药指数周环比15.28%，沪深300指数周环比15.70%，中证创新药指数跑输申万医药指数0.46个百分点，跑输沪深300指数0.88个百分点。

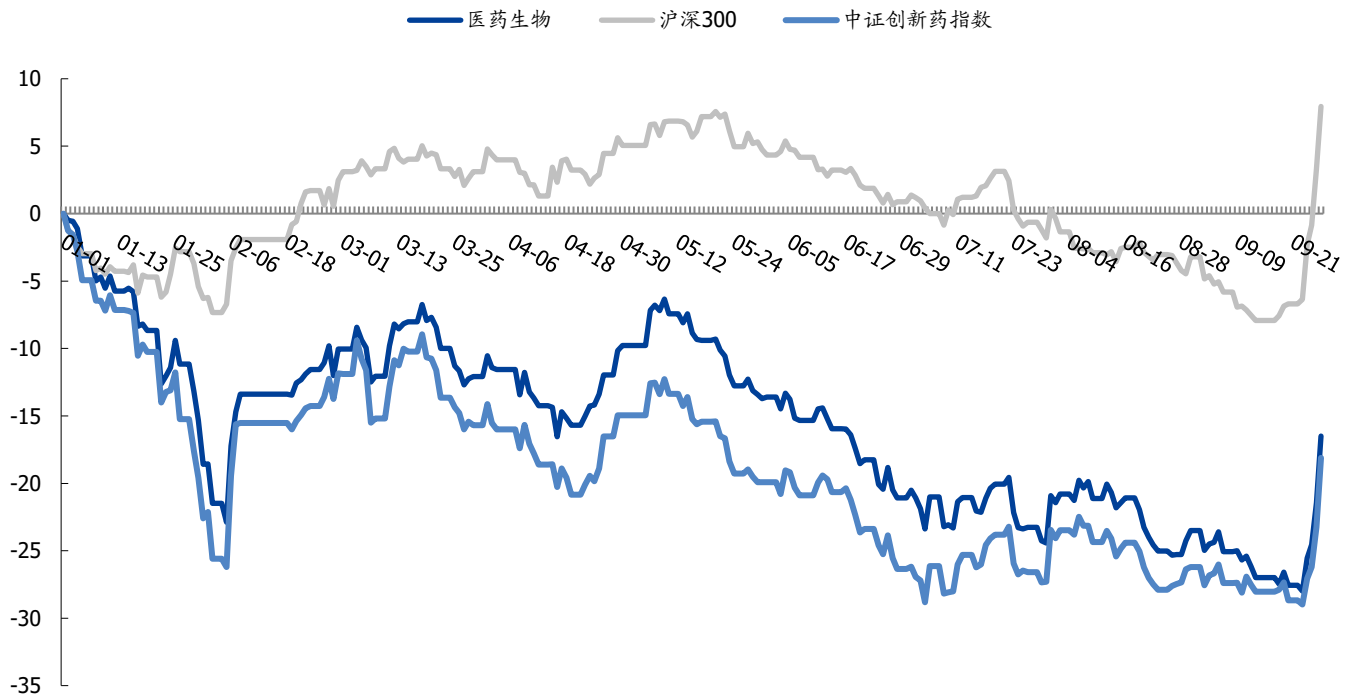
2024年初至今中证创新药指数下跌-18.11%，申万医药指数下跌-16.49%，沪深300上涨7.94%，中证创新药指数跑输申万医药指数，跑输沪深300指数。

图表2: 当周(9.2-9.6)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(9.16-9.20)	当周之前一周	周环比(%)	与月初比(%)	与年初比(%)
医药生物	7,040.11	6,106.92	15.28	9.17	-16.49
沪深300	3,703.68	3,201.05	15.70	11.51	7.94
中证创新药指数	1,556.99	1,355.98	14.82	10.99	-18.11

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 2024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(9.23-9.27)涨跌幅排名前5为荣昌生物、科济药业、君实生物、新诺威、德琪医药。后5为复宏汉霖、科伦博泰生物、海创药业、康诺亚、诺诚健华。

(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:

减肥药赛道 GLP-1 领域新技术, 未来行业竞争格局如何?

双抗 ADC 的发展?

自免领域新技术发展?

创新药领域关注个股:

泽璟制药, 智翔金泰, 贝达药业, 信达生物, 诺诚健华-U。

(4) 创新药周度复盘之重点事件

重点事件:

9月27日, 赛诺菲和再生元共同宣布度普利尤单抗 (dupilumab, 商品名: Dupixent) 获 FDA 批准作为以嗜酸性粒细胞水平升高为特征的不受控制的慢性阻塞性肺病 (慢阻肺病, COPD) 患者的附加维持治疗, 包括已经联合使用吸入性皮质类固醇 (ICS)、长效 β 2 受体激动剂 (LABA) 和长效毒蕈碱拮抗剂 (LAMA) 的患者。同日, 度普利尤单抗也在中国获批慢阻肺病适应症。

重要数据:

图表4: 本周重点创新药企 IND

药品名称	企业名	靶点	适应症
BGB-16673	百济神州	BTK	BTK 血癌
Sonrotoclax	百济神州	Bcl-2	套细胞淋巴瘤等

资料来源: 医药魔方, 国盛证券研究所

(5) 创新药领域观点

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。

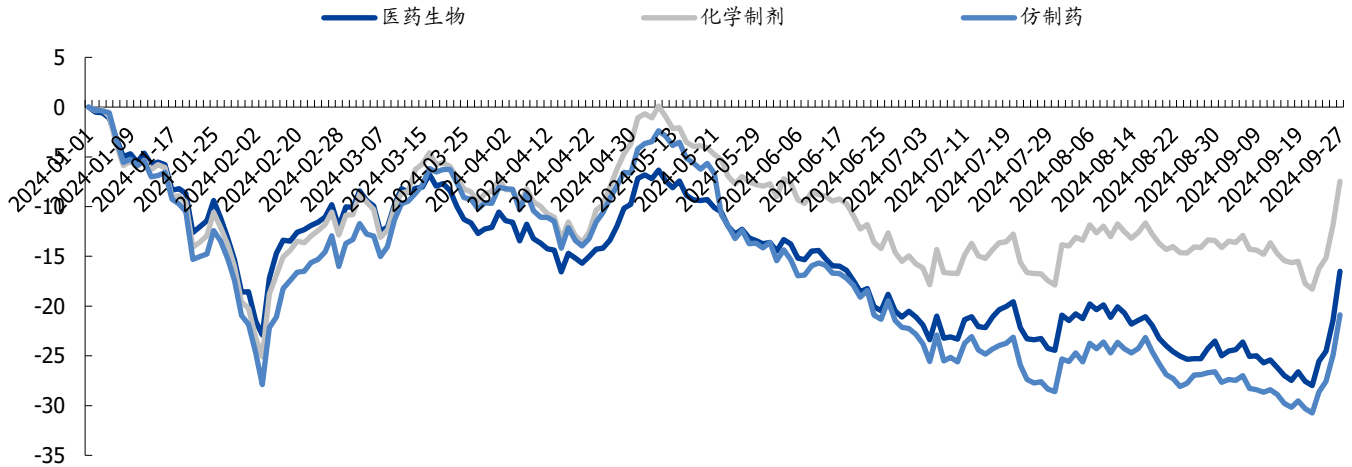
今年 PD-1/ADC combo 是肿瘤治疗的主线之一, 推荐关注 Trop-2, Nectin-4, HER-3 等重点 ADC 靶点, 推荐关注科伦博泰, 迈威生物, 恒瑞医药等。

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。

3.1.2 仿制药

以沪深及港股 113 家仿制药企业为样本池, 仿制药板块当周 (9.23-9.27) 环比+13.53%, 跑输申万医药指数 1.75%, 跑赢化学制剂子行业 1.03%。

图表5: 2024年初以来仿制药板块 VS. 中万医药 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(9.23-9.27)涨跌幅排名前5为双成药业、兴齐眼药、普利制药、长春高新、我武生物。后5为*ST景峰、海南海药、信立泰、海思科、先声药业。

图表6: 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/%
双成药业	61.11	*ST景峰	-13.49
兴齐眼药	32.93	海南海药	-0.76
普利制药	27.09	信立泰	1.36
长春高新	24.80	海思科	2.88
我武生物	22.79	先声药业	3.84

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 1 类新药 HRS-5041 联合 HRS-1167 (M94661)、SHR2554 片、醋酸阿比特龙片 (II)、多西他赛用于晚期前列腺癌的临床试验获 NMPA 批准。HRS-5041 是恒瑞医药开发的新型、选择性的 AR-PROTAC (雄激素受体-蛋白降解靶向嵌合体) 小分子, 拟用于治疗前列腺癌。HRS-5041 对野生型及各类突变体的 AR 蛋白有显著的降解作用, 与二代 AR 抑制剂相比, 有克服耐药潜力。HRS-1167 (M9466) 为恒瑞医药自主研发且具有知识产权的可口服的 PARP1 小分子抑制剂, 属于第二代 PARP 抑制剂。

事件: 康哲药业磷酸芦可替尼乳膏白癜风适应症新药上市许可申请获得 NMPA 受理。此前白癜风适应症获海南省药监局批准临床急需进口, 及在澳门获批上市。针对芦可替尼乳膏的境外生产药品转移至境内生产 (地产业化技术转移) 工作正在委托 CDMO 有序推进中, 已完成小试和中试研究, 正在进行放大生产。

事件: 海思科 1 类小分子创新药 HSK46575 片 IND 申请获得 NMPA 受理, 拟用于前列腺癌的治疗。

事件：海思科创新药 HSK21542 注射液新适应症上市许可申请获 NMPA 受理，并被纳入优先审评品种名单，用于成人维持性血液透析患者的慢性肾脏疾病相关的中度至重度瘙痒。HSK21542 注射液是公司自主研发的强效外周 kappa 阿片受体 (κ OpioidReceptor, KOR) 选择性激动剂，不透过血脑屏障，在发挥外周镇痛、止痒药效的同时避免中枢阿片类药物相关副作用，如致幻、成瘾、呼吸抑制等。此前 HSK21542 注射液已于 2023 年 10 月提交腹部手术术后镇痛适应症的 NDA 申请。

健友股份氟尿嘧啶注射液 2.5g/50mL (50 mg/mL) 药房大包装获得美国 FDA 批准 ANDA，适用于乳腺及消化系统（结肠、直肠、胃、胰腺）腺癌的治疗。

事件：复星医药 XS-04 片临床试验申请获得 NMPA 批准。XS-04 片为公司自主研发的小分子创新药，拟用于治疗血液系统恶性肿瘤，尤其是以弥漫性大 B 细胞淋巴瘤 (DLBCL) 为主的 B 细胞淋巴瘤。临床前研究显示在多种血液肿瘤模型中展现出较为显著的抑制肿瘤生长的药效且安全性良好，有望解决既往 BTK 共价抑制剂治疗并产生耐药的问题。

事件：中国生物制药利斯的明透皮贴剂获得 NMPA 批准上市，用于治疗轻中度阿尔茨海默症的症，为首个获批上市的国产利斯的明透皮贴剂。

(4) 仿制药近期观点

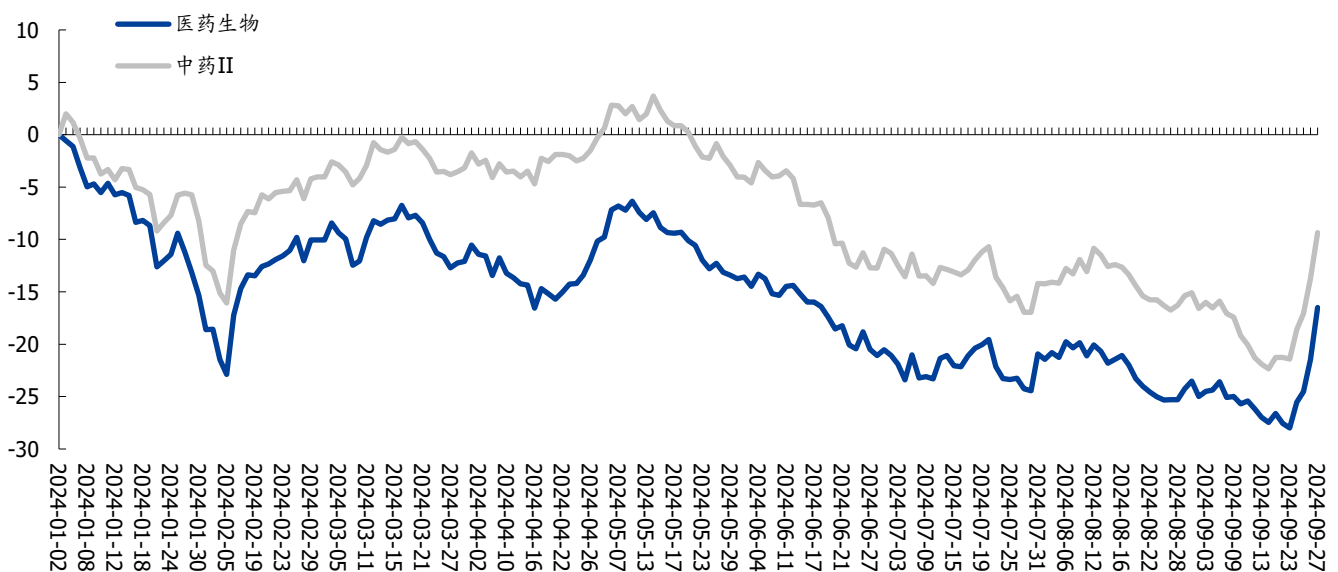
产业趋势的角度，【集采出清+中期第二条成长曲线+复苏】成了关键词，集采影响已经越来越小，传统仿制药企经营趋势向上。传统药企 2024 年整体走向积极，平台型 pharma 有望走出强者恒强格局，迎来估值的修复甚至提升。建议从三年估值/增速性价比，存量业务集采风险、创新药体系整体能力&产品线、销售能力、管理层等几个方面分析。

3.1.3 中药

(1) 中药周度复盘之指数复盘

当周 (9.23-9.27) 申万医药指数上涨 15.28%，中药指数上涨 15.13%，跑输医药指数 0.15 个百分点；2024 年初至今申万医药指数下跌 16.49%，中药指数下跌 9.34%，跑赢医药指数 7.16 个百分点。

图表7: 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(9.23-9.27)涨跌幅排名前5为东阿阿胶、葫芦娃、吉林敖东、长药控股、太极集团。后5为*ST大药、*ST龙津、ST目药、天士力、金花股份。

(3) 中药近期观点及未来前瞻

近期观点:

近期多地医保部门发布药品比价系统,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:

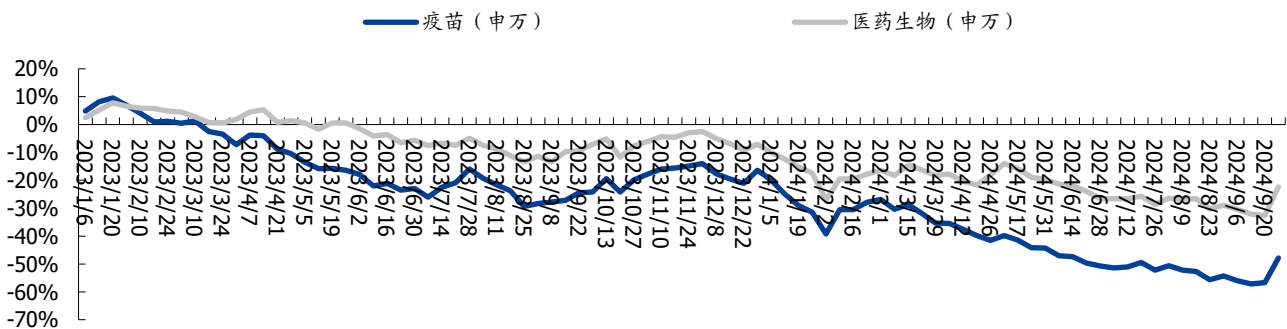
2024Q3业绩,基药、集采政策出台节奏,中药国企激励情况。

3.1.4 疫苗

(1) 疫苗周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周(9.23-9.27),申万疫苗指数(20.44%)跑赢申万医药生物指数(15.28%)5.16个百分点。2023年初至今,申万疫苗指数(-47.83%)跑输申万医药生物指数(-22.38%)25.45个百分点。

图表8: 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

当周板块涨跌幅前3位分别是智飞生物(34.33%)、辽宁成大(28.73%)、康泰生物(27.16%);涨跌幅后3位分别是万泰生物(6.05%)、康乐卫士(9.09%)、成大生物(12.77%)。

(2) 疫苗周度复盘之热点事件

暂无。

(3) 疫苗近期观点及未来前瞻

近期观点：考虑经济周期，疫苗行业正在并预期还将面临一定挑战，需要探索新发展机遇，其中 HPV 疫苗、带状疱疹疫苗、RSV 疫苗、金葡菌疫苗等大单品受到市场较高关注，具有较大发展潜力。

未来 1 个月重要观测点：在研疫苗研发进展。

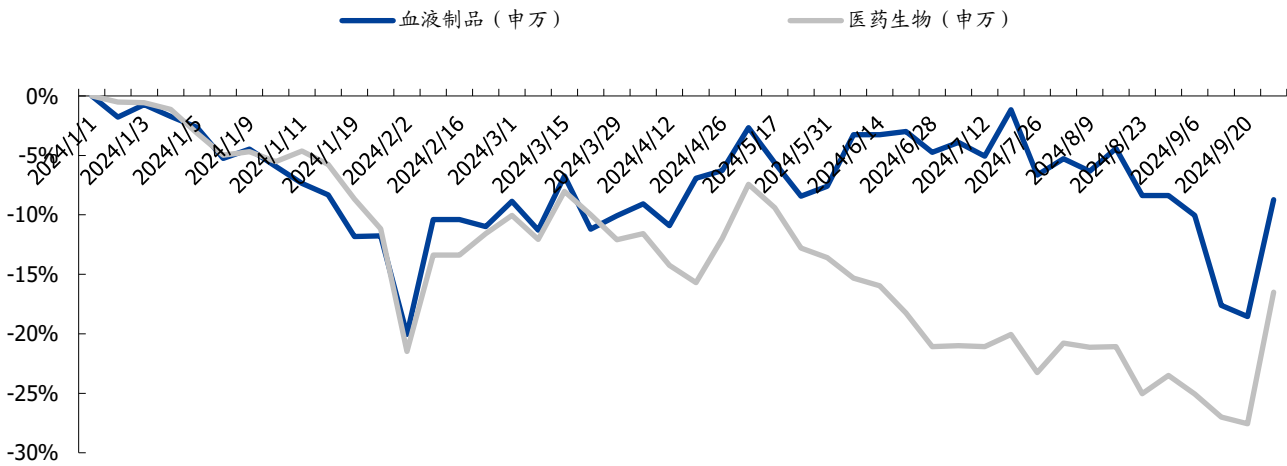
3.1.5 血制品

(1) 血制品周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周（9.23-9.27），申万血液制品指数（12.09%）跑输申万医药生物指数

（15.28%）3.19 个百分点。年初至今，申万血液制品指数（-8.71%）跑赢申万医药生物指数（-16.49%）7.78 个百分点。

图表9: 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 位分别是天坛生物（14.67%）、上海莱士（12.61%）、卫光生物（12.17%）。

(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。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。特殊宏观环境后，医生、患者对血制品尤其是静丙的认知度有较大提升，预计后续静丙将持续驱动行业增长，此外，纤原、PCC 等产品在我国亦有一定深挖潜力。有一些标的受益于股东转化的近期也要重视，比如上海莱士等，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、产品价格情况。

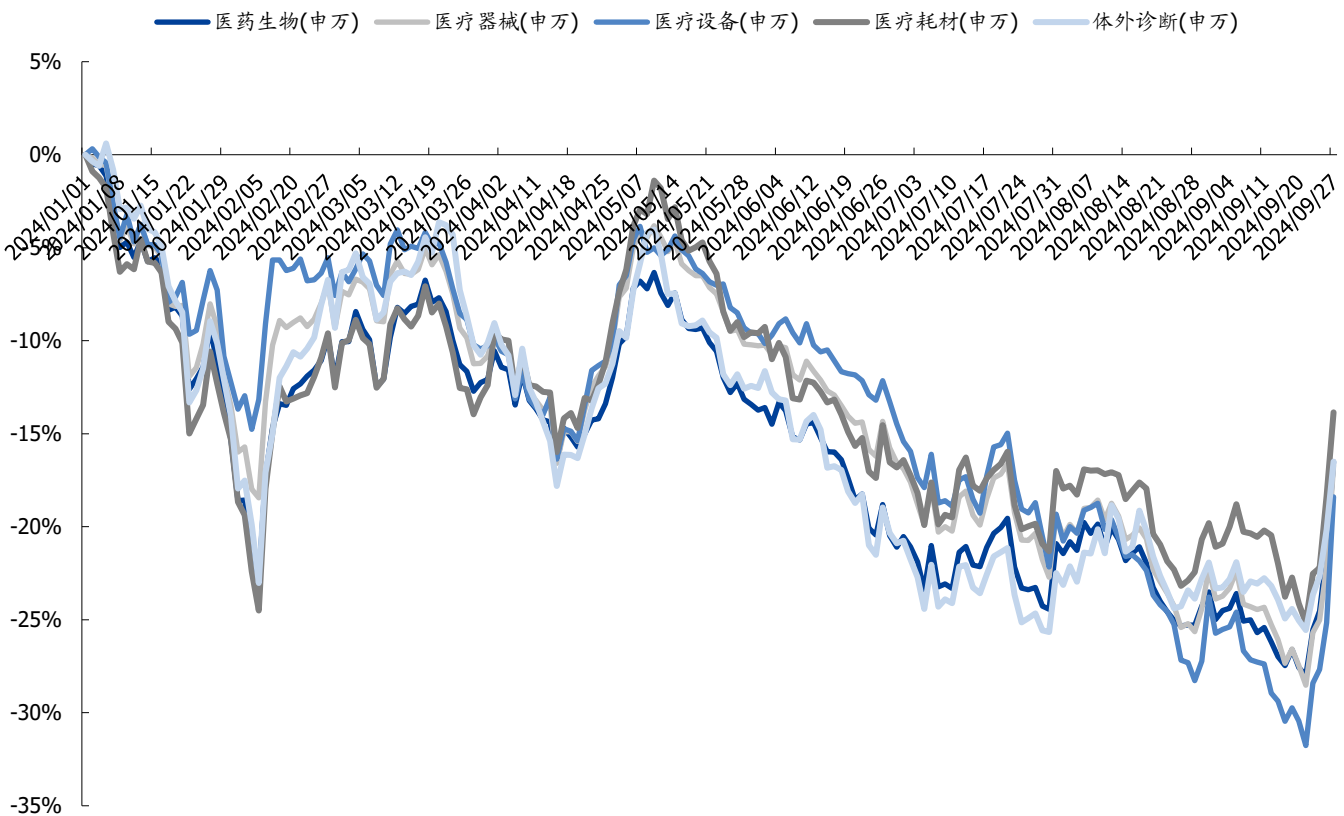
3.2 医疗器械

(1) 医疗器械周度复盘之指数复盘

当周(9.23-9.27)申万医药指数上涨15.28%，医疗器械指数上涨14.84%，跑输医药指数0.45个百分点。细分领域看：医疗设备指数上涨17.34%，医疗耗材指数上涨13.56%，体外诊断指数上涨11.39%。

2024年初至今申万医药指数下跌16.49%，医疗器械指数下跌16.70%，医疗设备指数下跌18.39%，医疗耗材指数下跌13.85%，体外诊断指数下跌16.50%。医疗设备指数跑输医药指数1.89%，耗材指数跑赢医药指数2.65%，体外诊断指数跑输医药指数0.01%。

图表10: 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11: 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 (%)
澳华内镜	29.09	阳普医疗	1.29
奕瑞科技	27.94	乐心医疗	7.10
开立医疗	25.98	华康医疗	9.99
山外山	23.72	怡和嘉业	10.14
伟思医疗	21.35	中科美菱	10.83

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表12: 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 (%)
欧普康视	27.95	惠泰医疗	3.00
乐普医疗	23.79	三友医疗	5.23
中红医疗	20.15	康拓医疗	7.18
春立医疗	19.47	佰仁医疗	8.39
心脉医疗	18.65	大博医疗	9.00

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表13: 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 (%)
迪瑞医疗	20.64	硕世生物	0.83
普门科技	19.10	亚辉龙	3.90
万孚生物	18.47	新产业	6.55
基蛋生物	18.45	英诺特	7.60
九强生物	17.70	科华生物	8.06

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、开立医疗、联影医疗、迈瑞医疗、三诺生物、怡和嘉业等。

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:

欧普康视、心脉医疗、爱博医疗、惠泰医疗、微电生理、英科医疗、维力医疗等。

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:

圣湘生物、普门科技、迪瑞医疗、新产业、九强生物、英诺特、九安医疗等。

(4) 医疗器械周度复盘之重点事件

图表14: 本周医疗设备领域重要公告

公司	公告内容
伟思医疗	Nd:YAG 倍频皮秒激光治疗仪取得注册证, 具有治疗皮肤色素类疾病的功能, 主要应用于皮肤科、激光科、医学美容科、医疗美容机构等。
澳华内镜	公司副总经理及董事会秘书施晓江先生、副总经理陈鹏先生、副总经理包寒晶先生、副总经理王希光先生计划增持公司股份, 合计增持金额不低于 370 万元且不超过 620 万元。
锦好医疗	公司助听器取得欧盟 MDR 认证。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表15: 本周医疗耗材领域重要公告

公司	公告内容
欧普康视	全资子公司欧普投资拟以自有资金 5464.29 万元以增资扩股的方式投资多姿医疗, 本次投资完成后, 欧普投资将持有多姿医疗 51% 的股权。
心脉医疗	控股子公司鸿脉医疗的产品带纤维毛栓塞弹簧圈取得注册证, 代理维苳安医疗的产品外周支架系统 BioMimics 3D Stent System 取得注册证。
先瑞达医疗	心脏瓣膜球囊扩张导管 RunFlow®取得注册证, 用于人工主动脉瓣膜置换中主动脉的自体瓣膜扩张。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表16: 本周体外诊断领域重要公告

公司	公告内容
新产业	人类免疫缺陷病毒抗原和抗体检测试剂盒(化学发光免疫分析法)取得欧盟 IVDR CE 认证, 该产品用于 HIV-1 或 HIV-2 病毒感染的辅助诊断, 以及血液筛查。
博拓生物	公司发布 2024 年员工持股计划 1) 股票数量: 不超过 215.00 万股, 约占公告当日公司股本总额的 2.02%; 2) 回购股份价格: 13.09 元/股; 3) 授予激励对象: 不超过 19 人, 包含副总经理、董事会秘书费其俊, 以及监事赵丹云、陈冬等; 4) 业绩考核目标: 以 2023 年为基数, 2024-2026 年业绩考核目标如下: a) 2024 年: 营业收入增长率不低于 15.00%, b) 2025 年: 营业收入增长率不低于 38.00%, c) 2026 年: 营业收入增长率不低于 72.50%, 5) 计划费用摊销: 预计 2024-2027 年摊销费用分别为 252.56 万元、1359.93 万元、524.54 万元、194.28 万元; 总计摊销费用 2331.30 万元。
圣湘生物	人乳头瘤病毒核酸检测试剂盒(PCR-荧光探针法)正式获批增加宫颈癌初筛、宫颈癌联合筛查及 ASC US 人群分流预防用途。

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; 2) 超跌股价处于底部且有望迎来拐点的企业; 3) 业绩增长稳健、确定性高兼具估值性价比的核心资产。

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；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。

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：客户去库存后需求恢复情况，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) DRGs 的推行对检测量的影响；2) 2024年7月29日，安徽医保局召开IVD试剂国联盟集中采购企业座谈会，关注后续安徽IVD省际联盟集采执行情况；3) 关注安徽牵头开展的肿瘤标志物等试剂采购进程；4) 医疗反腐对仪器装机的影响；5) 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

近期重点关注标的：

医疗设备：澳华内镜、开立医疗、联影医疗、迈瑞医疗、三诺生物、怡和嘉业等。

高值耗材：欧普康视、心脉医疗、爱博医疗、惠泰医疗、微电生理等。

低值耗材：维力医疗、英科医疗、济民医疗等。

IVD：圣湘生物、普门科技、迪瑞医疗、新产业、九强生物、英诺特、九安医疗等。

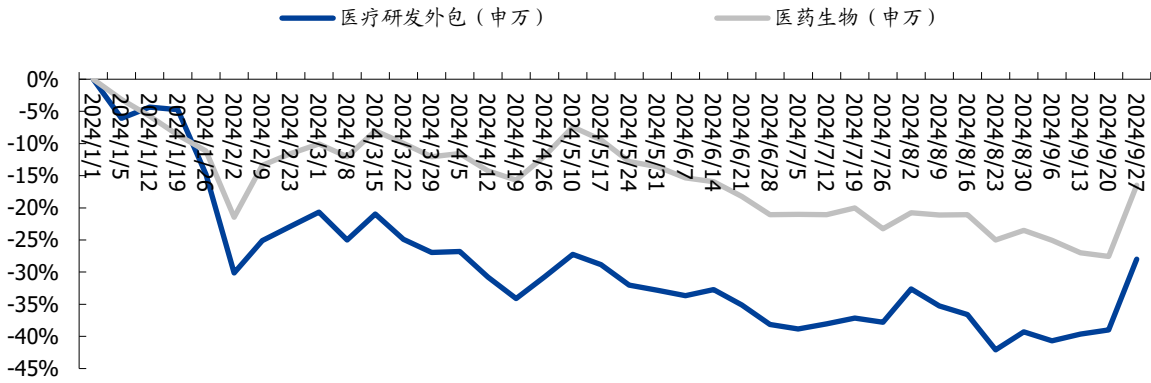
3.3 配套领域

3.3.1 CXO

(1) CXO 周度复盘之指数复盘

当周（9.23-9.28），申万医疗研发外包指数（+18.05%）跑赢申万医药生物指数（+15.28%）2.77个百分点，2024年初至今申万医疗研发外包指数（-27.99%）跑输申万医药生物指数（-16.49%）11.49个百分点。

图表17: 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睿智医药、百花医药、药石科技、阳光诺和、美迪西；后五的个股分别是圣诺生物、金斯瑞生物科技、博济医药、诺泰生物、诚达药业。

(3) 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。

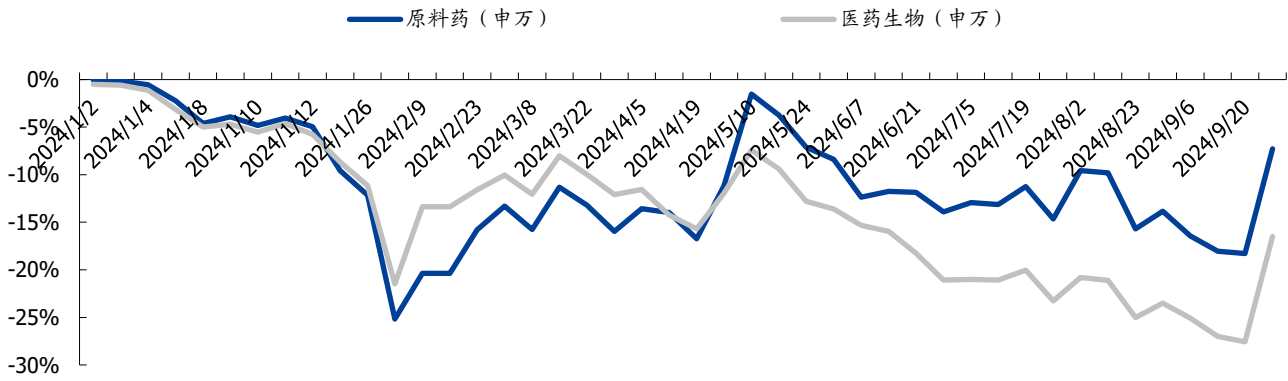
未来一个月重要观测点: 美国生物安全法案进展，创新药投融资变化趋势，减肥药产业链相关研发、订单、产能数据等。

3.3.2 原料药

(1) 原料药周度复盘之指数复盘

当周 (9.23-9.27)，申万原料药指数 (13.47%) 跑输申万医药生物指数 (15.28%) 1.81 个百分点。年初至今，申万原料药指数 (-7.26%) 跑赢申万医药生物指数 (-16.49%) 9.23 个百分点。原料药子领域跟随医药表现良好。

图表18: 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新诺威 (23.73%)、博瑞医药 (21.99%)、河化股份 (19.94%)、同和药业 (18.80%)、司太立 (18.76%); 涨跌幅后五的个股分别是国邦医药 (5.59%)、花园生物 (7.70%)、赛托生物 (8.08%)、津药药业 (8.47%)、永安药业 (9.38%)。

图表19: 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/%
新诺威	23.73%	国邦医药	5.59%
博瑞医药	21.99%	花园生物	7.70%
河化股份	19.94%	赛托生物	8.08%
同和药业	18.80%	津药药业	8.47%
司太立	18.76%	永安药业	9.38%

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20: 原料药子领域各公司公告

公司	公告内容
花园生物	发布前三季度业绩预告, 2024Q1-3 归母预计 2.32 亿-2.62 亿, 同比+55.77%~75.92%; 2024Q3 归母预计 0.9-1.2 亿, 同比+183.68%~278.25%。
新诺威	董事长潘卫东辞任既选举姚兵为新任董事长。
天宇药业	西格列汀二甲双胍片获得 NMPA 药品批准。
普洛药业	与百葵锐达成战略合作, 就百葵锐的蛋白精准设计和 SmartEvolution 机器学习算法平台, 以及酶定向进化和高效细胞工厂生物合成技术进行相关合作, 双方可通过 CRO、CDMO 等方式研发生产相关的生物医药、生物蛋白、生物多肽等产品。

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

2023年对于原料药行业来说相对较为特殊，特殊宏观环境之后下游客户的库存水平较高、产能扩张周期、外部竞争加剧等多重因素叠加，特色原料药各品种价格基本都在低位，体现在报表上就是收入端基本没有增长，利润端甚至还有下滑。

2024Q2，从量到价，预计原料药板块整体业绩仍旧呈现环比恢复的趋势。与此同时，部分特色原料药企第二曲线逐步体现，尤其是制剂板块推广放量陆续体现，对冲缓解了原料药板块的压力。

节奏角度，因为部分品种降价是发生2023年下半年，包括制剂端的医疗反腐也是自去年下半年开展，故而2024年下半年同期基数会低一些，预计下半年业绩压力会小于上半年，随着成本压力释放、原料药价格回升，板块基本面有望持续向好。

此外，GLP1药物目前是市场热点，为原料药行业带来较大弹性，具有GLP-1先发优势的企业值得重点关注。

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。

药产业链相关研发进展、订单、产能数据等。

3.3.3 药店

（1）药店周度复盘之指数复盘

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（9.23-9.27）周涨幅16.73%，跑赢申万医药指数1.45%。

（2）药店周度复盘之个股涨跌幅

当周（9.23-9.27）涨跌幅排名靠前的为益丰药房，涨跌幅最末的为老百姓。

（3）药店近期观点及未来前瞻

近期多地医保部门发布药品比价系统，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。

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。

3.3.4 医药商业

(1) 医药商业周度复盘之指数复盘

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（9.23-9.27）涨跌幅 13.05%，跑输申万医药指数 2.23%。

(2) 医药商业周度复盘之个股涨跌幅

当周（9.23-9.27）涨跌幅排名前 5 为百洋医药、国药一致、九州通、柳药集团、国药股份。后 5 为上海医药、第一医药、开开实业、英特集团、中国医药。

(3) 医药商业近期观点及未来前瞻

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 CSO 赛道百洋医药。

未来一个月重要观测点：院内恢复情况。

3.3.5 医疗服务

(1) 医疗服务周度复盘之指数复盘

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（9.23-9.28）的涨幅 21.14%，跑赢申万医药指数 5.86%。

(2) 医疗服务周度复盘之个股涨跌幅

当周（9.23-9.28）板块内 19 家公司涨跌幅排名前 5 名为爱尔眼科、锦欣生殖、海吉亚医疗、普瑞眼科、瑞尔集团；排名后 5 名为三星医疗、光正眼科、盈康生命、朝聚眼科、信邦制药。

(3) 医疗服务近期观点及未来前瞻

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，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。

未来一个月重要观测点：各公司月度数据，市场消费数据。

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，随着大部分企业经营趋势向好，关注后续上游企业业绩企稳回升趋势。

当周（9.23-9.27）申万医药指数上涨 15.28%，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 17.23%，涨幅中位数为 17.56%。

2024年初至今申万医药指数下跌16.49%，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34.44%，跌幅中位数为35.34%，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21: 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 (%)
泰坦科技	26.47	莱伯泰科	9.70
聚光科技	25.07	义翘神州	11.09
诺禾致源	25.03	近岸蛋白	11.17
纳微科技	22.20	优宁维	11.37
东富龙	20.65	泰林生物	12.60

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:

- 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:

泰坦科技、聚光科技、诺禾致源、纳微科技、义翘神州、南模生物等。

(4) 子领域重点事件/重点政策/重点公告/重要数据

本周上游公司无重点公告。

(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: 需求逐步恢复但强度有限，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年订单受到一定扰动, 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

近期重点关注标的:

耗材及服务: 纳微科技、泰坦科技、阿拉丁、百普赛斯。

科研仪器: 聚光科技、诺禾致源、天瑞仪器、皖仪科技。

制药装备: 楚天科技、东富龙、泰林生物。

四、行情回顾与医药热度跟踪

4.1 医药行业行情回顾

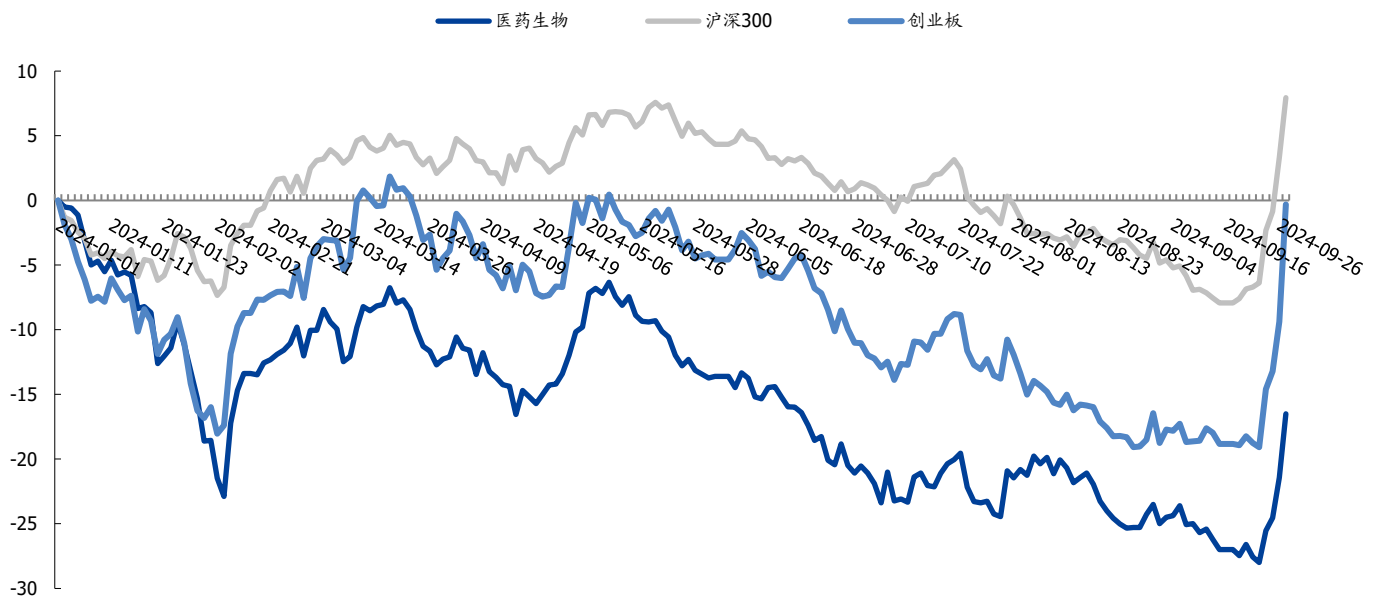
当周（9.23-9.27）申万医药指数环比 15.28%，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。当周申万医药指数周环比 15.28%，沪深 300 指数周环比 15.70%，创业板指数周环比 22.71%，医药跑输沪深 300 指数 0.42 个百分点，跑输创业板指数 7.42 个百分点。2024 年初至今申万医药下跌 16.49%，沪深 300 上涨 7.94%，创业板指数下跌 0.31%，医药跑输沪深 300 指数，跑输创业板指数。

图表22: 当周（9.23-9.27）申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比

指数	上周	上周	周环比 (%)	与月初比 (%)	与年初比 (%)
沪深 300	3,703.68	3,201.05	15.70	11.51	7.94
创业板指数	1,885.49	1,536.60	22.71	19.30	-0.31
医药生物	7,040.11	6,106.92	15.28	9.17	-16.49

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

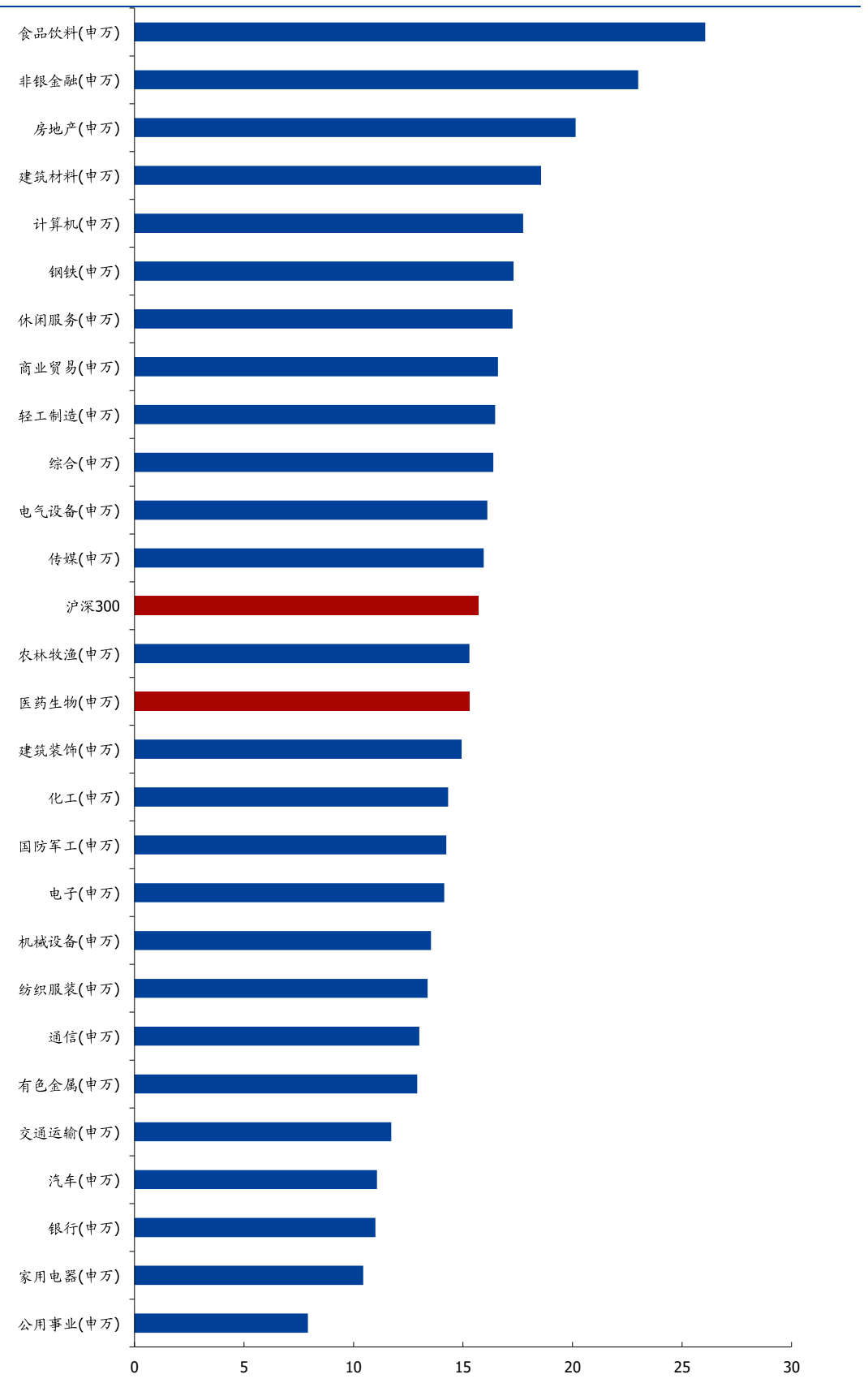
图表23: 2024 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

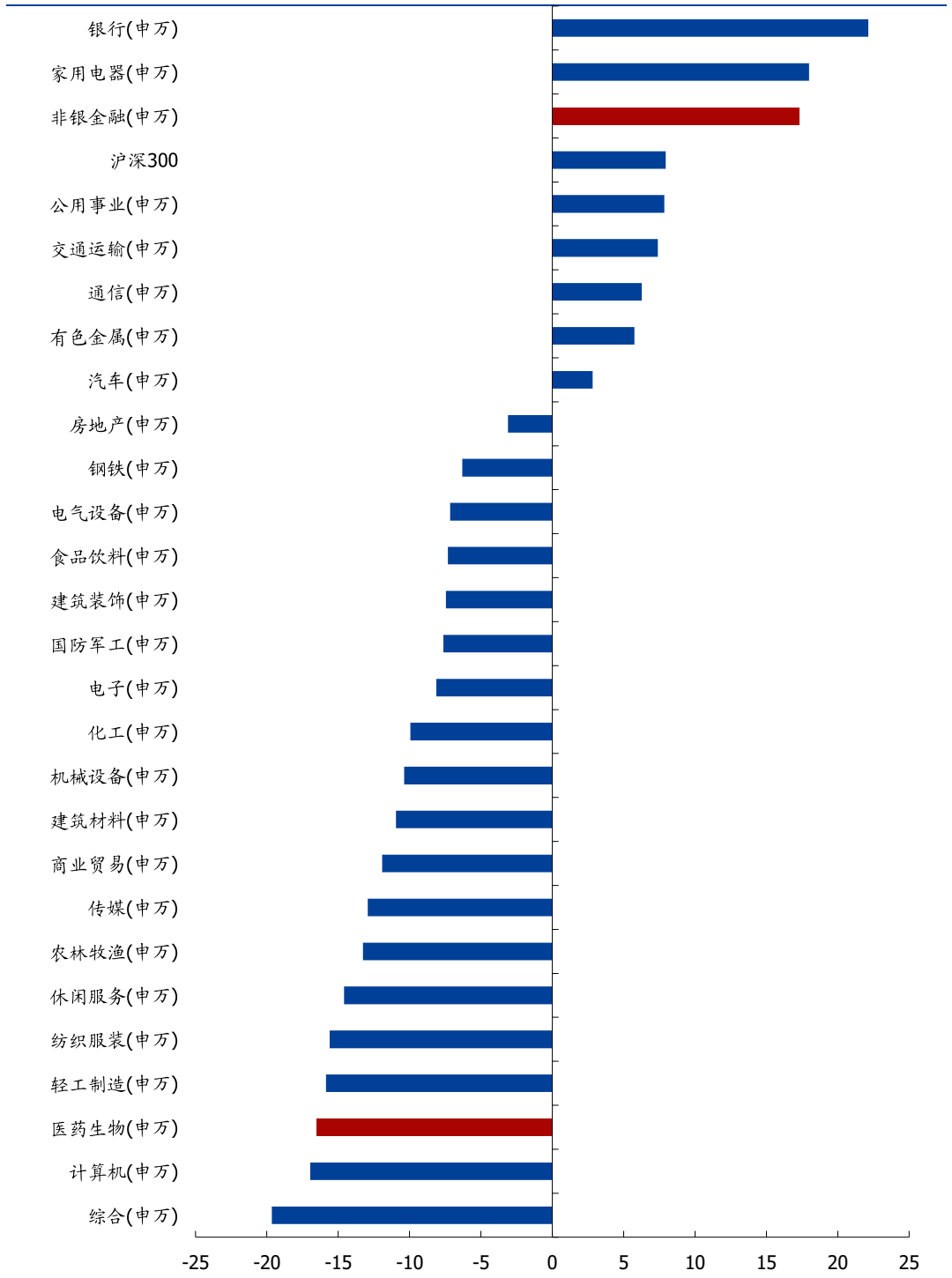
在所有行业中，当周（9.23-9.27）医药涨跌幅排在第 14 位。2024 年初至今，医药涨跌幅排在第 25 位。

图表24: 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

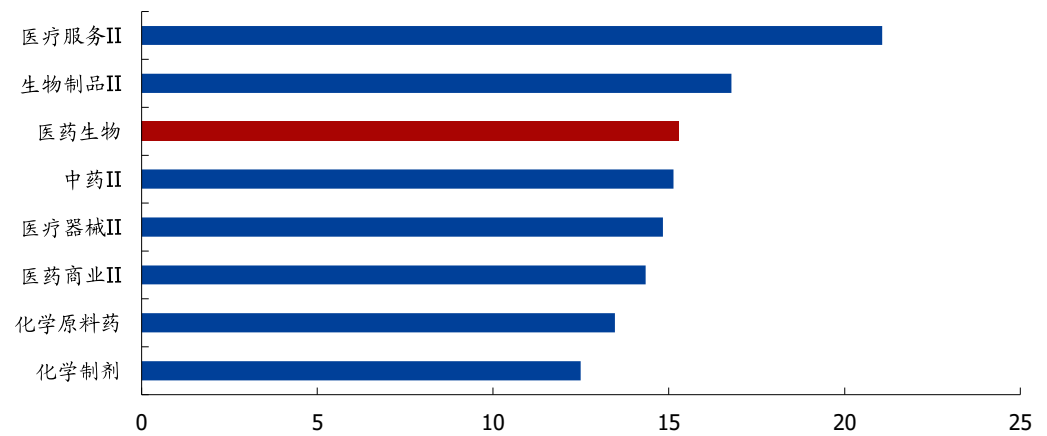
图表25: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面，当周（9.23-9.27）表现最好的为医疗服务 II，环比+21.07%；表现最差的为化学制剂，环比+12.50%。

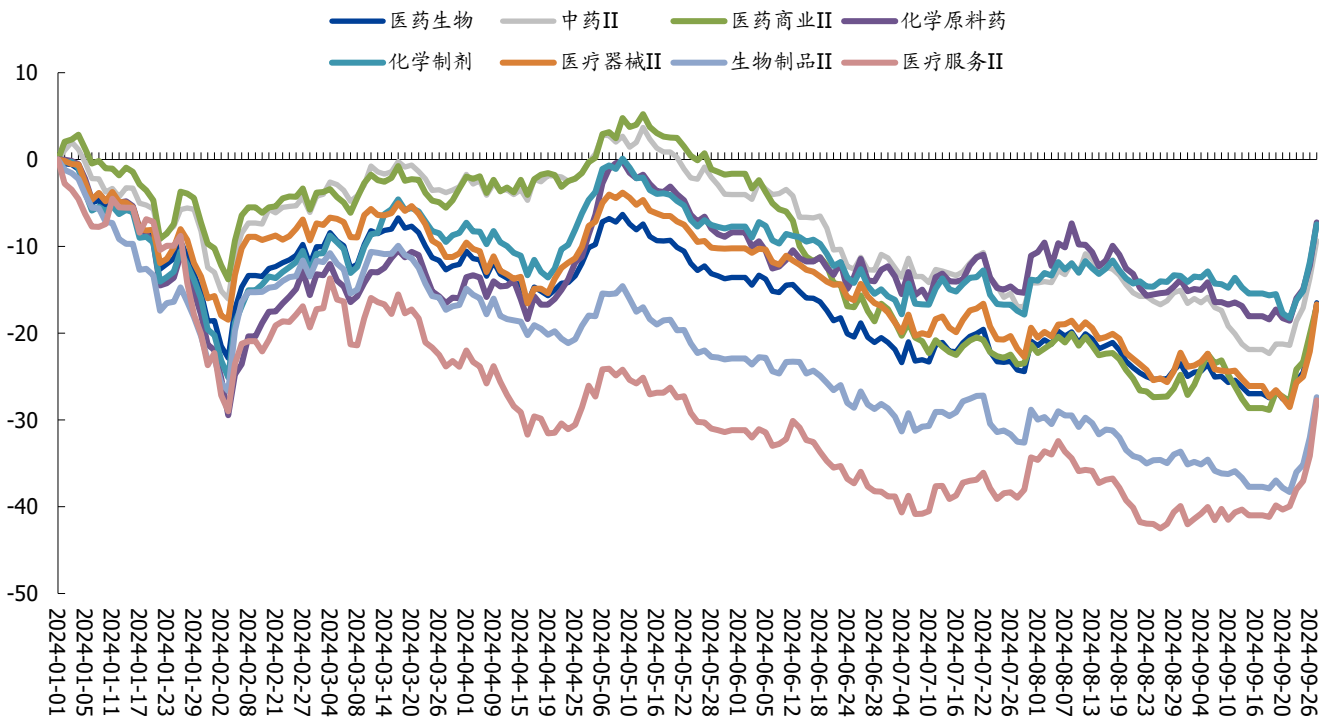
图表26: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

化学原料药年度涨跌幅行业内领先。2024年初至今表现最好的子行业为化学原料药，下跌7.26%；表现最差的为医疗服务 II，下跌27.75%。其他子行业中，中药 II 下跌9.34%，医药商业 II 下跌16.89%，化学制剂下跌7.46%，医疗器械 II 下跌16.70%，生物制品 II 下跌27.38%。

图表27: 申万医药各子行业 2024年初至今涨跌幅变化图 (%)



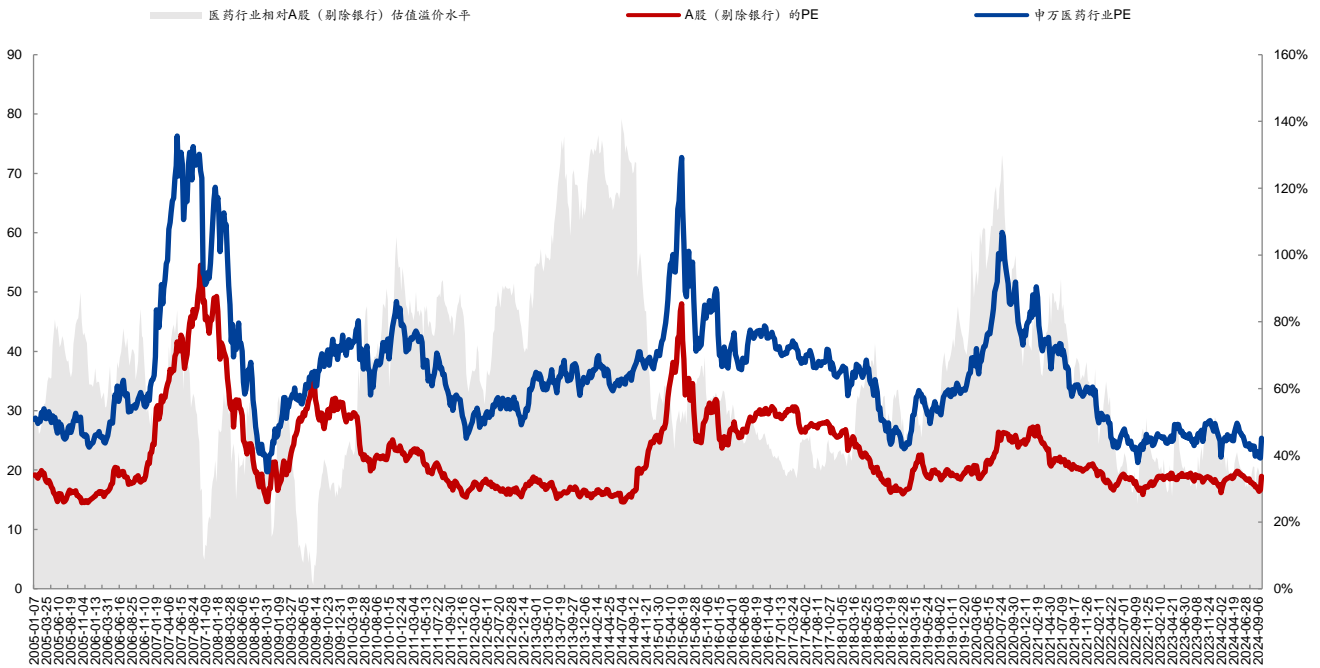
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.2 医药行业热度追踪

估值水平提高，处于平均线下。当周，医药行业估值 PE (TTM, 剔除负值) 为 25.38, 较上一周提高 3.36 个单位, 比 2005 年以来均值 (36.40) 低 11.02 个单位, 当周医药行业整体估值提高。

行业估值溢价率提高，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 33.95%, 较上一周提高 1.48 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (62.94%) 低 29.00 个百分点, 处于相对低位。

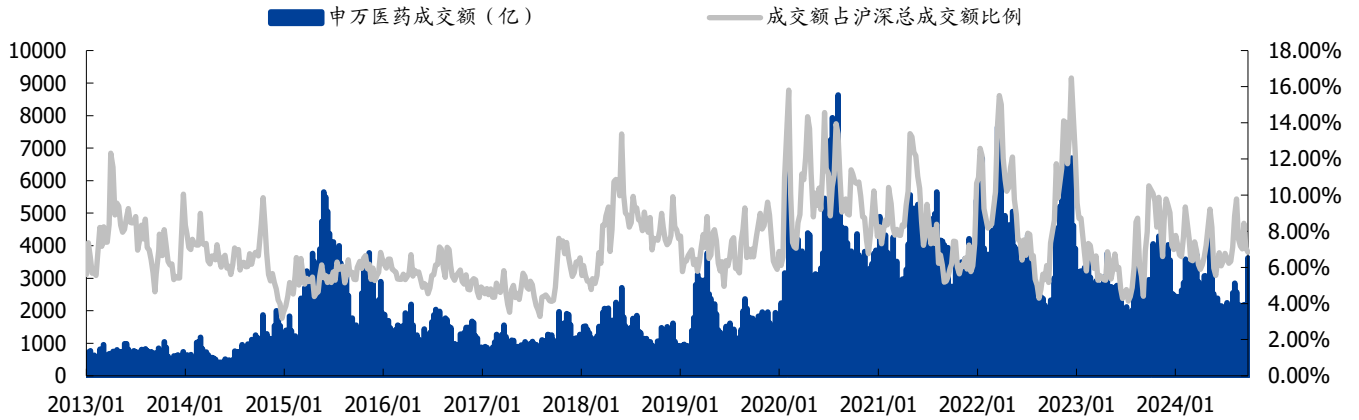
图表28: 医药行业 PE 估值溢价率【申万医药行业 vs.全部 A 股-剔除银行】



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周 (9.23-9.27) 医药行业热度较上一周回落。医药成交总额 3623.67 亿元, 沪深总成交额为 52881.56 亿元, 医药成交额占比沪深总成交额比例为 6.85% (2013 年以来成交额均值为 7.25%)。

图表29: 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(9.23-9.27)涨跌幅排名前5 双成药业、睿智医药、爱美客、爱尔眼科、智飞生物。后5为*ST景峰、圣诺生物、三星医疗、海南海药、硕世生物。滚动月涨跌幅排名前5为爱美客、迈瑞医疗、片仔癀、锦波生物、奕瑞科技。后5为百利天恒-U、兴齐眼药、明月镜片、惠泰医疗、科伦药业。

图表30: 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
双成药业	61.11	重大资产重组, 跨行业并购半导体标的	*ST景峰	-13.49	无特殊原因
睿智医药	42.06	无特殊原因	圣诺生物	-4.07	无特殊原因
爱美客	41.99	无特殊原因	三星医疗	-1.35	无特殊原因
爱尔眼科	36.14	无特殊原因	海南海药	-0.76	无特殊原因
智飞生物	34.33	无特殊原因	硕世生物	0.83	无特殊原因
普瑞眼科	33.42	无特殊原因	海创药业-U	1.05	无特殊原因
迪安诊断	33.04	无特殊原因	阳普医疗	1.29	无特殊原因
兴齐眼药	32.93	无特殊原因	信立泰	1.36	无特殊原因
荣昌生物	32.59	无特殊原因	博士眼镜	1.68	无特殊原因
华熙生物	31.03	无特殊原因	诺诚健华-U	2.82	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表31: 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
爱美容	58.37	无特殊原因	百利天恒-U	-9.81	无特殊原因
迈瑞医疗	35.59	无特殊原因	兴齐眼药	-5.12	无特殊原因
片仔癀	31.09	无特殊原因	明月镜片	-3.91	无特殊原因
锦波生物	25.29	无特殊原因	惠泰医疗	-2.79	无特殊原因
奕瑞科技	24.69	无特殊原因	科伦药业	-2.63	无特殊原因
长春高新	19.27	无特殊原因	微电生理-U	-2.19	无特殊原因
凯莱英	15.23	无特殊原因	博士眼镜	-2.19	无特殊原因
心脉医疗	12.98	无特殊原因	英科医疗	-1.60	无特殊原因
通策医疗	12.43	无特殊原因	羚锐制药	-1.53	无特殊原因
东阿阿胶	12.29	无特殊原因	济川药业	-1.46	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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	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
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	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