

医药生物

医药股息率 3%+、增速 10%+ 的公司有哪些？

一、当周（5.20-5.24）回顾与周专题：

当周（5.20-5.24）申万医药指数环比-3.74%，涨跌幅列全行业第17位，跑输创业板指数，跑输沪深300指数。当周周专题，我们梳理了医药股息率3%+、增速10%+的公司，并提示重点关注该类资产的投资价值。

二、近期复盘：

1、当周表现：市场本周开始调整，周四周五迎来大跌。医药一直在调整。结构上看，亮点不多，涨幅榜上部分医美个股表现尚可，大部分都是个股逻辑。周中，减肥、红利、药店都有阶段性表现。创新药部分个股期间波动较大。

2、原因分析：这周市场在连续尝试突破新高并经历快速轮动之后，迎来了大跌，宏观逻辑这里不讨论了。医药在经历了4月20日主题驱动的反弹后一直在调整，业绩真空期没有主线主题驱动，表现也不意外。本周几乎都是个股逻辑驱动，期间有一些事件驱动股价表现，比如海外减肥映射带来的短暂的减肥个股表现，广东政策带来的医美个股短暂表现，ASCO数据发布带来的部分创新药个股的短暂博弈进而带来的股价大波动，都算阶段性事件驱动。周四周五随着市场大跌，医药红利（国改、高股息、低估值等）在回归。同时，我们也要看到一些现象，比如医保扩面文件发布这种事件并未对医药产生系统性冲击，说明确实在钝化。

3、未来展望：虽然近期医药在调整，但我们继续看好医药Q3交易氛围变好的行情（类似于去年底到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的），并讲了五点逻辑（Q3同比增速向好、创新系列政策、博弈一年期反腐预期总结、筹码出清等）。虽然近期经历了一轮主题反弹后近期在消化调整，但后续我们认为节奏是：后面先看风格（国改、低位低估值底部变化）、后看科技（快速商业化、大药企大金额绑定国际化、耳熟能详适应症关键临床进展），同时寻求三线景气细分。

三、策略配置思路：

1、国盛医药三大选股思路之一：医药风格精选

(1) 国企改革：康恩贝、上海医药；**(2) 底部拐点：**司太立、泰格医药、迈普医学、英科医疗；**(3) 低估值二次成长&估值修复：**科伦药业、九安医疗、济川药业、柳药集团、赛生药业、智飞生物、贵州三力、佐力药业、百洋医药、华东医药、东诚药业；**(4) 政策倾斜——基药&中药创新药：**方盛制药、贵州三力、悦康药业、康缘药业、天士力。

2、国盛医药三大选股思路之二：医药科技精选

(1) 其他大单品：兴齐眼药（近视）、诺思兰德（下至缺血）、特宝生物&凯因科技（乙肝功能性治愈）、智翔金泰（自免、狗抗）、悦康药业（AD&脑卒中）、智飞生物（带状疱疹、RSV）、亿帆医药、阿尔兹海默；**(2) 减肥：**博瑞医药、诺泰生物、众生药业、信达生物；**(3) NASH：**福瑞股份、众生药业；**(4) 新技术平台：**ADC（科伦博泰、荣昌生物）、TCE双抗（泽璟制药、百利天恒、康诺亚）、脑机接口（诚益通）、小核酸、CGT。

3、国盛医药三大选股思路之三：医药景气精选

(1) 多肽：诺泰生物、圣诺生物；**(2) CGM：**三诺生物；**(3) 中硼硅药用玻璃：**山东药玻、力诺特玻；**(4) 隐形正畸国际化：**时代天使；**(5) 中医医疗服务：**固生堂；**(6) 电生理：**惠泰医疗、微电生理；**(7) 生物类似物国际化：**甘李药业、百奥泰、健友股份、双成药业；**(8) 其他：**九典制药、羚锐制药、澳华内镜、安图生物、海泰新光、戴维医疗、国际医学、阳光诺和、恩华药业、海思科、人福医药、维力医疗。

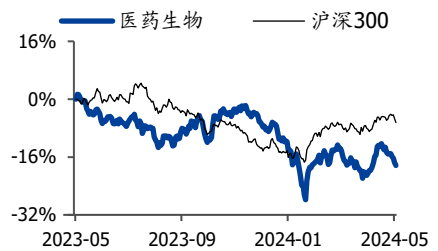
4、其他长期覆盖跟踪：

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。

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：如何理解当下分化的创新药行情？后续将如何演绎？》2024-05-19
- 《医药生物：23下半年医药行情复盘&这轮医药涨了些什么》2024-05-12
- 《医药生物：2023年报&2024Q1 总结之医疗服务&CXO 板块：板块业绩短期承压，期待景气度逐步回归》2024-05-10



内容目录

一、医药核心观点.....	4
二、医药股息率 3%+、增速 10%+的公司有哪些?	6
三、细分领域投资策略及思考	9
3.1 广义药品	9
3.1.1 创新药	9
3.1.2 仿制药	11
3.1.3 中药	14
3.1.4 疫苗	15
3.1.5 血制品	17
3.2 医疗器械	18
3.3 配套领域	22
3.3.1 CXO	22
3.3.2 原料药	24
3.3.3 药店	26
3.3.4 医药商业	26
3.3.5 医疗服务	27
3.3.6 生命科学产业链上游周度复盘	28
四、行情回顾与医药热度跟踪	30
4.1 医药行业行情回顾	30
4.2 医药行业热度追踪	34
4.3 医药板块个股行情回顾	35
五、风险提示	37

图表目录

图表 1: 符合条件的 A 股医药个股	6
图表 2: 2023 年医药公司现金分红比例排名前 30	7
图表 3: 符合条件的 H 股医药个股	8
图表 4: 当周 (5.20-5.24) 中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数指数对比	9
图表 5: 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 (%)	9
图表 6: 本周重点创新药企 IND	11
图表 7: 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 8: 仿制药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	12
图表 9: 2024 年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比 (%)	14
图表 10: 申万疫苗指数 vs 申万医药生物指数 2023 年以来走势对比	16
图表 11: 疫苗子领域各公司公告	16
图表 12: 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	17
图表 13: 血制品子领域公司公告	17
图表 14: 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 (%)	18
图表 15: 医疗设备子领域周涨跌幅排名前五、后五个股	18
图表 16: 医疗耗材周涨跌幅排名前五、后五个股	19
图表 17: 体外诊断周涨跌幅排名前五、后五个股	19
图表 18: 本周医疗设备领域重要公告	20
图表 19: 本周医疗耗材领域重要公告	20
图表 20: 本周体外诊断领域重要公告	21
图表 21: 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	23
图表 22: 本周 CXO 领域重点事件	24

图表 23: 申万原料药指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比	24
图表 24: 原料药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	25
图表 25: 原料药子领域各公司公告	25
图表 26: 生命科学产业链上游板块周涨跌幅排名前五、后五个股	28
图表 27: 本周上游公司重要公告	29
图表 28: 当周 (5.20-5.24) 申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	30
图表 29: 2024 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)	30
图表 30: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)	31
图表 31: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024 年初至今, %)	32
图表 32: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	33
图表 33: 申万医药各子行业 2024 年初至今涨跌幅变化图 (%)	33
图表 34: 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】	34
图表 35: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在中占比的走势变化	35
图表 36: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	35
图表 37: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	36

一、医药核心观点

当周（5.20-5.24）回顾与周专题：

当周（5.20-5.24）申万医药指数环比-3.74%，涨跌幅列全行业第17位，跑输创业板指数，跑输沪深300指数。当周周专题，我们梳理了医药股息率3%+、增速10%+的公司，并提示重点关注该类资产的投资价值。

近期复盘：

1、当周表现：市场本周开始调整，周四周五迎来大跌。医药一直在调整。结构上看，亮点不多，涨幅榜上部分医美个股表现尚可，大部分都是个股逻辑。周中，减肥、红利、药店都有阶段性表现。创新药部分个股期间波动较大。

2、原因分析：这周市场在连续尝试突破新高并经历快速轮动之后，迎来了大跌，宏观逻辑这里不讨论了。医药在经历了4月20日主题驱动的反弹后一直在调整，业绩真空期没有主线主题驱动，表现也不意外。本周几乎都是个股逻辑驱动，期间有一些事件驱动股价表现，比如海外减肥映射带来的短暂的减肥个股表现，广东政策带来的医美个股短暂表现，ASCO数据发布带来的部分创新药个股的短暂博弈进而带来的股价大波动，都算阶段性事件驱动。周四周五随着市场大跌，医药红利（国改、高股息、低估值等）在回归。同时，我们也要看到一些现象，比如医保护面文件发布这种事件并未对医药产生系统性冲击，说明确实在钝化。

3、未来展望：虽然近期医药在调整，但我们继续看好医药Q3交易氛围变好的行情（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），并讲了五点逻辑（Q3同比增速向好、创新系列政策、博弈一年期反腐预期总结、筹码出清等）。虽然近期经历了一轮主题反弹后近期在消化调整，但后续我们认为节奏是：后面先看风格（国改、低位低估底部变化）、后看科技（快速商业化、大药企大金额绑定国际化、耳熟能详适应症关键临床进展），同时寻求三线景气细分。

策略配置思路：

1、国盛医药三大选股思路之一：医药风格精选

（1）国企改革：康恩贝、上海医药；**（2）底部拐点：**司太立、泰格医药、迈普医学、英科医疗；**（3）低估值二次成长&估值修复：**科伦药业、九安医疗、济川药业、柳药集团、赛生药业、智飞生物、贵州三力、佐力药业、百洋医药、华东医药、东诚药业；**（4）政策倾斜——基药&中药创新药：**方盛制药、贵州三力、悦康药业、康缘药业、天士力。

2、国盛医药三大选股思路之二：医药科技精选

（1）其他大单品：兴齐眼药（近视）、诺思兰德（下至缺血）、特宝生物&凯因科技（乙肝功能性治愈）、智翔金泰（自免、狗抗）、悦康药业（AD&脑卒中）、智飞生物（带状疱疹、RSV）、亿帆医药、阿尔兹海默；**（2）减肥：**博瑞医药、诺泰生物、众生药业、信达生物；**（3）NASH：**福瑞股份、众生药业；**（4）新技术平台：**ADC（科伦博泰、荣昌生物）、TCE双抗（泽璟制药、百利天恒、康诺亚）、脑机接口（诚益通）、小核酸、CGT。

3、国盛医药三大选股思路之三：医药景气精选

（1）多肽：诺泰生物、圣诺生物；**（2）CGM：**三诺生物；**（3）中硼硅药用玻璃：**山

东药玻、力诺特玻；**(4) 隐形正畸国际化**：时代天使；**(5) 中医医疗服务**：固生堂；**(6) 电生理**：惠泰医疗、微电生理；**(7) 生物类似物国际化**：甘李药业、百奥泰、健友股份、双成药业；**(8) 其他**：九典制药、羚锐制药、澳华内镜、安图生物、海泰新光、戴维医疗、国际医学、阳光诺和、恩华药业、海思科、人福医药、维力医疗。

4、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、医药股息率 3%+、增速 10%+的公司有哪些？

当周周专题，我们重点关注高股息+稳增长标的，我们认为这类优质资产具备高分红+增速稳健的特性，有助于在医药板块较为震荡的当下有效规避风险、凸显配置价值。

下表 A 股标的满足以下两个条件：

- 1) 2023 年股息率不低于 3%；
- 2) 2023 年或 2024 年 Q1 或 2024 年一致预期归母净利润增速之二不低于 10%，其中标红标的江中药业、星昊医药、云南白药、羚锐制药、佐力药业的三期归母净利润增速均不低于 10%。

图表 1: 符合条件的 A 股医药个股

代码	名称	PE(TTM)	2023 年股息率	2023 年归母净利润增速 (%)	24Q1 归母净利润增速 (%)	2024 年预测净利润增速 (%)	今年以来涨跌幅 (%)
000915.SZ	华特达因	13	6.3	11.1	3.0	15.2	16.8
600211.SH	西藏药业	15	5.3	116.6	3.2	32.0	-0.2
002737.SZ	葵花药业	17	5.2	29.0	-37.2	5.8	11.4
600750.SH	江中药业	22	5.0	18.4	10.0	15.2	24.9
603309.SH	维力医疗	18	4.3	15.6	-3.5	26.2	-15.5
002275.SZ	桂林三金	23	4.3	27.8	-40.9	17.2	-3.7
430017.BJ	星昊医药	15	3.9	13.8	18.1	28.3	-27.8
000538.SZ	云南白药	22	3.9	36.4	12.1	11.3	13.9
600572.SH	康恩贝	26	3.8	65.2	-24.0	23.8	3.4
688580.SH	伟思医疗	23	3.5	45.2	-27.7	22.2	-32.2
600566.SH	济川药业	12	3.4	30.0	24.9	7.2	20.6
300841.SZ	康华生物	14	3.4	-14.9	42.1	42.0	-21.6
601089.SH	福元医药	14	3.3	11.4	16.6	0.1	-12.4
603456.SH	九洲药业	14	3.3	12.2	-15.7	18.1	-37.1
600285.SH	羚锐制药	23	3.2	22.1	32.0	20.4	44.9
603676.SH	卫信康	16	3.1	20.9	57.5	-	-13.2
301207.SZ	华兰疫苗	15	3.0	65.5	-58.9	23.8	-29.2
300181.SZ	佐力药业	25	3.0	40.3	46.1	34.8	46.6

资料来源: wind, 国盛证券研究所 注: 2024 年预测净利润增速取自 wind 一致预期

以上标的中，隶属于中药板块公司众多，包括佐力药业、羚锐制药、云南白药、江中药业、济川药业等，随着中药药企整体基数逐步回归常态，整体发展稳健性加强，同时高度重视投资者回报，分红比例持续走高，在避险情绪驱动下，板块整体防御价值较高，建议持续关注高分红低估值稳健标的有望持续收益。

下表为 2023 年医药公司中现金分红比例排名前 30 名，并将其中 2023 年或 2024 年 Q1 或 2024 年一致预期归母净利润增速之二不低于 10% 的标的标红，不难看出，中药标的仍然占据较大比例，除此之外，也有较多医疗器械、原料药企业。

图表 2: 2023 年医药公司现金分红比例排名前 30

代码	名称	PE(TTM)	股息率 (2023 年)	2023 年归 母净利润增 速	24Q1 归母 净利润增速	24 年预测净 利润增速	今年以来 涨跌幅 (%)	2023 年 度现金 分红比 例(%)
836433.BJ	大唐药业	675	1.9	-46.7	-83.6	-	-26.9	261.1
002107.SZ	沃华医药	61	5.5	-45.3	-62.0	-	-20.9	245.5
300573.SZ	兴齐眼药	131	2.1	13.4	79.6	196.1	49.0	192.6
836504.BJ	博迅生物	24	6.7	1.0	-65.3	-	-27.9	146.2
688217.SH	睿昂基因	186	0.8	-80.4	-58.7	51.3	-33.1	126.8
000989.SZ	ST 九芝	24	5.1	-16.9	-10.7	-	-22.5	113.9
301166.SZ	优宁维	94	1.6	-62.2	-71.0	31.5	-22.2	101.0
603301.SH	振德医疗	46	5.8	-70.8	-49.9	107.0	-12.0	100.7
300519.SZ	新光药业	36	3.1	-40.9	-25.0	-	-23.4	99.4
300363.SZ	博腾股份	-63	3.2	-86.7	-131.2	-53.0	-39.2	99.0
300753.SZ	爱朋医疗	180	0.5	110.9	11.6	-	-30.2	99.0
301047.SZ	义翘神州	42	2.8	-14.1	-47.7	-2.4	-10.8	98.2
688198.SH	佰仁医疗	133	0.7	21.1	-28.9	58.2	-12.3	94.8
300562.SZ	乐心医疗	33	1.6	206.2	213.0	71.0	-17.7	94.7
833230.BJ	欧康医药	42	1.8	-50.5	53.9	-	-23.4	90.7
000538.SZ	云南白药	22	3.9	36.4	12.1	11.3	13.9	90.5
002275.SZ	桂林三金	23	4.3	27.8	-40.9	17.2	-3.7	83.7
002550.SZ	千红制药	37	2.1	-43.8	21.1	70.4	-1.4	82.5
300181.SZ	佐力药业	25	3.0	40.3	46.1	34.8	46.6	82.4
000915.SZ	华特达因	13	6.3	11.1	3.0	15.2	16.8	80.1
301263.SZ	泰恩康	39	2.1	-8.3	-12.5	38.6	-11.7	79.3
301211.SZ	亨迪药业	28	2.8	40.0	-6.4	-	-21.3	78.5
603309.SH	维力医疗	18	4.3	15.6	-3.5	26.2	-15.5	76.2
002653.SZ	海思科	93	0.7	6.5	219.9	49.0	29.8	75.5
300869.SZ	康泰医学	93392	2.0	-15.5	-97.4	-	-25.8	72.7
002728.SZ	特一药业	30	5.5	42.1	-91.3	8.4	-26.4	72.0
300529.SZ	健帆生物	43	1.4	-50.9	44.9	98.5	26.2	71.0
002317.SZ	众生药业	67	1.5	-18.3	-63.2	38.6	-13.6	64.4
300294.SZ	博雅生物	75	0.9	-45.1	-10.7	135.9	-2.2	63.7
301331.SZ	恩威医药	41	3.0	27.3	-69.6	-	-3.7	63.2

资料来源: wind, 国盛证券研究所 注: 2024 年预测净利润增速取自 wind 一致预期

根据上海证券报报道, 今年全国两会, 全国人大代表、香港证监会主席雷添良建议国家税务总局、内地与香港证券监管部门积极研究优化相关税收制度, 降低港股通个人投资者的股息红利税收水平, 使之与 A 股市场持平, 并降低港股通内地投资者的准入标准。若港股通红利税收水平降低, 高股息的医药股有望受益, 下表 H 股标的满足以下两个条件 1) 2023 年股息率不低于 3%; 2) 2023 年归母净利润增速不低于 10%, 即同时拥有稳健的盈利能力和较高的分红率, 在红利税减免的大背景下, 投资性价比更优。

图表3: 符合条件的H股医药个股

代码	名称	股息率(2023年, %)	2023年归母净利润增长率(%)	PE(TTM)	今年以来涨跌幅(%)
1681.HK	康臣药业	11.2	14.9	6	40.0
3933.HK	联邦制药	6.3	70.9	6	29.0
2407.HK	高视医疗	5.8	149.6	15	-50.0
2877.HK	神威药业	5.3	34.1	7	29.5
0719.HK	山东新华制药股份	4.9	20.8	7	-3.5
2005.HK	石四药集团	3.7	17.4	10	-4.7
2291.HK	心泰医疗	3.4	864.8	39	-31.6
2192.HK	医脉通	3.3	106.5	21	-10.0

资料来源: wind, 国盛证券研究所

展望后续, 我们认为同时兼具业绩可持续性和分红稳定性的高股息医药个股在当下具有较优投资价值, 建议持续关注此类公司市场表现。尤其是中药板块, 在相当长的一段时间内, 业绩预期和分红水平俱佳, 符合当下的高股息投资诉求, 有望延续强势行情。

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（5.20-5.24）中证创新药指数环比-4.55%，跑输申万医药指数，跑输沪深300指数。截至5月24日，中证创新药指数1,534.55点，周环比-4.55%。申万医药指数周环比-3.74%，沪深300指数周环比-2.08%，中证创新药指数跑输申万医药指数0.81个百分点，跑输沪深300指数2.47个百分点。

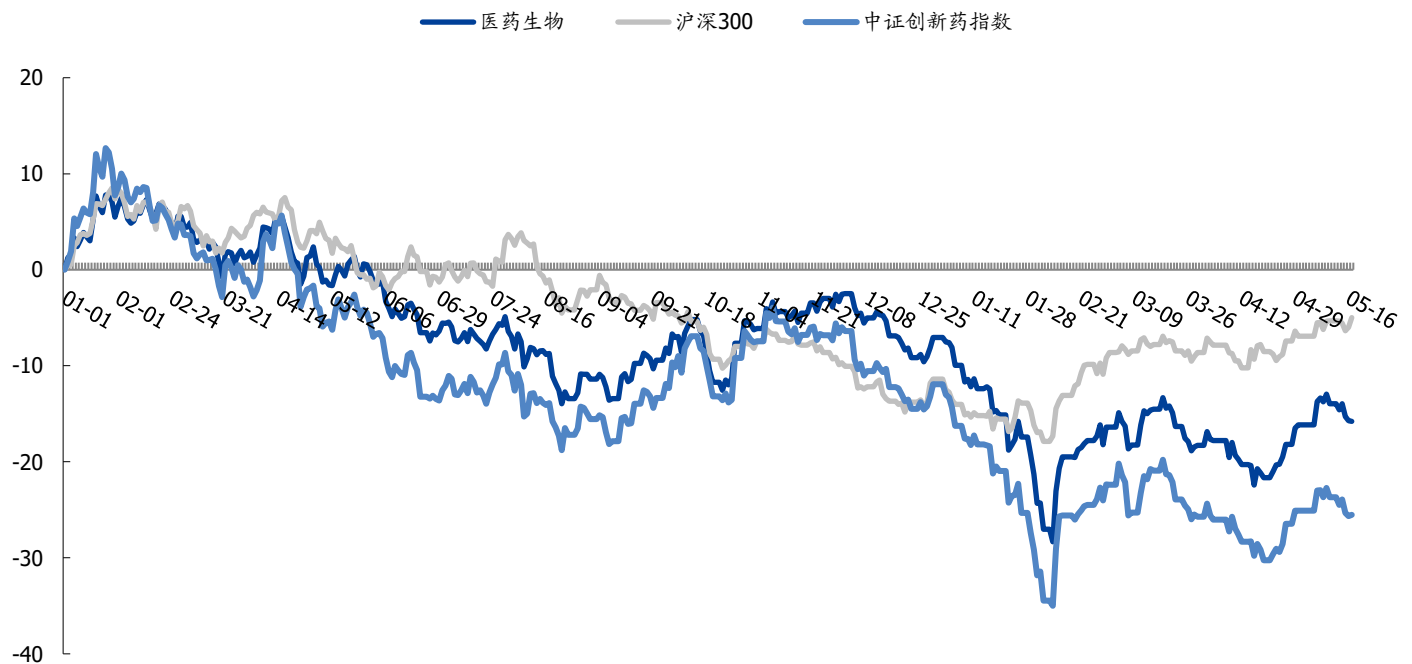
2024年初至今中证创新药指数下跌-19.29%，申万医药指数下跌-12.78%，沪深300上涨4.97%，中证创新药指数跑输申万医药指数，跑输沪深300指数。

图表4：当周（5.20-5.24）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（5.20-5.24）	当周之前一周	周环比（%）	与月初比（%）	与年初比（%）
医药生物	7,353.06	7,638.61	-3.74	-3.33	-12.78
沪深300	3,601.48	3,677.97	-2.08	-0.08	4.97
中证创新药指数	1,534.55	1,607.66	-4.55	-5.09	-19.29

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表5：2023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(5.20-5.24)涨跌幅排名前5为和铂医药-B、复宏汉霖、科伦博泰生物-B、科济药业-B、加科思-B。后5为康方生物、荣昌生物、金斯瑞生物科技、君实生物、康宁杰瑞制药-B。

(3) 创新药周度复盘之热点聚焦

创新药赛道关注的行业问题:

- (1) 减肥药赛道 GLP-1 单靶点, 双靶点, 三靶点如何比较, 未来行业竞争格局如何?
- (2) 减肥药小分子市场格局。
- (3) ADC 和 PD-1 联合疗法未来安全性数据如何?

创新药领域关注个股:

泽璟制药, 迈威生物, 科伦博泰, 智翔金泰。

(4) 创新药周度复盘之重点事件

重点事件:

5月24日, 礼来宣布其在印第安纳州黎巴嫩生产基地的投资增加了一倍多, 新投资额达53亿美元, 使公司在该生产基地的总投资从37亿美元增至90亿美元。此次扩建将提高礼来生产替尔泊肽即 Zepbound 注射液和 Mounjaro 注射液活性药物成分(API)的能力, 从而使更多患有肥胖症和2型糖尿病等慢性病患者从中获益。

点评: 自2020年以来, 礼来已投入160多亿美元在美国和欧洲开发新的生产基地。印第安纳州以外的新生产基地包括北卡罗来纳州的三角研究园(Research Triangle Park)和康科德(Concord)、爱尔兰的利默里克(Limerick)和德国的阿尔泽(Alzey)。此外, 公司还追加投资12亿美元, 用于更新印第安纳波利斯的现有生产设施, 并在最近从Nexus Pharmaceuticals收购了一家注射剂生产厂。这些生产投资总额超过180亿美元。

此次增加投资的黎巴嫩生产基地位于印第安纳州的 LEAP 研究与创新区内。作为对该生产基地追加投资的一部分, 礼来预计将为工程师、科学家、操作人员和实验室技术人员等高技能工人增加200个全职工作岗位, 当工厂全面投入运营时, 预计将有900名全职员工。此外, 在项目开发期间还将提供5000多个建筑工作岗位。

重点公告:

科伦博泰公布 SKB264 三线治疗三阴性乳腺癌 III 期研究数据。

点评:

该研究是一项多中心、随机、开放标签临床试验(n=263), 评估了芦康沙妥珠单抗对比化疗三线治疗不可手术切除的局部晚期、复发或转移性 TNBC 患者的疗效和安全性。研究的主要终点为无进展生存期(PFS)。

根据盲态独立中央审查委员会(BICR)评估的结果, 芦康沙妥珠单抗组和化疗组患者的中位PFS分别为5.7个月(95% CI: 4.3-7.2)和2.3个月(95% CI: 1.6-2.7), 6个月时的PFS率分别为43.4%和11.1%。在TROP2 H评分>200的患者亚组中, 芦康沙妥珠单抗组和化疗组患者的中位PFS分别为5.8个月和1.9个月(HR=0.28, 95% CI: 0.17-0.48)。

截至 2023 年 11 月 30 日，该研究达到总生存期（OS）次要终点。相比化疗组，芦康沙妥珠单抗组患者的 OS 显示出具有统计学意义的显著优势（HR=0.53，95% CI: 0.36-0.78，P=0.0005）。芦康沙妥珠单抗组患者的中位 OS 尚未达到（95% CI: 11.2-NE），而化疗组患者的中位 OS 为 9.4 个月（95% CI: 8.5-11.7）。

重要数据:

图表 6: 本周重点创新药企 IND

药品名称	企业名	靶点	受理号
BG-68501	百济神州	CDK2	CXHL2400521
HLX208	复宏汉霖	BRAF	CXHL2400518
SAL0120	信立泰	ETA	CXHL2400512

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

1) 近期观点

GLP-1 产业链整体经历了一轮上涨回调再启动的大行情，由于其减肥药的海外及国内市场整体量级较大，我们认为后续仍可能存在多波行情。伴随明年替尔泊肽在各个适应症上的临床数据读出以及司美短期 NASH 和 AD 适应症揭盲数据仍较晚，双靶点/三靶点减肥药可能是明年重要的行情催化来源，推荐关注博瑞医药，信达生物，联邦制药，恒瑞医药，华东医药等。

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

2) 未来一个月重要观测点:

ASCO 摘要公布。

(6) 创新药重点公司

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。

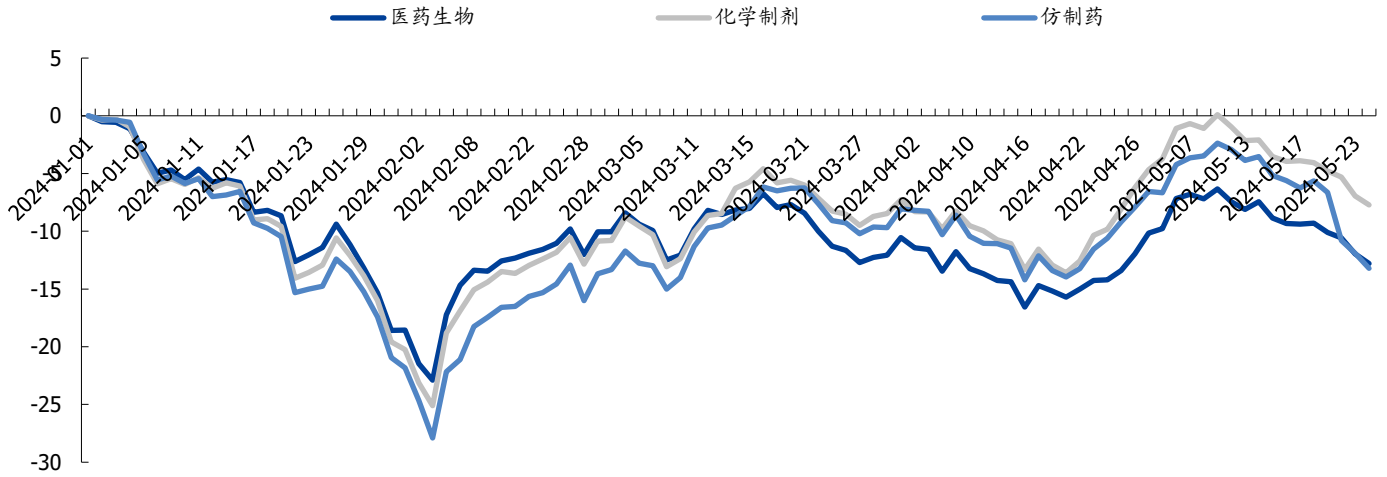
2) 长期持续重点跟踪池: 恒瑞医药、百济神州、君实生物、信达生物、荣昌生物、泽璟制药、康方生物、诺诚健华、康诺亚、再鼎医药、贝达药业、先声药业、金斯瑞生物科技、艾力斯、康宁杰瑞、百利天恒、科伦博泰、凯因科技、智翔金泰、和黄医药、海创药业、迪哲医药、亚虹医药、迈威生物、益方生物、科济药业、加科思、腾盛博药、前沿生物等。

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（5.20-5.24）环比-7.43%，跑输申万医药指数 3.69%，跑输化学制剂子行业 3.43%。

图表 7: 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 (5.20-5.24) 涨跌幅排名前 5 为哈三联、立方制药、昂利康、仟源医药、ST 景峰。后 5 为联邦制药、康芝药业、未名医药、翰森制药、常山药业。

图表 8: 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/%
哈三联	12.94	联邦制药	-10.50
立方制药	7.33	康芝药业	-9.37
昂利康	7.17	未名医药	-9.29
仟源医药	6.70	翰森制药	-8.77
*ST 景峰	4.81	常山药业	-8.29

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: 信立泰阿利沙坦酯氨氯地平片 (复立坦®) 获 NMPA 批准上市, 用于治疗原发性高血压, 适用于单用阿利沙坦酯或单用氨氯地平治疗血压控制效果不佳的成人患者, 为国产原研 ARB/CCB 类复方制剂。

事件: 恒瑞医药 PARP 抑制剂氟唑帕利胶囊新适应症获 NMPA 批准上市, 批准的适应症为用于晚期上皮性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌成人患者在一线含铂化疗达到完全缓解或部分缓解后的维持治疗, 是氟唑帕利获批上市的第 3 个适应症。

事件: 东诚药业子公司烟台蓝纳成 177Lu-LNC1010 注射液临床实验申请获 NMPA 批准, 拟开发适应症为胃肠胰神经内分泌瘤。177Lu-LNC1010 注射液是一种靶向生长抑素受体 2 (Somatostatin receptor 2, SSTR2) 的放射性体内治疗药物, 适用于治疗生长抑素受体 2 (SSTR2) 阳性的胃肠胰神经内分泌瘤 (GEP-NETs)。目前全球仅有诺华公司的同靶点药物 Lutathera 上市。177Lu-LNC1010 注射液除了具有靶向治疗的优势外, 通过加入专利化学结构能够改善探针的药代和药效性能, 增加肿瘤对药物的有效摄取, 延长治疗时间窗并可以在同等或更优的治疗效果下降低放射性核素的用量, 进而降低患者的治疗成本。

事件: 东诚药业 Tau 蛋白正电子摄影示踪剂 APN-1607 获得 FDA 快速通道资格认定, 用于诊断进行性核上性麻痹(PSP)。APN-1607 在国内的 III 期临床试验完成入组。

事件: 复星医药复迈替尼片用于治疗成人树突状细胞和组织细胞肿瘤的药品注册申请获 NMPA 受理, 已被纳入优先审评程序。复迈替尼片为 MEK1/2 选择性抑制剂, 拟主要用于晚期实体瘤、I 型神经纤维瘤、树突状细胞和组织细胞肿瘤、低级别脑胶质瘤等的治疗。

事件: 科伦药业子公司科伦博泰公布其 TROP2 ADC 芦康沙妥珠单抗(sac-TMT)的 2 项临床研究数据: 1) 用于既往接受过治疗的局部复发或转移性三阴性乳腺癌(TNBC)患者的 3 期研究(OptiTROP-Breast01), 对比化疗。根据 BICR 评估, 芦康沙妥珠单抗(sac-TMT)的中位 PFS 为 5.7 个月 (95% CI: 4.3 至 7.2), 化疗的中位 PFS 为 2.3 个月 (95% CI: 1.6 至 2.7), 6 个月的 PFS 率分别为 43.4%/11.1%。TROP2 H 评分>200 的患者治疗组中位 PFS 为 5.8 个月, 化疗的中位 PFS 为 1.9 个月。芦康沙妥珠单抗(sac-TMT)的 OS 显示出具有统计学意义的显著优势 (HR: 0.53; 95% CI: 0.36 至 0.78; P=0.0005); 芦康沙妥珠单抗(sac-TMT)的中位 OS 尚未达到 (95% CI: 11.2 至 NE), 而化疗的中位 OS 为 9.4 个月 (95% CI: 8.5 至 11.7)。基于 BICR 评估, 芦康沙妥珠单抗(sac-TMT)的客观缓解率(ORR)为 43.8%, 化疗的 ORR 为 12.8%。

2) 联合 KL-A167 (抗 PD-L1 单抗) 用于一线治疗晚期非小细胞肺癌(NSCLC)患者的 2 期研究(OptiTROP-Lung01)。1A 队列 (5 mg/kg sac-TMT Q3W+ 1200 mg KL-A167 Q3W) 和 1B 队列 (5 mg/kg sac-TMT Q2W+ 900 mg KL-A167 Q2W) 分别入组 40 名及 63 名患者, 1A 队列经过为期 14.0 个月的中位随访后, ORR 为 48.6% (18/37,2 例待确认), 疾病控制率(DCR)为 94.6%, 中位 PFS 为 15.4 个月 (95% CI:6.7,NE), 6 个月 PFS 率为 69.2%。1B 队列经过为期 6.9 个月的中位随访后, ORR 为 77.6% (45/58,5 例待确认), DCR 为 100%, 未达到中位 PFS, 6 个月的中位 PFS 率为 84.6%。

事件: 中国生物制药贝莫苏拜单抗注射液「Benmelstobart (TQB2450) 联合盐酸安罗替尼胶囊用于晚期不可切除或转移性肾细胞癌 (RCC) 一线治疗的 III 期临床 (ETER100 研究) 已完成方案预设的期中分析, 独立数据监查委员会 (IDMC) 判定主要研究终点无进展生存期 (PFS, 基于独立图像评价) 达到方案预设的优效界值, 且次要终点总生存期 (OS) 显示获益趋势。

事件: 国家医疗保障局办公室关于加强区域协同做好 2024 年医药集中采购提质扩面的通知。省级联盟采购要进一步加强全国面上协同, 条件具备的提升为全国性联盟采购。国家组织药品集采重点针对通过质量和疗效一致性评价的药品; 鼓励有条件的省份牵头开展全国联采, 重点覆盖未过一致性评价的化学药、中成药和中药饮片, 聚焦采购金额大、覆盖人群广的临床常用药品和耗材“大品种”, 以及国家组织集采品种的临床使用可替代或相关配套的药品和耗材。

重点指导如下全国联采工作: 湖北牵头开展新批次全国中成药联盟采购和第一批全国中成药集采协议期满接续采购; 山东牵头开展中药饮片联盟采购; 河南牵头开展国家组织集采品种的可替代药品联盟采购; 三明联盟开展肿瘤和呼吸系统等疾病用药集采。到 2024 年底, 各省份至少完成 1 批药品集采, 实现国家和省级联盟集采 (含参与联盟采购) 药品数累计达到 500 个以上。

(4) 仿制药近期观点及未来前瞻

1) 近期观点

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

2) 未来一个月重要观测点

2024 ASCO 大会。

(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。

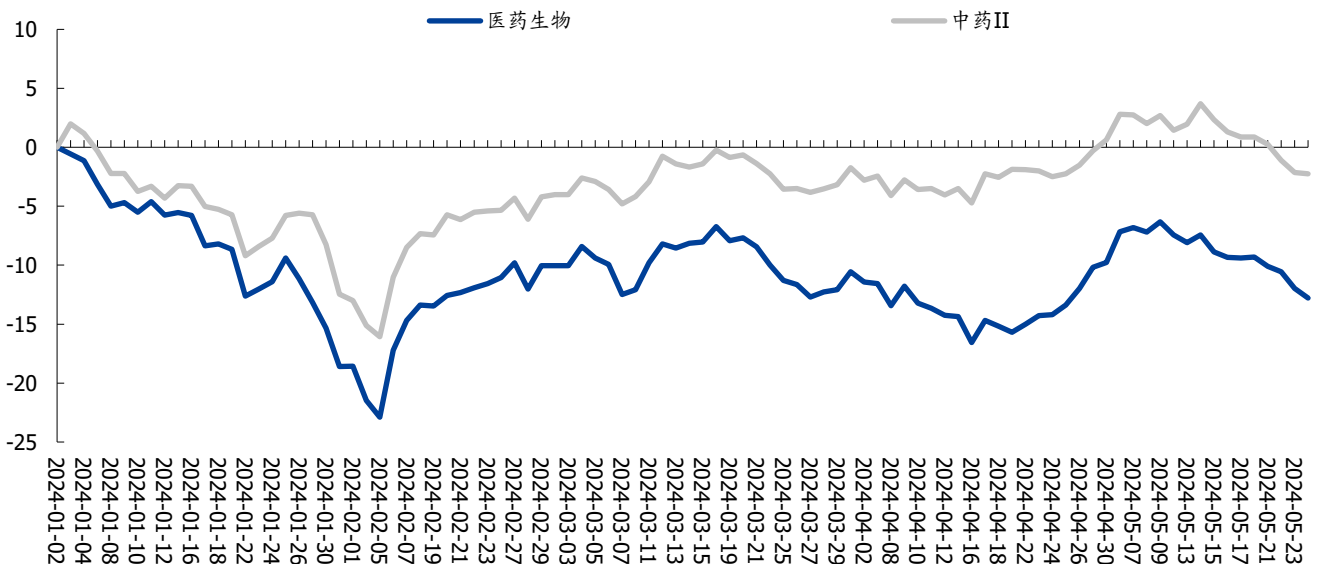
2) 长期持续重点跟踪：丽珠集团、健友股份、中国生物制药、翰森制药、华东医药、复星医药、信立泰、健康元、一品红、海思科、东诚药业、京新药业、普利制药、苑东生物等。

3.1.3 中药

(1) 中药周度复盘之指数复盘

当周（5.20-5.24）申万医药指数下跌 3.74%，中药指数下跌 3.10%，跑赢医药指数 0.64 个百分点；2024 年初至今申万医药指数下跌 12.78%，中药指数下跌 2.26%，跑赢医药指数 10.52 个百分点。

图表 9: 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（5.20-5.24）涨跌幅排名前 5 为嘉应制药、千金药业、*ST 目药、健民集团、*ST 太安。后 5 为*ST 龙津、*ST 大药、新天药业、长药控股、益佰制药。

(3) 中药周度复盘之重点事件

事件：千金药业发布战略规划概要（2024年-2031年）。战略方向：制药工业迈入全国百强（主线），医药商业实现高质量发展（辅线），卫生用品成为区域市场强势品牌（辅线）。通过内生增长和外延扩张实现高质量发展，力争2031年末营业收入达到80亿元，其中医药工业营业收入达到50亿元，净利润率不低于医药行业平均水平。

(4) 中药近期观点及未来前瞻

近期观点

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（2024Q1同比-1.14pp），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。

(5) 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。

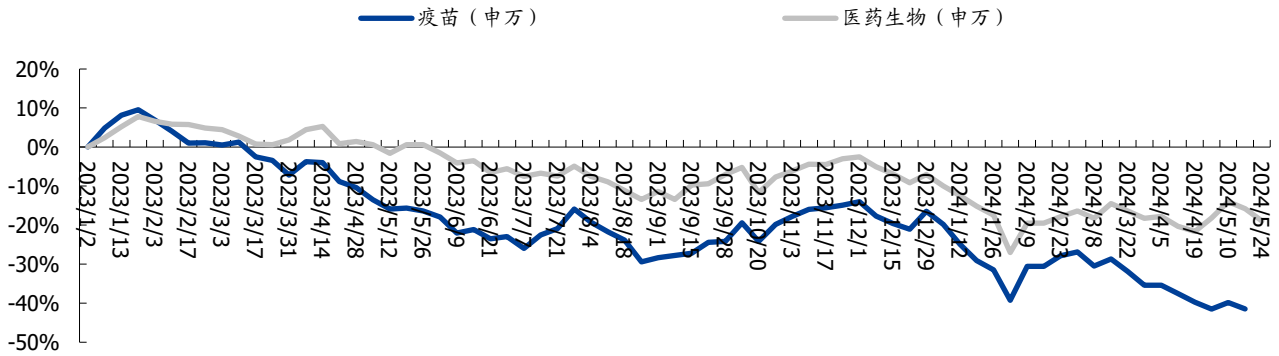
长期持续重点跟踪：众生药业、特一药业、盘龙药业、方盛制药、太极集团、华润三九、羚锐制药、康缘药业、达仁堂、九芝堂、以岭药业、云南白药、同仁堂、东阿阿胶、一品红、悦康药业、片仔癀、天士力、佐力药业等。

3.1.4 疫苗

(1) 疫苗周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周（5.20-5.24），申万疫苗指数（-4.76%）跑输申万医药生物指数（-3.74%）1.02个百分点。2023年初至今，申万疫苗指数（-44.23%）跑输申万医药生物指数（-18.93%）25.30个百分点。

图表 10: 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

当周板块无上涨个股，跌幅前 3 位分别是华兰疫苗 (-9.35%)、金迪克 (-7.61%)、百克生物 (-7.03%)。

(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 年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 带状疱疹疫苗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 11: 疫苗子领域各公司公告

公司	公告内容
康泰生物	康泰生物近日收到国家药品监督管理局签发的受理通知书，同意受理公司研发的四价流感病毒裂解疫苗新增 6-35 月龄人群的临床试验申请。

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。

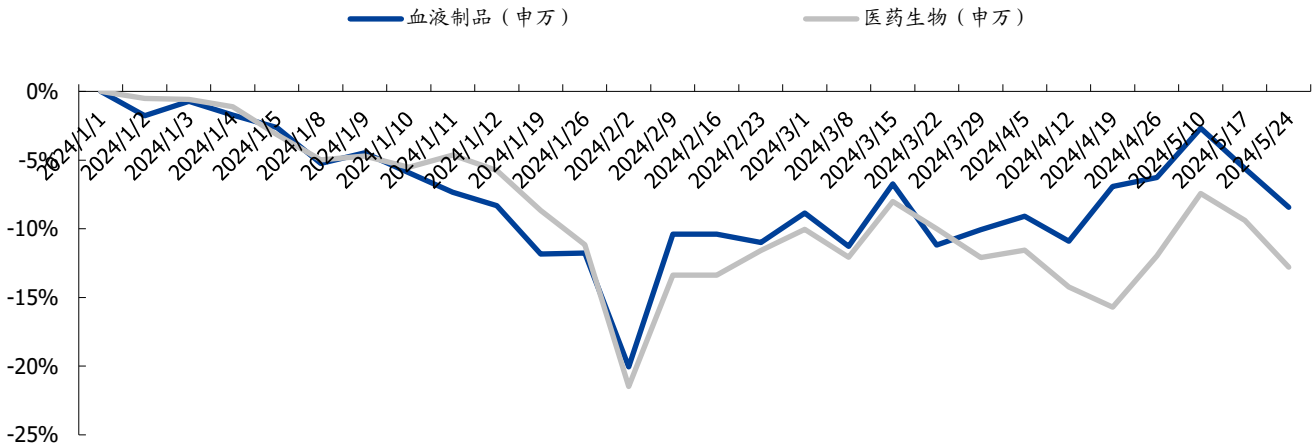
长期持续重点跟踪标的: 智飞生物、百克生物、欧林生物、万泰生物、康希诺、康华生物、康泰生物、沃森生物、艾美疫苗、金迪克、华兰疫苗、瑞科生物以及成大生物等。

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(5.20-5.24)，申万血液制品指数(-2.98%)跑赢申万医药生物指数(-3.74%) 0.76个百分点。年初至今，申万血液制品指数(-8.43%)跑赢申万医药生物指数(-12.78%) 4.35个百分点。

图表 12: 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

当周板块涨跌幅后三位分别是上海莱士(-4.61%)、博雅生物(-4.59%)、派林生物(-2.23%)。

(2) 血制品近期观点及未来前瞻

近期观点: 板块属资源刚需，整体增长平稳，近期反腐我们预计对板块影响较小。进一步整合不断壮大以及浆站的持续拓展将是未来趋势，吨浆规模仍然是板块内企业发展的重中之重。有一些标的受益于国企整合或者股东转化的近期也要重视，比如卫光控股股权转让给国药，还有上海莱士等，后续行业整合可持续跟踪。

未来 1 个月重要观测点: 行业整合情况。

(3) 血制品周度复盘之重点事件

图表 13: 血制品子领域公司公告

公司	公告内容
派林生物	派林生物之全资子公司双林生物研发药物静注人免疫球蛋白收到国家药品监督管理局核准签发的《药物临床试验批准通知书》。

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。

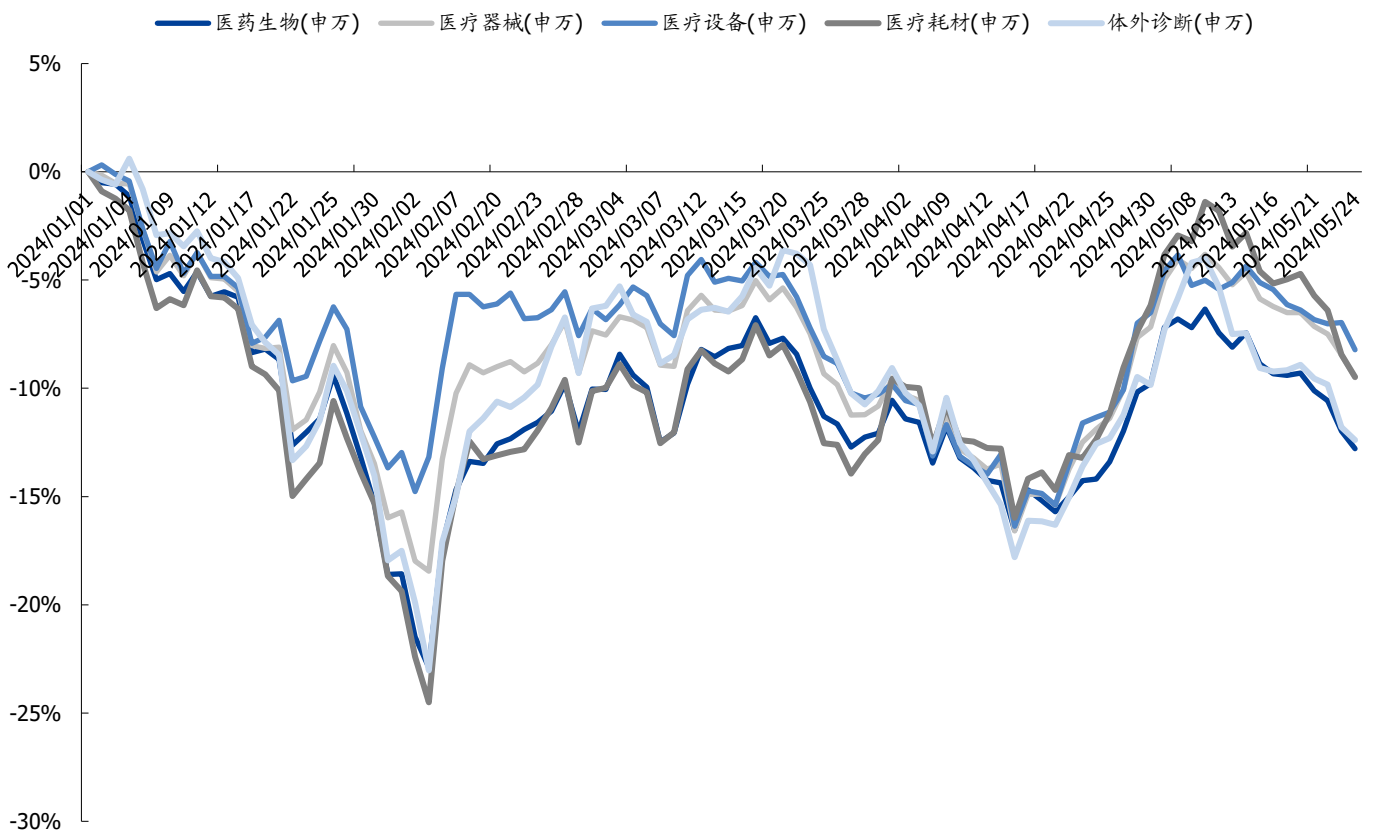
3.2 医疗器械

(1) 医疗器械周度复盘之指数复盘

当周(5.20-5.24)申万医药指数下跌3.74%，医疗器械指数下跌3.21%，跑赢医药指数0.53个百分点。分细分领域看：医疗设备指数下跌2.23%，医疗耗材指数下跌4.74%，体外诊断指数下跌3.55%。

2024年初至今申万医药指数下跌12.78%，医疗器械指数下跌9.50%，医疗设备指数下跌8.22%，医疗耗材指数下跌9.47%，体外诊断指数下跌12.38%。医疗设备指数跑赢医药指数4.56%，耗材指数跑赢医药指数3.31%，体外诊断指数跑赢医药指数0.40%。

图表 14: 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 15: 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 (%)
三诺生物	12.68	奕瑞科技	-7.63
美好医疗	6.00	祥生医疗	-6.78
辰光医疗	1.76	东富龙	-6.61
鱼跃医疗	1.02	天智航-U	-5.99
锦好医疗	0.93	理邦仪器	-5.82

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 16: 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 (%)
ST 南卫	20.64	春立医疗	-13.45
佰仁医疗	-0.56	威高骨科	-10.50
华兰股份	-1.06	微电生理-U	-9.26
可孚医疗	-2.33	心脉医疗	-8.16
华强科技	-2.38	蓝帆医疗	-7.86

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 17: 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 (%)
*ST 东洋	11.67	普门科技	-8.33
博晖创新	0.74	仁度生物	-8.27
英诺特	-0.22	睿昂基因	-7.39
新产业	-0.66	艾德生物	-6.85
硕世生物	-1.30	安必平	-6.75

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

国家医保局发布《关于加强区域协同 做好 2024 年医药集中采购提质扩面的通知》

- 国家医保局重点指导如下全国联采工作: 江西牵头开展生化类体外诊断试剂联盟采购; 安徽牵头开展肿瘤标志物等体外诊断试剂联盟采购; 广东牵头开展超声刀头联盟采购; 浙江牵头开展乳房旋切针联盟采购; 福建牵头开展血管组织闭合用结扎夹联盟采购; 河南牵头开展冠脉切割球囊等联盟采购; 河北牵头开展血管介入等耗材联盟采购。各省份要抓紧“补缺”, 对止血材料、补片、体外诊断试剂等已有多个省份开展的品种, 通过带量价格联动等方式纳入集采范围。到 2024 年底各省份至少完成 1 批医用耗材集采。

1) 医疗设备领域关注的行业问题:

- 推动大型医疗设备更新行动方案可能受益标的、后续资金、采购推进情况等?
- 找寻“出海增量逻辑”相关标的有哪些?
- 医疗设备各地招采恢复情况如何? 新品入院推广恢复程度?
- 未来设备采购预算是否会影响?
- 2024 年如何预期?

医疗设备领域关注个股:

三诺生物、鱼跃医疗、美好医疗、联影医疗、迈瑞医疗、海尔生物等。

2) 医疗耗材领域关注的行业问题:

- 2024 年 5 月 21 日, 人工关节续约集采结果出炉, 整体而言: 1) 报价集中贴近规则二复活线, 竞争较为良性; 2) 国产化率有望提升, 本轮国产品牌报量约 41 万个, 占比约七成 (较首轮集采上涨约两成)。
 - ◇ 国产化率: 后续国产化率提升节奏与空间;
 - ◇ 标外手术量: 头部企业凭借研发、销售、供货能力在标外市场的份额提升情况;
- 骨科脊柱集采相关企业是否已迎来经营拐点?

- 骨科创伤集采续约涨价后，对企业报表端影响？
- 电生理手术景气度持续性？
- 低值耗材出海怎么看？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：

爱康医疗、春立医疗、三友医疗、维力医疗、惠泰医疗、迈普医学等。

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：

迈克生物、英诺特、新产业、安图生物、九安医疗、普门科技、圣湘生物等。

(4) 医疗器械周度复盘之重点事件

图表 18: 本周医疗设备领域重要公告

公司	公告内容
联影医疗	公司发布 2024 年限制性股票激励计划 1) 激励股票数量: 262.19 万股, 约占公告当日公司股本总额的 0.32%; 其中首次授予 211.29 万股, 预留 50.90 万股; 2) 授予激励对象: 包括核心技术人员、中层管理人员共 833 人, 约占 2023 年底员工总数 7440 人的 11.20%; 3) 授予价格: 每股 88 元; 4) 授予业绩考核目标: 以 2023 年营业收入为基数, 各年度营收增长率考核目标如下 a) 2024 年: 目标值 20.00%, 触发值 16.00%; b) 2025 年: 目标值 44.00%, 触发值 34.56%; c) 2026 年: 目标值 72.80%, 触发值 56.09%; 5) 股权激励费用摊销: 预计 2024-2027 年摊销费用分别为 2881.45 万元、4413.81 万元、2308.89 万元、776.53 万元, 总计摊销费用 1.038 亿元。
健麾信息	美团买药现有运营的智慧零售项目资产已完成资产交割。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 19: 本周医疗耗材领域重要公告

公司	公告内容
正海生物	口腔修复膜通过延续注册审批, 有效期至 2029 年 11 月 5 日。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 20: 本周体外诊断领域重要公告

公司	公告内容
迈克生物	公司发布 2024 年限制性股票激励计划 1) 激励股票数量: a) 第一类限制性股票: 384.4966 万股, 约占公告当日公司股本总额的 0.63%, 均为一次性授予, 无预留权益; b) 第二类限制性股票: 432.8834 万股, 约占公告当日公司股本总额的 0.70%; 其中首次授予 351.1434 万股, 预留 81.74 万股; 2) 授予激励对象: 包括总经理吴明建、财务总监尹珊、生产总监(试剂)杨慧等共不超过 119 人。 3) 授予价格: 每股 6.63 元; 4) 授予业绩考核目标: a) 2024 年: 扣非净利润增速较 23 年增长 20%, 自主试剂收入较 23 年增长 25%, 流水线安装 450 条; b) 2025 年: 扣非净利润增速较 23 年增长 45%, 自主试剂收入较 23 年增长 60%, 流水线安装 550 条; c) 2026 年: 扣非净利润增速较 23 年增长 100%, 自主试剂收入较 23 年增长 110%, 流水线安装 650 条; 5) 股权激励费用摊销: 预计 2024-2027 年摊销费用分别为 1559.28 万元, 2154.54 万元、832.88 万元、237.62 万元; 总计摊销费用 4784.33 万元。
艾德生物	公司与勃林格殷格翰签署伴随诊断合作协议, 公司自主研发的伴随诊断产品将在中国用于筛选识别最有可能从靶向治疗中受益的非小细胞肺癌患者 (NSCLC)。

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: 三诺生物、鱼跃医疗、美好医疗、联影医疗、迈瑞医疗、海尔生物等。

高值耗材: 爱康医疗、春立医疗、三友医疗、惠泰医疗、迈普医学等。

低值耗材: 维力医疗、英科医疗、济民医疗等。

IVD: 迈克生物、英诺特、新产业、安图生物、九安医疗、普门科技、圣湘生物等。

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。

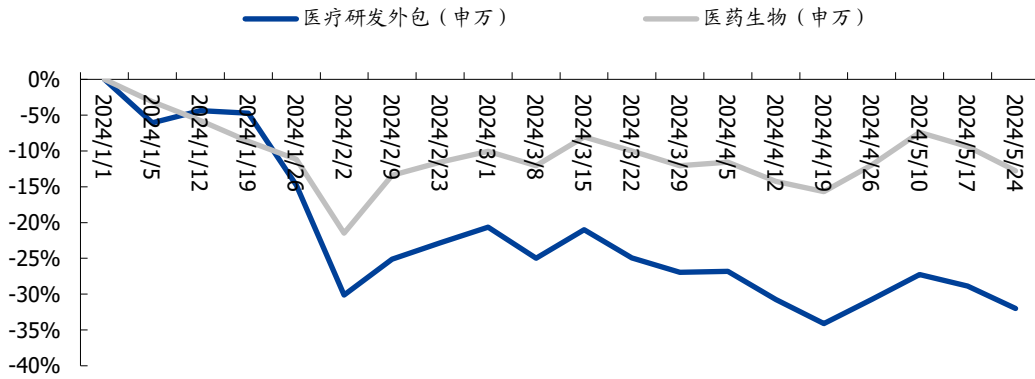
3.3 配套领域

3.3.1 CXO

(1) CXO 周度复盘之指数复盘

当周 (5.20-5.24), 申万医疗研发外包指数 (-4.44%) 跑输申万医药生物指数 (-3.74%) 0.70 个百分点, 2024年初至今申万医疗研发外包指数 (-32.00%) 跑输申万医药生物指数 (-12.78%) 19.22 个百分点。

图表 21: 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万邦医药 (+2.2%)、诺思格 (+0.6%)、诺泰生物 (-0.4%)、百诚医药 (-1.8%)、方达控股 (-2.4%); 后五的个股分别是维亚生物 (-20.3%)、金斯瑞生物科技 (-15.7%)、药明生物 (-11.5%)、皓元医药 (-6.8%)、圣诺生物 (-6.8%)。

(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 等分子新疗法有望持续注入板块高景气, 看好 CXO 板块底部布局机会。

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

(4) CXO 周度复盘之重点事件

图表 22: 本周 CXO 领域重点事件

公司	公告内容
康龙化成	5月20日,上海—康龙化成(北京)新药技术股份有限公司(以下简称“康龙化成”)宣布,与阿斯利康中国就包括小分子、大分子和细胞与基因治疗药物在内的,贯穿药物发现、临床前及临床开发全流程的研发和商业化生产一体化服务以及创新药研发领域投资达成全面战略合作,同时康龙化成拟于近日向无锡阿斯利康中金创业投资基金追加投资人民币9,100万元。
药明康德	5月23日,药明康德宣布其位于新加坡的研发及生产基地正式开工建设。这是继2022年宣布设立新加坡基地后又一个重要里程碑,标志着公司在CRDMO赋能平台建设进程中又迈出了坚实的一步,助力全球客户加速医药创新、造福病患。药明康德新加坡基地位于大士(Tuas)生物医药园,占地50英亩,新基地满负荷运转时将有7个研发生产车间,为小分子、寡核苷酸、多肽及复杂的合成偶联药物提供原料药研发和生产服务。
凯莱英	凯莱英宣布,取得前辉瑞英国 Sandwich Site 的 API Pilot Plant 及 R&D Laboratory,完成公司首个欧洲研发生产基地布局,进一步提升 CDMO 业务的全球供应能力。辉瑞 Sandwich Site 始建于1954年,是辉瑞全球历史最为悠久的研发中心之一。多年来, Sandwich Site 在药物合成路线快速设计和高通量筛选、成熟工艺及分析开发能力、生产和运营管理能力等方面始终处于国际一流水平,管理团队和核心骨干平均研发生产经验超过15年,自2024年6月起,凯莱英将全面管理和运营 Sandwich Site 的研发中心和生产车间,并拥有原属于辉瑞英国公司的专业技术和管理人才团队。
博腾股份	5月22日,博腾股份斯洛文尼亚研发实验室开业仪式在斯洛文尼亚 Mengeš 举行。这是继2017年收购美国CRO公司 J-STAR Research Inc.后,博腾股份全球化进程中的又一重要里程碑。博腾股份斯洛文尼亚研发生产基地初始投资金额为5,000万欧元。本次投用的研发设施建筑面积约1,000平方米,设有4个小分子原料药(API)研发实验室、6个分析实验室以及一个符合 OEB 4 ($\geq 1\mu\text{g}/\text{m}^3$) 标准的公斤级实验室,支持在 non-GMP 和 GMP 条件下使用。

资料来源:各公司官方微信公众号,国盛证券研究所

(5) CXO 重点公司

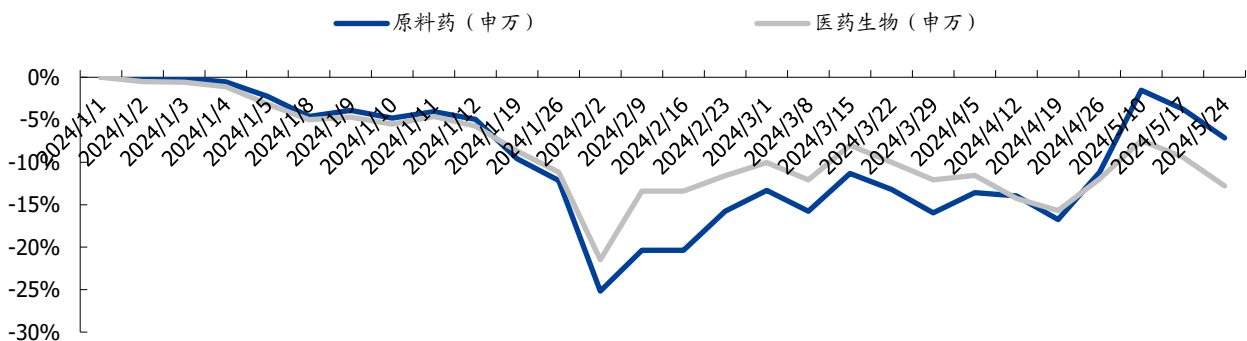
长期重点跟踪池: 药明康德,药明生物,泰格医药,凯莱英,康龙化成,金斯瑞生物科技,九洲药业,昭衍新药,博腾股份,美迪西,药石科技,诺泰生物,皓元医药,百诚医药,阳光诺和,诺思格,成都先导,和元生物,万邦医药,睿智医药,普蕊斯,诚达药业,方达控股,博济医药,圣诺生物,百花医药,维亚生物、键凯科技等。

3.3.2 原料药

(1) 原料药周度复盘之指数复盘

当周(5.20-5.24),申万原料药指数(-3.50%)跑赢申万医药生物指数(-3.74%) 0.24个百分点。年初至今,申万原料药指数(-7.12%)跑赢申万医药生物指数(-12.78%) 5.66个百分点。原料药子领域跟随医药表现良好。

图表 23: 申万原料药指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(2) 原料药周度复盘之个股涨跌幅

当周原料药子领域涨幅前五的个股分别是共同药业(10.22%)、冠福股份(3.88%)、新天地(2.05%)、圣达生物(2.04%)、同和药业(0.88%)，跌幅前五的个股分别是富士莱(-12.53%)、富祥药业(-9.08%)、河化股份(-8.66%)、司太立(-8.23%)、海翔药业(-6.35%)。

图表 24: 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/%
共同药业	10.22%	富士莱	-12.53%
冠福股份	3.88%	富祥药业	-9.08%
新天地	2.05%	河化股份	-8.66%
圣达生物	2.04%	司太立	-8.23%
同和药业	0.88%	海翔药业	-6.35%

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 25: 原料药子领域各公司公告

公司	公告内容
美诺华	美诺华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两个剂型西格列汀二甲双胍片《药品注册证书》。
新华制药	新华制药收到国家药品监督管理局核准签发的草酸艾司西酞普兰片(10mg)的《药品注册证书》。
山河药辅	山河药辅料提交的“硬脂富马酸钠”药用辅料通过了国家药品监督管理局药品审评中心与制剂共同审评审批。
哈一药业	哈一药业全资子公司修一制药于近日获得国家药品监督管理局核准签发的阿嗪米特《化学原料药上市申请批准通知书》。

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（5.20-5.24）周涨幅-0.32%，跑赢申万医药指数 3.42%。

2) 个股涨跌幅

当周（5.20-5.24）涨幅最好的为漱玉平民，涨幅最末的为大参林。

2、子领域观点

1) 近期观点

我们认为，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（5.20-5.24）涨跌幅-3.62%，跑赢申万医药指数 0.12%。

2) 个股涨跌幅

当周（5.20-5.24）涨跌幅排名前 5 为药易购、上海医药、国药一致、英特集团、鹭燕医药。后 5 为开开实业、瑞康医药、九州通、百洋医药、海王生物。

3) 重点事件

事件: 百洋医药公告拟以现金收购百洋制药 60.199%股权。公司拟通过收购百洋制药、百洋投资、百洋伊仁和百洋康合的股权进而持有百洋制药共 60.199%的股权，总交易价格为 8.8 亿元。《收购协议》待相关议案经股东大会审议通过后签署，交易完成后，公司控制百洋制药 61.794%股权，直接或间接方式持有百洋制药共 60.199%股权。百洋制药的主要业务为中成药、化学仿制药产品的研发、生产及销售。百洋制药 2023 年收入 7.6 亿元，净利润 1.35 亿元，扣非归母净利润 1.04 亿元。主要产品包括：子公司黄海制药用于治疗肝纤维化的中成药产品扶正化瘀系列；青岛百洋用于治疗高血压的化药产品硝苯地平，用于治疗高血糖的化药产品二甲双胍。交易有利于进一步丰富公司产品结构、延伸产业链布局。

点评: 估值较为合理性。以 2023 年和 2024E 归母净利润计算，PE 估值分别为 12.44X 和 11.35X，和市场类似案例相比，性价比较高。本次交易已进行业绩对赌。百洋制药 2024-2026 年度扣非归母净利润分别不低于 1.44 亿元、1.72 亿元、2.15 亿元。

2、子领域观点

1) 近期观点

整体估值是所有医药板块中最低的，在大环境下有一定偏好度，后面继续关注国商业公司、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 18 家医疗服务公司（医院）为样本池，医疗服务板块当周（5.20-5.24）跌幅-4.65%，跑输申万医药指数 0.92pct。

2) 个股涨跌幅

当周（5.20-5.24）涨跌幅榜排名前 5 为瑞尔集团、何氏眼科、普瑞眼科、三星医疗、三博脑科；后 5 为海吉亚医疗、希玛眼科、美年健康、光正眼科、新里程。

2、子领域观点

1) 近期观点

一方面，股价经过长时间调整，资金层面压力相对出清，估值分位很低（2020 年初至今维度）。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，未来一段时间估值率较高。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。推荐三星医疗、美年健康、通策医疗等，眼科医疗服务推荐普瑞眼科、爱尔眼科等。

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、重点事件

5 月 22 日上海市医疗保障局与上海市人力资源和社会保障局、上海市卫生健康委员会印发《关于将部分治疗性辅助生殖技术项目纳入医保、工伤保险支付范围的通知》，将“取卵术”等 12 个辅助生殖类医疗服务项目纳入医保支付范围，自 2024 年 6 月 1 日起执行。纳入上海市医保支付范围的 12 个项目涵盖了取卵术、取精术、人工授精、胚胎培养、胚胎移植等必要医疗性辅助生殖技术。其中，“取卵术”等 5 个项目在同一医疗

机构支付次数最多 3 次/人。

4、子领域重点公司

- 1) 近期重点关注标的：锦欣生殖、爱尔眼科、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（5.20-5.24）申万医药指数下跌 3.74%，生命科学产业链上游公司股价多数下跌，跌幅算数平均值为 5.22%，跌幅中位数为 5.25%。

2024 年初至今申万医药指数下跌 12.78%，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 30.83%，跌幅中位数为 28.72%，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 26: 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 (%)
康为世纪	0.26%	天瑞仪器	-11.86%
皖仪科技	-1.34%	诺禾致源	-9.10%
优宁维	-2.67%	药康生物	-7.30%
奥浦迈	-3.24%	阿拉丁	-7.00%
禾信仪器	-3.51%	东富龙	-6.61%

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:

禾信仪器、阿拉丁、聚光科技、南模生物、泰坦科技等。

(4) 子领域重点事件/重点政策/重点公告/重要数据

图表 27: 本周上游公司重要公告

公司	公告内容
药康生物	公司调整 2022 年限制性股票激励计划授予价格，由 15.00 元/股调整为 14.96 元/股。

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: 奥浦迈、诺唯赞、药康生物、百普赛斯。

科研仪器: 皖仪科技、聚光科技。

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

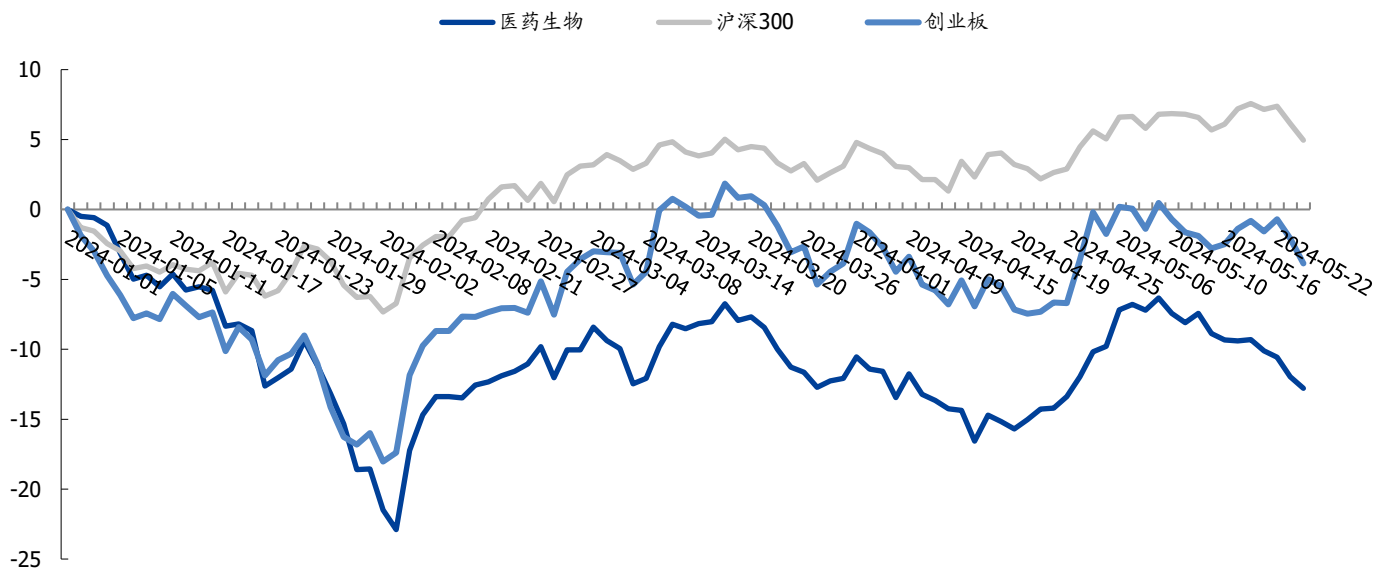
当周（5.20-5.24）申万医药指数环比-3.74%，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。当周申万医药指数周环比-3.74%，沪深 300 指数周环比-2.08%，创业板指数周环比-2.49%，医药跑输沪深 300 指数 1.66 个百分点，跑输创业板指数 1.25 个百分点。2024 年初至今申万医药下跌 12.78%，沪深 300 上涨 4.97%，创业板指数下跌 3.85%，医药跑输沪深 300 指数，跑输创业板指数。

图表 28: 当周（5.20-5.24）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	3,601.48	3,677.97	-2.08	-0.08	4.97
创业板指数	1,818.56	1,864.94	-2.49	-2.14	-3.85
医药生物	7,353.06	7,638.61	-3.74	-3.33	-12.78

资料来源: wind, 国盛证券研究所

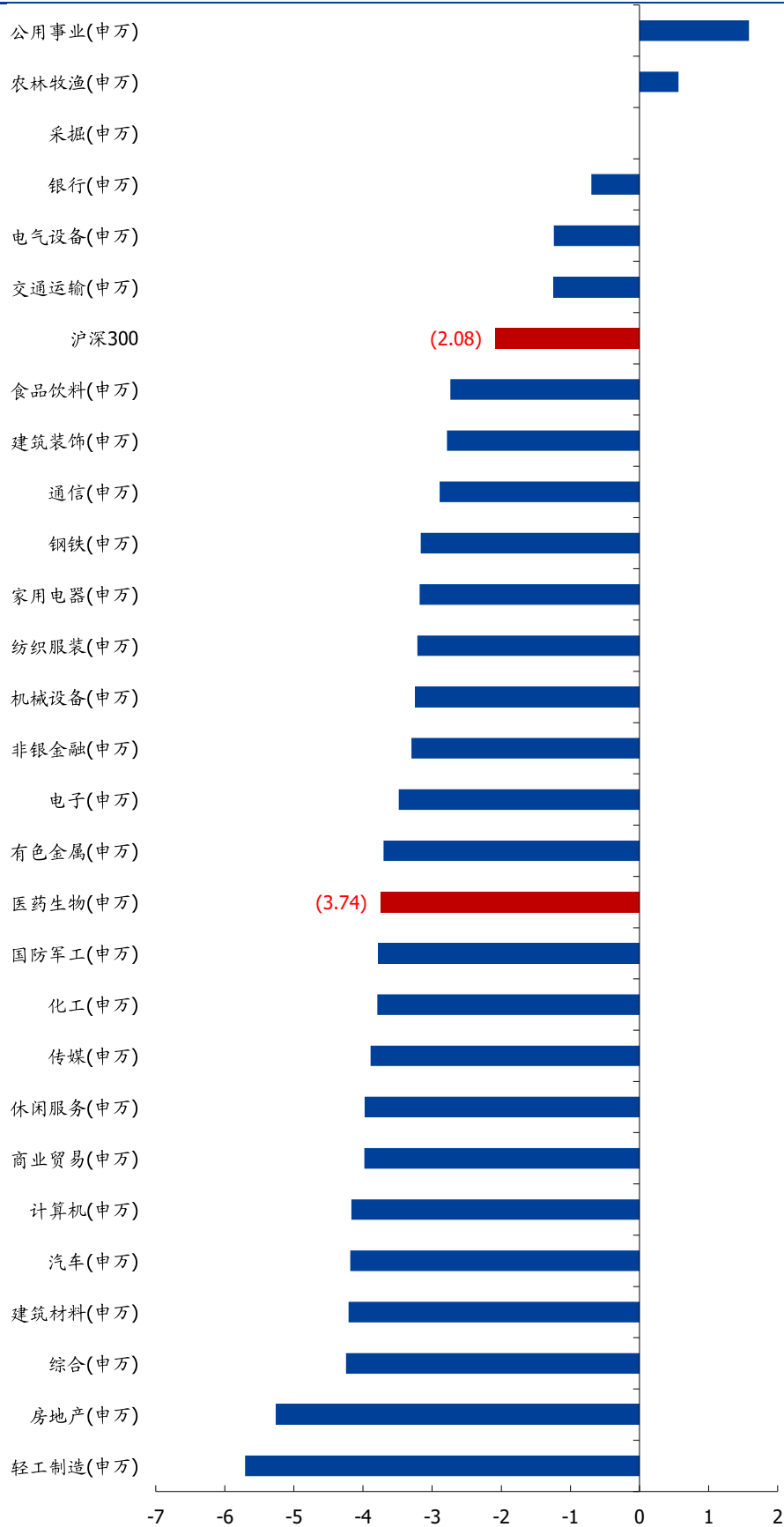
图表 29: 2024 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

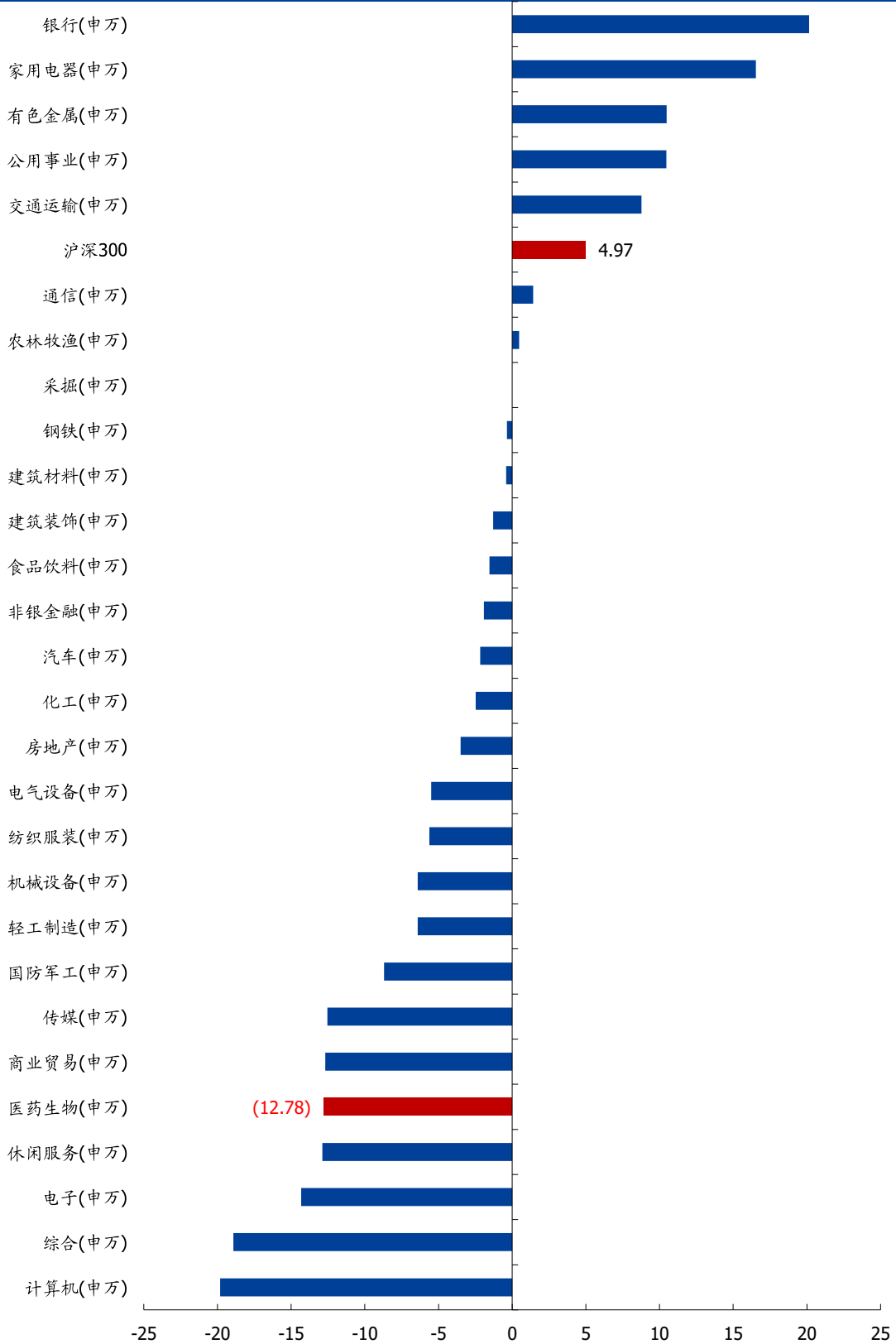
在所有行业中，当周（5.20-5.24）医药涨跌幅排在第 17 位。2024 年初至今，医药涨跌幅排在第 24 位。

图表 30: 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

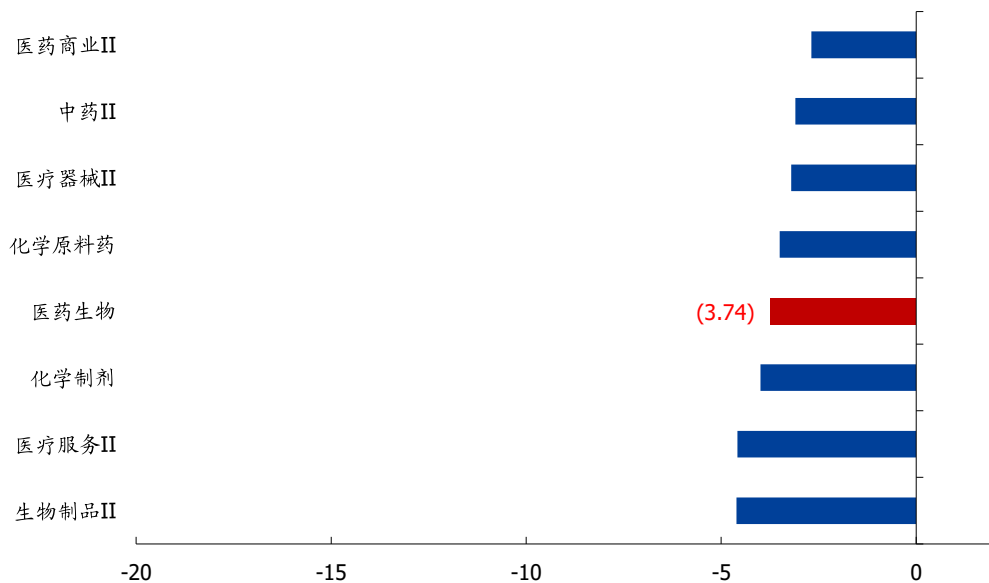
图表 31: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面，当周（5.20-5.24）表现最好的为医药商业 II，环比-2.68%；表现最差的为生物制品 II，环比-4.61%。

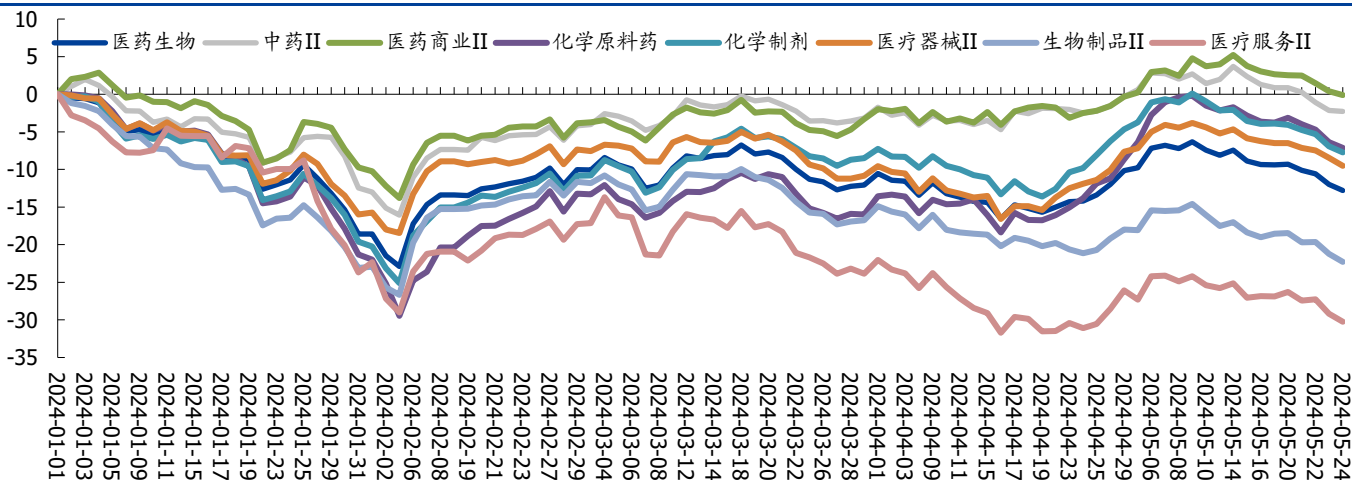
图表 32: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



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医药商业 II，下跌 0.10%；表现最差的为医疗服务 II，下跌 30.23%。其他子行业中，中药 II 下跌 2.26%，化学制剂下跌 7.72%，医疗器械 II 下跌 9.50%，生物制品 II 下跌 22.29%，化学原料药下跌 7.12%。

图表 33: 申万医药各子行业 2024 年初至今涨跌幅变化图 (%)



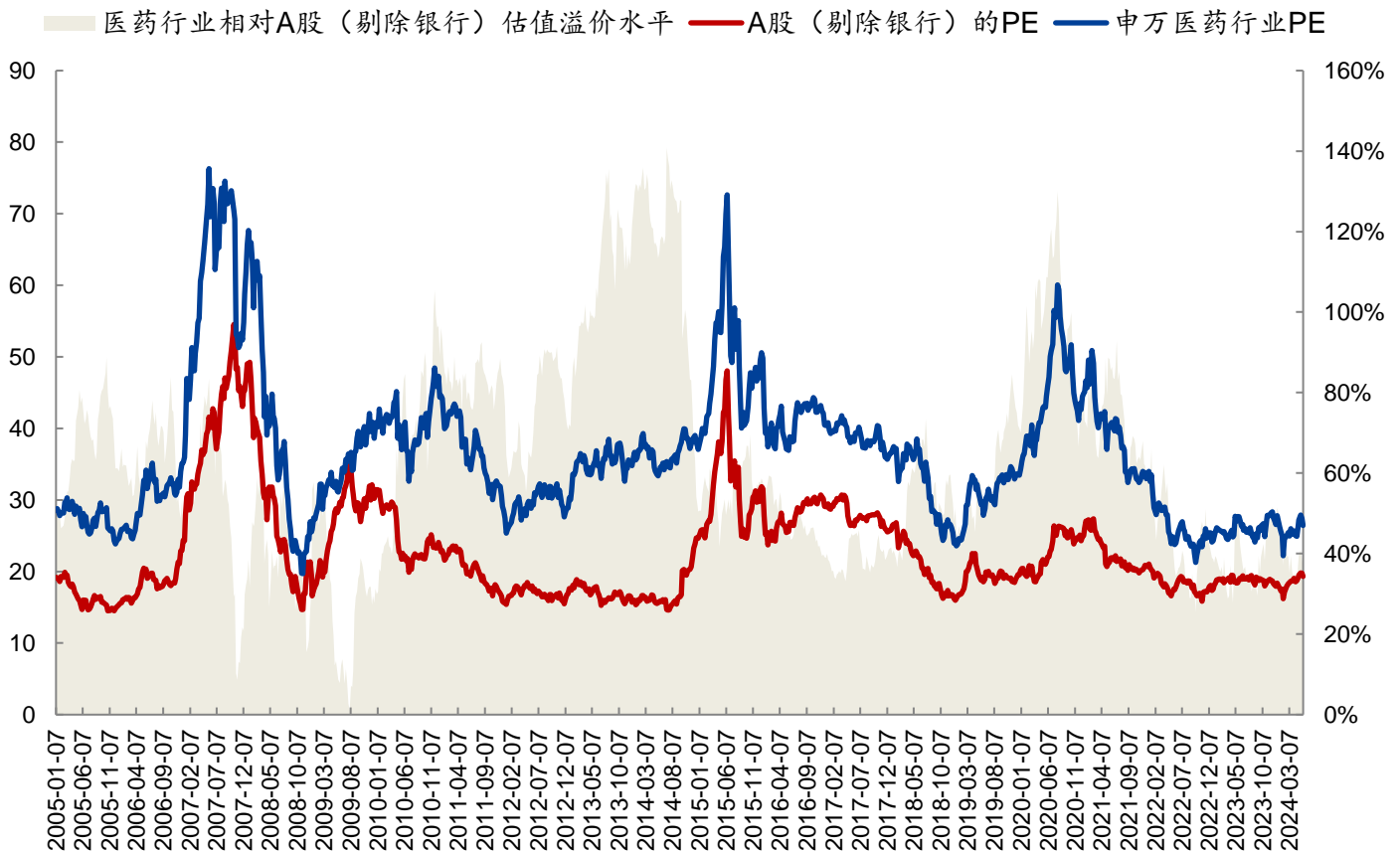
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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 26.43，较上一周下降 0.96 个单位，比 2005 年以来均值 (36.63) 低 10.19 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 36.93%，较上一周下降 1.61 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (63.48%) 低 26.55 个百分点，处于相对低位。

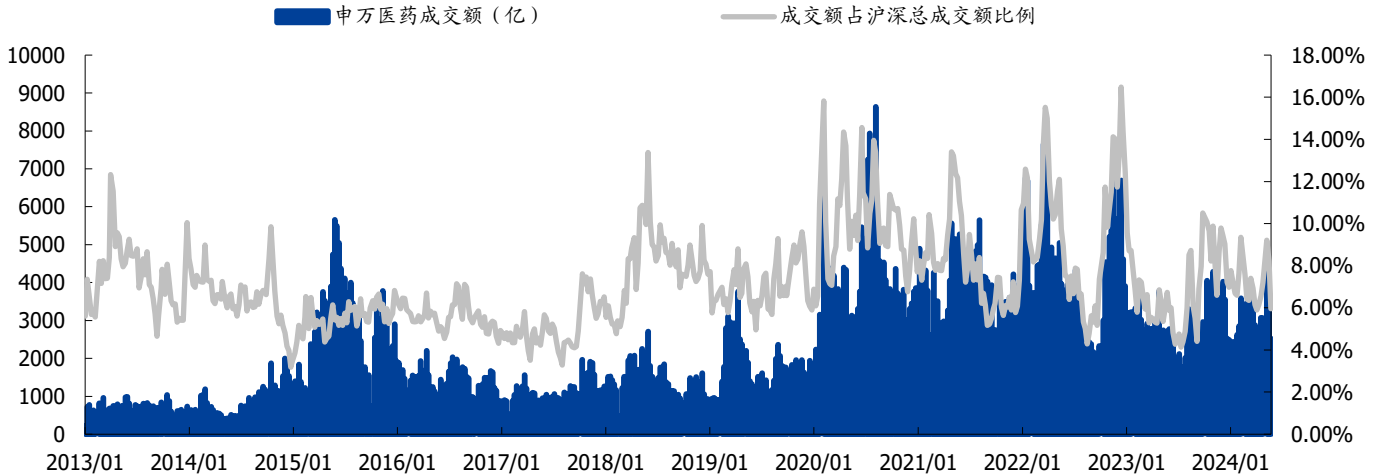
图表 34: 医药行业 PE 估值溢价率【申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行】



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周 (5.20-5.24) 医药行业热度较上一周下降。医药成交总额 2525.52 亿元，沪深总成交额为 42376.01 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 5.96% (2013 年以来成交额均值为 7.26%)。

图表 35: 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 (5.20-5.24) 涨跌幅排名前 5 为 ST 交昂、ST 南卫、漱玉平民、哈三联、三诺生物。后 5 为 ST 长康、*ST 龙津、皓宸医疗、春立医疗、*ST 大药。

滚动月涨跌幅排名前 5 为 ST 交昂、鲁抗医药、共同药业、迈普医学、百利天恒-U。后 5 为 ST 长康、*ST 龙津、*ST 大药、ST 百灵、百奥泰。

图表 36: 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 交昂	20.72	低价股	ST 长康	-22.81	无特殊原因
ST 南卫	20.64	低价股	*ST 龙津	-17.17	无特殊原因
漱玉平民	14.17	医美概念	皓宸医疗	-13.81	无特殊原因
哈三联	12.94	医美概念	春立医疗	-13.45	无特殊原因
三诺生物	12.68	CGM 产品放量预期好	*ST 大药	-11.27	无特殊原因
嘉和美康	12.18	医疗信息化概念	新天药业	-10.80	无特殊原因
共同药业	10.22	辅助生殖概念	百奥泰	-10.66	无特殊原因
昌红科技	8.49	无特殊原因	威高骨科	-10.50	无特殊原因
立方制药	7.33	产品上市申请获受理	荣昌生物	-10.25	无特殊原因
昂利康	7.17	无特殊原因	长药控股	-10.08	无特殊原因

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 37: 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
ST 交昂	30.73	低价股	ST 长康	-53.52	无特殊原因
鲁抗医药	21.85	合成生物学概念	*ST 龙津	-48.21	无特殊原因
共同药业	20.20	辅助生殖概念	*ST 大药	-39.75	无特殊原因
迈普医学	16.55	设备更新政策利好	ST 百灵	-33.90	无特殊原因
百利天恒-U	16.14	高辨识度创新药标的, BL-B16D1 取得进展	百奥泰	-18.75	无特殊原因
*ST 景峰	15.98	低价股	春立医疗	-18.51	无特殊原因
南京新百	15.60	干细胞概念	未名医药	-17.90	无特殊原因
博瑞医药	15.33	减重药概念	长药控股	-16.30	无特殊原因
哈三联	15.22	医美概念	荣昌生物	-16.13	无特殊原因
泰林生物	14.22	干细胞概念	诺唯赞	-15.99	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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路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