

医药生物

如何理解一季报中药的超额行情&医药高分红梳理

一、当周（4.15-4.19）回顾与周专题：

当周（4.15-4.19）中万医药指数环比-1.70%，跑输沪深300指数3.59pct，跑输创业板指数1.31pct。当周周专题，详细分析了如何理解一季报中药的超额行情且对医药高分红情况进行梳理，供大家参考。

二、近期复盘：

1、当周表现：市场当周宽幅震荡，医药这边宽幅震荡同时趋势继续向下。细分来看，微盘小市值跌的多一些，医药里面的央国企、高分红、低估值等表现相对更好，一季报超预期的反馈也是不错的。

2、原因分析：市场在国九条出台后，走出了宽幅震荡的走势，但风格转化确实是在发生，和我们上一次周报判断一致，微盘小市值受到国九条预期扰动跌的较多，央国企、高分红、低估值、大市值等也因此受到市场青睐实现了风格表现。医药市场青睐度不够高，并且大市值标的并没有受到市场关注，所以指数走势较弱，细分表现来看，就是全市场的风格映射，基本上符合我们上一次周报的判断（关注两低一高）。另外，这周进入到一季报发布高峰期，能演绎的主线不多，因此一季报超预期的反馈不错。

3、未来展望：这段时间我们对医药节奏的判断还算准确：反弹期、先风格（50-300-500-1000-2000-微盘）后基本面、一季报&催化敏感、科技主题和低估红利抓两头、风险偏好下行抓个股、两低一高等，都得到了验证。近期我们提示重视市场风险偏好的变化，重点关注低估值低股息个股，结合一季报选股。中短期维度，我们最新选股思路：第一，医药风格精选，尤其关注低估值二次成长&估值修复、底部拐点、国企改革、一季报超预期高增、高股息。第二，医药科技精选，空白需求大单品最好是慢病（NASH、减肥、带状疱疹、RSV、自免、近视、下肢缺血、乙肝功能性治愈等等）、颠覆式新技术（脑机接口、ADC、TCE双抗等等）；第三，医药景气精选，重点考虑独立景气的三层细分逻辑，比如中硼硅药用玻璃、生物类似物国际化、老龄化下的膏药、电生理等等。

三、策略配置思路：

1、国盛医药三大选股思路之三：医药风格精选

（1）低估值二次成长&估值修复：济川药业、科伦药业、赛生药业、智飞生物、贵州三力、佐力药业、九安医疗、柳药集团、翰森制药、百洋医药、华东医药、东诚药业；（2）底部拐点：司太立、英科医疗、泰格医药、诺思格、博济医药、迈普医学；（3）国企改革：派林生物、九强生物、太极集团；（4）政策倾斜——基药&中药创新药：济川药业、方盛制药、贵州三力、佐力药业、悦康药业、康缘药业、天士力。

2、国盛医药三大选股思路之二：医药科技精选

（1）减肥：众生药业、博瑞医药、信达生物；（2）NASH：福瑞股份、众生药业；（3）其他大单品：兴齐眼药（近视）、诺思兰德（下肢缺血）、特宝生物&凯因科技（乙肝功能性治愈）、智飞生物（带状疱疹、RSV）、智翔金泰（自免、狗抗）、悦康药业（AD&脑卒中）、一品红（痛风）、阿尔兹海默；（4）新技术平台：ADC（科伦博泰、迈威生物、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一：医药景气精选

（1）中硼硅药用玻璃：山东药玻、力诺特玻；（2）膏药：羚锐制药、九典制药；（3）生物类似物国际化：甘李药业、百奥泰、健友股份、双成药业；（4）电生理：惠泰医疗、微电生理；（5）其他：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。

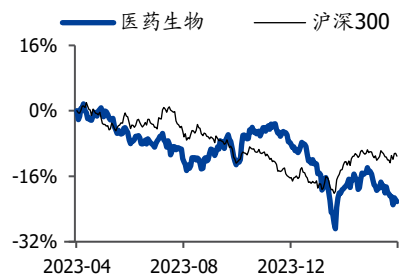
4、其他长期覆盖跟踪：

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、诺诚致源、艾德生物、佐力药业、药康生物、百普赛斯、柳药集团、凯普生物、加科思、力生制药、万泽股份、前沿生物、司太立、首药控股-U、吉林敖东、丰原药业、中红医疗、哈药股份、广誉远、天士力、珍宝岛、健民集团、聚光科技等。

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

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 胡佑碧

执业证书编号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

相关研究

- 1、《医药生物：北京广州珠海创新药政策陆续出台后续怎么看？关注两低一高》2024-04-14
- 2、《医药生物：一次性手套价格逐步向上修复，看好国产龙头经营改善》2024-03-31
- 3、《医药生物：类比兴齐眼药，同属空白需求大单品赛道的诺思兰德后续怎么看？》2024-03-24



内容目录

一、医药核心观点	4
二、如何理解一季报中药的超额行情&医药高分红梳理	6
2.1 如何理解一季报中药的超额行情	6
2.2 医药高分红梳理	9
三、细分领域投资策略及思考	12
3.1 广义药品	12
3.1.1 创新药	12
3.1.2 仿制药	15
3.1.3 中药	16
3.1.4 疫苗	18
3.1.5 血制品	19
3.2 医疗器械	20
3.3 配套领域	26
3.3.1 CXO	26
3.3.2 原料药	27
3.3.3 生命科学产业链上游	29
3.3.4 药店	31
3.3.5 医药商业	31
3.3.6 医疗服务	32
四、行情回顾与医药热度跟踪	33
4.1 医药行业行情回顾	33
4.2 医药行业热度追踪	36
4.3 医药板块个股行情回顾	38
五、风险提示	39

图表目录

图表 1: 2024 年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比 (%)	6
图表 2: 中药年初以来涨幅超 15% 标的梳理	6
图表 3: 国企改革叠加高股息标的梳理	7
图表 4: 民企叠加高分红梳理	8
图表 5: 中药年报/一季报业绩超预期标的梳理	8
图表 6: 中药公司估值表	9
图表 7: 医药高分红梳理	10
图表 8: 当周 (4.15-4.19) 中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数对比	12
图表 9: 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 (%)	12
图表 10: 当周重点创新药企 IND.	14
图表 11: 仿制药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	15
图表 12: 2024 年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比 (%)	17
图表 13: 申万疫苗指数 vs 申万医药生物指数 2023 年以来走势对比	18
图表 14: 疫苗子领域各公司公告	18
图表 15: 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	19
图表 16: 血制品子领域公司公告	20
图表 17: 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 (%)	21
图表 18: 医疗设备子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	21
图表 19: 医疗耗材周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	21
图表 20: 体外诊断周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	22
图表 21: 当周医疗设备领域重要公告	23
图表 22: 当周医疗耗材领域重要公告	23
图表 23: 当周体外诊断领域重要公告	24
图表 24: 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	26
图表 25: 申万原料药指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比	27
图表 26: 原料药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	27

图表 27: 原料药子领域各公司公告	28
图表 28: 生命科学产业链上游板块周涨跌幅排名前五、后五个股	29
图表 29: 当周上游公司重要公告	30
图表 30: 当周 (4.15-4.19) 申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	33
图表 31: 2024 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)	33
图表 32: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)	34
图表 33: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024 年初至今, %)	35
图表 34: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	36
图表 35: 申万医药各子行业 2024 年初至今涨跌幅变化图 (%)	36
图表 36: 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】	37
图表 37: 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	37
图表 38: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	38
图表 39: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	38

一、医药核心观点

当周（4.15-4.19）回顾与周专题：

当周（4.15-4.19）申万医药指数环比-1.70%，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，详细分析了如何理解一季报中药的超额行情且对医药高分红情况进行梳理，供大家参考。

近期复盘：

- 1、当周表现：**市场当周宽幅震荡，医药这边宽幅震荡同时趋势继续向下。细分来看，微盘小市值跌的多一些，医药里面的央企国企、高分红、低估值等表现相对更好，一季报超预期的反馈也是不错的。
- 2、原因分析：**市场在国九条出台后，走出了宽幅震荡的走势，但风格转化确实在发生，和我们上一次周报判断一致，微盘小市值受到国九条预期扰动跌的较多，央企国企、高分红、低估值、大市值等也因此受到市场青睐实现了风格表现。医药市场青睐度不够高，并且大市值标的并没有受到市场关注，所以指数走势较弱，细分表现来看，就是全市场的风格映射，基本上符合我们上一次周报的判断（关注两低一高）。另外，这周进入到一季报发布高峰期，能演绎的主线不多，因此一季报超预期的反馈不错。
- 3、未来展望：**这段时间我们对医药节奏的判断还算准确：反弹期、先风格（50-300-500-1000-2000-微盘）后基本面、一季报&催化敏感、科技主题和低估值红利抓两头、风险偏好下行抓个股、两低一高等，都得到了验证。近期我们提示重视市场风险偏好的变化，重点关注低估值低位高股息个股，结合一季报选股。中短期维度，我们最新选股思路：第一，医药风格精选，尤其关注低估值二次成长&估值修复、底部拐点、国企改革、一季报超预期高增、高股息。第二，医药科技精选，空白需求大单品最好是慢病（NASH、减肥、带状疱疹、RSV、自免、近视、下肢缺血、乙肝功能性治愈等等）、颠覆式新技术（脑机接口、ADC、TCE 双抗等等）；第三，医药景气精选，重点考虑独立景气的三层细分逻辑，比如中硼硅药用玻璃、生物类似物国际化、老龄化下的膏药、电生理等等。

策略配置思路：

1、国盛医药三大选股思路之三：医药风格精选

- （1）低估值二次成长&估值修复：济川药业、科伦药业、赛生药业、智飞生物、贵州三力、佐力药业、九安医疗、柳药集团、翰森制药、百洋医药、华东医药、东诚药业；（2）底部拐点：司太立、英科医疗、泰格医药、诺思格、博济医药、迈普医学；（3）国企改革：派林生物、九强生物、太极集团；（4）政策倾斜——基药&中药创新药：济川药业、方盛制药、贵州三力、佐力药业、悦康药业、康缘药业、天士力。

2、国盛医药三大选股思路之二：医药科技精选

- （1）减肥：众生药业、博瑞医药、信达生物；（2）NASH：福瑞股份、众生药业；（3）其他大单品：兴齐眼药（近视）、诺思兰德（下肢缺血）、特宝生物&凯因科技（乙肝功能性治愈）、智飞生物（带状疱疹、RSV）、智翔金泰（自免、狗抗）、悦康药业（AD&脑卒中）、一品红（痛风）、阿尔兹海默；（4）新技术平台：ADC（科伦博泰、迈威生物、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一：医药景气精选

- （1）中硼硅药用玻璃：山东药玻、力诺特玻；（2）膏药：羚锐制药、九典制药；（3）生物类似物国际化：甘李药业、百奥泰、健友股份、双成药业；（4）电生理：惠泰医疗、微电生理；（5）其他：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：

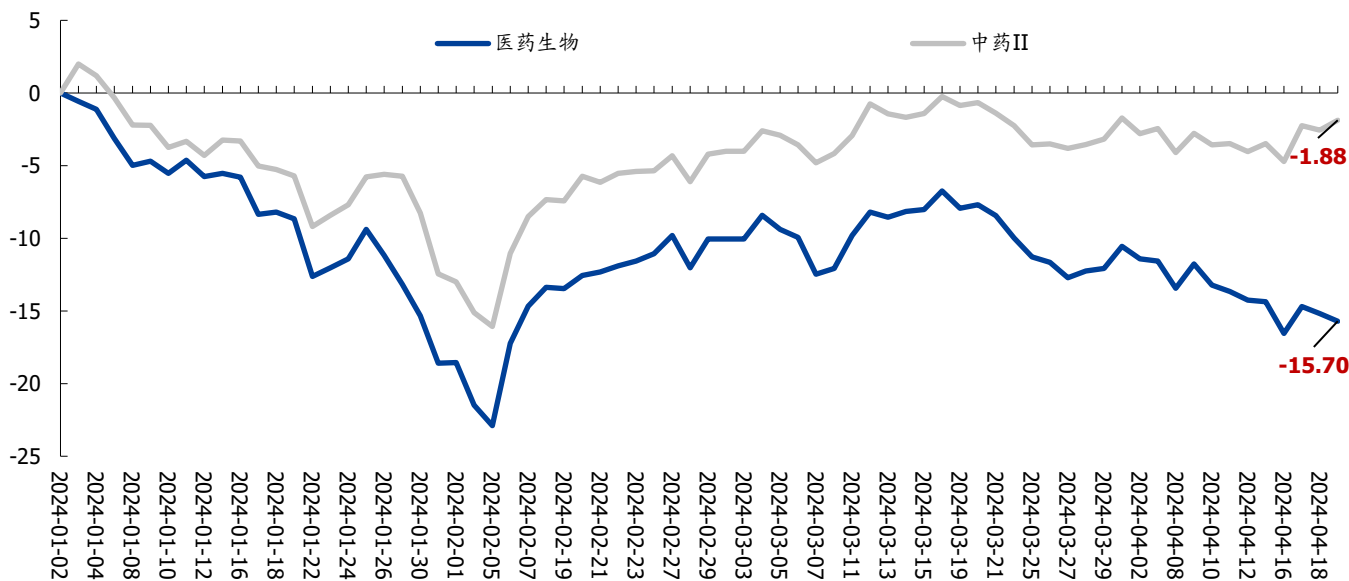
迈得医疗、上海谊众、华纳药厂、振东制药、普瑞眼科、爱尔眼科、药明康德、药明生物、凯莱英、九洲药业、康龙化成、博腾股份、安杰思、南微医学、太极集团、达仁堂、盘龙药业、华润双鹤、天益医疗、葵花药业、圣诺生物、欧林生物、英诺特、博拓生物、万孚生物、特一药业、华北制药、一品红、欧林生物、康华生物、康泰生物、泰恩康、东诚药业、奥泰生物、康哲药业、仁和药业、祥生医疗、西藏药业、鱼跃医疗、苑东生物、健之佳、大参林、可孚医疗、九州通、片仔癀、泰格医药、以岭药业、乐普医疗、益丰药房、信立泰、丽珠集团、神州细胞-U、健康元、昭衍新药、贝达药业、老百姓、三星医疗、纳微科技、新里程、康缘药业、诺唯赞、重药控股、诺禾致源、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、如何理解一季报中药的超额行情&医药高分红梳理

2.1 如何理解一季报中药的超额行情

市场风格偏好稳健，叠加中药国企激励+高分红+业绩超预期，年初以来中药指数大幅跑赢医药指数。2024年初至今申万医药指数下跌15.70%，中药指数下跌1.88%，跑赢医药指数13.82个百分点。从市场风格来看，国际关系稳定程度较低，创新优势不显著，国际化优势不显著，投资者风险偏好程度较低，更倾向于稳健性资产，中药关注度持续提升。从中药本身情况来看，中药国企较多且持续释放正面信号；中药企业分红率较高，且呈现提升趋势，整体性价比较高；中药业绩持续超预期，带动行业情绪向上。外部市场因素与中药本身正向信号叠加之下，中药持续跑赢医药指数。

图表1：2024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

图表2：中药年初以来涨幅超15%标的梳理

证券代码	证券简称	市值/亿元	年初至今涨跌幅	原因	PE (2024)	2024E 收入/亿元	同比增长	2024E 归母净利润/亿元	同比增长
000423.SZ	东阿阿胶	447	41%	国企改革华润系、业绩超预期、高分红	32	56	19%	14.0	21%
600566.SH	济川药业	405	40%	业绩持续超预期、低估值高分红	14	102	6%	30.0	6%
600285.SH	羚锐制药	133	37%	低估值高分红	20	39	15%	6.5	20%
300181.SZ	佐力药业	102	36%	业绩超预期	20	24	25%	5.0	29%
600750.SH	江中药业	176	34%	国企改革华润系、高分红低估值	22	58	16%	9.3	20%
000999.SZ	华润三九	585	19%	国企改革华润系、高分红低估值	18	313	11%	37.6	23%
000538.SZ	云南白药	1,019	15%	管理层改革、高分红	22	425	9%	46.7	14%

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：盈利预测与估值参考wind一致预期（20240419）

主题一：中药国企持续释放积极信号，看好国企改革投资条线。回顾过去三年的国改行动（2020-2022 年），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，有效形成了股价与公司经营向上的联动。从本轮行情来看，中药国企改革表现较好，主要从两个方面分析：

- 一方面，投资逻辑再演绎：复盘上一轮“中特估”行情区间，中药国企表现强势。2022 年 10 月 12 日-2023 年 05 月 05 日区间，太极集团、昆药集团、江中药业、康恩贝、华润三九、东阿阿胶等表现亮眼，涨幅均超 50%。1 月 24 日，国务院国资委有关负责人表示，将进一步研究把市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，国企改革有望再次成为投资主线。
- 另一方面，中药国企持续释放积极信号：1）2024 年开门红，1 月华润系两大中药公司东阿阿胶、江中药业激励方案落地，落地速度超预期；2）国企带头提高投资者回报率，江中药业、达仁堂、康恩贝、云南白药股息率均超过 3.5%；3）国企业绩确定性较高，稳健风格下市场偏好度较高。

图表 3：国企改革叠加高股息标的梳理

证券代码	证券简称	2023 年收入/ 亿元	收入增速	2023 年归母 净利润/亿元	净利润增速	市值/亿元	2023 年分红 总额	股息率	PE (2024)
600750.SH	江中药业	44	13%	7.1	18%	176	8.2	4.7%	22
600572.SH	康恩贝	67	12%	5.9	65%	130	5.0	3.9%	19
600329.SH	达仁堂	82	0%	9.9	14%	255	9.9	3.9%	21
000538.SZ	云南白药	391	7%	40.9	36%	1019	37.1	3.6%	22
600479.SH	千金药业	38	-6%	3.2	6%	49	1.5	3.0%	0
000423.SZ	东阿阿胶	47	17%	11.5	48%	447	11.5	2.6%	32
000999.SZ	华润三九	247	37%	28.5	17%	585	14.8	2.5%	18
600332.SH	白云山	755	7%	40.6	2%	513	12.2	2.4%	12

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：盈利预测与估值参考 wind 一致预期（20240419）

主题二：中药高股息策略，分红比例持续超预期。中药国企与民营企业，持续重视投资者回报率，分红比例持续提高。

- 从国企来看，江中药业 2023 年分红比例 116%，连续三年超 100%；达仁堂、东阿阿胶 2023 年分红比例 100%；云南白药、华润三九、片仔癀 2023 年分红比例分别为 91%、52%、50%，均创四年新高；康恩贝 2023 年分红比例 85%。
- 从民企来看，济川药业 2023 年分红比例 42%，连续四年持续提高；方盛制药、益盛药业、特一药业、佐力药业 2023 年分红比例分别为 68%、52%、72%、82%。

图表 4: 民企叠加高分红梳理

证券代码	证券简称	PE (2023)	PE (2024)	归母净利润 增速 2023E	归母净利润 增速 2024E	市值/亿元	2022 年分红	分红比例	22 年分红对应 当前股息率
002412.SZ	汉森制药	-	-	-	-	25	1.5	90%	5.9%
603858.SH	步长制药	-	-	-	-	185	10.6	-69%	5.7%
002275.SZ	桂林三金	16	14	19%	42%	90	4.7	143%	5.2%
000989.SZ	九芝堂	-	-	-	-	74	3.4	95%	4.6%
300519.SZ	新光药业	-	-	-	-	19	0.8	74%	4.3%
301331.SZ	恩威医药	-	-	-	-	28	1.1	166%	4.0%
002737.SZ	葵花药业	14	13	31%	8%	159	5.8	67%	3.7%
000650.SZ	仁和药业	-	-	-	-	92	2.8	49%	3.0%
002082.SZ	万邦德	-	-	-	-	26	0.7	78%	2.8%
002603.SZ	以岭药业	16	14	-15%	13%	323	8.4	35%	2.6%
600285.SH	羚锐制药	24	20	17%	20%	133	3.4	73%	2.5%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 估值参考 wind 一致预期 (20240419)

主题三: 中药业绩接连超预期, 带动板块情绪向上。1) 从院内来看, 医药外部环境影
响逐步弱化, 院内销售进入常态化阶段, 中药企业业绩呈现环比改善态势, 如佐力药业、
方盛制药等 2024 年一季报表现超预期。2) 从院外非感冒发烧来看, 在消费疲软环境
下, 中药刚需属性显现, 东阿阿胶、片仔癀等 2024 年一季报表现超预期。3) 感冒发烧
类公司在高基数下, 亦有超预期表现, 如济川药业、华润三九等 2024 年一季报表现超
预期。整体来看, 无论院内院外、消费类或感冒发烧类中药企业, 业绩均表现较为强劲,
在当前宏观环境下, 稳健性与性价比显现, 投资偏好度较高。

图表 5: 中药年报/一季报业绩超预期标的梳理

证券代码	证券简称	2023 年 收入/亿 元	收入增 速	2023 年 归母净 利润/亿 元	市值/亿 元	2023 年 分红总 额/亿元	股息率	2024Q1 收入/亿 元	同比增 速	2024Q1 归母净 利润/亿 元	同比增 速	PE 2024
300181.SZ	佐力药业	19	8%	3.8	102	3.2	3.1%	7	36%	1.4	46%	20
000423.SZ	东阿阿胶	47	17%	11.5	447	11.5	2.6%			3.34- 3.57	45%- 55%	32
000999.SZ	华润三九	247	37%	28.5	585	14.8	2.5%	73	15%	13.6	18%	18
600993.SH	马应龙	31	-11%	4.4	116	1.7	1.5%	10	15%	2.0	5%	20
600436.SH	片仔癀	101	16%	28.0	1364	14.0	1.0%	32	21%	9.7	27%	39
600557.SH	康缘药业	49	12%	5.4	111	2.2	2.0%	14	0%	1.5	5%	17
600566.SH	济川药业	97	7%	28.2	405	12.0	3.0%	24	1%	8.5	25%	14
600976.SH	健民集团	42	16%	5.2	87	1.8	2.1%	10	-4%	1.0	0%	14
603998.SH	方盛制药	16	-9%	1.9	48	1.3	2.7%	4	0%	0.7	10%	28

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 估值参考 wind 一致预期 (20240419)

主题四: 中药估值处于较低水平, 性价比较高。在消费疲软的大环境之下, 中药刚需
属性显现, 稳健性及分红率较高; 且估值处于相对地位, 整体性价比显现。

图表 6: 中药公司估值表

证券代码	证券简称	市值/亿元	PE (2024)	2024E 收入/亿元	同比增长	2024E 归母净利润/亿元	同比增长
600436.SH	片仔癀	1,364	39	117	16%	35.3	27%
000538.SZ	云南白药	1,019	22	425	9%	46.7	14%
000999.SZ	华润三九	585	18	313	11%	37.6	19%
600332.SH	白云山	513	12	810	7%	44.6	10%
000423.SZ	东阿阿胶	447	32	65	17%	16.7	14%
600566.SH	济川药业	405	14	113	10%	33.8	9%
600329.SH	达仁堂	255	21	92	12%	12.1	22%
600535.SH	天士力	229	18	96	10%	13.0	22%
000623.SZ	吉林敖东	183	8	40	17%	22.5	54%
600750.SH	江中药业	176	22	50	14%	8.1	15%
600422.SH	昆药集团	162	26	88	15%	6.3	41%
002737.SZ	葵花药业	159	13	59	16%	11.4	31%
600285.SH	羚锐制药	133	20	34	13%	5.4	17%
600572.SH	康恩贝	130	19	69	15%	6.8	91%
002317.SZ	众生药业	122	28	33	12%	4.3	20%
600993.SH	马应龙	116	20	35	12%	5.7	28%
600771.SH	广誉远	115	76	13	19%	1.1	144%
300026.SZ	红日药业	111	16	74	22%	7.1	33%
600557.SH	康缘药业	111	17	57	17%	6.4	20%
300181.SZ	佐力药业	102	20	24	25%	5.0	29%
603567.SH	珍宝岛	101	14	54	29%	6.0	222%
002275.SZ	桂林三金	90	14	26	0%	5.6	42%
600976.SH	健民集团	87	14	56	16%	7.6	22%
002728.SZ	特一药业	59	22	11	8%	2.7	7%
603998.SH	方盛制药	48	28	18	0%	1.7	-40%
002873.SZ	新天药业	26	24	12	13%	1.3	26%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 盈利预测与估值参考 wind 一致预期 (20240419)

2.2 医药高分红梳理

我们对 A 股医药进行筛选, 对第一大股东持股比例超过 30%、连续三年分红比例超过 30% 的标、且 2024 年 PE 低于 30 的标的进行梳理, 整理如图表 7。

图表 7: 医药高分红梳理

证券代码	证券简称	市值/亿元	第一大股东	持股比例	分红比例			PE (2024)
					2020	2021	2022	
830946.BJ	森萱医药	28	精华制药集团股份有限公司	72%	48%	59%	53%	-
002287.SZ	奇正藏药	120	甘肃奇正实业集团有限公司	69%	44%	44%	44%	-
000999.SZ	华润三九	585	华润医药控股有限公司	63%	31%	41%	40%	18
002275.SZ	桂林三金	90	桂林三金集团股份有限公司	62%	83%	152%	143%	14
600062.SH	华润双鹤	219	北京医药集团有限责任公司	60%	30%	53%	52%	14
688626.SH	翔宇医疗	57	河南翔宇健康产业管理有限公司	56%	30%	30%	30%	20
688656.SH	浩欧博	14	海瑞祥天生物科技有限公司	56%	33%	39%	45%	17
603658.SH	安图生物	318	郑州安图实业集团股份有限公司	55%	51%	43%	40%	21
600511.SH	国药股份	270	国药控股股份有限公司	55%	30%	30%	30%	11
600085.SH	同仁堂	579	中国北京同仁堂(集团)有限责任公司	52%	36%	32%	31%	29
002393.SZ	力生制药	46	天津金浩医药有限公司	51%	212%	45%	59%	-
600488.SH	津药药业	41	天津药业集团有限公司	51%	32%	32%	31%	-
002001.SZ	新和成	546	新和成控股集团集团有限公司	50%	42%	41%	42%	14
873167.BJ	新赣江	7	张爱江	49%	44%	65%	38%	-
688314.SH	康拓医疗	15	胡立人	49%	58%	44%	40%	20
603676.SH	卫信康	34	西藏卫信康企业管理有限公司	47%	69%	73%	58%	-
600055.SH	万东医疗	102	美的集团股份有限公司	45%	32%	38%	48%	-
002737.SZ	葵花药业	159	葵花集团有限公司	45%	35%	58%	67%	13
600566.SH	济川药业	405	江苏济川控股集团有限公司	45%	31%	35%	37%	14
600332.SH	白云山	513	广州医药集团有限公司	45%	30%	30%	30%	12
600833.SH	第一医药	25	百联集团有限公司	45%	31%	32%	30%	-
000919.SZ	金陵药业	33	南京新工投资集团有限责任公司	45%	77%	42%	49%	25
600713.SH	南京医药	61	南京新工投资集团有限责任公司	44%	30%	31%	31%	-
300529.SZ	健帆生物	179	董凡	44%	61%	60%	60%	21
600750.SH	江中药业	176	华润江中制药集团有限责任公司	43%	36%	108%	121%	22
600329.SH	达仁堂	255	天津市医药集团有限公司	43%	35%	50%	100%	21
605177.SH	东亚药业	30	池正明	41%	35%	33%	32%	16
688358.SH	祥生医疗	31	无锡祥生投资有限公司	40%	64%	36%	74%	14
000534.SZ	万泽股份	56	万泽集团有限公司	40%	39%	26%	25%	20
688658.SH	悦康药业	61	阜阳京悦永顺信息咨询有限公司	40%	46%	56%	148%	14
688016.SH	心脉医疗	141	MicroPort Endovascular CHINA Corp. Limited	40%	30%	48%	46%	22
603387.SH	基蛋生物	44	苏恩本	40%	31%	31%	30%	11
600513.SH	联环药业	24	江苏联环药业集团有限公司	39%	30%	30%	30%	-
688580.SH	伟思医疗	30	王志愚	39%	50%	50%	50%	13
002900.SZ	哈三联	35	秦剑飞	39%	85%	28%	105%	-
300357.SZ	我武生物	116	浙江我武管理咨询有限公司	39%	30%	31%	30%	27
300519.SZ	新光药业	19	王岳钧	38%	97%	84%	74%	-
605116.SH	奥锐特	92	浙江桐本投资有限公司	38%	31%	31%	31%	24
603998.SH	方盛制药	48	张庆华	35%	81%	92%	54%	28

688338.SH	赛科希德	23	吴仕明	35%	47%	21%	20%	11
002349.SZ	精华制药	61	南通产业控股集团有限公司	34%	30%	30%	31%	-
300015.SZ	爱尔眼科	1,132	爱尔医疗投资集团有限公司	34%	36%	28%	28%	25
000513.SZ	丽珠集团	351	香港中央结算（代理人）有限公司	34%	68%	68%	78%	16
688317.SH	之江生物	28	上海之江药业有限公司	33%	33%	35%	30%	-
600196.SH	复星医药	602	上海复星高科技（集团）有限公司	33%	30%	30%	30%	17
600211.SH	西藏药业	115	西藏康哲企业管理有限公司	32%	30%	40%	50%	11
600056.SH	中国医药	167	中国通用技术（集团）控股有限责任公司	32%	30%	30%	30%	-
603590.SH	康辰药业	46	刘建华	32%	30%	32%	31%	20
002603.SZ	以岭药业	323	以岭医药科技有限公司	32%	98%	37%	35%	14
603456.SH	九洲药业	133	浙江中贝九洲集团有限公司	32%	44%	33%	39%	10
603309.SH	维力医疗	34	高博投资（香港）有限公司	31%	34%	37%	60%	14
002923.SZ	润都股份	33	陈新民	30%	55%	53%	54%	28

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：盈利预测与估值参考 wind 一致预期（20240419）

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（4.15-4.19）中证创新药指数环比-2.73%，跑输申万医药指数，跑输沪深300指数。截至4月19日，中证创新药指数1,505.14点，周环比-2.73%。申万医药指数周环比-1.70%，沪深300指数周环比1.89%，中证创新药指数跑输申万医药指数-1.03个百分点，跑输沪深300指数4.62个百分点。

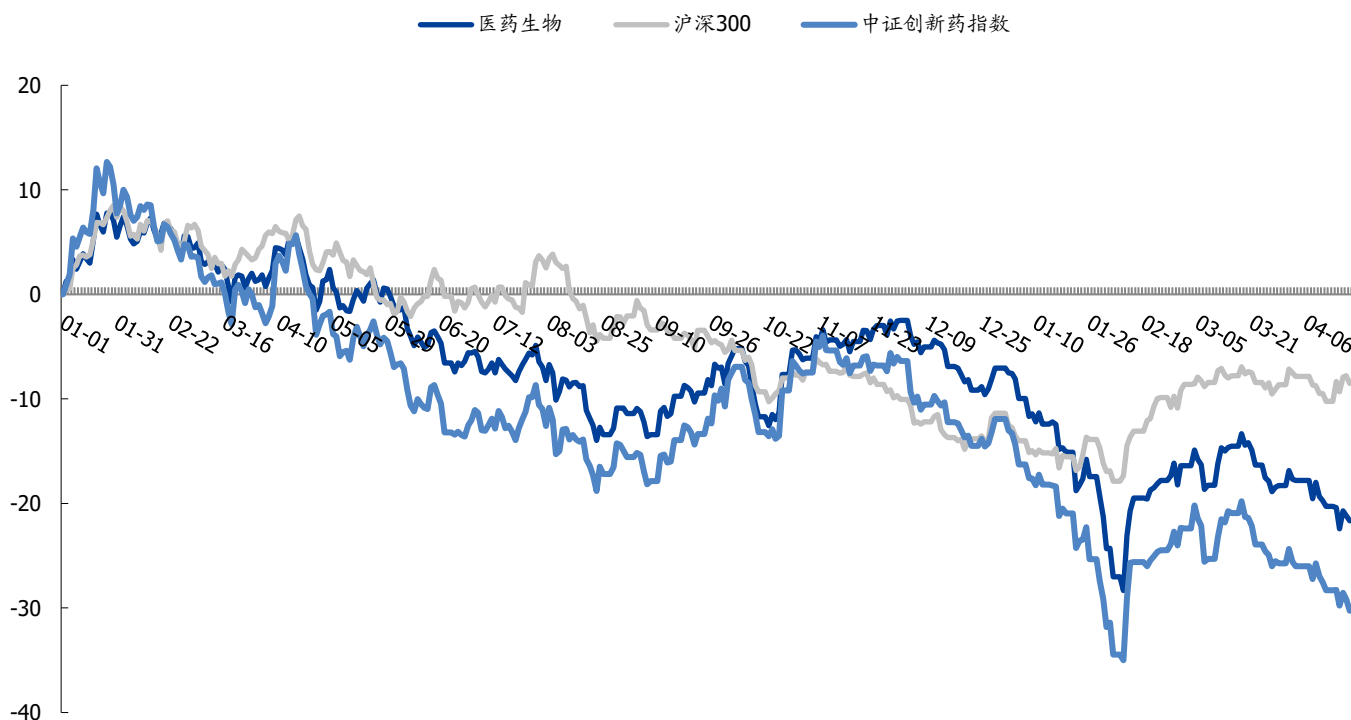
2024年初至今中证创新药指数下跌20.83%，申万医药指数下跌15.70%，沪深300上涨3.22%，中证创新药指数跑输申万医药指数，跑输沪深300指数。

图表 8：当周（4.15-4.19）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（4.15-4.19）	当周之前一周	周环比（%）	与月初比（%）	与年初比（%）
医药生物	7,106.83	7,229.60	-1.70	-4.12	-15.70
沪深300	3,541.66	3,475.84	1.89	0.12	3.22
中证创新药指数	1,505.14	1,547.37	-2.73	-6.10	-20.83

资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表 9：2023 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（4.15-4.19）涨跌幅排名前5为神州细胞-U、乐普生物-B、复宏汉霖、歌礼制药-

B, 艾力斯。后 5 为科济药业-B、诺诚健华、金斯瑞生物科技、云顶新耀-B、益方生物-U。

(3) 创新药周度复盘之热点聚焦

创新药赛道关注的行业问题:

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

创新药领域关注个股:

泽璟制药, 迈威生物, 科伦博泰, 新诺威, 智翔金泰。

(4) 创新药周度复盘之重点事件

重点公告:

4 月 17 日, 礼来宣布其 GLP-1R/GIPR 双重激动剂 Tirzepatide (替尔泊肽) 用于治疗中度至重度阻塞性睡眠呼吸暂停 (OSA) 合并肥胖的 III 期 SURMOUNT-OSA 临床试验获得积极结果。与安慰剂相比, Tirzepatide 注射液 (10mg 或 15mg) 显著降低了受试者呼吸暂停低通气指数 (AHI), 达到了主要终点。AHI 记录了受试者每小时睡眠中呼吸受限或气流完全阻塞的次数, 用于评估 OSA 的严重程度和治疗结果的有效性。

点评: Tirzepatide 是目前唯一被批准用于慢性体重管理的 GLP-1R/GIPR 类药物, 其在美国以商品名 Zepbound 进行商业化, 在美国以外的一些全球市场以商品名 Mounjaro 进行商业化。此次 OSA 适应症 III 期成功意味着 Tirzepatide 将打开减重之外的又一个市场。

重点事件:

4 月 18 日, 艾伯维宣布, JAK1 抑制剂 Rinvoq (乌帕替尼) 治疗成人巨细胞动脉炎 (GCA) 患者的 III 期 SELECT-GCA 研究达到了主要终点, 46% 接受乌帕替尼联合 26 周类固醇逐渐减量方案治疗的患者获得了持续缓解。

点评:

SELECT-GCA 是一项多中心、随机、双盲、安慰剂对照的 III 期临床试验, 纳入了 428 例 GCA 患者。结果显示, 接受每日 1 次 15mg 乌帕替尼联合 26 周类固醇逐渐减量方案后, 有 46% 患者实现了持续缓解 (定义为第 12 周到第 52 周时, 没有 GCA 体征和症状, 并且在研究期间坚持类固醇逐渐减量方案), 而安慰剂联合 26 周类固醇逐渐减量方案组仅有 29% 患者实现持续缓解 ($p=0.0019$)。

重要数据:

图表 10: 当周重点创新药企 IND

企业名称	药品名称	靶点	受理号
恒瑞医药	HRS-9813	-	CXHL2400396
拜耳	盐酸 BAY 3283142	sGC 激活剂	JXHL2400092

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

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

子领域重点公司:

(1) 近期重点关注标的: 恒瑞医药, 康诺亚, 科伦博泰, 君实生物, 迈威生物。

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

3.1.2 仿制药

（1）仿制药周度复盘之指数复盘

以沪深及港股 114 家仿制药企业为样本池，仿制药板块当周（4.15-4.19）环比-3.23%，跑输申万医药指数 1.53%，跑输化学制剂子行业 0.03%。

（2）仿制药周度复盘之个股涨跌幅

当周（4.15-4.19）涨跌幅排名前 5 为国药现代、哈三联、华东医药、华润双鹤、人福医药。后 5 为仟源医药、塞隆药业、普利制药、景峰医药、中国生物制药。

图表 11：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/%
国药现代	22.55	仟源医药	-22.41
哈三联	12.4	赛隆药业	-15.78
华东医药	8.62	普利制药	-14.65
华润双鹤	8.17	景峰医药	-14.36
人福医药	6.34	中国生物制药	-14.29

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：恒瑞医药 Nectin-4 ADC（SHR-A2102）用于治疗晚期尿路上皮癌获美国 FDA 快速通道资格认定，为恒瑞医药第 4 款获得 FDA 快速通道认定的产品。SHR-A2102 有效载荷是拓扑异构酶抑制剂（TOPI），用于治疗晚期实体瘤的临床试验申请已获得美国 FDA 许可，中国已进入 II 期临床阶段。

事件：恒瑞医药 2 款产品获批临床：1）SHR-3276 注射液，为全新的治疗用生物制品，可以增强体内免疫细胞功能，发挥协同增效的抗肿瘤活性；2）HRS2398 缓释片，用于晚期恶性肿瘤。HRS2398 缓释片为公司自主研发的新型、高效、口服的 ATR 抑制剂。

事件：华润双鹤司美格鲁肽注射液获 NMPA 临床试验批准。司美格鲁肽注射液适用于成人 2 型糖尿病患者的血糖控制：在饮食控制和运动基础上，接受二甲双胍和/或磺脲类药物治疗血糖仍控制不佳的成人 2 型糖尿病患者。适用于降低伴有心血管疾病的 2 型糖尿病成人患者的主要心血管不良事件（心血管死亡、非致死性心肌梗死或非致死性卒中）风险。

事件：健康元 1 类创新药 TG-1000 胶囊用于 12 周岁及以上单纯性甲型和乙型流感急性感染无并发症的多中心 III 期临床试验达到主要研究终点，将于近期向 CDE 进行沟通。TG-1000 为创新抗流感 1 类新药，是一种新型帽依赖性核酸内切酶抑制剂，具有起效快、抑制病毒时间长、耐受性好、口服不受食物影响的特点，能够同时有效抑制甲型、乙型流感病毒。III 期临床研究主要终点是治疗期 15 天内所有流感症状缓解的时间。初步统计分析结果表明，TG-1000 组与安慰剂组在所有流感症状缓解的中位时间分别为 60.9 小时和 87.9 小时，显示达到主要疗效指标并具有统计学差异（ $P < 0.0001$ ）。安全性方面，TG-1000 组的不良事件（AE）发生率与安慰剂组相近，未发生死亡或与药物相关的严重不良反应。

事件：海思科 HSK16149 胶囊拟用于治疗纤维肌痛新适应症临床试验申请获 NMPA 批准。HSK16149 是全新口服 γ -氨基丁酸 (GABA) 类似物，可与中枢神经系统中电压敏感型钙离子通道 $\alpha 2 \delta$ 受体结合。同机制药普瑞巴林为美国食品药品监督管理局 (FDA) 推荐的 FM 一线治疗药物，其在国内也已经获批准治疗 FM。相比于普瑞巴林，HSK16149 与 $\alpha 2 \delta$ 亚受体结合力更强，预期止痛疗效更好。HSK16149 胶囊糖尿病周围神经痛、带状疱疹后神经痛已处于 NDA 审评中，中枢神经病理性疼痛获批临床。

事件：康哲药业磷酸芦可替尼乳膏澳门新药上市申请获批，用于治疗 12 岁及以上青少年和成人患者伴面部受累的非节段型白癜风。

事件：中国生物制药子公司正大天晴自研 1 类创新药罗伐昔替尼片 (Rovadicitinib, TQ05105) 用于治疗中高危骨髓纤维化 (MF) 的关键注册临床研究已达到主要终点。正大天晴已与 CDE 就 TQ05105 片的上市申请进行沟通，并获得 CDE 同意提交本品上市申请的意见。TQ05105 具有全新化学结构的 JAK/ROCK 抑制剂。体外试验结果显示，TQ05105 能够有效抑制 JAK 家族激酶活性及 ROCK 激酶活性，能显著抑制细胞中 STAT3 和 STAT5 的磷酸化水平，从而抑制 JAK/STAT 信号通路传导作用，进而发挥抗肿瘤活性。

(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，传统仿制药企经营趋势向上。传统药企 2024 年整体走向积极，平台型 pharma 有望走出强者恒强格局，迎来估值的修复甚至提升。建议从三年估值/增速性价比，存量业务集采风险、创新药体系整体能力&产品线、销售能力、管理层等几个方面分析。

2) 未来一个月重要观测点

各公司 2023 年业绩。

(5) 仿制药重点公司

1) 近期重点关注标的：科伦药业、恒瑞医药、兴齐眼药、恩华药业、凯因科技。

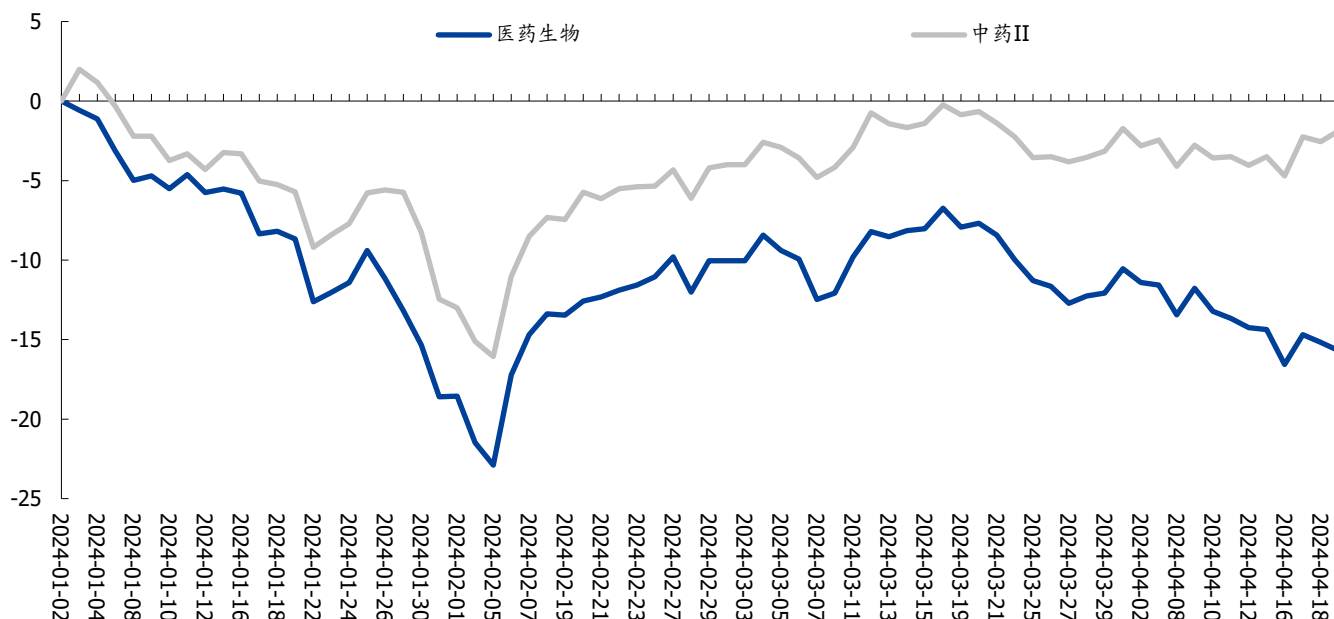
2) 长期持续重点跟踪：丽珠集团、健友股份、中国生物制药、翰森制药、华东医药、复星医药、信立泰、健康元、一品红、海思科、东诚药业、京新药业、普利制药、苑东生物等。

3.1.3 中药

(1) 中药周度复盘之指数复盘

当周 (4.15-4.19) 申万医药指数下跌 1.70%，中药指数上涨 2.25%，跑赢医药指数 3.95 个百分点；2024 年初至今申万医药指数下跌 15.7%，中药指数下跌 1.88%，跑赢医药指数 13.83 个百分点。

图表 12: 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 (4.15-4.19) 涨跌幅排名前 5 为江中药业、佐力药业、云南白药、白云山、恩威医药。后 5 为*ST 吉药、*ST 太安、康惠制药、长药控股、益佰制药。

(3) 中药近期观点及未来前瞻

近期观点

- 中药业绩接连超预期，带动板块情绪向上。大部分中药公司基数不低，相对来讲存在一定业绩压力，医药反腐影响逐步弱化，综合来看有压力但表现还不错，如康缘药业 2023 年业绩超预期，佐力药业 2024 年 Q1 业绩超预期，有望带动板块情绪向上。
- 中药材价格持续上涨，中药 OTC 迎来提价空间。中药原材料以及生产成本持续上涨，中药 OTC 厂商存在提价预期；在消费疲软的大环境之下，中药刚需属性显现，消费者价格敏感度相对较弱，业绩确定性程度较高。
- 中药注射剂解限后有望迎来放量，基药目录持续催化。从新版医保目录中药注射剂批量解限，到推动中药注射剂上市后研究和评价，均释放积极信号，鼓励支持高质量产品发展，从目前情况来看，相关注射剂产品放量明显；此外，市场对基药目录关注度较高，有望反复催化。

未来一个月重要观测点

2023 年业绩，基药出台节奏，中药国企激励情况。

(4) 中药重点公司

近期重点关注标的：济川药业、昆药集团、葵花药业、众生药业、贵州三力。

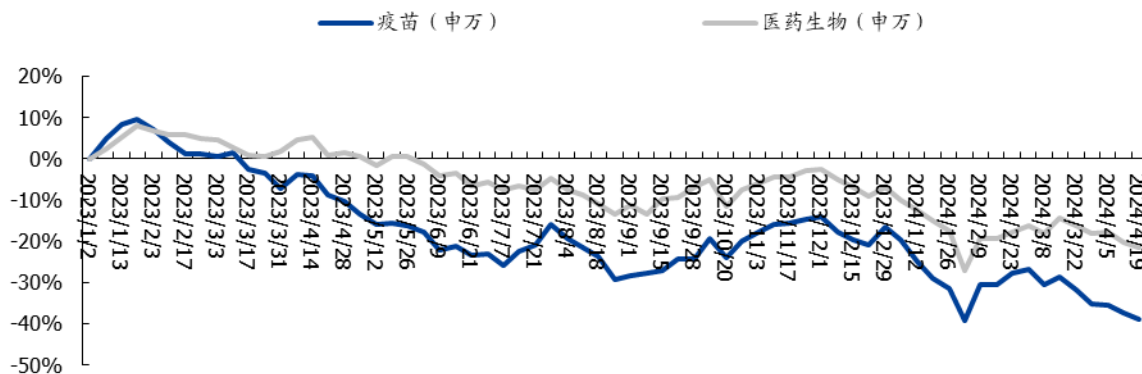
长期持续重点跟踪：特一药业、盘龙药业、方盛制药、太极集团、华润三九、羚锐制药、康恩贝、康缘药业、达仁堂、九芝堂、以岭药业、云南白药、同仁堂、东阿阿胶、一品红、悦康药业、片仔癀、天士力、佐力药业等。

3.1.4 疫苗

(1) 疫苗周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周（4.15-4.19），申万疫苗指数（-3.66%）跑输申万医药生物指数（-1.70%）1.96 个百分点。2023 年初至今，申万疫苗指数（-39.78%）跑输申万医药生物指数（-21.64%）18.13 个百分点。

图表 13：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 位分别是辽宁成大（2.12%）、康乐卫士（1.71%）、华兰生物（1.28%）。当周板块跌幅前 3 位分别是万泰生物（-13.51%）、金迪克（-9.60%）、康希诺（-8.81%）。

(2) 疫苗周度复盘之热点聚焦

疫苗子领域整体表现一般。HPV 疫苗、带状疱疹疫苗、RSV 疫苗等大单品具备较高关注度。我们持续看好智飞生物，当前时点智飞二次成长曲线打开+平台估值重塑的逻辑更加值得重视。我们认为公司基本面优质，下半年业绩有望好于上半年，同时 HPV 未来市场空间有望不断拓展，管线品种价值不断兑现，获得 GSK 带状疱疹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) 疫苗周度复盘之重点事件

图表 14：疫苗子领域各公司公告

公司	公告内容
金迪克	1) 公司拟定 2023 年度不进行利润分配，不派发现金红利，不以资本公积金转赠股本，不送红股，剩余未分配利润结转至下一年度。本次利润分配预案尚需提交股东大会审议。2) 2024Q1，公司营业收入 0.05 亿元（同比-95.28%），归母净利润-0.21 亿元（同比-159.13%），扣非归母净利润-0.24 亿元（同比-174.7%）。3) 2023 年公司营业总收入 1.35 亿元（同比-57.74%），归母净利润-0.71 亿元（同比-270.88%），扣非归母净利润-0.73 亿元（同比-420.85%）。
康泰生物	1) 水痘减毒活疫苗于 2024 年 4 月 16 日获得药品注册证书。2) 20 价肺炎球菌多糖结合疫苗于 2024 年 4 月 16 日获得国家药品监督管理局出具的《药物临床试验批准通知书》。
百克生物	2024Q1，公司营业收入 2.7 亿元（同比+50.64%），归母净利润 0.61 亿元（同比+229.50%），扣非归母净利润 0.598 亿元（同比+228.87%）。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

（4）疫苗近期观点及未来前瞻

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

未来 1 个月重要观测点：在研疫苗研发进展，2023 年业绩。

（5）疫苗重点公司

近期重点关注标的：智飞生物。

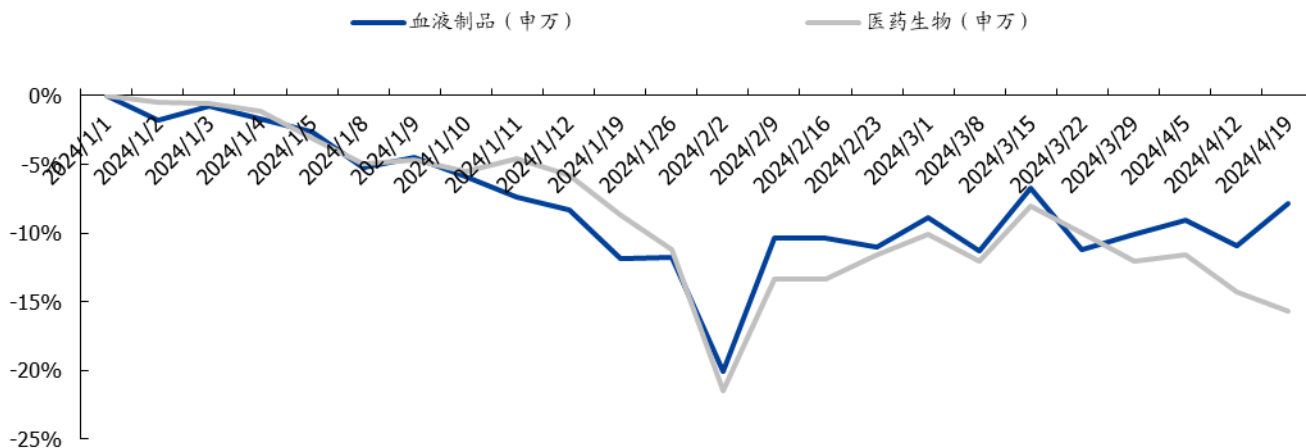
长期持续重点跟踪标的：智飞生物、百克生物、欧林生物、万泰生物、康希诺、康华生物、康泰生物、沃森生物、艾美疫苗、金迪克、华兰疫苗、瑞科生物以及成大生物等。

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（4.15-4.19），申万血液制品指数（4.48%）跑赢申万医药生物指数（-1.70%）6.18 个百分点。年初至今，申万血液制品指数（-6.92%）跑赢申万医药生物指数（-15.70%）8.78 个百分点。

图表 15：申万血液制品指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比



资料来源：Wind，国盛证券研究所

当周板块涨跌幅前三位分别是派林生物（5.97%）、博雅生物（5.54%）、天坛生物（4.75%）。

（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 16: 血制品子领域公司公告

公司	公告内容
天坛生物	2024Q1，公司实现营业总收入 12.2 亿元（同比-5.42%）；实现归母净利润 3.2 亿元（同比+20.91%）。
派林生物	1）2023 年公司营业总收入 23.29 亿元（同比-3.18%），归母净利润 6.12 亿元（同比+4.25%），扣非归母净利润 5.65 亿元（同比+9.08%）。2）2024Q1，公司归母净利润 1.13 -1.30 亿元（同比+100%-130%）。3）公司全资子公司派斯菲科下属依安浆站收到《单采血浆许可证》，业务项目包括采集健康人普通血浆和特免血浆，有效期至 2026 年 4 月 11 日。

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。

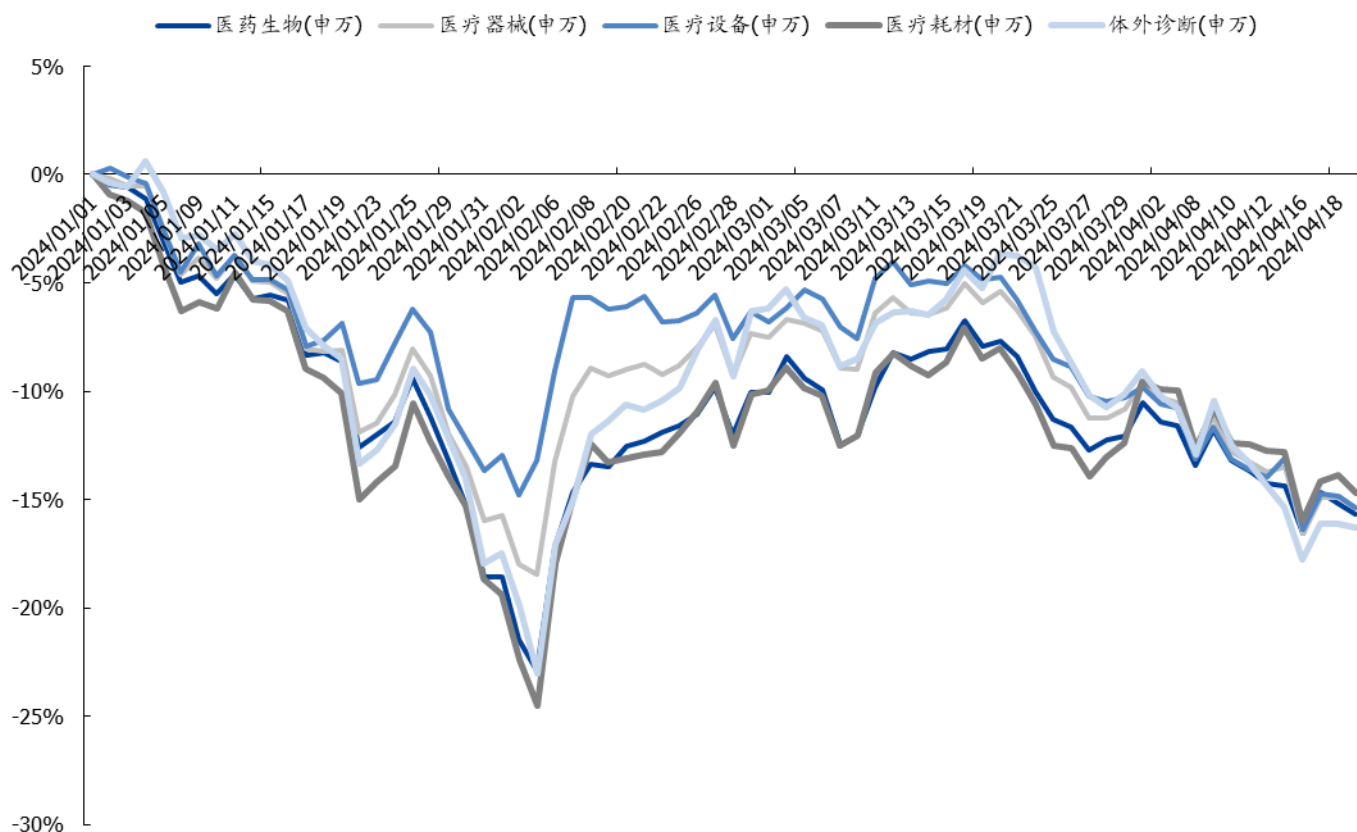
3.2 医疗器械

（1）医疗器械周度复盘之指数复盘

当周（4.15-4.19）申万医药指数下跌 1.70%，医疗器械指数下跌 1.94%，跑输医药指数 0.25 个百分点。分细分领域看：医疗设备指数下跌 1.65%，医疗耗材指数下跌 2.22%，体外诊断指数下跌 2.28%。

2024 年初至今申万医药指数下跌 15.70%，医疗器械指数下跌 15.41%，医疗设备指数下跌 15.39%，医疗耗材指数下跌 14.69%，体外诊断指数下跌 16.31%。医疗设备指数跑赢医药指数 0.32%，耗材指数跑赢医药指数 1.01%，体外诊断指数跑输医药指数 0.60%。

图表 17: 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 18: 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 (%)
中科美菱	11.60	阳普医疗	-15.84
海尔生物	5.36	海泰新光	-15.47
鱼跃医疗	5.27	康众医疗	-14.80
辰光医疗	3.05	翔宇医疗	-14.59
西山科技	2.52	爱朋医疗	-14.57

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 19: 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 (%)
迈普医学	10.24	五洲医疗	-16.09
维力医疗	8.90	济民医疗	-11.61
爱博医疗	5.92	拱东医疗	-11.53
采纳股份	2.23	洁特生物	-11.47
山东药玻	1.31	国科恒泰	-11.18

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 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	10.54	易瑞生物	-12.13
英诺特	9.88	利德曼	-11.04
奥泰生物	7.51	睿昂基因	-10.57
艾德生物	2.63	爱威科技	-10.30
圣湘生物	1.60	亚辉龙	-10.25

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:

- 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?
- 2024Q1 预计增长如何? 2024 年如何预期?

医疗设备领域关注个股:

海尔生物、鱼跃医疗、开立医疗、澳华内镜、迈瑞医疗等。

2) 医疗耗材领域关注的行业问题:

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

迈普医学、维力医疗、爱博医疗、英科医疗、惠泰医疗等。

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:

迪瑞医疗、英诺特、艾德生物、圣湘生物、九安医疗、安图生物、新产业、亚辉龙等。

(4) 医疗器械周度复盘之重点事件

图表 21: 当周医疗设备领域重要公告

公司	公告内容
康众医疗	公司发布 2024 年限制性股票激励计划 1) 激励股票数量: 78 万股, 占公告日股本总额的 0.89%, 首次授予 75 万股, 预留授予 3 万股。 2) 授予激励对象: 共 17 人, 包括财务总监张萍、董秘尹晟、销售骨干刘逸泰和 Amit Kumar, 及其他核心员工 13 人。 3) 授予价格: 7.96 元/股 4) 授予业绩考核目标: 考核年度为 2024-2025 年, 每个归属期设置三个考核目标, 考核指标为营业收入 ①2024 年: 三个考核目标 A1、A2、A3 分别为营业收入不低于 3.41 亿元、3.27 亿元、3.13 亿元。 ②2024-2025 年: 三个考核目标 A1、A2、A3 分别为 24-25 两年营业收入累计不低于 7.66 亿元、7.19 亿元、6.74 亿元。 5) 股权激励费用摊销: 预计 2024-2026 年摊销费用分别为 126.75 万元、134.40 万元、31.33 万元, 总摊销费用为 292.49 万元。
翔宇医疗	公司公布 2023 年年报及 2024 年一季报 1) 2023 年公司实现营业收入 7.45 亿元 (同比+52.46%), 归母净利润 2.27 亿元 (同比+81.03%), 扣非后净利润 2.04 亿元 (同比+162.31%)。 2) 2024Q1 公司实现营业收入 1.69 亿元 (同比+18.12%), 归母净利润 0.39 亿元 (同比+3.34%), 扣非后净利润 0.36 亿元 (同比+12.07%)。
美好医疗	公司公布 2023 年年报及 2024 年一季报 1) 2023 年公司实现营业收入 13.38 亿元 (同比-5.49%), 归母净利润 3.13 亿元 (同比-22.08%), 扣非后净利润 2.91 亿元 (同比-25.95%)。 2) 2024Q1 公司实现营业收入 2.82 亿元 (同比-23.34%), 归母净利润 0.58 亿元 (同比-46.46%), 扣非后净利润 0.56 亿元 (同比-44.38%)。
祥生医疗	公司公布 2023 年年报及 2024 年一季报 1) 2023 年公司实现营业收入 4.84 亿元 (同比+27.04%), 归母净利润 1.46 亿元 (同比+38.39%), 扣非后净利润 1.37 亿元 (同比+39.39%)。 2) 2024Q1 公司实现营业收入 1.41 亿元 (同比-14.87%), 归母净利润 0.46 亿元 (同比-13.28%), 扣非后净利润 0.45 亿元 (同比-13.17%)。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 22: 当周医疗耗材领域重要公告

公司	公告内容
爱博医疗	公司公布 2023 年年报及 2024 年一季报 1) 2023 年公司实现营业收入 9.51 亿元 (同比+64.14%), 归母净利润 3.04 亿元 (同比+30.63%), 扣非后净利润 2.89 亿元 (同比+38.69%)。 2) 2024Q1 公司实现营业收入 3.10 亿元 (同比+63.55%), 归母净利润 1.03 亿元 (同比+31.26%), 扣非后净利润 0.99 亿元 (同比+31.07%)。
迈普医学	公司公布 2023 年年报 2023 年公司实现营业收入 2.31 亿元 (同比+18.24%), 归母净利润 0.41 亿元 (同比+13.89%), 扣非后净利润 0.37 亿元 (同比+55.54%)。
惠泰医疗	胸主动脉覆膜支架系统取得 III 类注册证, 适用于 Stanford B 型主动脉夹层的腔内介入治疗。
乐普医疗	公司公布 2023 年年报及 2024 年一季报 1) 2023 年公司实现营业收入 79.80 亿元 (同比-24.78%), 归母净利润 12.58 亿元 (同比-42.91%), 扣非后净利润 11.23 亿元 (同比-47.60%)。 2) 2024Q1 公司实现营业收入 19.22 亿元 (同比-21.14%), 归母净利润 4.82 亿元 (同比-19.27%), 扣非后净利润 4.56 亿元 (同比-18.85%)。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 23: 当周体外诊断领域重要公告

公司	公告内容
英诺特	公司公布 2023 年年报及 2024 年一季度 1) 2023 年公司实现营业收入 4.78 亿元 (同比+7.03%), 归母净利润 1.74 亿元 (同比+15.44%), 扣非后净利润 1.47 亿元 (同比+10.99%)。 2) 2024Q1 公司实现营业收入 2.82 亿元 (同比+109.36%), 归母净利润 1.46 亿元 (同比+171.44%), 扣非后净利润 1.37 亿元 (同比+198.41%)。公司计提信用减值损失和资产减值损失合计 1938 万元, 其中信用减值损失 1901 万元, 主要与新冠产品相关的应收账款的账龄相关。
艾德生物	公司发布 2023 年年报 2023 年公司实现营业收入 10.44 亿元 (同比+23.91%), 归母净利润 2.61 亿元 (同比-0.86%), 扣非后净利润 2.39 亿元 (同比+52.21%)。其中检测试剂收入 8.60 亿元 (同比+40.64%), 检测服务收入 8494 万元 (同比-37.09%), 药物临床研究服务 8871 万元 (同比+3.10%)。
睿昂基因	公司发布 2023 年年报 2023 年公司实现营业收入 2.58 亿元 (同比-39.14%), 归母净利润 793 万元 (同比-80.41%), 扣非后净利润 370 万元 (同比-89%)。核心业务表现: 1) 白血病分子检测试剂盒收入 1.43 亿元 (同比+11.88%); 2) 淋巴瘤重排试剂盒收入 3257 万元 (同比+66.70%); 3) 常规检测业务收入 1782 万元 (同比+82.11%); 4) 非核心检测业务收入 567 万元 (同比-97.31%)。
安图生物	公司公布 2023 年年报及 2024 年一季度 1) 2023 年公司实现营业收入 44.44 亿元 (同比+0.05%), 归母净利润 12.17 亿元 (同比+4.28%), 扣非后净利润 11.85 亿元 (同比+5.86%)。 2) 2024Q1 公司实现营业收入 10.89 亿元 (同比+5.09%), 归母净利润 3.24 亿元 (同比+33.93%), 扣非后净利润 3.14 亿元 (同比+33.15%)。
迪瑞医疗	公司公布 2023 年年报及 2024 年一季度 1) 2023 年公司实现营业收入 13.78 亿元 (同比+12.95%), 归母净利润 2.76 亿元 (同比+5.26%), 扣非后净利润 2.62 亿元 (同比+5.36%)。 2) 2024Q1 公司实现营业收入 6.63 亿元 (同比+99.60%), 归母净利润 1.22 亿元 (同比+56.73%), 扣非后净利润 1.19 亿元 (同比+55.53%)。
美康生物	公司公布 2023 年年报 2023 年公司实现营业收入 18.86 亿元 (同比-24.23%), 归母净利润 2.57 亿元 (同比+29.23%), 扣非后净利润 1.96 亿元 (同比+14.89%)。
亚辉龙	公司公布 2023 年年报及 2024 年一季度 1) 2023 年公司实现营业收入 20.53 亿元 (同比-48.42%), 归母净利润 3.55 亿元 (同比-64.92%), 扣非后净利润 2.20 亿元 (同比-77.00%)。 2) 2024Q1 公司实现营业收入 4.31 亿元 (同比-34.65%), 归母净利润 0.66 亿元 (同比-18.72%), 扣非后净利润 0.57 亿元 (同比-31.29%)。
迪安诊断	公司公布 2023 年年报 2023 年公司实现营业收入 134.08 亿元 (同比-33.89%), 归母净利润 3.07 亿元 (同比-78.56%), 扣非后净利润 2.95 亿元 (同比-81.90%)。

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

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

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

3) 低值耗材:

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

长期逻辑: 品类拓展+渠道扩张+绑定大客户(特别是海外)。

4) 体外诊断:

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

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

(6) 医疗器械重点公司

1) 近期重点关注标的:

医疗设备: 海尔生物、鱼跃医疗、开立医疗、澳华内镜、迈瑞医疗等。

高值耗材: 迈普医学、爱博医疗、惠泰医疗、心脉医疗等。

低值耗材: 维力医疗、英科医疗、三鑫医疗、蓝帆医疗等。

IVD: 迪瑞医疗、英诺特、艾德生物、圣湘生物、九安医疗、安图生物、新产业、亚辉龙等。

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。

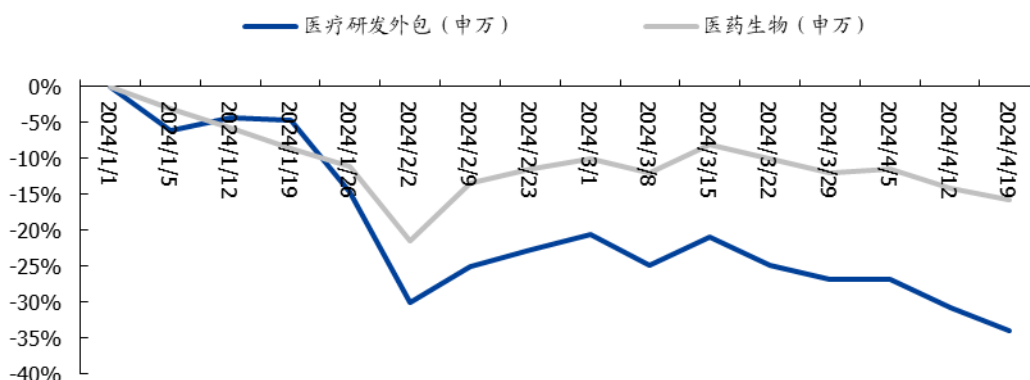
3.3 配套领域

3.3.1 CXO

(1) CXO 周度复盘之指数复盘

当周（4.15-4.19），申万医疗研发外包指数（-4.8%）跑输申万医药生物指数（-1.70%）3.14 个百分点，2024 年初至今申万医疗研发外包指数（-34.11%）跑输申万医药生物指数（-15.70%）18.40 个百分点。

图表 24：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 子领域普跌，跌幅后五的个股分别是凯莱英（-0.8%）、诺泰生物（-1.5%）、药明康德（-1.6%）、百诚医药（-1.9%）、方达控股（-3.0%）；跌幅前五的个股分别是金斯瑞生物科技（-18.2%）、美迪西（-15.0%）、诺思格（-13.3%）、睿智医药（-12.5%）、百花生物（-11.2%）。

(3) CXO 近期观点及未来前瞻

近期观点：当周 CXO 没有太多特别的行业事件，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。

(4) CXO 重点公司

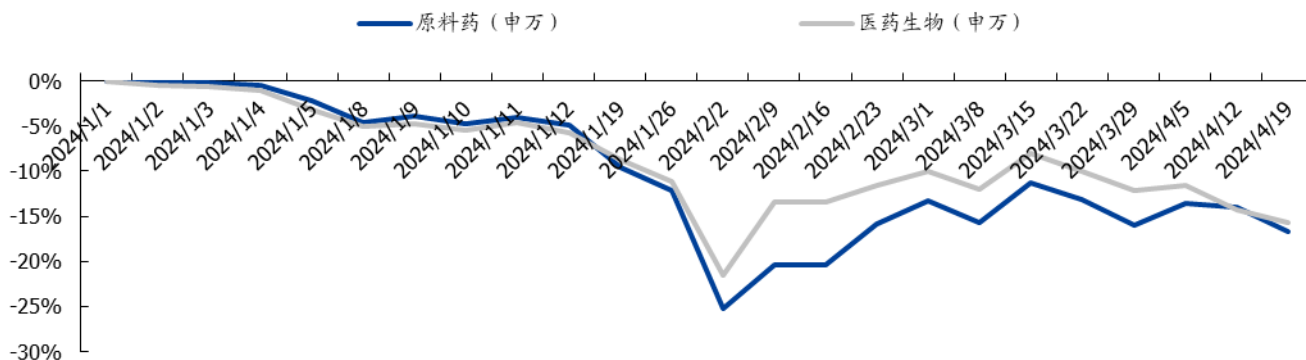
长期重点跟踪池：药明康德，药明生物，泰格医药，凯莱英，康龙化成，金斯瑞生物科技，九洲药业，昭衍新药，博腾股份，美迪西，药石科技，诺泰生物，皓元医药，百诚医药，阳光诺和，诺思格，成都先导，和元生物，万邦医药，睿智医药，普蕊斯，诚达药业，方达控股，博济医药，圣诺生物，百花医药，维亚生物、键凯科技等。

3.3.2 原料药

1) 原料药周度复盘之指数复盘

当周（4.15-4.19），申万原料药指数（-3.22%）跑输申万医药生物指数（-1.70%）1.52 个百分点。年初至今，申万原料药指数（-16.74%）跑输申万医药生物指数（-15.70%）1.04 个百分点。

图表 25：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东亚药业（5.89%）、哈一药业（3.87%）、国邦医药（3.56%）、仙琚制药（3.23%）、奥锐特（2.52%），跌幅前五的个股分别是河化股份（-21.33%）、富士莱（-13.92%）、溢多利（-13.77%）、广济药业（-12.24%）、共同药业（-12.17%）。

图表 26：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/%
东亚药业	5.89%	河化股份	-21.33%
哈一药业	3.87%	富士莱	-13.92%
国邦医药	3.56%	溢多利	-13.77%
仙琚制药	3.23%	广济药业	-12.24%
奥锐特	2.52%	共同药业	-12.17%

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 27: 原料药子领域各公司公告

公司	公告内容
哈一药业	公司发布 2023 年权益分派预案。公司目前总股本为 0.4 亿股，以未分配利润向全体股东每 10 股派发现金红利 4 元；以资本公积向全体股东以每 10 股转增 4 股。本次权益分派共预计派发现金红利 0.16 亿元，转增 0.16 亿股。
花园生物	1) 公司发布利润分配预案。拟向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 0.71 元。公司现有总股本 5.42 亿股，以此计算合计拟派发现金红利 0.38 亿元，不送红股，不以资本公积金转增股本。2) 公司发布 2023 年年度报告。2023 年公司营业总收入 10.95 亿元（同比-22.78%），归母净利润 1.92 亿元（同比-49.87%），扣非归母净利润 1.48 亿元（同比-57.65%）。3) 公司一季度报告。公司 2024Q1 营业收入 3.3 亿元（同比+4.15%），归母净利润 0.91 亿元（同比+76.41%），扣非归母净利润 0.61 亿元（同比+41.29%）。
国邦医药	1) 公司发布年度报告。2023 年公司营业总收入 53.49 亿元（同比-6.49%），归母净利润 6.12 亿元（同比-33.49%），扣非归母净利润 5.92 亿元（同比-34.69%）。2) 公司发布 2024Q1 报告。公司 2024Q1 营业收入 13.39 亿元（同比-5.07%），归母净利润 1.99 亿元（同比+2.11%），扣非归母净利润 1.93 亿元（同比+0.48%）。3) 公司公布利润分配方案。公司拟以截至 2024 年 4 月 12 日的总股本 5.59 亿股扣除回购专户股份 0.03 亿股后的股本 5.56 亿股为基数，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.00 元，不以资本公积金转增股本，不送股，共计派发现金红利人民币 1.67 亿元。本年度公司现金分红总额占年度归母净利润的 27.21%。
海翔药业	海翔药业全资子公司川南药业收到德国汉堡健康及消费者保护部（BJV）颁发的盐酸克林霉素原料药、克林霉素磷酸酯原料药 GMP 证书。
普洛药业	公司 2024Q1 营业收入 31.98 亿元（同比+3.65%），归母净利润 2.44 亿元（同比+1.84%），扣非归母净利润 2.39 亿元（同比+2.42%）。
欧康医药	1) 2023 年公司营业总收入 2.43 亿元（同比-9.88%），归母净利润 0.17 亿元（同比-50.48%），扣非归母净利润 0.14 亿元（同比-56.33%）。2) 公布权益分配预案。公司目前总股本为 0.76 亿股，以未分配利润向全体股东每 10 股派发现金红利 2.00 元。本次权益分派共预计派发现金红利 0.15 亿元。
博瑞医药	近日，博瑞医药的赛拉菌素（兽用）原料药收到了欧洲药品监督管理局（EDQM）签发的 CEP（欧洲药典适用性认证）证书。
森萱医药	1) 2023 年公司营业总收入 5.90 亿元（同比-5.46%），归母净利润 1.35 亿元（同比-16.22%），扣非归母净利润 1.28 亿元（同比-14.57%）。2) 公司公布 2023 年权益分配预案。公司目前总股本为 4.27 亿股，向全体股东每 10 股派现金红利 1.6 元。本次权益分派共预计派发现金红利 0.68 亿元。
冠福股份	2023 年公司营业总收入 111.29 亿元（同比-9.23%），归母净利润 2.59 亿元（同比-41.79%），扣非归母净利润-0.04 亿元（同比-112.66%）。
永安药业	1) 2023 年公司营业总收入 9.73 亿元（同比-33.48%），归母净利润-0.12 亿元（同比-108.77%），扣非归母净利润-0.76 亿元（同比-162.11%）。2) 公司公布 2023 年利润分配预案。公司拟以 2023 年 12 月 31 日总股本 2.95 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金股利 1 元，预计派发现金 0.29 亿元，其余可分配利润转入下一年度，不送股不转增。
黄山胶囊	公司 2024Q1 营业收入 1.18 亿元（同比-17.33%），归母净利润 0.15 亿元（同比-23.75%），扣非归母净利润 0.14 亿元（同比-18.57%）。
新诺威	公司公布权益分配预案。以 11.69 亿股为基数，向全体股东以每 10 股派发现金红利人民币 3.2 元，合计派发现金红利 3.74 亿元。同时，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 2 股，转增后公司总股本将增加至 14.05 亿股。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

(4) 原料药近期观点及未来前瞻

1) 近期观点

原料药企业盈利能力整体承压，估值持续调整，目前处于近五年低位。

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

2) 未来一个月重要观测点

原料药价格及减肥药产业链相关研发进展、订单、产能数据等。

(5) 原料药重点公司

近期重点关注标的：亿帆医药、仙琚制药、诺泰生物等。

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

3.3.3 生命科学产业链上游

(1) 生命科学产业链上游周度复盘之指数复盘

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

当周（4.15-4.19）申万医药指数下跌 1.70%，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 8.52%，跌幅中位数为 8.71%。

2024 年初至今申万医药指数下跌 15.70%，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 34.92%，跌幅中位数为 37.91%，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 28: 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 (%)
皖仪科技	3.41	天瑞仪器	-16.23
义翘神州	-1.72	诺唯赞	-16.07
东富龙	-1.76	泰林生物	-16.00
阿拉丁	-3.06	聚光科技	-15.96
诺禾致源	-3.47	莱伯泰科	-15.24

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:

皖仪科技、奥浦迈、药康生物、百普赛斯、诺唯赞、诺禾致源等。

(4) 子领域重点事件/重点政策/重点公告/重要数据

图表 29: 当周上游公司重要公告

公司	公告内容
诺唯赞	公司发布 2024 年一季度业绩预告 1) 2024Q1 实现营业收入 3.00~3.15 亿元（同比-0.7%~4%），剔除 2023Q1 检测试剂收入影响，2024Q1 收入同比稳定增长。 2) 2024Q1 实现归母净利润 450~550 万元，同比增加 109%~111%，实现扭亏为盈。 3) 2024Q1 股份支付费用 2067 万元，剔除股份支付费用后的归母净利润 2235~2335 万元，与 2023Q1 剔除股份支付数据相比，同比增加 7110~7210 万元。 4) 2024Q1 实现扣非净利润-1670~-1570 万元，同比增加 5842~5942 万元。
迦南科技	公司发布 2023 年年报 2023 年公司实现营业收入 10.47 亿元（同比-5.11%），归母净利润-0.23 亿元（同比+68.84%），扣非后净利-0.38 亿元（同比+55.89%）。

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（2022 年国家统计局 R&D 经费支出达 3.08 万亿，同比增速 10.11%，维持了较高增长。继续关注 2023 年 R&D 投入变化）。

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

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

2) 制药装备:

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

3) 科研仪器:

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

(6) 生命科学产业链上游重点公司

1) 近期重点关注标的:

耗材及服务：奥浦迈、药康生物、百普赛斯、诺唯赞。

科研仪器：皖仪科技、聚光科技。

制药装备：东富龙。

2) 长期持续重点跟踪池

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

科研仪器：聚光科技、天瑞仪器、皖仪科技、禾信仪器、莱伯泰科等。

制药装备：东富龙、楚天科技、森松国际、泰林生物等。

3.3.4 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（4.15-4.19）周涨幅+0.34%，跑赢申万医药指数 2.03%。

2) 个股涨跌幅

当周（4.15-4.19）涨幅最好的为大参林，涨幅最末的为漱玉平民。

2、子领域观点

1) 近期观点

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

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

3、子领域重点公司

1) 近期重点关注标的：益丰药房。

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

3.3.5 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（4.15-4.19）涨跌幅-0.10%，跑赢申万医药指数 1.60%。

2) 个股涨跌幅

当周（4.15-4.19）涨跌幅排名前 5 为国药一致、国药股份、上海医药、九州通、柳药集团。后 5 为瑞康医药、塞力医疗、开开实业、海王生物、浙江震元。

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，后面继续关注国企商业公司、有变化的商业公司，如柳药集团、九州通，以及独有CSO赛道百洋医药。

2) 未来一个月重要观测点：各公司2023年业绩，院内恢复情况。

3、子领域重点公司

1) 近期重点关注标的：百洋医药、柳药集团、九州通。

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

3.3.6 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（4.15-4.19）跌幅-4.01%，跑输申万医药指数2.32%。

2) 个股涨跌幅

当周（4.15-4.19）涨跌幅排名前5为三星医疗、固生堂、三博脑科、爱尔眼科、信邦制药；后5为光正眼科、国际医学、盈康生命、海吉亚医疗、瑞尔集团。

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/2023年业绩，市场消费数据。

3、子领域重点公司

1) 近期重点关注标的：三星医疗、普瑞眼科、爱尔眼科。

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

四、行情回顾与医药热度跟踪

4.1 医药行业行情回顾

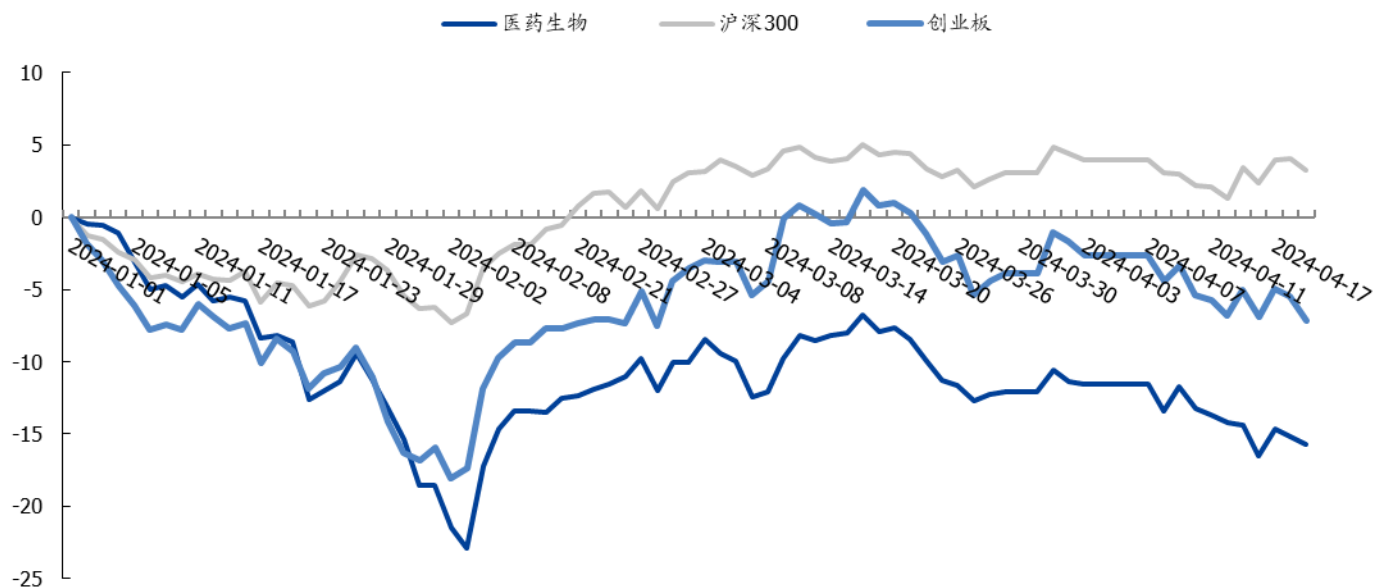
当周（4.15-4.19）申万医药指数环比-1.70%，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。当周申万医药指数周环比-1.70%，沪深 300 指数周环比 1.89%，创业板指数周环比-0.39%，医药跑输沪深 300 指数 3.59 个百分点，跑输创业板指数 1.31 个百分点。2024 年初至今申万医药下跌 15.70%，沪深 300 上涨 3.22%，创业板指数下跌 7.16%，医药跑输沪深 300 指数，跑输创业板指数。

图表 30：当周（4.15-4.19）申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比

指数	当周（4.15-4.19）	当周之前一周	周环比（%）	与月初比（%）	与年初比（%）
沪深 300	3,541.66	3,475.84	1.89	0.12	3.22
创业板指数	1,756.00	1,762.88	-0.39	-3.42	-7.16
医药生物	7,106.83	7,229.60	-1.70	-4.12	-15.70

资料来源：Wind，国盛证券研究所

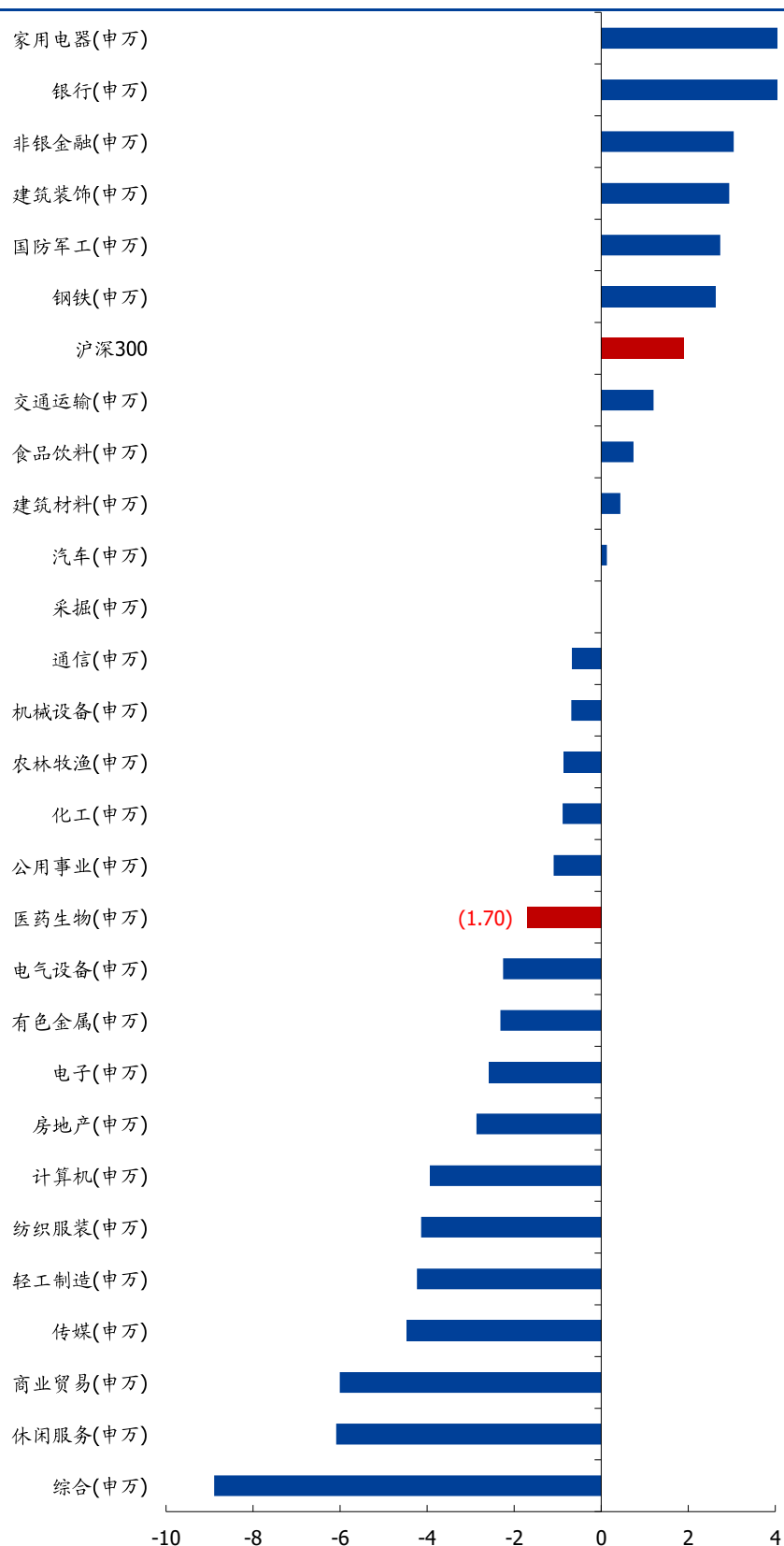
图表 31：2024 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比（%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

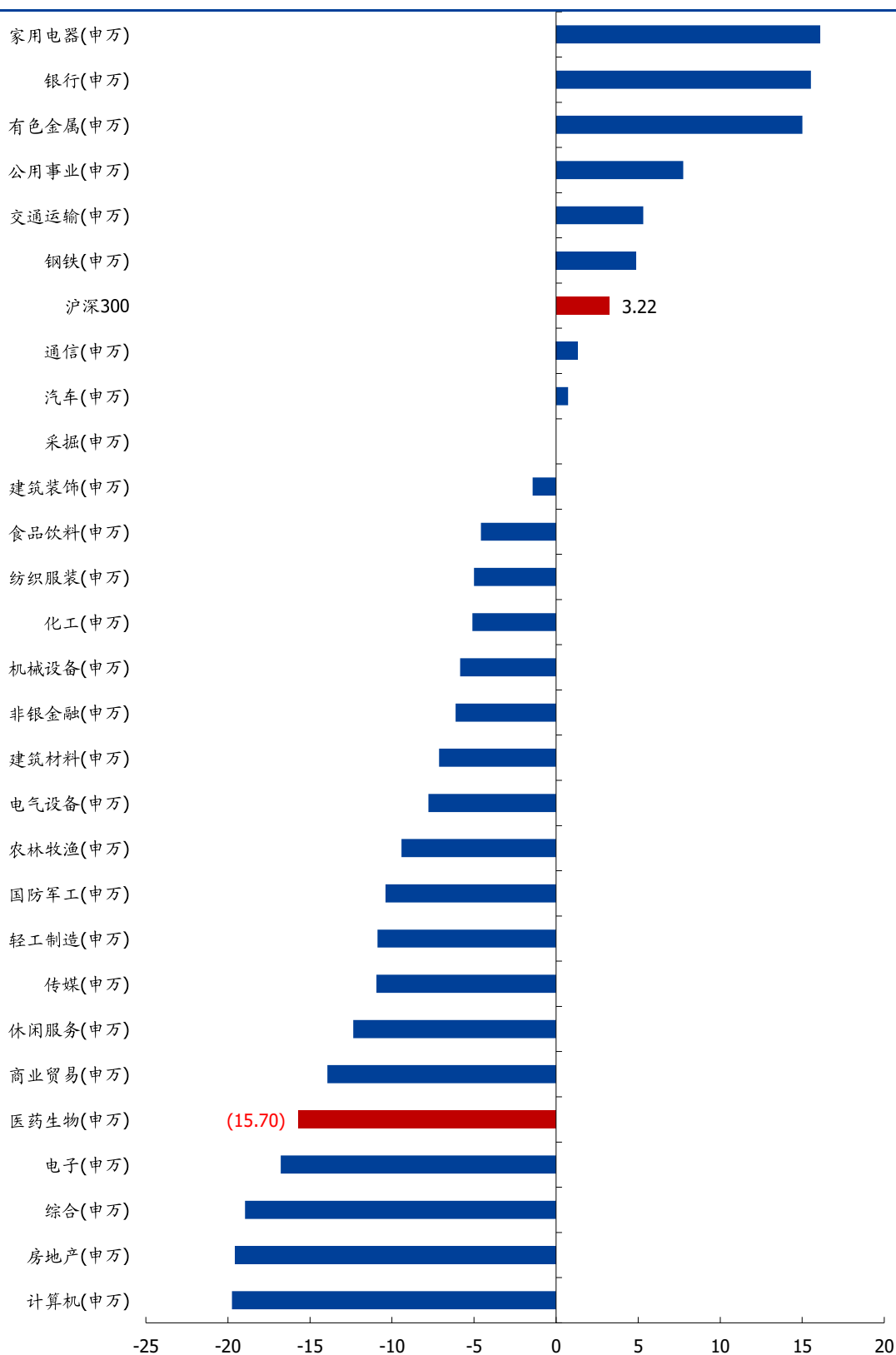
在所有行业中，当周（4.15-4.19）医药涨跌幅排在第 17 位。2024 年初至今，医药涨跌幅排在第 24 位。

图表 32: 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

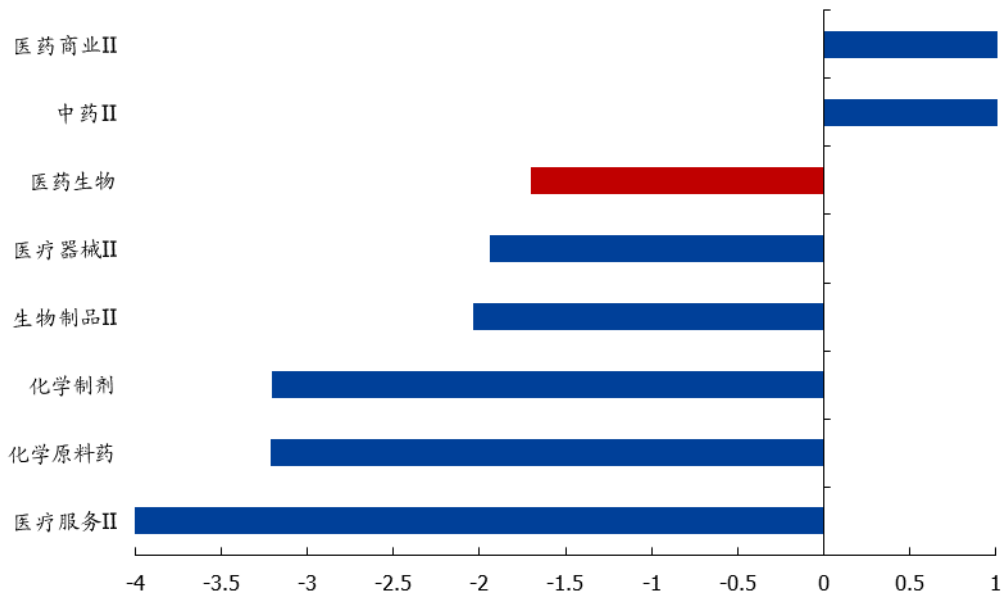
图表 33: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024 年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面，当周（4.15-4.19）表现最好的为医药商业，环比 2.31%；表现最差的为医疗服务 II，环比-4.38%。

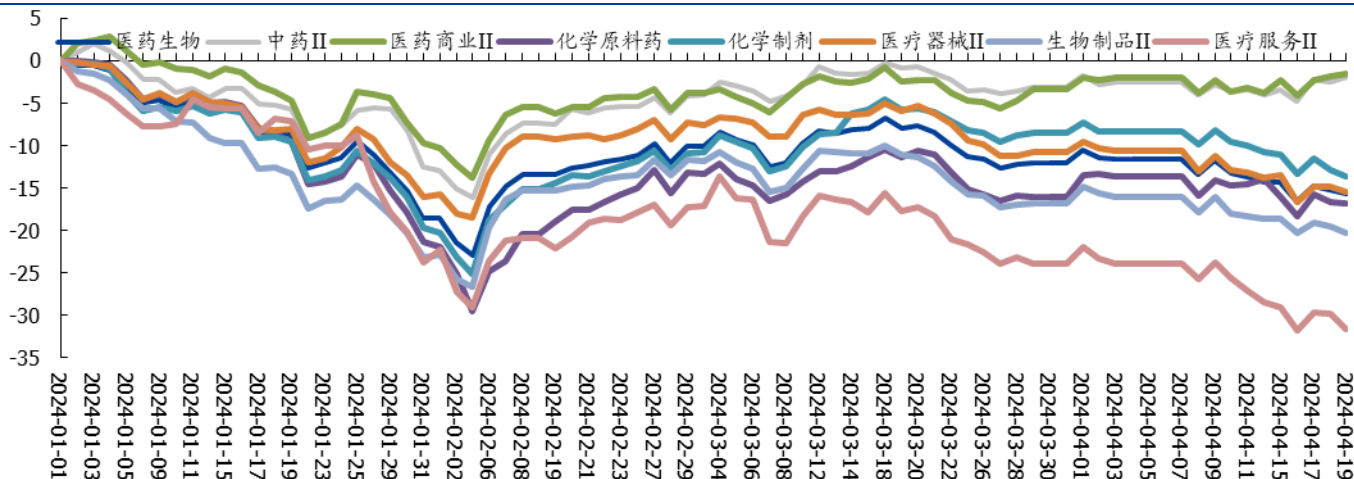
图表 34：申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图（%）



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 1.56%；表现最差的为医疗服务 II，下跌 31.53%。其他子行业中，中药 II 下跌 1.88%，化学制剂下跌 13.60%，医疗器械 II 下跌 15.41%，生物制品 II 下跌 20.20%，化学原料药下跌 16.74%。

图表 35：申万医药各子行业 2024 年初至今涨跌幅变化图（%）



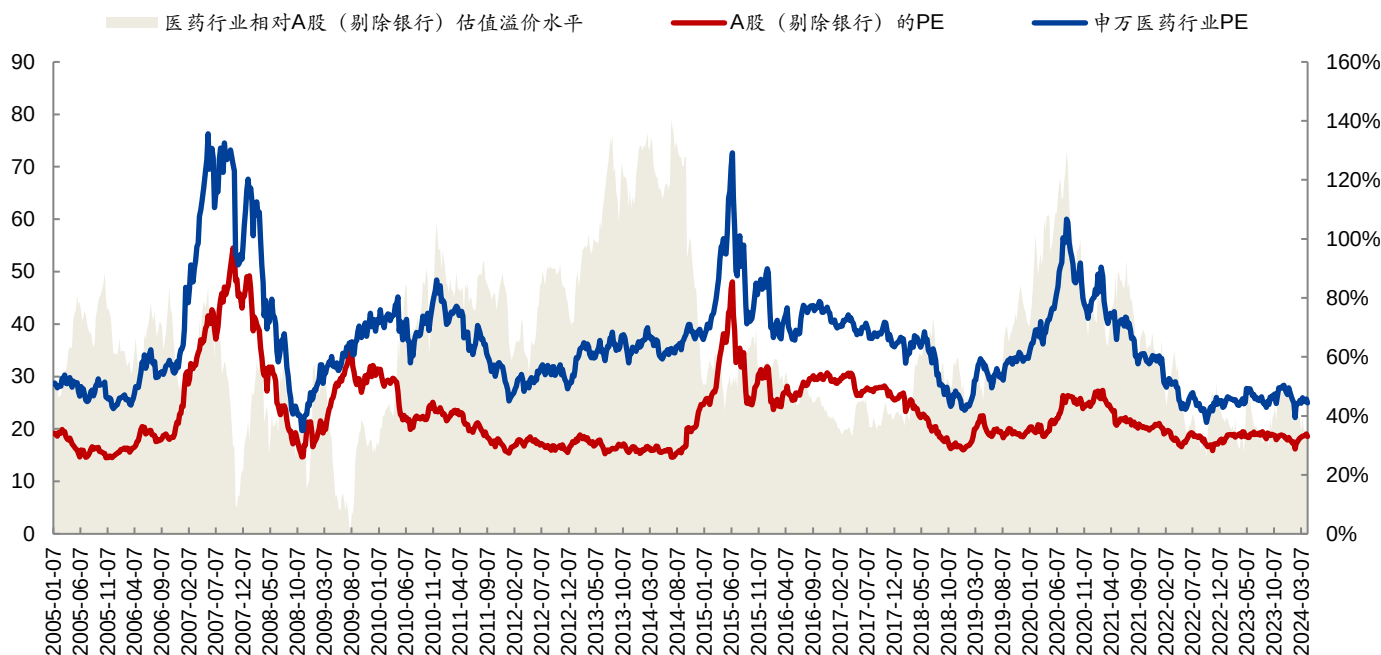
资料来源：Wind，国盛证券研究所

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 24.94，较上一周下降 0.05 个单位，比 2005 年以来均值（36.73）低 11.74 个单位，当周医药行业整体估值下降。

行业估值溢价率上升，处于平均线下。当周医药行业 PE 估值溢价率（相较于 A 股剔除银行）为 32.96%，较上一周下降了 1.54 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（63.60%）低-30.65%个百分点，处于相对低位。

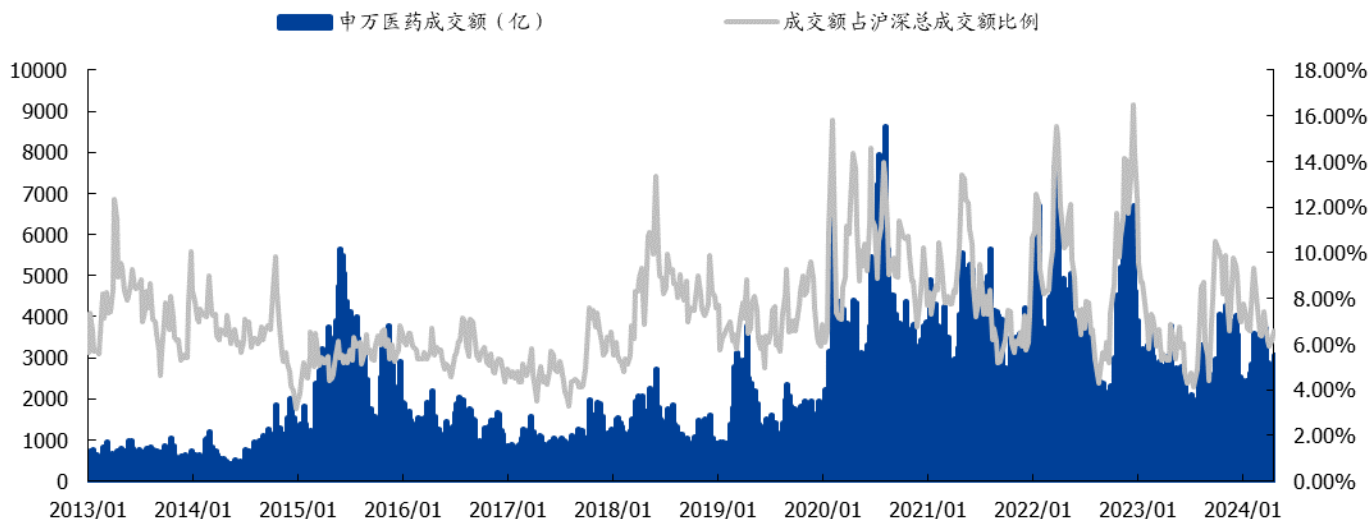
图表 36: 医药行业 PE 估值溢价率【申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行】



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周（4.15-4.19）医药行业热度较上一周上升。医药成交总额 3070.18 亿元，沪深总成交额为 46726.46 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 6.57%（2013 年以来成交额均值为 7.25%）。

图表 37: 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（4.15-4.19）涨跌幅排名前5为国药现代、国药一致、神州细胞-U、江中药业、佐力药业。后5为*ST吉药、*ST太安、仟源医药、康惠制药、长药控股。

滚动月涨跌幅排名前5为东亚药业、奥泰生物、三星医疗、同和药业、马应龙。后5为*ST太安、景峰医药、*ST吉药、海泰新光、嘉和美康。

图表 38: 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
国药现代	22.55	获得药品注册证书	ST 吉药	-24.39	无特殊原因
国药一致	14.46	无特殊原因	*ST 太安	-22.47	无特殊原因
神州细胞-U	13.48	一季度业绩预增披露公告	仟源医药	-22.41	无特殊原因
江中药业	12.52	高股息主题+国企	康惠制药	-20.19	无特殊原因
佐力药业	12.49	一季报收入增长超预期	长药控股	-17.85	无特殊原因
哈三联	12.40	无特殊原因	盟科药业-U	-17.74	无特殊原因
云南白药	12.08	高股息主题+国企	嘉和美康	-17.58	无特殊原因
迪瑞医疗	10.54	无特殊原因	ST 交昂	-17.47	无特殊原因
白云山	10.24	高股息主题+国企	益佰制药	-17.41	无特殊原因
迈普医学	10.24	无特殊原因	五洲医疗	-16.09	无特殊原因

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 39: 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
东亚药业	28.56	原料药行业去库存	*ST 太安	-44.35	无特殊原因
奥泰生物	26.69	原料药放量	景峰医药	-33.73	无特殊原因
三星医疗	24.39	AD 检测	ST 吉药	-29.86	无特殊原因
同和药业	23.12	原料药行业去库存	海泰新光	-27.53	无特殊原因
马应龙	21.08	无特殊原因	嘉和美康	-27.03	无特殊原因
冠福股份	20.89	无特殊原因	易瑞生物	-26.45	无特殊原因
达仁堂	18.71	无特殊原因	圣达生物	-26.35	无特殊原因
华海药业	17.83	Q1 业绩扭亏	阳普医疗	-26.17	无特殊原因
济川药业	17.45	原料药行业去库存	禾信仪器	-26.06	无特殊原因
国药现代	17.34	创新药支持政策	泓博医药	-24.89	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