

医药生物

消费刺激政策梳理，以及消费医疗相关公司梳理

一、当周（12.9-12.13）回顾与周专题：

当周（12.9-12.13）申万医药指数环比-0.93%，跑赢创业板指数，跑赢沪深300指数。当周周专题，我们对近期消费、生育刺激政策进行梳理，并对核心相关标的做出提示。

二、近期复盘：

1、当周表现：市场本周宽幅震荡，医药走势和市场走势类似，涨的好的主要是个股逻辑，没有共识性的细分方向，包括：泛重组、上海主题、科技映射、个别创新药、个别中药、个别消费医疗等。

2、原因分析：本周市场的走势，主要是围绕重要的两个会议的预期博弈和落地展开的交易演绎，尤其与周二和周五的走势波动较大关系更强。医药没有额外的逻辑，基本上就是市场的映射演绎，但相对更弱一些，比如市场比较强的消费，医药这边的消费医疗演绎的就弱了一些，其他映射也较弱。本周有一些行业事件带来了一些个股演绎，比如《上海市促进科学仪器和科研试剂创新发展行动方案（2025-2027年）》《全国中成药集采》《全国第十批集采》《上海市支持上市公司并购重组行动方案（2025-2027年）》等等，都催化了一些个股演绎。但本周整体还是在演绎会议预期，其他刺激较弱，仅仅反映了少量个股。

3、未来展望：（1）中短期维度看，近期医药继续跟着市场做轮动映射、主题为主。（2）展望未来一年，我们再次强调近期以及未来一年各个方面对于商业健康险的鼓励和支持，让医药支付端这个核心矛盾，在中长期角度预期得到改善，当然这个变化后续过程比较慢，需要长时间积累演绎，所以是一个【预期脉冲】和【慢变量积累改善】的过程，但我们要逐步乐观起来。具体有以下三个思路：第一，【预期改善（脉冲式机会）】在一揽子政策刺激下，明年是个预期改善的时间段，有预期改善可能的领域都可以作为观察重点，例如商业健康险条线、泛重组、CRO及消费医疗、器械边际改善（骨科、呼吸机等）。第二，【中国超市（发散式机会）】创新药有卖海外权益重磅潜质的、已有海外业务占比不低并且有高增速逻辑的器械公司。第三，【创新分化（甄选式机会）】PD1 plus、TCE双抗、GLP1 pro、AI医疗、中药创新药等。

三、策略配置思路：

1、思路一【医药风格节奏】

（一）【商业健康险】（1）**医药信息化：**国新健康、久远银海等；（2）**创新药及高端医疗服务：**科济药业等。

（二）【泛重组】浩欧博、人福医药等。

（三）【其他变化】贝达药业、益方生物、华海药业、凯利泰、昌红科技、阳光诺和、众生药业、英诺特、贵州三力等。

2、思路二【医药产业逻辑】

（一）【中国超市（发散式机会）】科伦博泰、信达生物、华东医药、健友股份、诺诚健华、先声药业、恒瑞医药、新诺威、中国生物制药、来凯医药等。

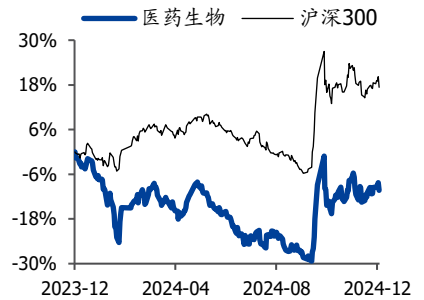
（二）【预期改善（脉冲式机会）】（1）**商业健康险：**国新健康、久远银海；（2）**泛重组：**浩欧博、新诺威、万东医疗、华润双鹤等；（3）**CRO、消费医疗、基药：**泰格医药、诺思格、阳光诺和、普瑞眼科、爱尔眼科、爱美客、贵州三力、药明康德、康龙化成、凯莱英等；（4）**器械：**三友医疗、怡和嘉业、美好医疗、迈瑞医疗、联影医疗。

（三）【创新分化（甄选式机会）】（1）**PD1双抗：**信达生物、康方生物、华海药业、中国生物制药、君实生物、汇宇制药等；（2）**TCE双抗：**泽璟制药、康诺亚、百利天恒、智翔金泰、先声药业、亿帆医药等；（3）**其他新技术商业化如GLP1小分子、分子胶、ADC、AD、MASH：**华东医药、凯莱英、悦康药业、一品红、热景生物、诺思兰德等；（4）**AI医疗：**晶泰控股、万东医疗、润达医疗、祥生医疗、平安好医生。

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

分析师 徐雨涵

执业证书编号：S0680524040006

邮箱：xuyuhan@gszq.com

相关研究

1、《医药生物：全球CGM市场价值凸显，国产企业逐浪突破》 2024-12-07

2、《医药新周期：2025年产业十大判断：2025年医药生物年度策略》 2024-12-03

3、《医药生物：急性心肌梗死潜在治疗靶点S100A8/A9是什么？》 2024-11-30

内容目录

一、医药核心观点	4
二、消费刺激政策梳理，以及消费医疗相关公司梳理	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	10
3.1.3 中药	12
3.1.4 疫苗	13
3.1.5 血制品	13
3.2 医疗器械	15
3.3 配套领域	18
3.3.1 CXO	18
3.3.2 原料药	19
3.3.3 药店	21
3.3.4 医药商业	22
3.3.5 医疗服务	22
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	25
4.1 医药行业行情回顾	25
4.2 医药行业热度追踪	28
4.3 医药板块个股行情回顾	30
风险提示	31

图表目录

图表 1: 近期经济刺激/生育支持相关的政策/会议内容梳理	6
图表 2: 部分消费医疗相关公司 2024/9 至今走势复盘 (%)	7
图表 3: 部分消费相关公司业绩/估值情况梳理	8
图表 4: 当周 (12.09-12.13) 中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数对比	9
图表 5: 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 (%)	9
图表 6: 2024 年初以来仿制药板块 VS. 申万医药 VS. 化学制剂走势对比 (%)	11
图表 7: 仿制药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	11
图表 8: 2024 年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比 (%)	12
图表 9: 申万疫苗指数 vs 申万医药生物指数 2023 年以来走势对比	13
图表 10: 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	14
图表 11: 血制品子领域各公司公告	14
图表 12: 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 (%)	15
图表 13: 医疗设备子领域周涨跌幅排名前五、后五个股	16
图表 14: 医疗耗材周涨跌幅排名前五、后五个股	16
图表 15: 体外诊断周涨跌幅排名前五、后五个股	16
图表 16: 本周医疗设备领域重要公告	17
图表 17: 本周医疗耗材领域重要公告	17
图表 18: 本周体外诊断领域重要公告	17
图表 19: 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	19
图表 20: 申万原料药指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比	20
图表 21: 原料药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	20
图表 22: 原料药子领域各公司公告	21
图表 23: 生命科学产业链上游板块周涨跌幅排名前五、后五个股	23
图表 24: 当周 (12.9-12.13) 申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	25
图表 25: 2024 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)	25

图表 26:	申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)	26
图表 27:	申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024 年初至今, %)	27
图表 28:	申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	28
图表 29:	申万医药各子行业 2024 年初至今涨跌幅变化图 (%)	28
图表 30:	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】	29
图表 31:	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	29
图表 32:	申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	30
图表 33:	申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	30

一、医药核心观点

当周（12.9-12.13）回顾与周专题：

当周（12.9-12.13）申万医药指数环比-0.93%，跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。当周周专题，我们对近期消费、生育刺激政策进行梳理，并对核心相关标的做出提示。

近期复盘：

1、当周表现：市场本周宽幅震荡（周二高开低走，周三周四修复，周五大跌），医药走势和市场走势类似，涨的好的主要是个股逻辑，没有共识性的细分方向，包括：泛重组、上海主题、科技映射、个别创新药、个别中药、个别消费医疗等。

2、原因分析：本周市场的走势，主要是围绕重要的两个会议的预期博弈和落地展开的交易演绎，尤其与周二和周五的走势波动较大关系更强。医药没有额外的逻辑，基本上就是市场的映射演绎，但相对更弱一些，比如市场比较强的消费，医药这边的消费医疗演绎的就弱了一些，其他映射也较弱。本周有一些行业事件带来了一些个股演绎，比如《上海市促进科学仪器和科研试剂创新发展行动方案（2025-2027年）》《全国中成药集采》《全国第十批集采》《上海市支持上市公司并购重组行动方案（2025—2027年）》等等，都催化了一些个股演绎。但本周整体还是在演绎会议预期，其他刺激较弱，仅仅反映了少量个股。

3、未来展望：（1）中短期维度看，近期医药继续跟着市场做轮动映射、主题为主。（2）展望未来一年，我们再次强调近期以及未来一年各个方面对于商业健康险的鼓励和支持，让医药支付端这个核心矛盾，在中长期角度预期得到改善，当然这个变化后续过程比较慢，需要长时间积累演绎，所以是一个【预期脉冲】和【慢变量积累改善】的过程，但我们要逐步乐观起来。具体有以下三个思路：第一，【预期改善（脉冲式机会）】在一揽子政策刺激下，明年是个预期改善的时间段，有预期改善可能的领域都可以作为观察重点，例如商业健康险条线、泛重组、CRO及消费医疗、器械边际改善（骨科、呼吸机等）。第二，【中国超市（发散式机会）】创新药有卖海外权益重磅潜质的、已有海外业务占比不低并且有高增速逻辑的药械公司。第三，【创新分化（甄选式机会）】PD1 plus、TCE 双抗、GLP1 pro、AI 医疗、中药创新药等。

策略配置思路：

1、思路一【医药风格节奏】

（一）【商业健康险】（1）医疗信息化：国新健康、久远银海等；（2）创新药及高端医疗服务：科济药业等。

（二）【泛重组】浩欧博、人福医药等。

（三）【其他变化】贝达药业、益方生物、华海药业、凯利泰、昌红科技、阳光诺和、众生药业、英诺特、贵州三力等。

2、思路二【医药产业逻辑】

（一）【中国超市（发散式机会）】科伦博泰、信达生物、华东医药、健友股份、诺诚健华、先声药业、恒瑞医药、新诺威、中国生物制药、来凯医药等。

（二）【预期改善（脉冲式机会）】（1）商业健康险：国新健康、久远银海；（2）泛重组：浩欧博、新诺威、万东医疗、华润双鹤等；（3）CRO、消费医疗、基药：泰格医药、诺思格、阳光诺和、普瑞眼科、爱尔眼科、爱美客、贵州三力、药明康德、康龙化成、凯莱英等；（4）器械：三友医疗、怡和嘉业、美好医疗、迈瑞医疗、联影医疗。

(三)【创新分化(甄选式机会)】(1) PD1 双抗: 信达生物、康方生物、华海药业、中国生物制药、君实生物、汇宇制药等; (2) TCE 双抗: 泽璟制药、康诺亚、百利天恒、智翔金泰、先声药业、亿帆医药等; (3) 其他新技术商业化如 GLP1 小分子、分子胶、ADC、AD、MASH: 华东医药、凯莱英、悦康药业、一品红、热景生物、诺思兰德等; (4) AI 医疗: 晶泰控股、万东医疗、润达医疗、祥生医疗、平安好医生。

二、消费刺激政策梳理，以及消费医疗相关公司梳理

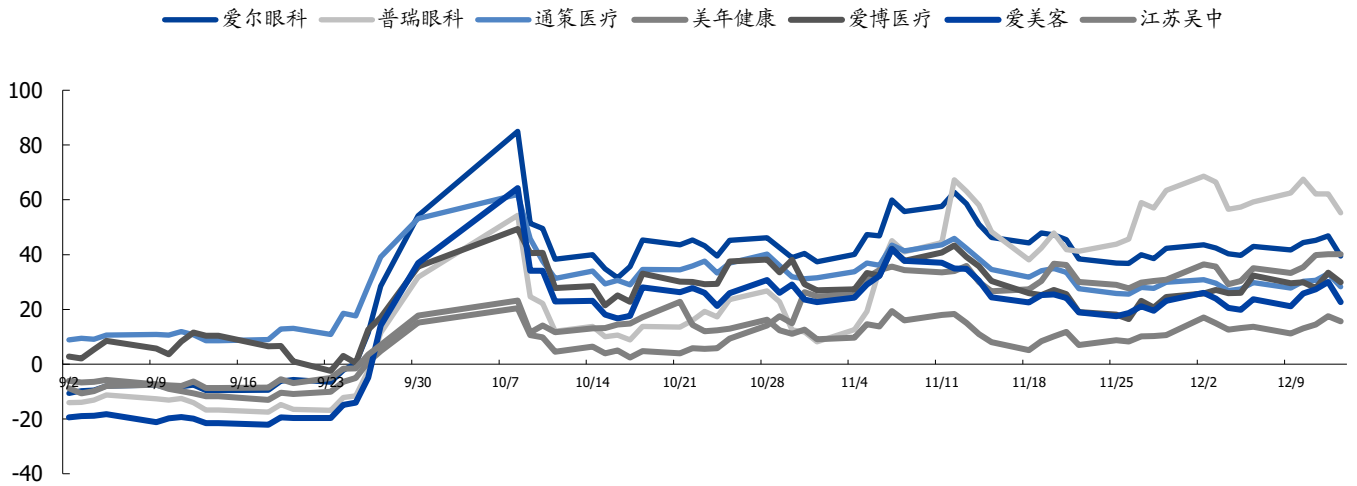
本周周报，我们对近期消费、生育刺激政策进行梳理，并对核心相关标的做出提示。12月中共中央政治局会议强调要大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求，加大保障和改善民生力度，增强人民群众获得感幸福感安全感。此前的多个会议/政策都对刺激消费和完善生育支持政策有所要求，相关领域的医药公司有望受益。

图表1: 近期经济刺激/生育支持相关的政策/会议内容梳理

政策/会议名称	时间	相关内容
《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》	2024年8月3日	<p>政策目的:优化和扩大服务供给,释放服务消费潜力,更好满足人民群众个性化、多样化、品质化服务消费需求</p> <p>政策要求:</p> <ol style="list-style-type: none"> 总体要求:以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导,全面贯彻落实党的二十大和二十届二中、三中全会精神,完整准确全面贯彻新发展理念,加快构建新发展格局,统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革,扩大服务业开放,着力提升服务品质、丰富消费场景、优化消费环境,以创新激发服务消费内生动能,培育服务消费新增长点,为经济高质量发展提供有力支撑 挖掘基础型消费潜力:包括餐饮住宿消费、家政服务、养老托育等领域 激发改善型消费活力:涉及文化娱乐、旅游、体育、教育和培训、居住服务等领域,旨在提高这些服务领域的消费活力。 培育壮大新型消费:包括数字、绿色、健康等新型消费模式的发展。推进“互联网+医疗健康”发展,尽快实现医疗数据互联互通,逐步完善“互联网+”医疗服务医保支付政策 增强服务消费动能:创新服务消费场景,加强服务消费品牌培育,放宽服务业市场准入,持续深化电信等领域开放 优化服务消费环境:加强服务消费监管,引导诚信合规经营,完善服务消费标准
中共中央政治局会议	2024年9月27日	<ol style="list-style-type: none"> 要加大财政货币政策逆周期调节力度:1)保证必要的财政支出,切实做好基层“三保”工作。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债,2)要降低存款准备金率,实施有力度的降息 要帮助企业渡过难关:1)把促消费和惠民生结合起来,促进中低收入群体增收,提升消费结构。2)要培育新型消费业态。要支持和规范社会力量发展养老、托育产业,抓紧完善生育支持政策体系 要守住兜牢民生底线:1)重点做好应届高校毕业生、农民工、脱贫人口、零就业家庭等重点人群就业工作2)抓好食品和水电气热等重要物资的保供稳价
《关于加快完善生育支持政策体系推动建设生育友好型社会的若干措施》	2024年10月19日	<ol style="list-style-type: none"> 总体要求:认识、适应、引领人口发展新常态,加强统筹谋划,强化部门协同,深化改革创新,完善生育支持政策体系和激励机制,健全覆盖全人群、全生命周期的人口服务体系,有效降低生育、养育、教育成本,营造全社会尊重生育、支持生育的良好氛围,为推动实现适度生育水平、促进人口高质量发展提供有力支撑 强化生育服务保障:1)增强生育保险保障功能,指导有条件的地方将参加职工基本医疗保险的灵活就业人员、农民工、新就业形态人员纳入生育保险。2)完善生育休假制度,保障法律法规规定的产假、生育奖励假、陪产假、育儿假等生育假期落实到位。3)建立生育补贴制度,指导地方做好政策衔接,积极稳妥抓好落实。4)加强生殖健康服务,指导各地将适宜的分娩镇痛以及辅助生殖技术项目纳入医保报销范围 加强婴幼儿服务体系建设:1)提高儿童医疗服务水平,及时将符合条件的儿童用药按程序纳入医保报销范围。2)增加普惠托育服务供给,优先实现托育综合服务中心地市级全覆盖,大力发展社区嵌入式托育,积极支持用人单位办托、家庭托育点等多种模式发展,大力发展托幼一体服务 强化教育、住房、就业等支持措施:扩大优质教育资源供给,支持中小学校积极开展课后服务和社会实践项目,鼓励各地出台多子女同校就读具体实施办法 营造生育友好社会氛围:积极构建新型婚育文化,大力倡导积极的婚恋观、生育观、家庭观。加强社会宣传倡导,实施人口高质量发展宣传教育专项行动
中共中央政治局会议	2024年12月10日	<ol style="list-style-type: none"> 明年经济工作指导思想:会议强调,做好明年经济工作要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导,全面贯彻落实党的二十大和二十届二中、三中全会精神,坚持稳中求进工作总基调,完整准确全面贯彻新发展理念,加快构建新发展格局,扎实推动高质量发展。 政策方向:会议指出,明年要坚持稳中求进、以进促稳,实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策,充实完善政策工具箱,加强超常规逆周期调节,提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性 重点工作领域:会议强调要大力提振消费、提高投资效益,全方位扩大国内需求。以科技创新引领新质生产力发展,建设现代化产业体系。发挥经济体制改革牵引作用,推动标志性改革举措落地见效。扩大高水平对外开放,稳外贸、稳外资。有效防范化解重点领域风险,牢牢守住不发生系统性风险底线 保障和改善民生:会议强调加大保障和改善民生力度,增强人民群众获得感幸福感安全感
中央经济工作会议	2024年12月11日	<ol style="list-style-type: none"> 2025年实施更加积极有为的宏观政策:1)实施适度宽松的货币政策。“我国货币政策从‘稳健’调整为‘适度宽松’,是基于当前经济形势的需要和明年经济工作的谋划,有助于增强逆周期调节效果,提振市场信心,推动经济回升向好。适时降准降息,为我国经济提供更强逆周期调节支持,有助于保持流动性合理充裕,降低社会综合融资成本,进一步扩大内需,释放消费和投资潜力。 全方位扩大国内需求:1)随着消费品以旧换新及一揽子增量政策效应逐步显现,汽车、家电、家居等大宗消费回升较快。要持续巩固消费回暖势头,积极培育定制消费、体验消费、服务消费等新引擎,不断拓展消费新空间。2)推动中低收入群体增收减负,适当提高退休人员基本养老金,加力扩围实施“两新”政策。“积极发展首发经济、冰雪经济、银发经济等。 以改革开放增强发展内生动力:扩大高水平对外开放,稳外贸、稳外资,部署“有序扩大自主开放和单边开放”“积极发展服务贸易、绿色贸易、数字贸易”“持续打造‘投资中国’品牌”“稳步推进服务业开放”等 加大保障和改善民生力度:“健全粮食价格形成机制”“进一步深化生态文明体制改革”“加强自然灾害防治体系建设”“促进重点群体就业”“推动义务教育优质均衡发展”“实施医疗卫生强基工程”等举措可以促进就业,提高居民收入,保障重要物资供应,稳定物价,从而刺激消费和经济增长。

资料来源: 中国政府网, 中国共产党新闻网, 国盛证券研究所

图表2: 部分消费医疗相关公司 2024/9 至今走势复盘 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

以下公司与刺激消费和完善生育支持政策相关度较高, 建议重点关注。明年的核心观测点包括各公司月度数据、市场消费数据、标化服务的价格变化情况、DRG/DIP 的推动进展等。

图表3: 部分消费相关公司业绩/估值情况梳理

		收入同比增速			收入环比增速		归母净利润同比增速			归母净利润环比增速		一致预期EPS增速		一致预期PE	
		2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q2	2024Q3	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q2	2024Q3	2024E	2025E	2024E	2025E
医疗美容															
爱美客	300896.SZ	28%	2%	1%	5%	-15%	27%	8%	2%	13%	-22%	-19%	20%	30	25
江苏吴中	600200.SH	15%	3%	9%	-28%	-12%	-82%			283%	6%	-254%	112%	67	31
华熙生物	688363.SH	4%	-18%	-7%	7%	-27%	21%	-56%	-77%	-60%	-79%	-1%	31%	50	38
锦波生物	832982.BJ	76%	100%	92%	67%	2%	136%	213%	154%	105%	1%	67%	38%	28	20
华东医药	000963.SZ	3%	3%	5%	1%	0%	14%	23%	15%	-3%	4%	17%	15%	19	17
昊海生科	688366.SH	6%	8%	0%	17%	-12%	20%	11%	-13%	41%	-23%	-16%	22%	29	23
消费产品															
爱博医疗	688050.SH	64%	73%	49%	21%	4%	31%	24%	23%	2%	4%	-27%	30%	45	35
兴齐眼药	300573.SZ	22%	36%	31%	55%	1%	80%	97%	28%	287%	-10%	31%	55%	33	21
欧普康视	300595.SZ	16%	11%	2%	-10%	31%	11%	-4%	-13%	-32%	51%	6%	15%	24	21
我武生物	300357.SZ	18%	5%	5%	-1%	41%	10%	-8%	1%	-7%	71%	16%	20%	32	27
长春高新	000661.SZ	14%	2%	-17%	9%	8%	0%	-34%	-26%	0%	24%	-10%	10%	10	9
片仔癀	600436.SH	21%	3%	10%	-22%	13%	27%	-3%	12%	-23%	29%	14%	15%	42	37
安科生物	300009.SZ	10%	-7%	-15%	-2%	-3%	17%	-6%	-33%	-9%	-12%	16%	16%	15	13
时代天使	03600.HK											34%	107%	126	60
眼科医疗服务															
爱尔眼科	300015.SZ	3%	2%	-1%	3%	8%	15%	24%	-5%	28%	22%	11%	16%	36	31
华厦眼科	301267.SZ	5%	1%	2%	10%	6%	4%	-46%	-23%	-30%	42%	-10%	18%	31	26
普瑞眼科	301239.SZ	4%	2%	-9%	10%	-4%	-90%	-64%	-133%	56%	-204%	-73%	115%	113	52
何氏眼科	301103.SZ	-7%	-5%	-13%	5%	-7%	-49%	-123%	-137%	-117%	57%				
其他医疗服务															
通策医疗	600763.SH	5%	2%	0%	-1%	17%	3%	1%	-9%	-21%	38%	-21%	14%	40	35
国际医学	000516.SZ	11%	8%	5%	6%	-5%						-49%	-126%	-73	276
新里程	002219.SZ	11%	16%	-4%	11%	-10%	13%	1%		46%	-121%	323%	85%	77	42
美年健康	002044.SZ	-14%	4%	4%	33%	22%			-60%	12%	239%	-12%	60%	46	29
固生堂	02273.HK											34%	43%	22	15
锦欣生殖	01951.HK											17%	21%	19	16
海吉亚医疗	06078.HK											23%	20%	11	9
消费疫苗															
智飞生物	300122.SZ	2%	-48%	-69%	-40%	-34%	-28%	-65%	-104%	-47%	-111%	-32%	17%	13	11
万泰生物	603392.SH	-74%	-52%	-28%	-18%	-5%	-90%	-71%	-94%	7%	-95%	-55%	166%	171	64
百克生物	688276.SH	51%	-8%	-40%	29%	17%	229%	-17%	-51%	27%	39%	9%	20%	21	17
康华生物	300841.SZ	12%	21%	-10%	38%	-26%	42%	10%	-18%	5%	-37%	40%	11%	11	10
康泰生物	300601.SZ	-40%	-24%	11%	66%	9%	-74%	-64%	0%	106%	67%	-33%	30%	36	28

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 盈利预测均取自 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(12.09-12.13)中证创新药指数环比-1.88%，跑输医药指数，跑输沪深300指数。截至12月13日，中证创新药指数1,675.55点，周环比-1.88%。申万医药指数周环比-0.93%，沪深300指数周环比-1.01%，中证创新药指数跑输申万医药指数0.95个百分点，跑输沪深300指数0.88个百分点。

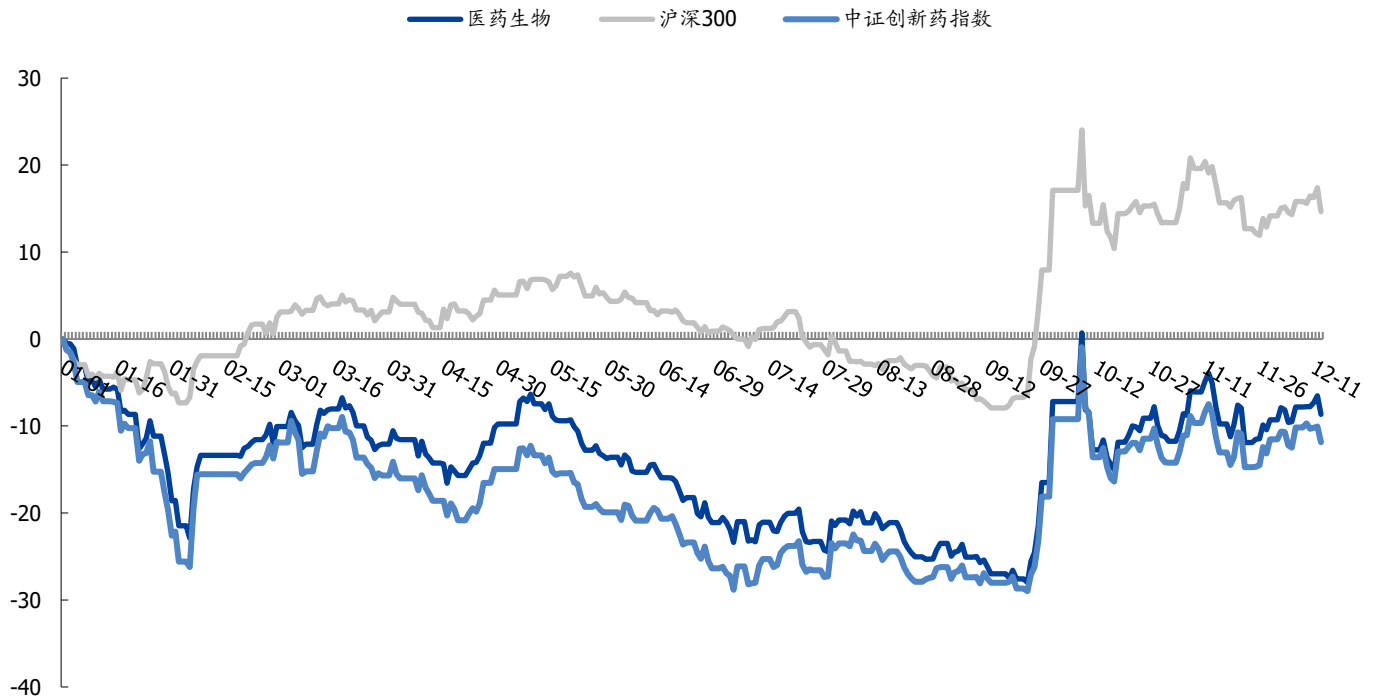
2024年初至今中证创新药指数下跌11.87%，申万医药指数下跌8.68%，沪深300上涨14.63%，中证创新药指数跑输申万医药指数，跑输沪深300指数。

图表4: 当周(12.09-12.13)中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深300指数对比

指数	当周	当周之前一周	周环比(%)	与月初比(%)	与年初比(%)
医药生物	7,699.14	7,771.67	-0.93	0.67	-8.68
沪深300	3,933.18	3,973.14	-1.01	0.42	14.63
中证创新药指数	1,675.55	1,707.73	-1.88	-0.39	-11.87

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 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（12.09-12.13）涨跌幅排名前 5 为科济药业-B、基石药业-B、歌礼制药-B、艾力斯，首药控股-U。后 5 为和黄医药、迈威生物-U、金斯瑞生物科技、百利天恒-U、百济神州。

（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）双抗 ADC 的发展。
- （2）自免领域新技术发展。

创新药领域关注个股：

泽璟制药，亚盛医药，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：12 月 11 日，Q32 Bio 公布了 Bempikibart(ADX-914)治疗特应性皮炎(SIGNAL-AD 研究)和斑秃(SIGNAL-AA 研究)的两项 IIa 期研究结果。

SIGNAL-AD 研究是一项随机、双盲、安慰剂对照、概念验证临床试验，评估了 Bempikibart 治疗中重度特应性皮炎成年患者的疗效和安全性。研究分为 PART A (n=15) 和 Part B (n=106) 两部分，前者评估 Bempikibart (2mg/kg 或 3mg/kg，皮下注射，每 2 周 1 次，为期 12 周)的安全性和药代动力学 (PK) 特性并为 Part B 提供优选剂量，后者评估 Bempikibart (200mg，皮下注射，每 2 周 1 次，为期 12 周)的疗效和安全性，PART B 的主要终点为第 14 周患者的平均湿疹面积及严重程度指数 (EASI) 评分相比于基线的百分比变化。

结果显示，在 PART-A 中，两个剂量组患者的平均 EASI 评分较基线改善 72%，其中 2mg/kg 组和 3mg/kg 组患者的平均 EASI 评分分别较基线改善 58%和 84%，而安慰剂组患者的平均 EASI 评分较基线改善 38%。

在 PART B 中，Bempikibart 组患者的平均 EASI 评分较基线改善 74%，而安慰剂组这一数字为 76% (无统计学意义)。亚组结果与总人群结果一致。

（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。

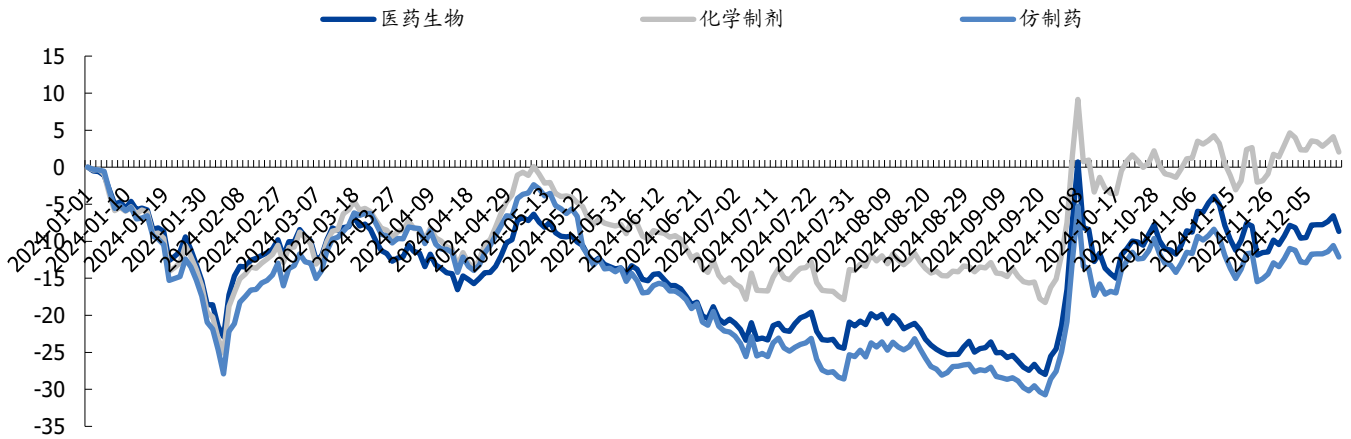
今年 PD-1/ADC combo 是肿瘤治疗的主线之一，推荐关注 Trop-2，Nectin-4，HER-3 等重点 ADC 靶点，推荐关注科伦博泰，迈威生物，恒瑞医药等。

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 113 家仿制药企业为样本池，仿制药板块当周(12.9-12.13)环比-0.46%，跑赢申万医药指数 0.48%，跑赢化学制剂子行业 0.98%。

图表6: 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 (12.9-12.13) 涨跌幅排名前 5 为复旦复华、德展健康、海欣股份、易明医药、华海药业。后 5 为梓橦宫、星昊医药、悦康药业、科伦药业、双成药业。

图表7: 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/%
复旦复华	34.84	梓橦宫	-12.89
德展健康	32.38	星昊医药	-9.09
海欣股份	22.79	悦康药业	-7.13
易明医药	10.14	科伦药业	-6.41
华海药业	9.36	双成药业	-6.22

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: 丽珠集团和鑫康合生物合作研发 IL-17A/F 抑制剂完成治疗强直性脊柱炎 (AS) 的 III 期临床研究首次分析, 成功达到试验的临床终点。该产品同时在开发中重度斑块型银屑病适应症, 为国产进展最快的 IL-17A/F 双靶点药物。

事件: 石药集团与百济神州就新型甲硫氨酸腺苷转移酶 2A (MAT2A) 抑制剂 SYH2039 订立独家授权协议, 授予百济神州在全球开发、制造及商业化该化合物及该产品的独家授权。石药集团将收取总计 1.50 亿美元的预付款, 并有权收取最高 1.35 亿美元的潜在开发里程碑付款及最高 15.50 亿美元的潜在销售里程碑付款, 以及根据该产品的年度销售净额计算的分层销售提成。SYH2039 是石药集团通过 AI 驱动的小分子药物设计平台获得的临床候选药物, 在中国开展 I 期临床研究, 初步资料展现出了良好的安全性、PK 行为和 PK-PD 标记物相关性。

事件: 远大医药引入箕星药业全球首创创新干眼病治疗药物酒石酸伐尼克鼻喷雾剂 (“OC-01”) 及 OC-02 (Simpinicline) 鼻喷雾剂 (“OC-02”) 在大中华区 (中国大陆、中国香港特别行政区、中国澳门特别行政区、台湾地区) 的独家开发及商业化权益。OC-01 和 OC-02 为高选择性的乙酰胆碱能受体激动剂, 可通过启动三叉神经副交感神经通路, 增加天然泪液的分泌。OC-01 于 2021 年 10 月在美国获批上市, 是目前全球首款且唯一

一款获批治疗轻、中、重度干眼的无防腐剂、多剂量、无菌包装鼻喷雾剂，并于2024年11月在国内获批上市；OC-02在美国完成了针对干眼症的IIb期临床研究，结果显示产品能够促进泪膜产生，从而改善干眼症患者的体征和症状。

(4) 仿制药近期观点

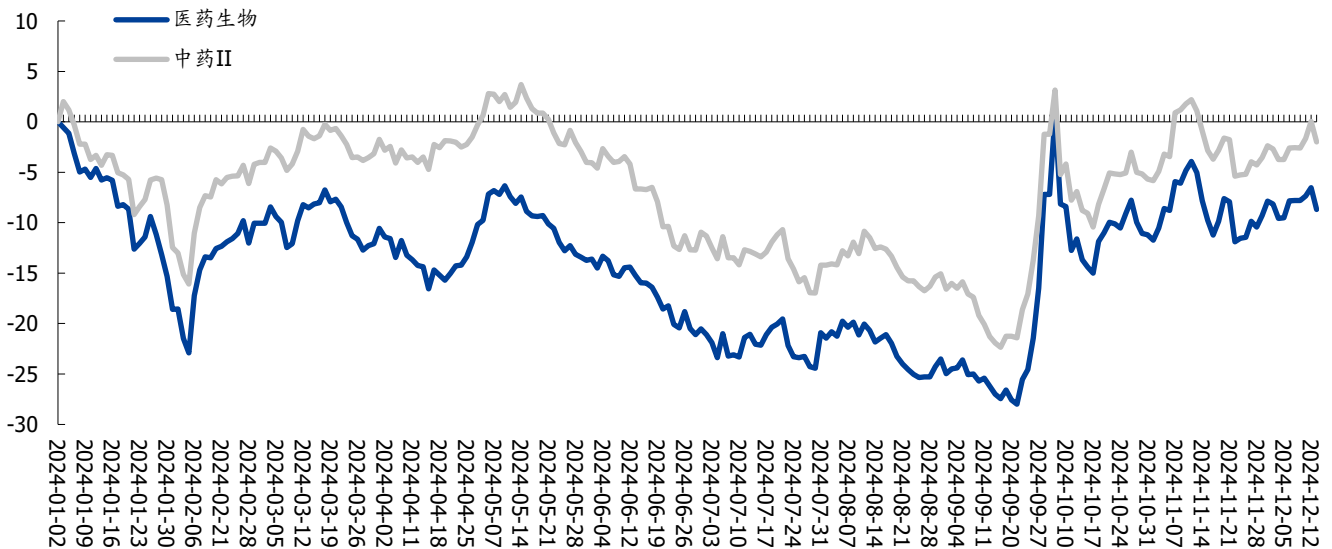
产业趋势的角度，【集采出清+中期第二条成长曲线+复苏】成了关键词，集采影响已经越来越小，传统仿制药企业经营趋势向上。传统药企2024年整体走向积极，平台型pharma有望走出强者恒强格局，迎来估值的修复甚至提升。建议从三年估值/增速性价比，存量业务集采风险、创新药体系整体能力&产品线、销售能力、管理层等几个方面分析。

3.1.3 中药

(1) 中药周度复盘之指数复盘

当周(12.09-12.12)申万医药指数下跌0.93%，中药指数上涨0.62%，跑赢医药指数1.55个百分点；2024年初至今申万医药指数下跌8.68%，中药指数下跌1.98%，跑赢医药指数6.70个百分点。

图表8: 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(12.09-12.12)涨跌幅排名前5为*ST吉药、盘龙药业、嘉应制药、昆药集团、万邦德。后5为佛慈制药、葫芦娃、*ST龙津、中恒集团、羚锐制药。

(3) 中药周度复盘之重点事件

事件: 全国中成药联合采购办公室公示关于全国中成药采购联盟集中采购相关数据信息。

(4) 中药近期观点及未来前瞻

从三季报来看，中药超预期的来源：一方面是院内集采带来的放量；另一方面是中药创新药放量超预期。此前大家对于中药集采后放量预期较低，但从实际情况来看，集采后

凭借身份优势，在入院准入等方面有较大优势，能够带动一定程度的放量。

部分中药企业业绩走弱的原因分析：1) 从需求及下游端来看，药店端承压以及消费力下降，导致部分企业产品消费走弱。从目前的情况来看，比价政策对于部分中药企业带来些许影响，后续需进一步观察政策走势。2) 从成本端来看，虽然中药材价格水平有所回落，但由于企业库存的规则，导致目前使用的部分中药材仍处于价格高位，给成本端带来压力。3) 从品类来看，四类药销售较差，报表期呼吸道疾病低发，需求较弱，同时部分公司有主动管控库存等行为，导致相关企业业绩承压。

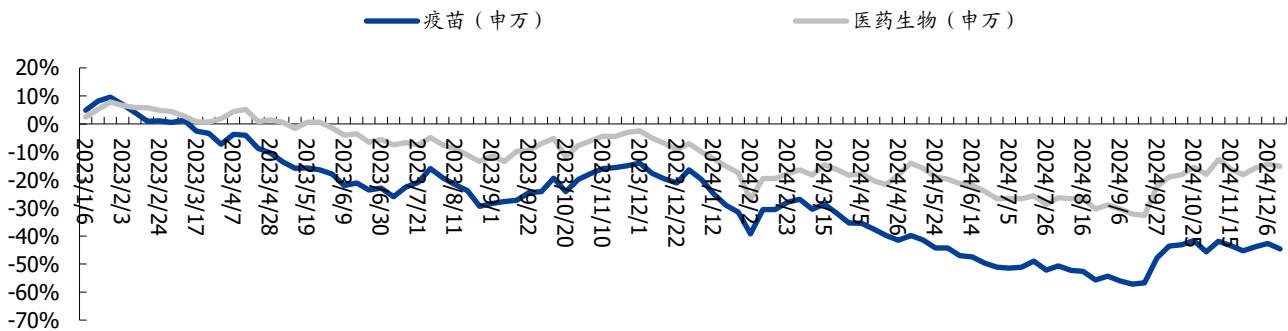
后续建议积极关注：1) 政策友好企业，如利空出尽后的集采放量、基药预期；2) 25 年进入十四五收官之年，积极关注起国企的相关潜在动作；3) 院外四类药相关 OTC 企业业绩拐点。

3.1.4 疫苗

(1) 疫苗周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周 (12.9-12.13)，申万疫苗指数 (-3.40%) 跑输申万医药生物指数 (-0.93%) 2.47 个百分点。2023 年初至今，申万疫苗指数 (-44.64%) 跑输申万医药生物指数 (-15.11%) 29.52 个百分点。

图表9: 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 位分别是康乐卫士 (5.65%)、华兰生物 (0.71%)、欧林生物 (-0.09%)；涨跌幅后 3 位分别是康希诺 (-8.50%)、沃森生物 (-7.70%)、智飞生物 (-4.98%)。

(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。

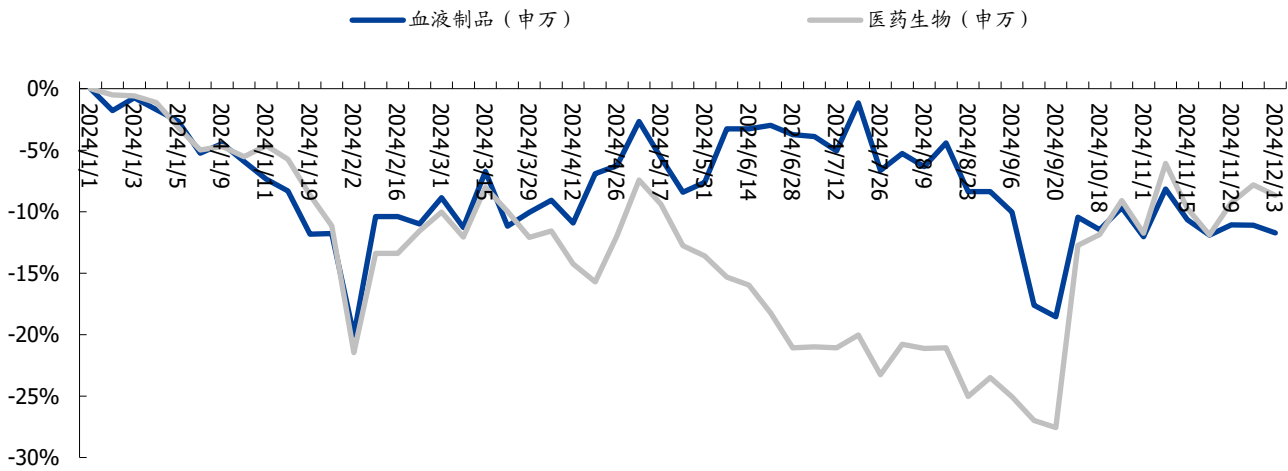
3.1.5 血制品

(1) 血制品周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周 (12.9-12.13)，申万血液制品指数 (-0.69%) 跑赢申万医药生物指数 (-0.93%)

0.24 个百分点。年初至今，申万血液制品指数(-11.72%)跑输申万医药生物指数(-8.68%) 3.04 个百分点。

图表10: 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 位分别是卫光生物 (3.26%)、上海莱士 (-0.13%)、天坛生物 (-0.94%)。

(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。

(2) 血制品周度复盘之重点事件

图表11: 血制品子领域各公司公告

公司	公告内容
上海莱士	公司全资子公司同路生物制药有限公司于近日收到国家药品监督管理局药品审评中心出具的《关于启动人纤维蛋白原药品注册核查（临床）的通知》及《关于启动人纤维蛋白原药品注册核查（药学）的通知》。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

(3) 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。

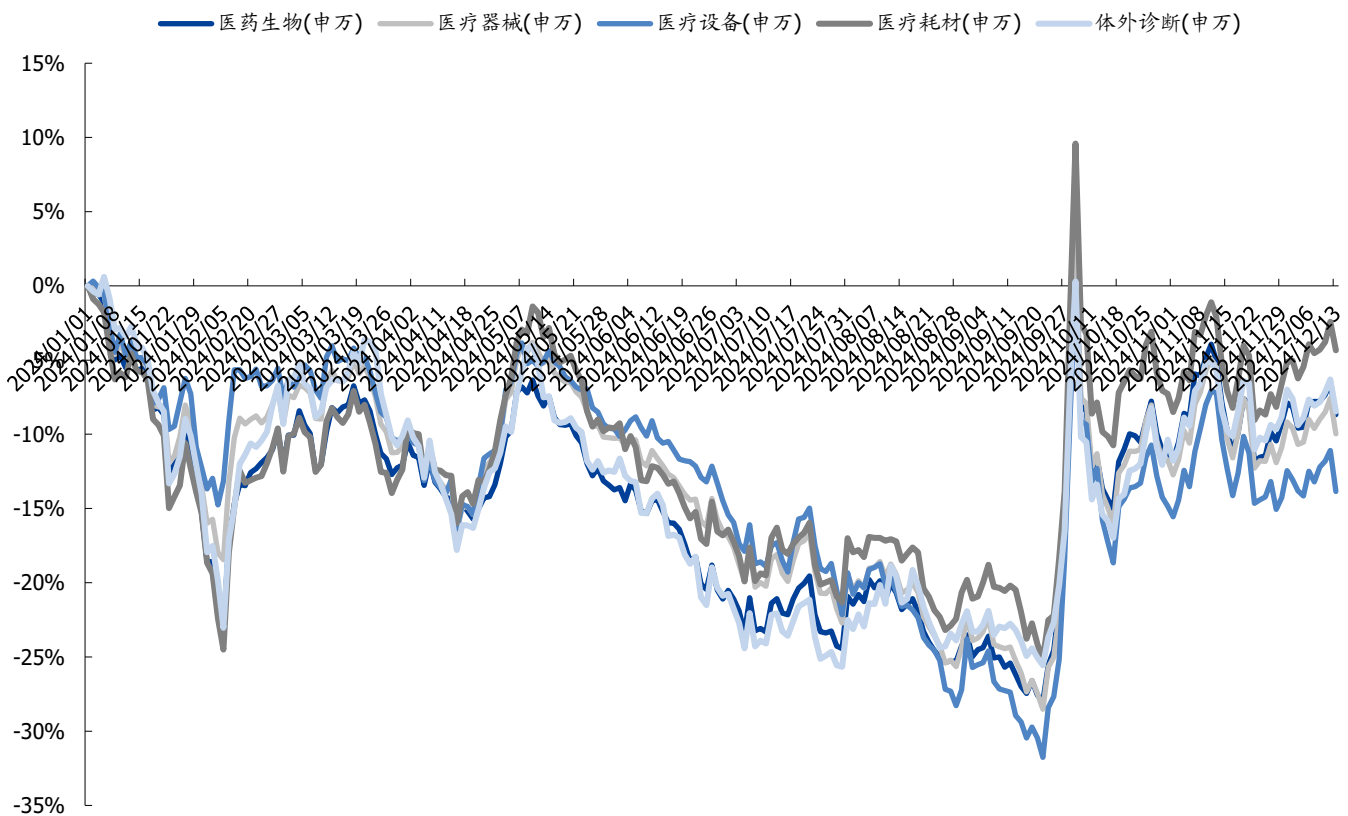
3.2 医疗器械

(1) 医疗器械周度复盘之指数复盘

当周（12.9-12.13）申万医药指数下跌 0.93%，医疗器械指数下跌 1.06%，跑输医药指数 0.12 个百分点。细分领域看：医疗设备指数下跌 1.56%，医疗耗材指数下跌 0.44%，体外诊断指数下跌 0.85%。

2024 年初至今申万医药指数下跌 8.68%，医疗器械指数下跌 9.96%，医疗设备指数下跌 13.85%，医疗耗材指数下跌 4.34%，体外诊断指数下跌 8.46%。医疗设备指数跑输医药指数 5.18%，耗材指数跑赢医药指数 4.33%，体外诊断指数跑赢医药指数 0.22%。

图表12: 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13: 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 (%)
伟思医疗	8.57	锦好医疗	-13.10
美好医疗	7.31	中科美菱	-11.81
爱朋医疗	6.48	鹿得医疗	-10.47
鱼跃医疗	4.93	辰光医疗	-6.52
海尔生物	3.22	万东医疗	-6.51

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表14: 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 (%)
凯利泰	9.96	微电生理-U	-9.57
奥精医疗	8.80	天益医疗	-5.81
ST 南卫	8.76	采纳股份	-5.63
山东药玻	6.36	惠泰医疗	-4.96
心脉医疗	4.85	迈普医学	-4.30

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表15: 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	12.39	热景生物	-10.79
爱威科技	2.35	浩欧博	-5.17
新产业	1.90	赛科希德	-4.46
利德曼	1.74	凯普生物	-4.04
仁度生物	1.02	东方生物	-4.02

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?

医疗设备领域关注个股:

美好医疗、迈瑞医疗、联影医疗、三诺生物、怡和嘉业、澳华内镜等。

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?
- 骨科关节续约集采执行后对国产化率提升情况?
- 电生理手术景气度持续性?

➤ 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：

凯利泰、奥精医疗、心脉医疗、微电生理、惠泰医疗、爱博医疗、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；

➤ 安徽牵头的传染病、性激素等发光试剂省级联盟集采落地与执行情况，甲功与肿标集采推进节奏。

体外诊断领域关注个股：

新产业、万孚生物、安必平、圣湘生物、英诺特、九安医疗等。

(4) 医疗器械周度复盘之重点事件

图表16: 本周医疗设备领域重要公告

公司	公告内容
乐心医疗	公司聘任黄林香女士为董事会秘书，黄林香 1977 年出生，本科学历，会计学专业，曾担任深水海纳水务集团股份有限公司财务负责人，深圳市裕富照明有限公司财务总监，联创光电控股公司江西联创致光科技有限公司董事、财务总监，现任本公司董事、副总经理、财务总监及董事会秘书。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表17: 本周医疗耗材领域重要公告

公司	公告内容
健帆生物	公司血浆分离器获得欧盟 MDR 认证，将对公司产品在欧盟国家及其他认可欧盟 MDR 认证国家的推广和销售起到积极促进作用，有利于巩固扩大公司在血液灌流领域的领先地位。
拱东医疗	2024 年 12 月 11 日，公司发布第一期员工持股计划 1) 激励股票数量：100 万股，约占公告当日公司股本总额的 0.63%；其中首次授予 89.26 万股，预留 10.74 万股； 2) 授予价格：每股 15.28 元； 3) 授予激励对象：共计不超过 81 人，包括总经理钟卫峰、监事会主席张景祥、财务总监朱勇、董事会秘书穆玲婷、副总经理赖尚校等； 4) 授予业绩考核目标： a) 以 2024 年营业收入为基数，2025 年营业收入增长率不低于 20%； b) 以 2025 年营业收入为基数，2026 年营业收入增长率不低于 22%； 5) 股份支付费用：预计 2025-2027 年股份支付费用分别为 935.84 万元、397.02 万元、28.36 万元，费用合计为 1361.22 万元。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表18: 本周体外诊断领域重要公告

公司	公告内容
新产业	亮氨酸氨基肽酶测定试剂盒（L-亮氨酸-p-硝基苯胺底物法）、钙测定试剂盒（偶氮砷Ⅲ法）取得注册证，公司已先后取得 64 项生化试剂注册证，以上试剂新产品注册证的取得，丰富了“无机离子”“肝功能”等项目类别。

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,安徽医保局召开传染病、性激素六项等发光试剂全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的集中带量采购进程;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。

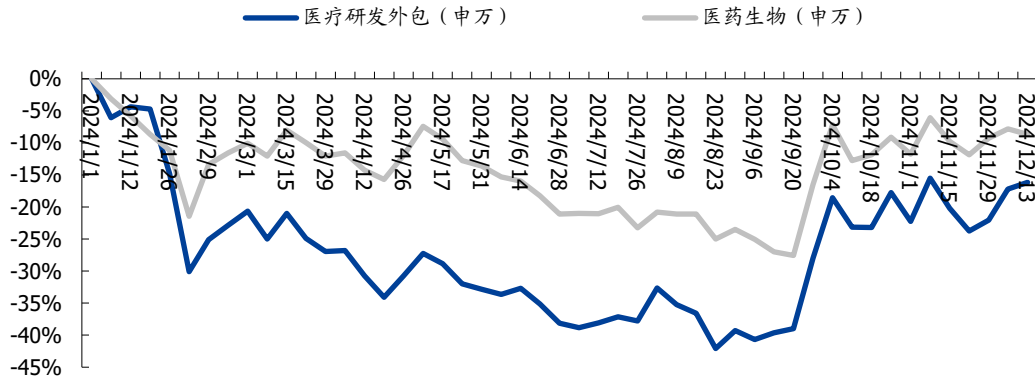
3.3 配套领域

3.3.1 CXO

(1) CXO 周度复盘之指数复盘

当周(12.9-12.13),申万医疗研发外包指数(-1.17%)跑输申万医药生物指数(-0.93%)0.23个百分点,2024年初至今申万医疗研发外包指数(-18.18%)跑输申万医药生物指数(-8.68%)9.50个百分点。

图表19: 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方达控股、睿智医药、诚达药业、药明生物、博济医药；后五的个股分别是博腾股份、金斯瑞生物科技、诺思格、美迪西、泰格医药。

(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。

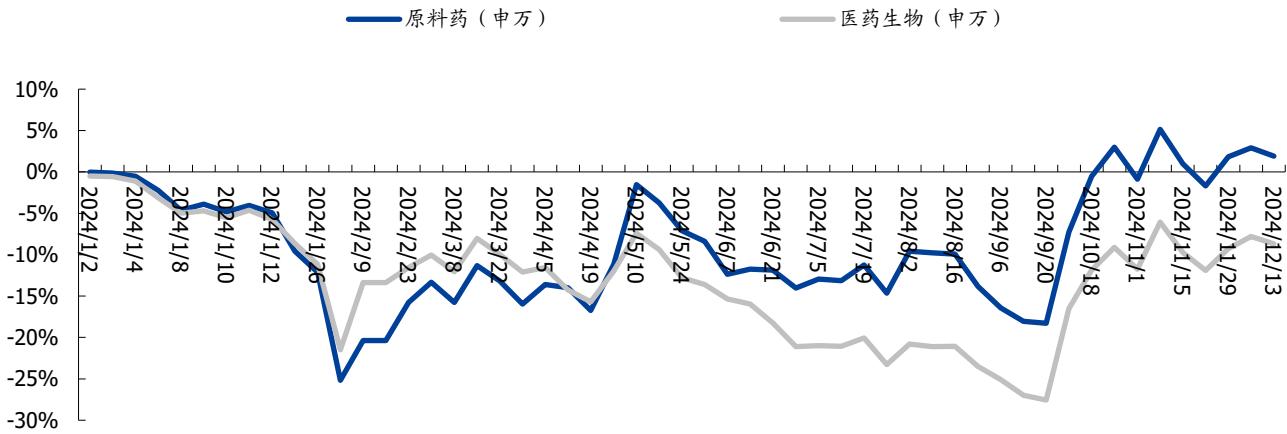
未来一个月重要观测点: 美国生物安全法案进展，创新药投融资变化趋势，减肥药产业链相关研发、订单、产能数据等。

3.3.2 原料药

(1) 原料药周度复盘之指数复盘

当周 (12.9-12.13)，申万原料药指数 (-0.99%) 跑输申万医药生物指数 (-0.93%) 0.06 个百分点。年初至今，申万原料药指数 (+1.89%) 跑赢申万医药生物指数 (-8.68%) 10.57 个百分点。原料药子领域跟随医药表现良好。

图表20: 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圣达生物 (14.27%)、溢多利 (10.52%)、河化股份 (10.25%)、天宇股份 (5.34%)、花园生物 (3.67%); 涨跌幅后五的个股分别是新赣江 (-19.07%)、欧康医药 (-9.66%)、哈一药业 (-8.42%)、司太立 (-7.49%)、森萱医药 (-6.45%)。

图表21: 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/%
圣达生物	14.27%	新赣江	-19.07%
溢多利	10.52%	欧康医药	-9.66%
河化股份	10.25%	哈一药业	-8.42%
天宇股份	5.34%	司太立	-7.49%
花园生物	3.67%	森萱医药	-6.45%

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22: 原料药子领域各公司公告

公司	公告内容
普洛药业	公司控股子公司浙江普洛康裕制药有限公司收到国家药品监督管理局签发的磷酸奥司他韦胶囊《药品注册证书》。
海翔药业	公司于近日收到参股公司华益泰康药业股份有限公司通知，华益泰康将于 2024 年 12 月 13 日在全国中小企业股份转让系统正式挂牌。
津药药业	公司子公司津药和平（天津）制药有限公司收到国家药品监督管理局核准签发的氯化钾注射液的《药品补充申请批准通知书》，批准本品通过仿制药质量和疗效一致性评价。
天宇股份	公司全资子公司浙江诺得药业有限公司于 2024 年 12 月 12 日参加了国家组织药品联合采购办公室组织的第十批全国药品集中采购的投标工作，诺得药业产品西格列汀二甲双胍片（II）、磷酸西格列汀片拟中选本次集中采购。
仙琚制药	公司于 2024 年 12 月 12 日参加了国家组织药品联合采购办公室组织的第十批全国药品集中采购的投标工作。公司产品舒更葡糖钠注射液、甲硫酸新斯的明注射液拟中选本次集中采购。

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。

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（12.09-12.12）周涨幅 4.85%，跑赢申万医药指数 5.79%。

(2) 药店周度复盘之个股涨跌幅

当周（12.09-12.12）涨跌幅排名靠前的为华人健康，涨跌幅最末的为老百姓。

(3) 药店近期观点及未来前瞻

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。

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（12.09-12.12）涨跌幅5.77%，跑赢申万医药指数6.70%。

(2) 医药商业周度复盘之个股涨跌幅

当周（12.09-12.12）涨跌幅排名前5为开开实业、人民同泰、第一医药、塞力医疗、英特集团。后5为海王生物、百洋医药、国药股份、上海医药、柳药集团。

(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（12.9-12.13）的跌幅-1.27%，跑输申万医药指数0.34%。

(2) 医疗服务周度复盘之个股涨跌幅

当周（12.9-12.13）板块内19家公司涨跌幅排名前5名为信邦制药、美年健康、希玛眼科、三星医疗、何氏眼科；排名后5名为瑞尔集团、盈康生命、华夏眼科、朝聚眼科、国际医学。

(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 (12.9-12.13) 申万医药指数下跌 0.93%，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 2.44%，跌幅中位数为 2.61%。

2024 年初至今申万医药指数下跌 8.68%，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 15.15%，跌幅中位数为 22.70%，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23: 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 (%)
禾信仪器	16.24	天瑞仪器	-16.20
阿拉丁	4.73	皖仪科技	-10.30
康为世纪	3.31	奥浦迈	-8.73
南模生物	0.15	聚光科技	-6.78
优宁维	-0.13	纳微科技	-4.68

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:

禾信仪器、阿拉丁、奥浦迈、百普赛斯、纳微科技、泰坦科技、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

本周上游领域公司无重点公告。

(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。上游大部分企业经历业绩调整后，有望迎来企稳回升。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。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。目前订单受到一定扰动，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。

四、行情回顾与医药热度跟踪

4.1 医药行业行情回顾

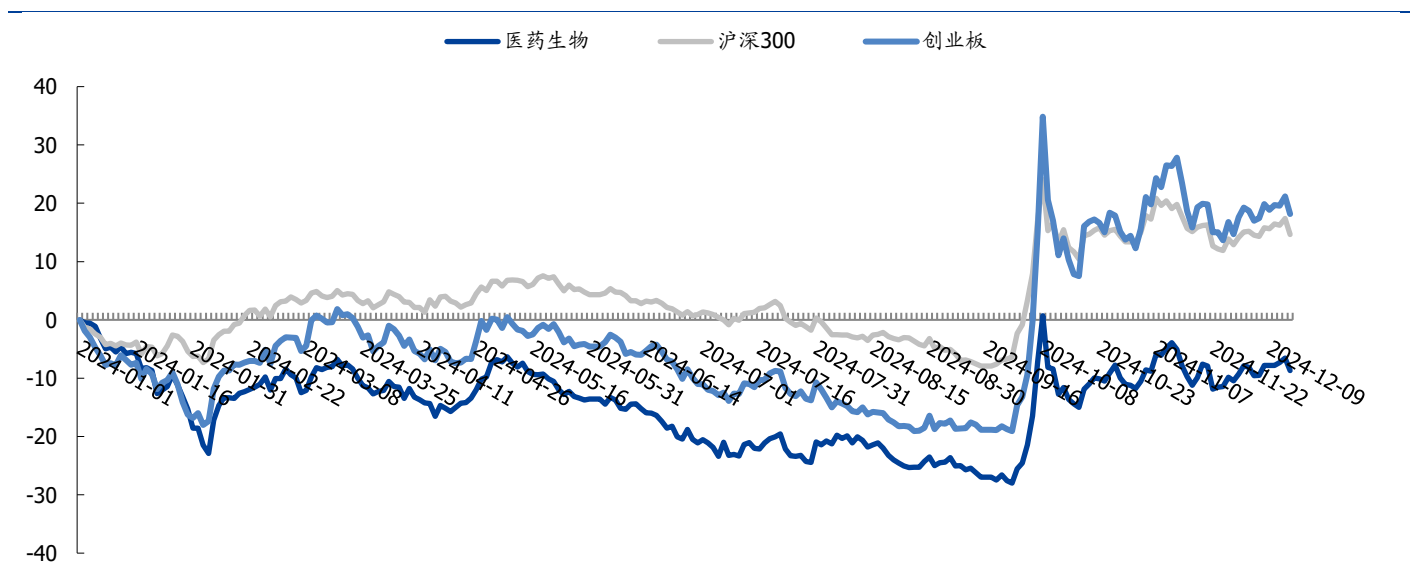
当周（12.9-12.13）申万医药指数环比-0.93%，跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。当周申万医药指数周环比-0.93%，沪深 300 指数周环比-1.01%，创业板指数周环比-1.40%，医药跑赢沪深 300 指数 0.07 个百分点，跑赢创业板指数 0.47 个百分点。2024 年初至今申万医药下跌 8.68%，沪深 300 上涨 14.63%，创业板指数上涨 18.18%，医药跑输沪深 300 指数，跑输创业板指数。

图表24: 当周（12.9-12.13）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	3,933.18	3,973.14	-1.01	0.42	14.63
创业板指数	2,235.26	2,267.06	-1.40	0.51	18.18
医药生物	7,699.14	7,771.67	-0.93	0.67	-8.68

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

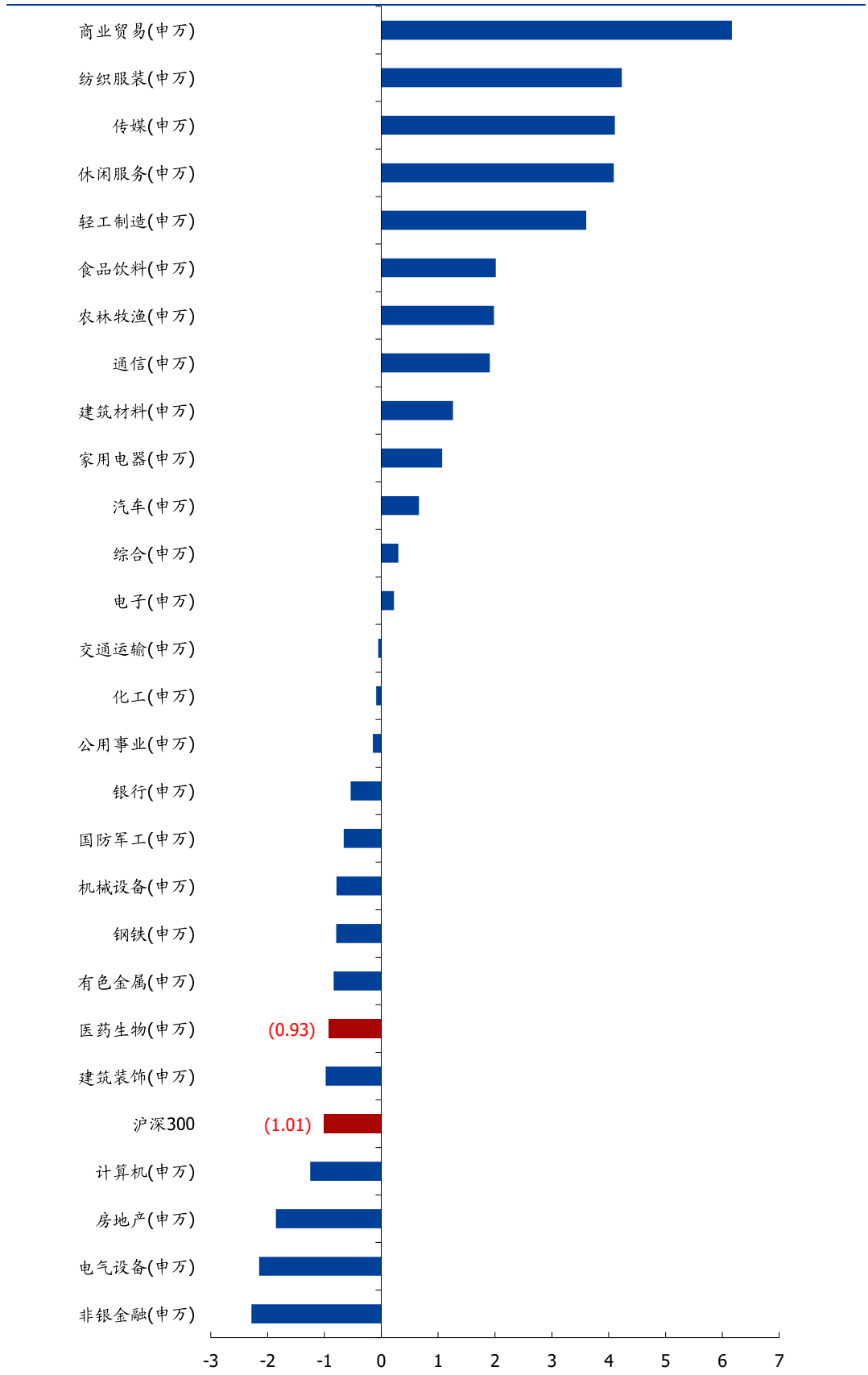
图表25: 2024 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

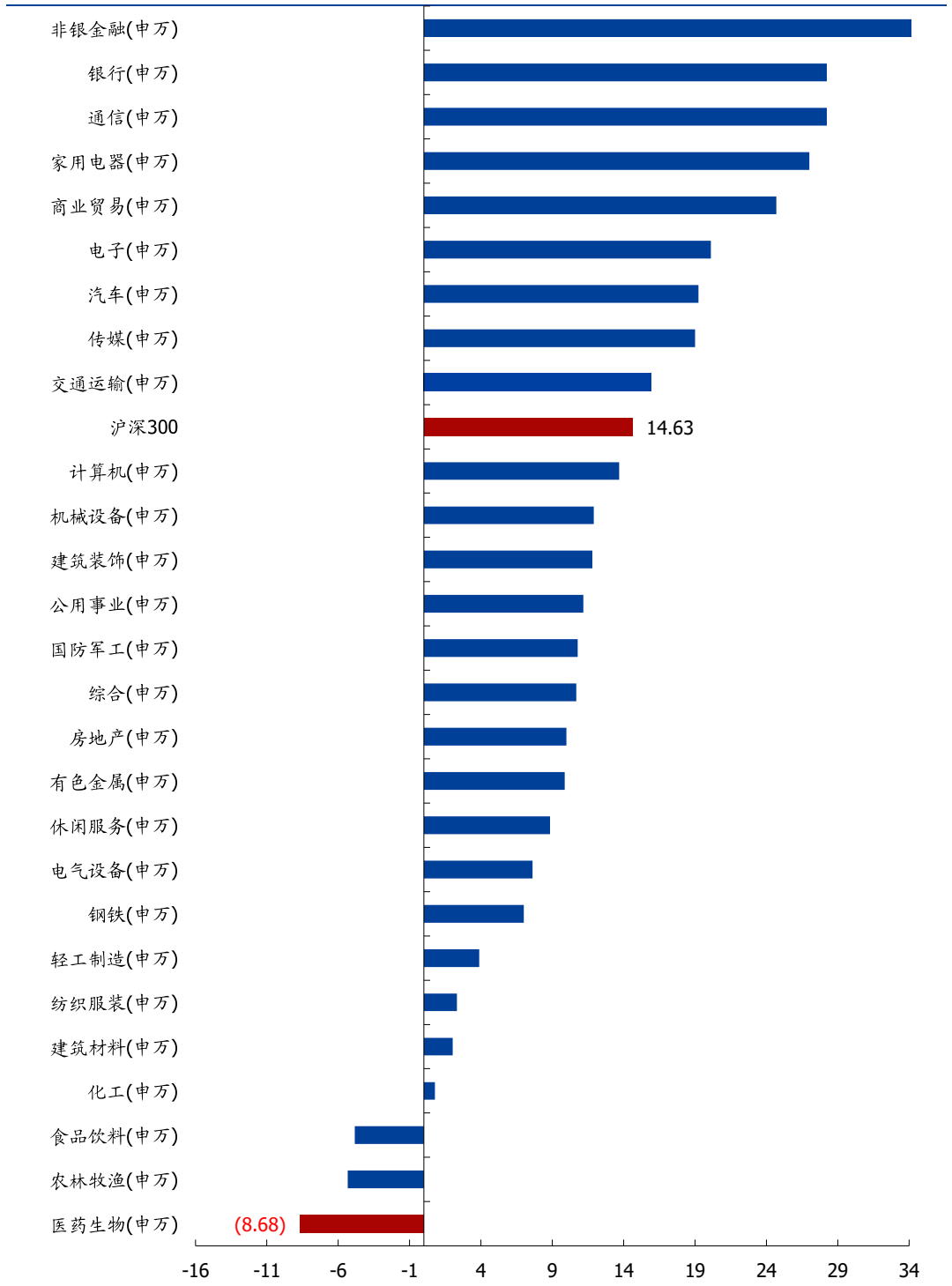
在所有行业中，当周（12.9-12.13）医药涨跌幅排在第 22 位。2024 年初至今，医药涨跌幅排在第 27 位。

图表26: 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

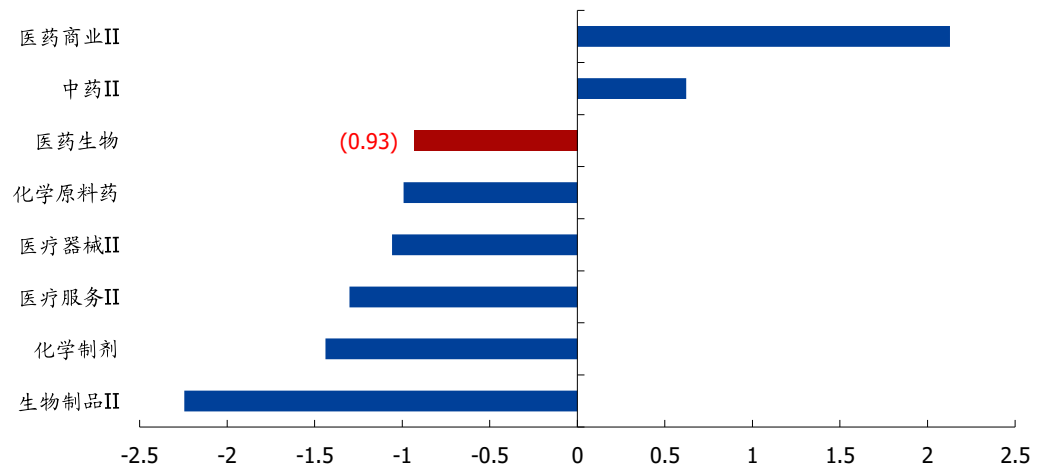
图表27: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 当周 (12.9-12.13) 表现最好的为医药商业 II, 环比+2.13%; 表现最差的为生物制品 II, 环比-2.24%。

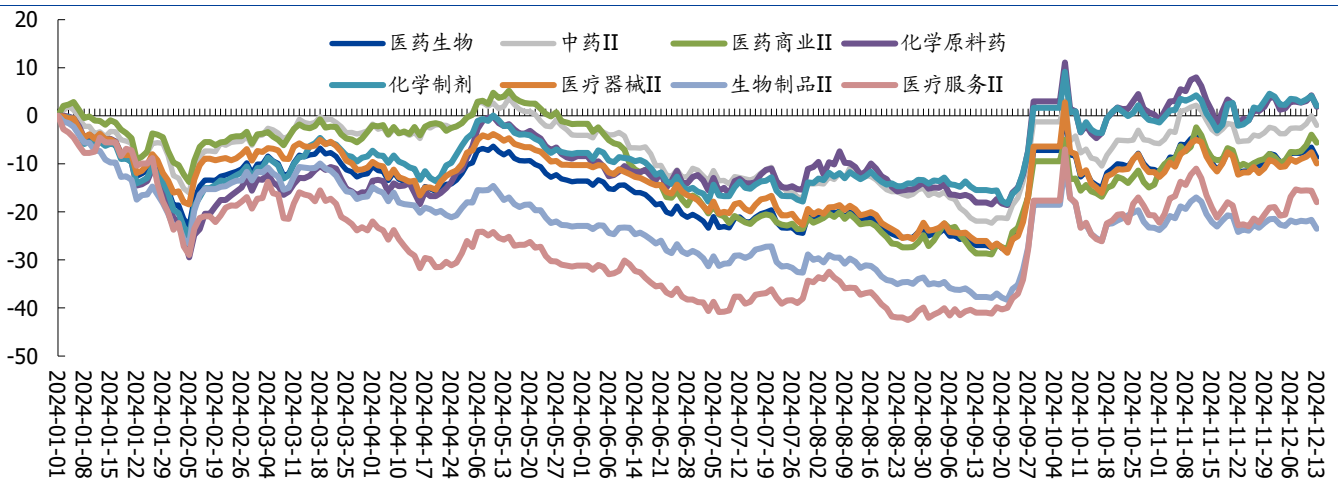
图表28: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

化学制剂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制剂, 上涨2.05%; 表现最差的为生物制品II, 下跌23.51%。其他子行业中, 中药II下跌1.98%, 医药商业II下跌5.59%, 化学原料药上涨1.89%, 医疗器械II下跌9.96%, 医疗服务II下跌17.97%。

图表29: 申万医药各子行业2024年初至今涨跌幅变化图 (%)



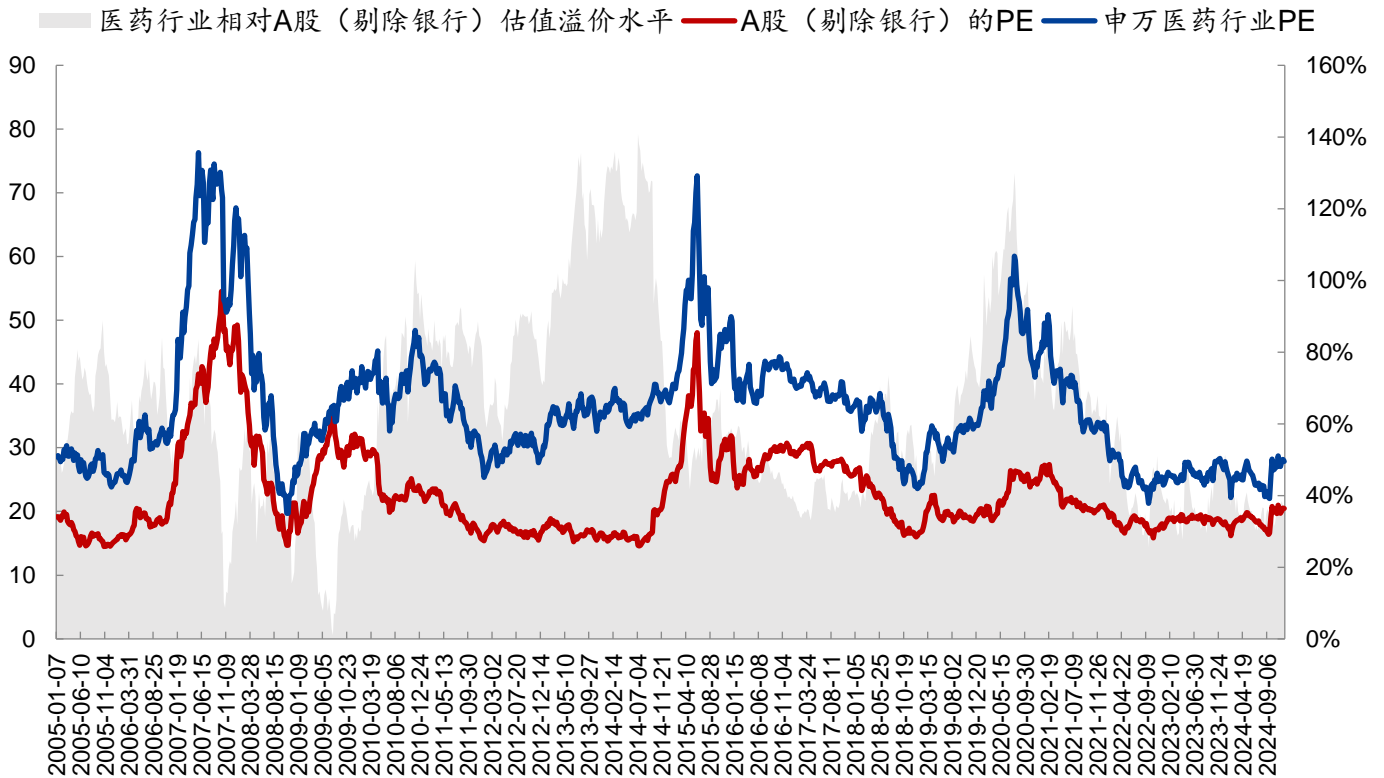
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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 27.86, 较上一周下降 0.30 个单位, 比 2005 年以来均值 (36.30) 低 8.44 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 36.04%, 较上一周下降 1.20 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (62.65%) 低 26.61 个百分点, 处于相对低位。

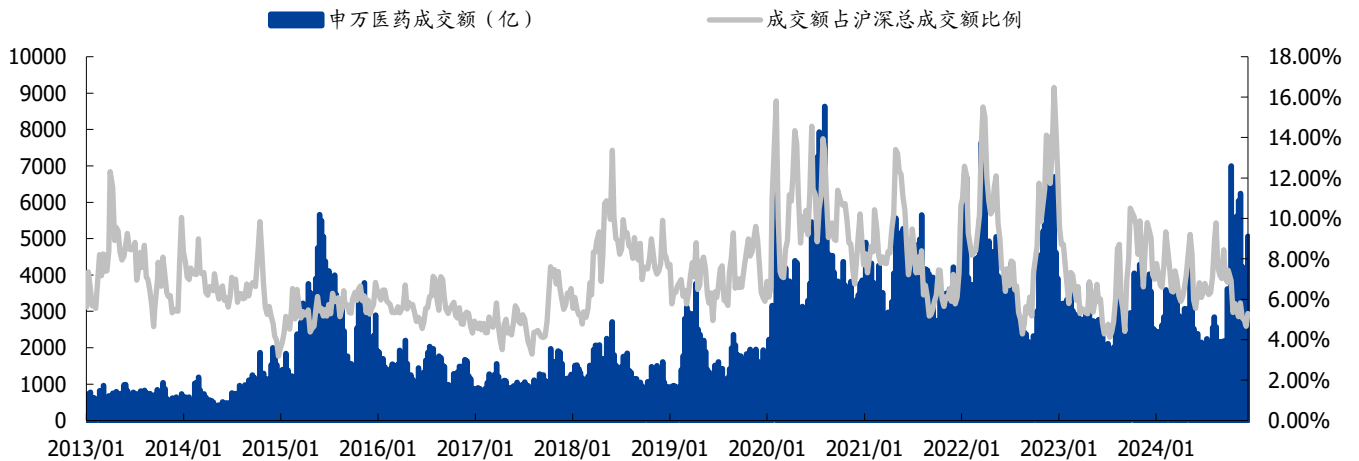
图表30: 医药行业 PE 估值溢价率【申万医药行业 vs.全部 A 股-剔除银行】



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周（12.9-12.13）医药行业热度较上一周上升。医药成交总额 5062.62 亿元，沪深总成交额为 95472.42 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 5.30%（2013 年以来成交额均值为 7.22%）。

图表31: 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（12.9-12.13）涨跌幅排名前5为开开实业、德展健康、人民同泰、海欣股份、第一医药。后5为新赣江、钱江生化、新芝生物、锦好医疗、梓橦宫。

滚动月涨跌幅排名前5为禾信仪器、热景生物、惠泰医疗、明月镜片、稳健医疗。后5为迈瑞医疗、片仔癀、锦波生物、奕瑞科技、爱美客。

图表32: 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
开开实业	33.75	无特殊原因	新赣江	-19.07	无特殊原因
德展健康	32.38	无特殊原因	钱江生化	-14.54	无特殊原因
人民同泰	26.46	无特殊原因	新芝生物	-13.68	无特殊原因
海欣股份	22.79	无特殊原因	锦好医疗	-13.10	无特殊原因
第一医药	22.03	无特殊原因	梓橦宫	-12.89	无特殊原因
禾信仪器	16.24	无特殊原因	生物谷	-11.46	无特殊原因
博士眼镜	14.49	无特殊原因	热景生物	-10.79	无特殊原因
圣达生物	14.27	无特殊原因	鹿得医疗	-10.47	无特殊原因
稳健医疗	14.02	无特殊原因	皖仪科技	-10.30	无特殊原因
交大昂立	13.43	无特殊原因	百利天恒-U	-10.28	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表33: 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
禾信仪器	28.57	无特殊原因	迈瑞医疗	-27.95	无特殊原因
热景生物	24.14	无特殊原因	片仔癀	-27.77	无特殊原因
惠泰医疗	19.76	无特殊原因	锦波生物	-24.60	无特殊原因
明月镜片	13.74	无特殊原因	奕瑞科技	-22.44	无特殊原因
稳健医疗	9.28	无特殊原因	爱美客	-21.29	无特殊原因
艾力斯	7.23	无特殊原因	百济神州-U	-15.99	无特殊原因
百利天恒-U	5.93	无特殊原因	长春高新	-12.93	无特殊原因
葫芦娃	5.51	无特殊原因	硕世生物	-12.69	无特殊原因
心脉医疗	4.73	无特殊原因	兴齐眼药	-11.67	无特殊原因
贝达药业	4.40	无特殊原因	特宝生物	-11.45	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

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