

医药生物

药用玻璃行业有哪些变化&关注“较难冬天”主题

一、当周（11.20-11.24）回顾与周专题：

当周（11.20-11.24）申万医药指数环比1.61%，涨跌幅列全行业第3，跑赢创业板指数，跑赢沪深300指数。当周周专题，我们详细分析药用玻璃行业。

二、近期复盘：

1、当周表现：市场略微震荡向下，医药略微向上，重心在北交所。医药表现好的细分：北交所、较难冬天主题（支原体肺炎&流感等流行病），减肥药也有结构性表现，基因编辑主题阶段性演绎。高低切的风格变化并没有延续。上周比较热的医保谈判也没有演绎。

2、原因分析：市场还是跷跷板，市场期待不多的时候，医药表现就不错，这个我们在上周也讨论过。这周市场把炒主题炒小盘风格演绎到极致，外溢到了北交所，毕竟现在市场最活跃的资金是非机构资金，在没有机构重仓的地方反复演绎主题小盘风格，北交所成了新战场，医药也不例外。但这周，支原体肺炎&流感大规模发酵了，世卫和国务院联防联控都提出了重视，较难冬天这个主题开始演绎了，包括检测和用药，当然客观来分析，这个冬天确实挺难的，各种病毒在新冠打开后的第一个冬天变得非常复杂。医药一旦有了关注度，前期强势主题如减肥药又有资金反复关注，这个是预期内的，但要清晰认知长期产业趋势和短期催化演绎的关系，注意节奏。因为海外映射，基因编辑也演绎了一下，但很快关注度就被别主题吸走。另外，我们观察到高低切的风格并没有延续，核心还是低位逻辑不够强，演绎两天，低位票就不是低位了，也就很难持续了。还有医保谈判，因为研究的高度内卷，基本上大部分在谈判前就预期很充分了，仅有个别预期差品种有点表现。整体看下来，这周还是主题的一周，风格更加极致化。

3、未来展望：因为较难冬天（支原体肺炎&流感等）的发酵，医药的热度会大幅提升，下周高度重视医药，相关标的尤其要重视，我们认为药品好于检测好于疫苗，药品中儿科品牌中药和创新药更好。另外，这个位置，我们认为医药具备【医药行业具备比较优势且有望持续，绝大多数行业是弱现实弱预期】【两年半下跌出清后市场预期医药崛起不可缺席的焦虑】【估值及筹码负担小】【政策预期负担小】【额外超预期利空出现的概率小】【新需求结构增量&弹性认知在强化】等特征，继续看好医药。主线方面，我们更看好【产品类公司】，更看好从临床需求角度出发，能够改善生活质量、解决临床未被满足需求的【新需求大单品】。未来1-2个季度，还是两条线为主：新需求大单品及技术平台、底部资产叠加2024年改善逻辑。

三、策略配置思路：

1、【拐点逻辑——底部资产叠加2024改善可能】：力诺特玻（模制瓶放量）、国际医学（盈亏平衡点）、昆药集团（华润入驻持续改善）、仙琚制药（FDA检查后原料药增量预期）、海泰新光、百奥泰、东诚药业、健凯科技、新华医疗、圣诺生物、维力医疗等。另外，**关注短期可能催化：**众生药业、葵花药业、太极集团、达仁堂、悦康药业、盘龙药业、华润双鹤、天益医疗等。

2、【科技逻辑——新需求大单品】：【提升生活质量】的未被很好满足的治疗需求下的【新需求大单品】，如诺思兰德（下肢缺血）、智翔金泰（自免&狗抗）、智飞生物（带状疱疹疫苗&RSV疫苗）、振东制药（脱发）、悦康药业（AD&脑卒中）、凯因科技（丙肝）、福瑞股份（NASH）、兴齐眼药（近视）、信达生物（减重）、一品红（痛风）、欧林生物（金葡菌）、泰恩康（白癜风）、东诚药业（AD）、亿帆医药（丁甘交联玻璃酸钠）、迈得医疗（美瞳）、奥泰生物（芬太尼自检）。

3、【科技逻辑——技术平台&平台型企业】：科伦博泰（ADC&国际化）、新诺威（石药A股平台）、翰森制药（仿创转型平台）、恒瑞医药、君实生物等。

4、【景气逻辑——景气度相对好的，可以长期配置】：【景气个股】贵州三力（OTC销售扩张&新品培育）、百洋医药（持续BD&竞品问题）、方盛制药、九典制药；【CXO】药明康德、药明生物、凯莱英、九洲药业、康龙化成、阳光诺和、博腾股份等；【电生理】惠泰医疗、微电生理；【内镜】开立医疗、澳华内镜；【医疗服务】国际医学、普瑞眼科、通策医疗、爱尔眼科；【麻药】恩华药业、海思科、人福医药；【耗材】安杰思、南微医学。

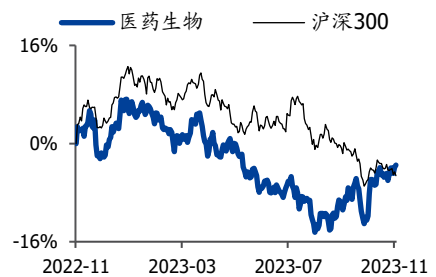
5、【其他长期跟踪公司】：

葵花药业、济川药业、仁和药业、祥生医疗、西藏药业、鱼跃医疗、太极集团、苑东生物、健之佳、大参林、健友股份、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、华大智造、信立泰、丽珠集团、神州细胞-U、健康元、开立医疗、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、泽璟制药-U、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、华北制药、万泽股份、特一药业、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、英科医疗、振东制药等。

风险提示：1）负向政策持续超预期；2）行业增速不及预期。

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：医药新需求大单品梳理之四：丁甘交联玻璃酸钠注射液》2023-11-20
- 2、《医药生物：生物药国际化背后的逻辑&医药乐观寻求“底部+变化”资产》2023-11-20
- 3、《医药生物：器械&生科上游三季报总结以及后续关注哪些要点？》2023-11-12



内容目录

一、医药核心观点	4
二、一致性评价+集采推动转型，中硼硅药玻行业高景气	6
2.1 药玻行业壁垒高，国产中硼硅玻管产能陆续投产突破进口封锁	6
2.2 一致性评价+集采推动药玻材质升级转型，中硼硅药玻渗透率迅速提升	9
2.3 国内药玻行业集中度较低，上游成本波动致利润端承压	10
2.4 山东药玻为行业龙头，力诺特玻业务从中硼硅安瓿向模制瓶拓展	12
三、细分领域投资策略及思考	16
3.1 广义药品	16
3.1.1 创新药	16
3.1.2 仿制药	19
3.1.3 中药	21
3.1.4 疫苗	22
3.1.5 血制品	24
3.2 医疗器械	25
3.3 配套领域	30
3.3.1 CXO	30
3.3.2 原料药	31
3.3.3 药店	32
3.3.4 医药商业	33
3.3.5 医疗服务	34
3.3.6 生命科学产业链上游	35
四、行情回顾与医药热度跟踪	38
4.1 医药行业行情回顾	38
4.2 医药行业热度追踪	41
4.3 医药板块个股行情回顾	42
五、医药板块各分类代表个股估值&增速分析	44
六、风险提示	50

图表目录

图表 1: 药用玻璃行业全景图	7
图表 2: 不同国家药典的玻璃分类对比	7
图表 3: 药用玻璃行业四大壁垒	8
图表 4: 中硼硅药用玻管海外企业产能	8
图表 5: 中国药用玻璃和中硼硅玻璃市场空间	9
图表 6: 八批国采中注射剂与非注射剂数量	9
图表 7: 2020-2022 年注射剂一致性评价申请批准量	9
图表 8: 国内药玻行业主要参与者市占率情况	10
图表 9: 国内中硼硅模制瓶过审情况梳理	10
图表 10: 药用玻璃产业链全景图	11
图表 11: 药用玻璃上游成本结构分析（以力诺特玻为例）	12
图表 12: 力诺特玻采购价格变化	12
图表 13: 2020Q4-2023Q3 山东药玻逐季度营收与归母净利润情况	13
图表 14: 力诺特玻药用玻璃产品一览	13
图表 15: 公司主要药玻产品生产情况	14
图表 16: 公司轻量中硼模制瓶产能项目梳理	14
图表 17: 公司中硼硅管制瓶产能情况	15
图表 18: 当周（11.20-11.24）中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数指数对比	16
图表 19: 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（%）	16
图表 20: 本周重点创新药企 IND	18
图表 21: 本周重点创新药企 NDA	18
图表 22: 仿制药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	19

图表 23: 2023 年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比 (%)	21
图表 24: 申万疫苗指数 vs 申万医药生物指数 2023 年以来走势对比	23
图表 25: 申万血液制品指数 vs 申万医药生物指数 2023 年以来走势对比	24
图表 26: 血制品周度重点公告	25
图表 27: 2023 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 (%)	26
图表 28: 医疗设备子领域周涨跌幅排名前五、后五个股	26
图表 29: 医疗耗材周涨跌幅排名前五、后五个股	26
图表 30: 体外诊断周涨跌幅排名前五、后五个股	26
图表 31: 本周医疗设备领域重要公告	27
图表 32: 本周医疗耗材领域重要公告	28
图表 33: 本周体外诊断领域重要公告	28
图表 34: 申万医疗研发外包指数 vs 申万医药生物指数 2023 年以来走势对比	30
图表 35: 申万原料药指数 vs 申万医药生物指数 2023 年以来走势对比	31
图表 36: 原料药子领域周涨跌幅排名前五、后五个股	31
图表 37: 原料药周度重点公告	32
图表 38: 生命科学产业链上游板块周涨跌幅排名前五、后五个股	36
图表 39: 本周上游公司重要公告	36
图表 40: 当周 (11.20-11.24) 申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	38
图表 41: 2023 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)	38
图表 42: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)	39
图表 43: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2023 年初至今, %)	40
图表 44: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	41
图表 45: 申万医药各子行业 2023 年初至今涨跌幅变化图 (%)	41
图表 46: 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】	42
图表 47: 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	42
图表 48: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	43
图表 49: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	43
图表 50: 医药板块各分类代表个股估值&增速分析 (截至 2023 年 11 月 24 日)	44

一、医药核心观点

当周（11.20-11.24）回顾与周专题：

当周（11.20-11.24）申万医药指数环比 1.61%，涨跌幅列全行业第 3，跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。当周周专题，我们详细分析药用玻璃行业。

近期复盘：

1、当周表现：市场略微震荡向下，医药略微向上，重心在北交所。医药表现好的细分：北交所、较难冬天主题（支原体肺炎&流感等流行病），减肥药也有结构性表现，基因编辑主题阶段性演绎。高低切的风格变化并没有延续。上周比较热的医保谈判也没有演绎。

2、原因分析：市场还是跷跷板，市场期待不多的时候，医药表现就不错，这个我们在上周也讨论过。这周市场把炒主题炒小盘风格演绎到极致，外溢到了北交所，毕竟现在市场最活跃的资金是非机构资金，在没有机构重仓的地方反复演绎主题小盘风格，北交所成了新战场，医药也不例外。但这周，支原体肺炎&流感大规模发酵了，世卫和国务院联防联控都提出了重视，较难冬天这个主题开始演绎了，包括检测和用药，当然客观来分析，这个冬天确实挺难的，各种病毒在新冠打开后的第一个冬天变得非常复杂。医药一旦有了关注度，前期强势主题如减肥药又有资金反复关注，这个是预期内的，但要清晰认知长期产业趋势和短期催化演绎的关系，注意节奏。因为海外映射，基因编辑也演绎了一下，但很快关注度就被别的主题吸走。另外，我们观察到高低切的风格并没有延续，核心还是低位逻辑不够强，演绎两天，低位票就不是低位了，也就很难持续了。还有医保谈判，因为研究的高度内卷，基本上大部分在谈判前就预期很充分了，仅有个别预期差品种有点表现。整体看下来，这周还是主题的一周，风格更加极致化。

3、未来展望：因为较难冬天（支原体肺炎&流感等）的发酵，医药的热度会大幅提升，下周高度重视医药，相关标的尤其要重视，我们认为药品好于检测好于疫苗，药品中儿科品牌中药和创新药更好。另外，这个位置，我们认为医药具备【医药行业具备比较优势且有望持续，绝大多数行业是弱现实弱预期】【两年半下跌出清后市场预期医药崛起不可缺席的焦虑】【估值及筹码负担小】【政策预期负担小】【额外超预期利空出现的概率小】【新需求结构增量&弹性认知在强化】等特征，继续看好医药。主线方面，我们更看好【产品类公司】，更看好从临床需求角度出发，能够改善生活质量、解决临床未被满足需求的【新需求大单品】。未来 1-2 个季度，还是两条线为主：新需求大单品及技术平台、底部资产叠加 2024 年改善逻辑。

策略配置思路：

1、【拐点逻辑——底部资产叠加 2024 改善可能】：力诺特波（模制瓶放量）、国际医学（盈亏平衡点）、昆药集团（华润入驻持续改善）、仙琚制药（FDA 检查后原料药增量预期）、海泰新光、百奥泰、东诚药业、键凯科技、新华医疗、圣诺生物、维力医疗等。另外，关注短期可能催化：众生药业、葵花药业、太极集团、达仁堂、悦康药业、盘龙药业、华润双鹤、天益医疗等。

2、【科技逻辑——新需求大单品】：【提升生活质量】的未被很好满足的治疗需求下的【新需求大单品】，如诺思兰德（下肢缺血）、智翔金泰（自免&狗抗）、智飞生物（带状疱疹疫苗&RSV 疫苗）、振东制药（脱发）、悦康药业（AD&脑卒中）、凯因科技（丙肝）、福瑞股份（NASH）、兴齐眼药（近视）、信达生物（减重）、一品红（痛风）、欧林生物（金葡菌）、泰恩康（白癜风）、东诚药业（AD）、亿帆医药（丁甘交联玻璃酸钠）、迈得医疗（美瞳）、奥泰生物（芬太尼自检）。

3、【科技逻辑——技术平台&平台型企业】：科伦博泰（ADC&国际化）、新诺威（石药 A 股平台）、翰森制药（仿创转型平台）、恒瑞医药、君实生物等。

4、【景气逻辑——景气度相对好的，可以长期配置】：【景气个股】贵州三力（OTC 销售扩张&新品培育）、百洋医药（持续 BD&竞品问题）、方盛制药、九典制药；【CXO】药明康德、药明生物、凯莱英、九洲药业、康龙化成、阳光诺和、博腾股份等；【电生理】惠泰医疗、微电生理；【内镜】开立医疗、澳华内镜；【医疗服务】国际医学、普瑞眼科、通策医疗、爱尔眼科；【麻药】恩华药业、海思科、人福医药；【耗材】安杰思、南微医学。

5、【其他长期跟踪公司】：

葵花药业、济川药业、仁和药业、祥生医疗、西藏药业、鱼跃医疗、太极集团、苑东生物、健之佳、大参林、健友股份、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、华大智造、信立泰、丽珠集团、神州细胞-U、健康元、开立医疗、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、泽璟制药-U、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、华北制药、万泽股份、特一药业、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、英科医疗、振东制药等。

二、一致性评价+集采推动转型，中硼硅药玻行业高景气

一致性评价+集采推动药玻快速向中硼硅材质升级转型，中硼硅药玻行业高景气。2020 年 5 月，国家药监局要求注射剂一致性评价药玻质量不能低于参比制剂。近年来，集采已从口服推进到了注射剂。因此，未来几年，中硼硅药玻，包括管制瓶和模制瓶，我们认为都将保持高度景气状态。

与此同时，集采使制药企业对价格更为敏感，国产药玻性价比更高更具比较优势，中硼硅药玻的国产替代势在必行。

山东药玻为国产药玻龙头，尤其是在模制瓶领域；力诺特玻药玻产品以管制瓶为主，近年来完善业务布局，拓展中硼硅模制瓶板块。

2.1 药玻行业壁垒高，国产中硼硅玻管产能陆续投产突破进口封锁

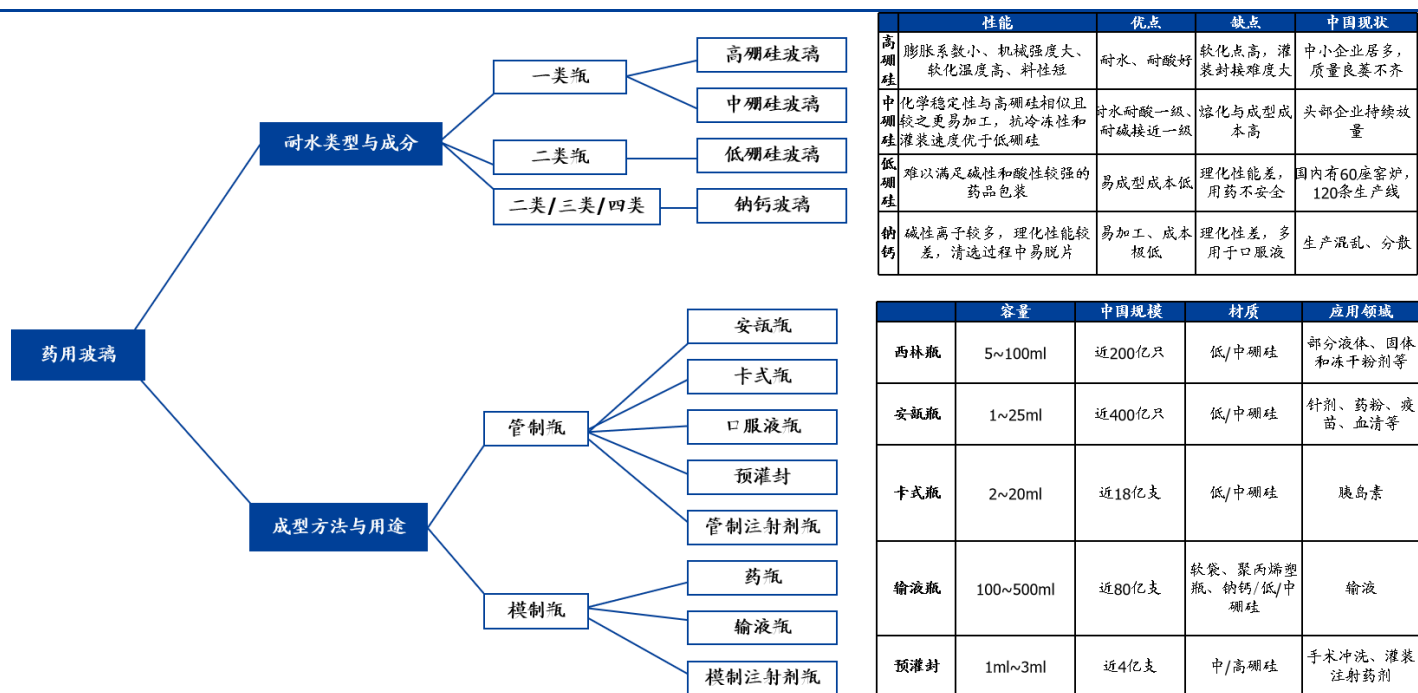
药用玻璃是直接用于接触各类药物制剂的包装玻璃。药用玻璃的耐水性、热稳定性、酸碱性和机械强度需达到特定标准以保证不与药品发生影响药品质量的物质交换，还应具有良好的热稳定性、一定的机械强度、光洁、透明、易清洗消毒、高阻隔性、易于密封等一系列优点。

- 管制瓶：玻璃液先拉管，而后将玻璃管制成管制瓶。
- 模制瓶：玻璃液直接入模制成模制瓶。

中硼硅玻璃的国际市场认可度较高。中硼硅和高硼硅玻璃在欧美国家被划分为中性玻璃，通常被用作注射剂容器，其中，中硼硅玻璃生产制作成本较高，但性能优秀，是国际公认的安全包装，高硼硅玻璃性能较好，但制作难度大，国内高硼硅玻璃产品主要由中小企业生产，质量参差不齐。低硼硅玻璃性能相对较差，但成本较低，在中国被广泛使用，未被国际市场认可。

安瓶和西林瓶是国内规模最大的医药玻璃包装产品。安瓶和西林瓶市场规模分别为近 400 亿只和近 200 亿只。西林瓶材质为低硼硅玻璃和中硼硅玻璃，主要用于包装部分液体、固体和冻干粉剂等物质，安瓶材质则分为低硼硅玻璃和中硼硅玻璃，应用领域更广，包括灌装针剂、药粉、封装疫苗和血清等。

图表 1: 药用玻璃行业全景图



资料来源：头豹研究院，国盛证券研究所

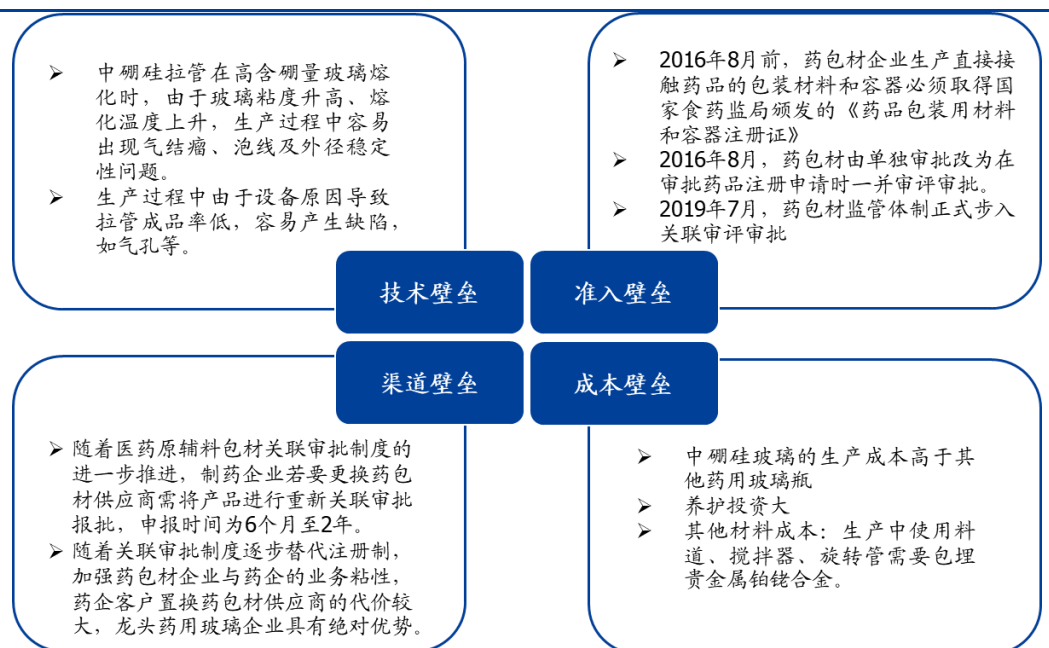
图表 2: 不同国家药典的玻璃分类对比

玻璃分类				用途
中国药典	欧洲药典	美国药典	日本药方局	
高硼硅玻璃	TYPE I (中性玻璃)	TYPE I (中性玻璃)	注射器用玻璃容器	注射剂
中硼硅玻璃				
低硼硅玻璃	-	-	-	弱酸性
钠钙玻璃 (内表面处理)	TYPE II (内表面处理钠钙玻璃)	TYPE II (内表面处理钠钙玻璃)		
钠钙玻璃	TYPE III (钠钙玻璃)	TYPE III (钠钙玻璃)	-	非液体

资料来源：头豹研究院，国盛证券研究所

药用玻璃行业壁垒主要涉及四个方面：准入壁垒、技术壁垒、成本成本以及渠道壁垒。

图表 3: 药用玻璃行业四大壁垒



资料来源：头豹研究院，力诺特玻招股书，国盛证券研究所

中硼硅玻管基本需要进口，国内厂商逐步实现自产突破。海外三巨头中硼硅玻管产能合计约 47 万吨。国内力诺特玻于 2022 年投产约 5000 吨中硼硅玻管产能；山东药玻 2020 年初加大自制中硼硅玻璃管量产的研发投入，自 2021 年起，公司小部分一级耐水管制玻璃瓶产品开始使用自制中硼硅玻璃管。

图表 4: 中硼硅药用玻管海外企业产能

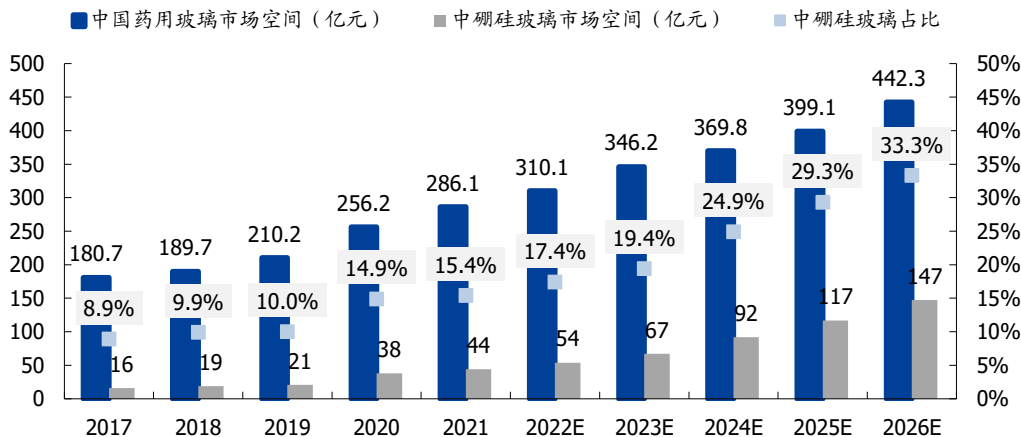
药用玻璃生产商	德国肖特	美国康宁	日本NEG
中硼硅玻璃产能(万吨/年)	27	12	8
占全球总产量	50%	25%	15%
价格(万元/吨)	2-2.5	1.8-2	1.6-2
中国建厂情况	2019年投资4.57亿人民币在浙江云建设I类拉管项目，产能2万吨/年	2020年于安徽蚌埠投资1.6亿元人民币，产能2万吨中硼硅玻璃管	

资料来源：头豹研究院，国盛证券研究所

2.2 一致性评价+集采推动药玻材质升级转型，中硼硅药玻渗透率迅速提升

药用玻璃市场稳定增长，中硼硅玻璃占比迅速提升。根据头豹研究院统计和测算，2017-2026 年，我国药用玻璃的市场空间将从 180.7 亿元增长至 442.3 亿元，CAGR 为 10%，中硼硅玻璃的市场空间预计从 16 亿元增长至 147 亿元，CAGR 为 28%，中硼硅玻璃渗透率预计从 8.9% 上升至 33.3%。

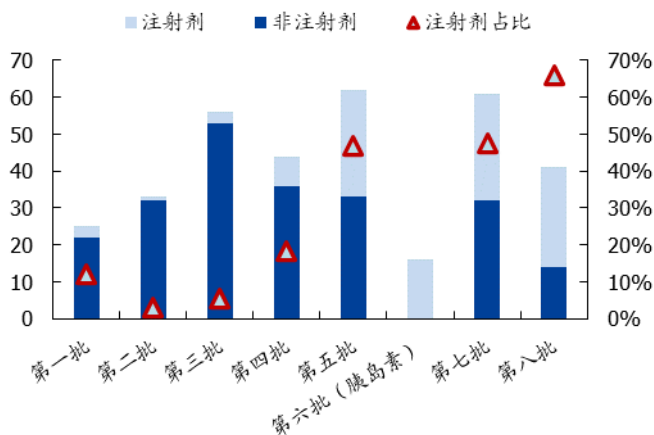
图表 5：中国药用玻璃和中硼硅玻璃市场空间



资料来源：头豹研究院，国盛证券研究所

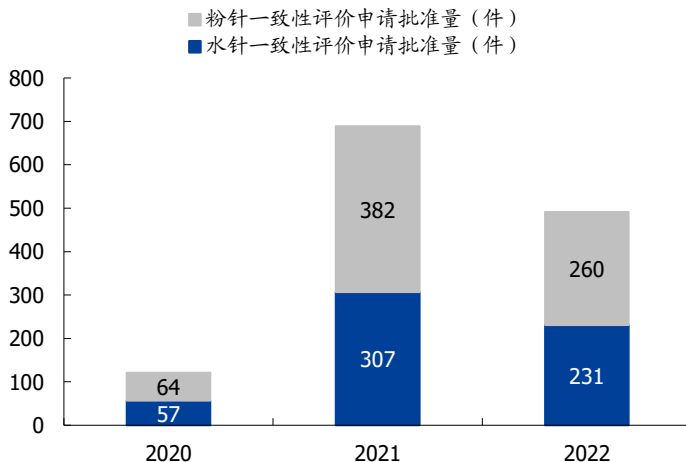
“一致性评价+集采”推动中硼硅替代低硼硅。2020 年 5 月，国家药监局发布《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求》，其中描述变为“注射剂使用的包装材料和容器的质量和性能不得低于参比制剂，以保证药品质量与参比制剂一致”。政策趋严后，药厂进入转型周期，药玻企业跟随药厂进行升级改造。2021 年，注射剂一致性评价申请批准量达 689 件。随着注射剂一致性评价与集采的进一步落实，中硼硅药玻需求持续攀升，市场规模不断扩大。

图表 6：八批国采中注射剂与非注射剂数量



资料来源：国家医保局，中国医药创新促进会，国盛证券研究所

图表 7：2020-2022 年注射剂一致性评价申请批准量

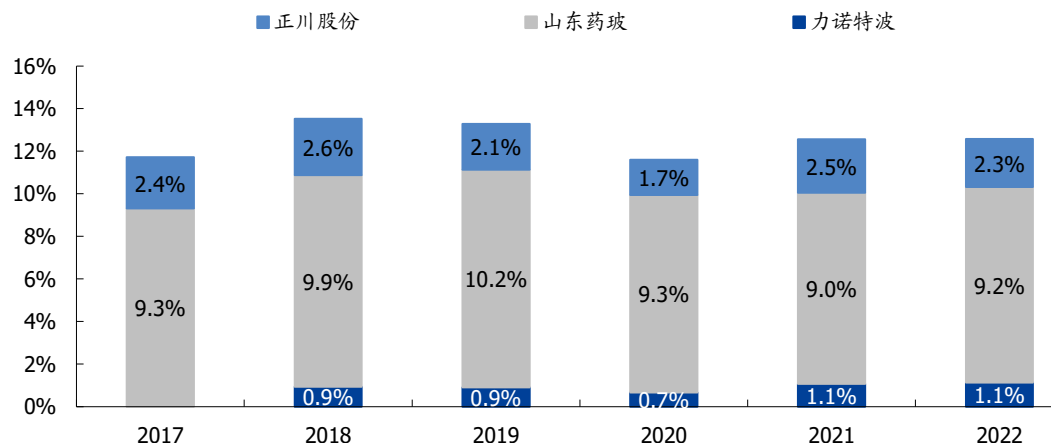


资料来源：CDE，国盛证券研究所

2.3 国内药玻行业集中度较低，上游成本波动致利润端承压

国内药玻市场竞争格局分散，山东药玻为国产龙头。中国药用玻璃市场中主要参与者有山东药玻、正川股份和力诺特玻。其中，山东药玻在模制瓶板块占据主导地位，正川股份垄断口服液瓶市场。力诺特玻主要销售管制瓶，中硼硅管制瓶玻璃管为外部采购。2017-2022 年，山东药玻的市场占有率稳定在 9% 左右，为三者最高。正川股份稳定在 2% 左右，力诺特玻近两年市占率提升至 1% 以上。

图表 8: 国内药玻行业主要参与者市占率情况



资料来源：头豹研究院，Wind，国盛证券研究所

中硼硅模制瓶通过一致性评价的厂商较少。目前中硼硅模制瓶转 A 厂家较少，包括阆中光明、山东药玻等 6 家企业。力诺特玻公司的中硼硅模制瓶在 I 状态。力诺特玻持续拓展模制瓶客户资源，截至 2023 年 6 月，力诺特玻已完成下游药企产品送样 80 余家，其中同意做稳定性相容性试验 18 家、同意关联审批 4 家，正式启动关联 3 家，上述同意关联及试验的药企在公司产品登记转“A”后成为公司正式客户并采购的可能性较大。

图表 9: 国内中硼硅模制瓶过审情况梳理

品种名称	企业名称	规格	更新日期	与制剂共同审评 审批结果	登记号
中硼硅玻璃 模制瓶	四川省阆中光明玻璃制品有限公司	-	2021/3/12	A	B20190006263
		-	-	A	B20180000588
	SGD	5ml-1000ml	2023/3/10	A	B20200000714
		1-1000ml	2023/2/17	A	B20180002839
		-	2022/11/20	A	B20180002102
		2-500ml	2021/9/29	A	B20190007645
	山东省药用玻璃股份有限公司	5ml-100ml	2021/9/29	A	B20190007645
		2-200mL	2022/6/10	A	B20170000362
		2-100ml	2023/7/28	A	B20180001631
	PGP玻璃私人有限公司	2-100ml	2023/7/28	A	B20180001631
	Bormioli Pharma S.p.A	-	2023/4/7	A	B20190000196
	山东鼎新医药包装集团有限公司	2ml—500ml	2023/10/19	A	B20210000287

资料来源：CDE，国盛证券研究所

产业链：药用玻璃上游为原材料和能源供应商，其价格上涨将导致药玻企业成本增加。产业链下游主要是制药企业，由于关联审评，双方建立合作关系后通常粘性较高。近年来产品质量持续提升且具有价格优势，有望在中硼硅玻璃领域提高渗透率，突破外资企业垄断。

图表 10：药用玻璃产业链全景图



资料来源：头豹研究院，国盛证券研究所

以力诺特玻为例进行分析，药玻主要成本包括玻管、电、硼砂、天然气、石英砂、硼酸。

图表 11: 药用玻璃上游成本结构分析 (以力诺特玻为例)

原料			2022	
			总价 (万元)	占比 (%)
电	采购量 (万度)	13499.39	9044.59	13%
	采购均价 (元/度)	0.67		
天然气	采购量 (万方)	1438.05	4170.35	6%
	采购均价 (元/方)	2.90		
玻管	采购量 (吨)	7398.89	11786.43	17%
	采购均价 (元/千克)	15.93		
硼砂	采购量 (吨)	19274.20	8114.44	11%
	采购均价 (元/千克)	4.21		
硼酸	采购量 (吨)	3087.00	1994.20	3%
	采购均价 (元/千克)	6.46		
石英砂	采购量 (吨)	40695.92	2238.28	3%
	采购均价 (元/千克)	0.55		
成本			71,410.71	100%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

能源和原材料价格持续波动。受宏观经济、市场供需和国际环境变化影响, 药用玻璃厂商主要采购能源和原材料价格近年来均有所上涨。其中, 硼砂、硼酸通常需要进口, 近年来价格波动较大; 石英砂市场供给相对充足, 价格较为稳定。

图表 12: 力诺特玻采购价格变化

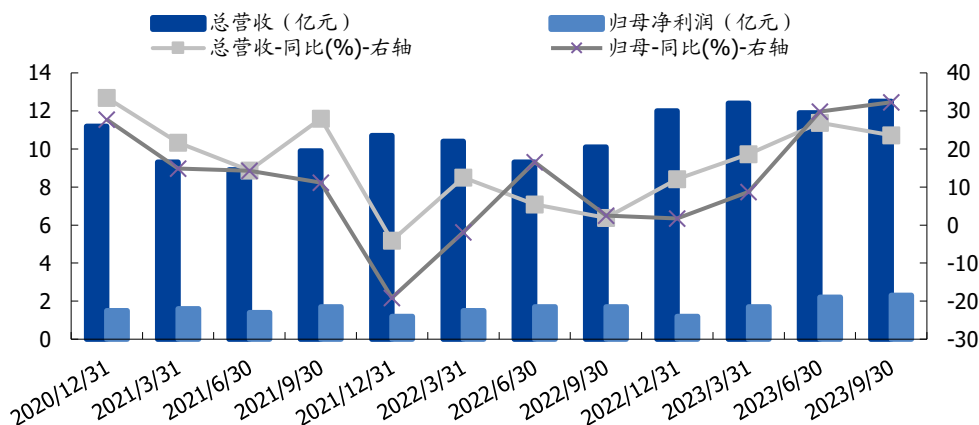
项目	采购商	2018	2019		2020		2021		2022	
		平均采购价格	平均采购价格	同比增减	平均采购价格	同比增减	平均采购价格	同比增减	平均采购价格	同比增减
电 (元/度)	山东省	0.57	0.58	2.02%	0.58	-0.63%	0.59	1.72%	0.67	13.56%
天然气 (元/立方米)	金捷燃气	2.48	2.51	1.01%	2.2	-12.50%	2.55	15.91%	2.9	13.73%
中硼硅药用玻璃管 (元/公斤)	德国肖特、康宁玻璃	14.91	14.97	0.42%	18.15	21.24%	15.62	-13.94%	15.93	1.98%
硼砂 (元/公斤)	力拓矿业	3.02	3.14	4.10%	2.99	-4.79%	3.05	2.01%	4.21	38.03%
石英砂 (元/公斤)	安徽凤阳	0.4	0.49	23.80%	0.51	4.66%	0.53	3.92%	0.55	3.77%
硼酸 (元/公斤)	力拓矿业	3.99	4.01	0.44%	3.85	-3.93%	4.02	4.42%	6.46	60.70%

资料来源: 公司招股书, 公司公告, 国盛证券研究所

2.4 山东药玻为行业龙头, 力诺特玻业务从中硼硅安瓿向模制瓶拓展

山东药玻为国内药用玻璃行业龙头, 产品以模制瓶为主。公司是国内药用玻璃行业的龙头企业, 现有六大类系列产品, 千余种规格, 涵盖从玻璃瓶到丁基胶塞、到铝塑组合盖一整套的药用包装产品, 主要玻璃瓶产品包括: 模制瓶系列产品、棕色瓶系列产品、安瓿瓶、管制瓶。下游客户包括齐鲁制药、华药集团、石药集团、扬子江药业、国药集团、复星医药、辉瑞等。随着集采的深入推进, 公司中硼硅玻璃产品销量有望持续保持较高增速。

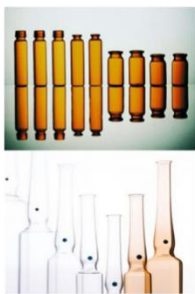
图表 13: 2020Q4-2023Q3 山东药玻逐季度营收与归母净利润情况



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

力诺特玻在药用玻璃领域起步早，业务从中硼硅安瓿向模制瓶拓展。力诺特玻成立于 1995 年，2021 年于创业板上市，是国内最早从事药用玻璃研发、生产、销售的企业之一，在药用玻璃方面有着较为深厚的技术储备和较强的生产能力，凭借多年发展经验，积累了一大批优质客户，如悦康药业、华润双鹤、新时代药业、齐鲁制药等知名药企。公司药用玻璃产品主要包括中硼硅药用玻璃瓶，低硼硅药用玻璃瓶和低硼硅药用玻璃管。公司近期重点发展中硼硅模制瓶。

图表 14: 力诺特玻药用玻璃产品一览

药用玻璃	 中硼硅药用玻璃瓶 ■ 包括中硼硅玻璃安瓿和中硼硅玻璃管制注射剂瓶 ■ 材质: 进口中硼硅药用玻璃管 ■ 性能: 耐水、耐酸、耐碱、耐急冷急热, 性能优于低硼硅药用玻璃
	 低硼硅药用玻璃瓶 ■ 包括中硼硅玻璃安瓿和中硼硅玻璃管制注射剂瓶 ■ 材质: 自产低硼硅药用玻璃管 ■ 性能: 品质符合中国药典要求, 公差优于国家标准
	 低硼硅药用玻璃管 ■ 原料经玻璃窑炉熔化后通过拉管生产线生产的低硼硅药用玻璃管 ■ 用途: 主要用于生产低硼硅药用玻璃瓶, 少量对外出售

资料来源: 公司招股书, 国盛证券研究所

力诺特玻药用玻璃业务重心转移。2020-2022 年，公司药玻业务结构调整，低硼药玻瓶和低硼药玻管产能、产量以及销量均有所下降。2022 年，公司中硼硅药用玻璃瓶产能已达 17.08 亿支/年，销量达 14.37 亿支。受益于一贯性评价政策的落实，公司中硼硅药用玻璃业务成为发展重心，产能迅速扩张，逐渐替代低硼硅药用玻璃。

图表 15: 公司主要药玻产品生产情况

产品	单位	2020年	2021年	2022年
中硼硅药用玻璃瓶	产能（亿支/年）	6.9	11.64	17.08
	产量（亿支）	4.49	10.54	14.82
	销量（亿支）	4.45	10.48	14.37
	销售单价（元/支）	0.20	0.21	0.20
低硼硅药用玻璃瓶	产能（亿支/年）	19.88	19.23	18.21
	产量（亿支）	15.09	13.66	13.13
	销量（亿支）	14.29	14.72	13.79
	销售单价（元/支）	0.05	0.05	0.05
低硼硅药用玻璃管	产能（万吨/年）	1.2	1.2	0.884
	产量（万吨）	1.31	1.29	0.79
	销量（亿支）	1.24	1.27	0.84
	销售单价（元/支）	0.31	0.30	0.34

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

力诺特玻持续完善中硼硅药玻布局，重点发展中硼硅模制瓶领域。2022 年 8 月，公司用于生产中硼硅模制瓶的轻量薄壁高档药用玻璃瓶项目的窑炉投产，贡献年产 0.51 万吨的中硼硅模制瓶产能。2023 年 8 月，公司发行为可转债轻量药用模制玻璃瓶（I 类）产业化项目募投，项目总投资额 6.42 亿元，预计 2023 年年底投产，届时公司合计年产轻量中硼药用模制玻璃瓶 6.29 万吨，产值合计约 5.84 亿元。

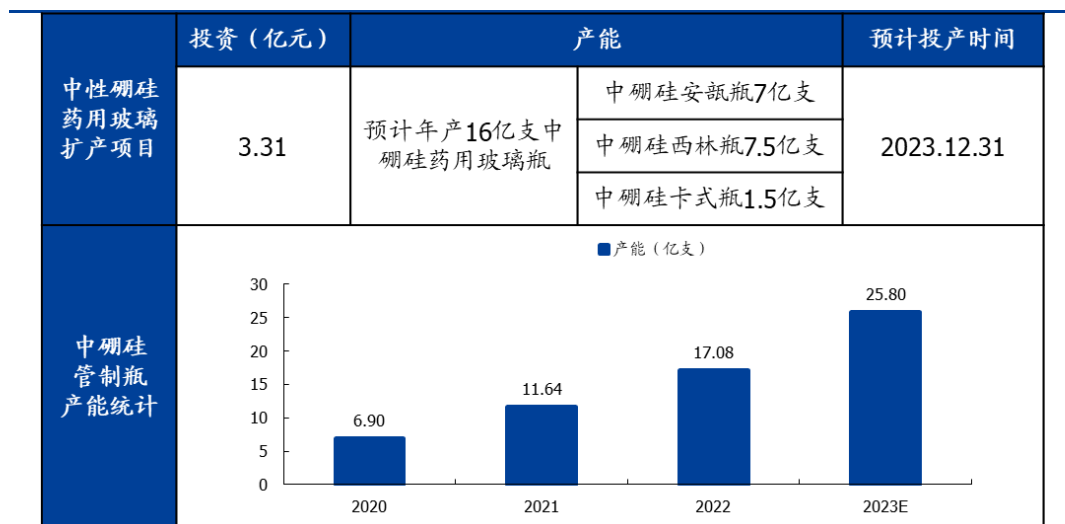
图表 16: 公司轻量中硼模制瓶产能项目梳理

项目	投资（千万）	产能（万吨）	开工时间	预计投产时间	产值（亿元）
轻量药用模制玻璃瓶（I 类）产业化项目	64.19	4.66	2023.4	2023Q4	4.33
M2 轻量化药用模制玻璃瓶（I 类）项目	6	1.12	2022.11	2023.12	1.04
轻量薄壁高档药用玻璃瓶	3	0.51	-	2022.10	0.47
合计	73.19	6.29	-	-	5.84

资料来源：公司公告，力诺特玻 2022、2022H1、2023H1 年报，国盛证券研究所

力诺特玻中硼硅管制瓶产能持续扩大。2020-2022 年，公司中硼硅管制瓶产能由 6.90 亿支扩张至 17.08 亿支，预计 2023 年全年产能达 25.80 亿支。公司在建中硼硅药用玻璃扩产项目预计 2023 年 12 月 31 日投产，总投资额 3.31 亿元，预计年产 16 亿支中硼硅药用玻璃瓶，包括中硼硅安瓿瓶 7 亿支、中硼硅西林瓶 7.5 亿支、中硼硅卡式瓶 1.5 亿支。

图表 17: 公司中硼硅管制瓶产能情况



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

三、细分领域投资策略及思考

3.1 广义药品

3.1.1 创新药

(1) 创新药周度复盘之指数复盘

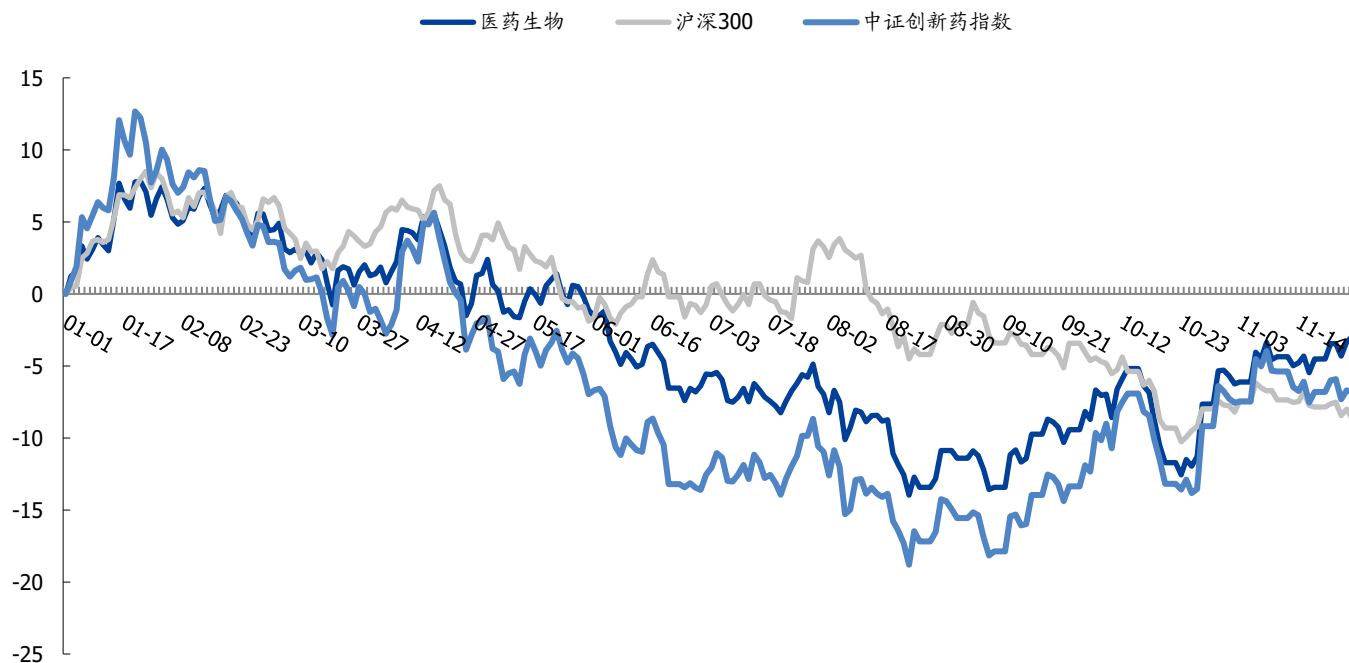
当周（11.20-11.24）中证创新药指数环比-0.01%，跑输申万医药指数，跑赢沪深300指数。截至11月24日，中证创新药指数2,011.36点，周环比-0.01%。申万医药指数周环比1.61%，沪深300指数周环比-0.84%，中证创新药指数跑输申万医药指数1.62个百分点，跑赢沪深300指数0.83个百分点。2023年初至今中证创新药指数下跌6.81%，申万医药指数下跌2.98%，沪深300下跌8.62%，中证创新药指数跑输申万医药指数，跑赢沪深300指数。

图表 18: 当周（11.20-11.24）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（11.20-11.24）	当周之前一周	周环比（%）	与月初比（%）	与年初比（%）
医药生物	8,799.41	8,660.38	1.61	2.45	-2.98
沪深300	3,538.01	3,568.07	-0.84	-0.97	-8.62
中证创新药指数	2,011.36	2,011.66	-0.01	-0.04	-6.81

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 19: 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（11.20-11.24）涨跌幅排名前 5 为开拓药业-B、百利天恒-U、德琪医药-B、康宁杰瑞制药-B、基石药业-B。后 5 为云顶新耀-B、亚盛医药-B、神州细胞-U、泽璟制药-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） 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：

恒瑞医药，博瑞医药，科伦博泰，康诺亚，康乃德。

（4）创新药周度复盘之重点事件、重点政策、重点公告、重要数据

重点事件：

11 月 21 日，百济神州宣布，已经与 Ensem Therapeutics（昂胜医药）达成合作协议，引进后者即将递交 IND 申请的 CDK2 抑制剂 ETX-197。

根据协议条款，Ensem 将获得一笔首付款，并基于取得的特定研发、注册和商业化里程碑有权获得额外付款，总交易额为 13.3 亿美元。此外，Ensem 还将有权获得分级销售特许使用费。

点评：Ensem 的 CDK2 抑制剂与公司自主研发、处于临床 1 期的 CDK4 抑制剂形成补充，有望改善目前 CDK4/6 抑制剂在特定乳腺癌患者中的治疗效果。

重点公告：

11 月 24 日，CDE 官网显示，信达生物/劲方医药合作开发的 KRAS G12C 抑制剂福泽雷塞片（IBI351）的上市申请已获受理，申报的适应症为用于至少接受过一种系统性治疗的 KRAS G12C 突变型晚期非小细胞肺癌（NSCLC），此前已获优先审评。

点评: IBI351 是国内首个递交 NDA 的 KRAS G12C 抑制剂，此次 NDA 获受理并纳入优先审评是基于在中国开展的临床 II 期单臂注册研究（NCT05005234）结果。研究旨在评估 IBI351 单药在标准治疗失败或不耐受且携带 KRAS G12C 突变的晚期非小细胞肺癌受试者中的安全性、耐受性和疗效。

重要数据:

图表 20: 本周重点创新药企 IND

企业名称	药品名称	靶点	受理号
阿斯利康	AZD3470	PRMT5	JXHL2300292
齐鲁制药	CEND-1	CD51	CXHL2301310
诺华	HRO761	WRN	JXHL2300294
翰森制药	HS-10398	-	CXHL2301305
诺华	盐酸伊普可泮	CFB	JXHL2300293

资料来源: 医药魔方, 国盛证券研究所

图表 21: 本周重点创新药企 NDA

企业名称	药品名称	适应症	靶点	受理号
奥鸿药业	FCN-437c	HR 阳性乳腺癌	CDK4;CDK6	CXHS2300103
信达生物	福泽雷塞	非小细胞肺癌	KRAS G12C	CXHS2300105
葆元生物	泰莱替尼	非小细胞肺癌	ROS1;Trk	CXHS2300104

资料来源: 医药魔方, 国盛证券研究所

(5) 创新药近期观点及未来前瞻

近期观点

GLP-1 产业链整体经历了一轮上涨回调再启动的大行情，由于其减肥药的海外及国内市场整体量级较大，我们认为后续仍可能存在多波行情。伴随明年替尔泊肽在各个适应症上的临床数据读出以及司美短期 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。

未来一个月重要观测点

21 届世界胰岛素抵抗，糖尿病和心血管大会。

（6）创新药重点公司

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。

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，仿制药板块本周（11.20-11.24）环比 +2.64%，跑赢申万医药指数 1.03%，跑赢化学制剂子行业 0.72%。

（2）仿制药周度复盘之个股涨跌幅

本周（11.20-11.24）涨跌幅排名前 5 为星昊医药、梓潼宫、四环生物、常山药业、联环药业。后 5 为海特生物、苑东生物、艾迪药业、上海谊众、兴齐眼药。

图表 22：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/%
星昊医药	48.38	海特生物	-5.87
梓潼宫	44.99	苑东生物	-5.59
四环生物	34.74	艾迪药业	-3.11
常山药业	32.16	上海谊众	-2.93
联环药业	22.91	兴齐眼药	-2.71

资料来源：Wind，国盛证券研究所

（3）仿制药周度复盘之热点聚焦

热议个股：诺思兰德（潜在大单品）、悦康药业（痴呆）、通化金马（阿尔兹海默）、亿帆医药（潜在大单品）、常山药业（减肥药）、四环生物（肺炎及流感）、联环药业（肺炎及流感）。

（4）仿制药周度复盘之重点事件

事件：海思科宣布其全资子公司 HAISCO PHARMACEUTICALS PTE.LTD.与意大利 Chiesi 公司达成协议，将具有自主知识产权的 1 类新药 HSK31858 片在大中华区（包括港澳台）以外的权益有偿许可给 Chiesi。项目首付款 1300 万美元，总交易金额有望达 4.62 亿美元，后续将获得实际年净销售额最高两位数的销售提成。

解读：HSK31858 是海思科自主研发的一款口服、强效、高选择性二肽基肽酶 1（DPP-1）小分子抑制剂，临床拟用于治疗支气管扩张症及急性肺损伤/急性呼吸窘迫综合征引起的下呼吸道疾病。截至目前，全球尚未有同靶点药物获批上市。HSK31858 已分别在澳洲和中国完成 I 期临床试验，现正在中国开展 II 期临床试验。

事件：近期我国呼吸道疾病发病率有所上升，主要可能由于新冠肺炎、流感、肺炎支原体、呼吸道合胞病毒感染。11 月 22 日，世界卫生组织要求通过《国际卫生条例》机制提供更多的流行病学和临床资料，以及这些报告的儿童群体的实验室结果。

解读：冬季是各类呼吸道疾病高发期，当前也是三年物理防护下呼吸道感染病免疫负债后的第一冬。中疾控发布的《中国流感疫苗预防接种技术指南（2023-2024）》也表示，在新冠感染仍持续一定水平的情况下，今冬明春可能会面临新冠、流感等呼吸道传染病交互或共同流行的风险。我们梳理与 1）支原体肺炎治疗相关的药品标的包括：阿奇霉素：普利制药、普利制药、联环药业，人福药业，双鹭药业，白云山等；克拉霉素：以岭药业，人福药业等；罗红霉素：白云山，华北制药等；甲泼尼龙：莱美药业、海正药业、赛托生物、华邦健康、国药现代等。2）流感治疗药相关标的包括：奥司他韦：东阳光药、博瑞医药等；帕拉米韦：南新制药等；在研流感药：众生药业、健康元、济川药业、先声药业等。

（5）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。院内刚需复苏叠加创新兑现，我们认为传统药企 2023 年整体走向积极，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

医药反腐对各公司后续产品销售影响的变化，2023 年国家医保目录药品谈判结果。

(6) 仿制药重点公司

1) 近期重点关注标的：恒瑞医药、兴齐眼药、科伦药业、恩华药业、凯因科技。

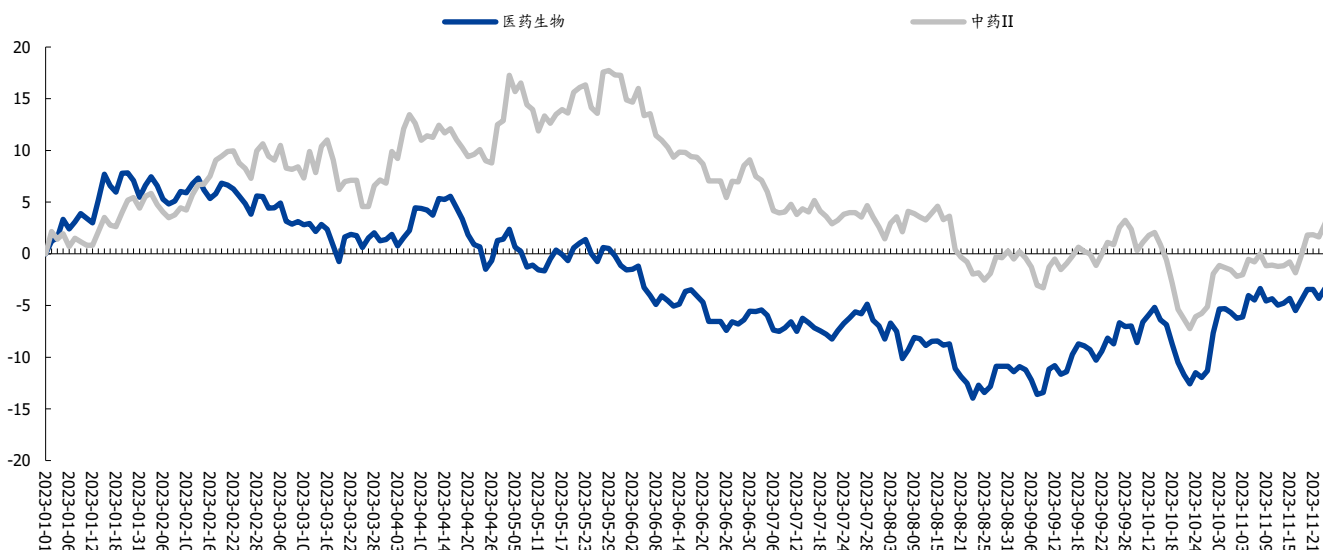
2) 长期持续重点跟踪：丽珠集团、健友股份、中国生物制药、翰森制药、华东医药、复星医药、信立泰、健康元、一品红、海思科、东诚药业、京新药业、普利制药、苑东生物等。

3.1.3 中药

(1) 中药周度复盘之指数复盘

当周（11.20-11.24）申万医药指数上涨 1.61%，中药指数上涨 4.67%，跑赢医药指数 3.07 个百分点；2023 年初至今申万医药指数下跌 2.98%，中药指数上涨 4.47%，跑赢医药指数 7.45 个百分点。

图表 23: 2023 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（11.20-11.24）涨跌幅排名前 5 为粤万年青、桂林三金、特一药业、*ST 吉药、维康药业。后 5 为马应龙、盘龙药业、长药控股、寿仙谷、康惠制药。

(3) 中药周度复盘之热点聚焦

热议问题：支原体肺炎及流感对中药公司的影响情况？

(4) 中药周度复盘之重点事件

事件: 11 月 23 日, 以岭药业公告, 根据国家药监局网站发布的《关于连花清咳片等 3 种处方药转换为非处方药的公告 (2023 年第 145 号)》, 连花清咳片由处方药转换为非处方药。连花清咳片是首创运用中医络病理论探讨气管-支气管炎发病机制, 有助于减少痰液生成、降低痰液粘度、促进痰液排出, 可以有效解决多种呼吸系统传染性或感染性疾病中, 因病毒或细菌感染引起痰液阻滞气管, 影响肺之通气换气功能, 导致病变复发或加重的临床难题。

(5) 中药近期观点及未来前瞻

近期观点

【较难冬天】支原体肺炎、流感、呼吸道合胞病毒、腺病毒等不断给人们的健康带来威胁, 中药产品有望进一步发挥作用, 带动板块行情整体向上发展。此外, 6 月以来中药板块充分续回调, 我们认为当前整体估值水平已处于较低位置, 在【较难冬天】、【国企改革】、【基药目录】、【中药创新药增量】等主要逻辑演绎下, 中药未来板块弹性较高, 推荐重点关注。

未来一个月重要观测点

呼吸道相关疾病进展情况, 基药出台节奏, 中药国企激励情况。

(6) 中药重点公司

近期重点关注标的: 特一药业、众生制药、济川药业、葵花药业、华润三九。

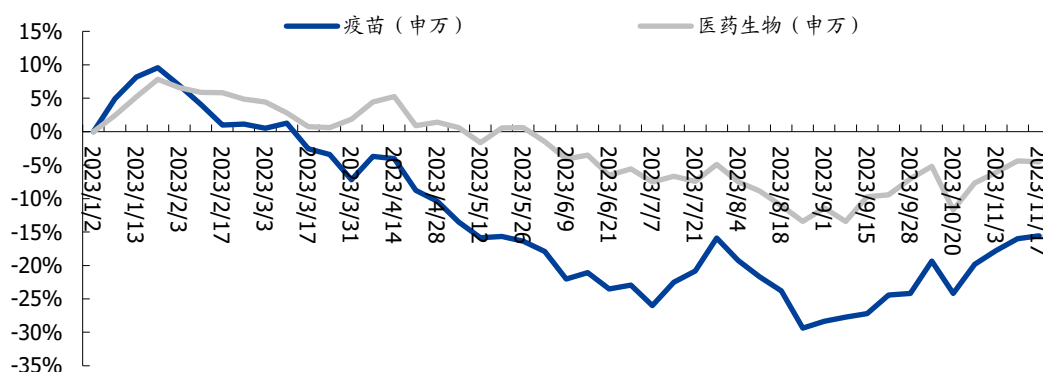
长期持续重点跟踪: 昆药集团、贵州三力、太极集团、盘龙药业、方盛制药、羚锐制药、康恩贝、羚锐制药、康缘药业、达仁堂、九芝堂、佐力药业、以岭药业、云南白药、同仁堂、东阿阿胶、一品红、悦康药业、片仔癀、天士力等。

3.1.4 疫苗

(1) 疫苗周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周 (11.20-11.24), 申万疫苗指数 (+0.83%) 跑输申万医药生物指数 (+1.61%) 0.77 个百分点。年初至今, 申万疫苗指数 (-14.86%) 跑输申万医药生物指数 (-2.98%) 11.88 个百分点。

图表 24: 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 位分别是康乐卫士 (+12.1%)、金迪克 (+9.3%)、康华生物 (+8.5%)。当周板块跌幅前 3 位分别是欧林生物 (-13.5%)、百克生物 (-2.6%)、康希诺 (-1.1%)。

(2) 疫苗周度复盘之热点聚焦

疫苗子领域跟随医药整体表现较好，带状疱疹疫苗、RSV 疫苗、金葡菌疫苗以及近期流感疫苗具备较高关注度。我们持续看好智飞生物，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

1) 智飞生物公告：智飞生物与宸安生物、智睿投资、张高峡就智飞生物拟以现金形式收购智睿投资、张高峡持有的宸安生物 100% 股权达成初步意向并签署了《股权收购意向性协议》。

点评：若本次交易完成，公司业务版图将延伸至糖尿病、肥胖等代谢类疾病领域，从疫苗平台走向生物制品平台，估值体系有望迎来重塑。同时，通过体外投资平台以股权投资的模式孵化和培育有发展前景的预防、治疗用生物技术和创新产品的策略，已取得初步成果并将持续促进公司发展，目前智睿投资旗下诸多公司布局广泛，将会持续带来想象空间。

(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，4 季度可重点关注流感疫苗的放量情况。

未来 1 个月重要观测点：国内疫苗研发进展，流感疫苗放量情况。

(5) 疫苗重点公司

近期重点关注标的：智飞生物。

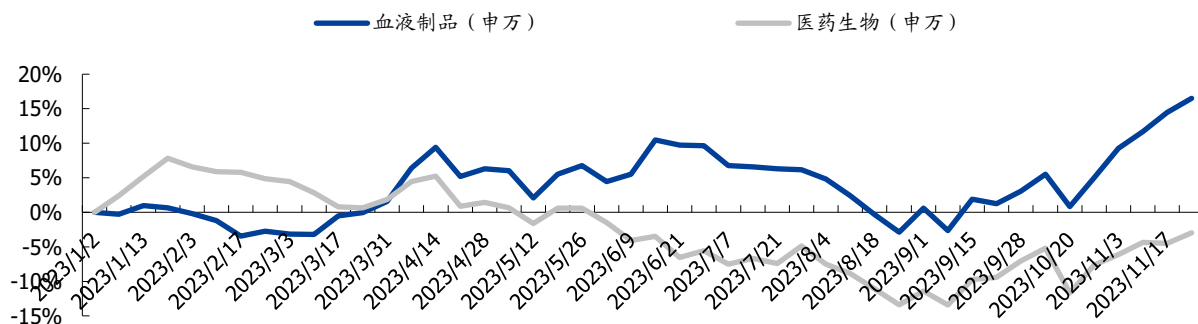
长期持续重点跟踪标的：智飞生物、百克生物、欧林生物、万泰生物、康希诺、康华生物、康泰生物、沃森生物、艾美疫苗、金迪克、华兰疫苗、瑞科生物以及成大生物等。

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（11.20-11.24），申万血液制品指数（+1.79%）跑赢申万医药生物指数（+1.61%）0.18 个百分点。年初至今，申万血液制品指数（+16.50%）跑赢申万医药生物指数（-2.98%）19.48 个百分点。

图表 25：申万血液制品指数 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 位分别是卫光生物（+3.94%）、派林生物（+3.08%）、上海莱士（+1.91%）。

(2) 血制品周度复盘之重点事件

图表 26: 血制品周度重点公告

公司	公告内容
博雅生物	泰和浆站、乐平浆站取得市场监督管理局颁发的《营业执照》。
天坛生物	周东波先生提出辞去公司董事、常务副总经理职务。

资料来源: 各公司公告, 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, 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。

(4) 血制品重点公司

近期重点关注标的: 天坛生物、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。

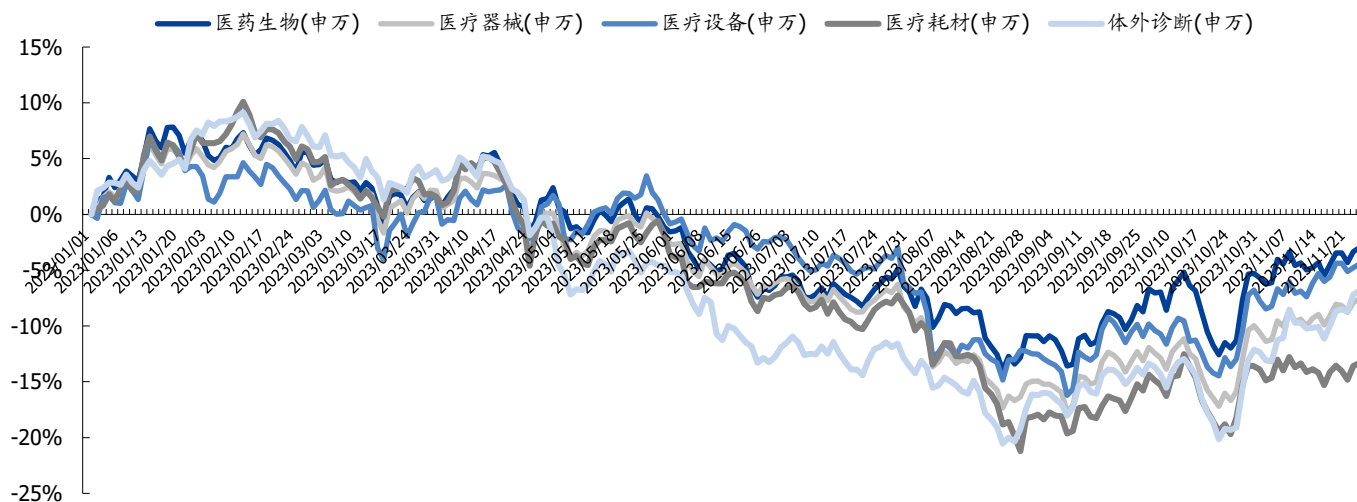
3.2 医疗器械

(1) 医疗器械周度复盘之指数复盘

当周 (11.20-11.24) 申万医药指数上涨 1.61%, 医疗器械指数上涨 1.65%, 跑赢医药指数 0.04 个百分点。分细分领域看: 医疗设备指数上涨 1.22%, 医疗耗材指数上涨 0.96%, 体外诊断指数上涨 3.47%。

2023 年初至今申万医药指数下跌 2.98%, 医疗器械指数下跌 7.59%, 医疗设备指数下跌 4.45%, 医疗耗材指数下跌 13.31%, 体外诊断指数下跌 6.84%。医疗器械及细分子领域指数均跑输申万医药指数。

图表 27: 2023 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 28: 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 (%)
博迅生物	68.24	麦克奥迪	-6.78
鹿得医疗	62.73	山外山	-4.05
中科美菱	32.06	海泰新光	-2.99
锦好医疗	27.73	伟思医疗	-2.92
辰光医疗	23.55	港通医疗	-1.91

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 29: 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 (%)
天益医疗	7.09	春立医疗	-7.97
微电生理-U	6.91	赛诺医疗	-5.37
可孚医疗	6.18	惠泰医疗	-3.30
维力医疗	4.78	华强科技	-1.74
ST 南卫	3.87	佰仁医疗	-1.54

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 30: 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 (%)
英诺特	30.78	东方生物	-3.52
*ST 东洋	18.82	热景生物	-1.35
万孚生物	12.71	浩欧博	-0.82
博拓生物	7.74	安旭生物	-0.05
达安基因	7.55	睿昂基因	0.36

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:

- Q4 医疗设备各地招投标恢复情况如何? 新品入院推广恢复程度?
- 医疗设备企业全年业绩指引是否调整? 实现全年目标 2023Q4 是否存在压力?
- 未来设备采购预算是否会影响?

医疗设备领域关注个股:

华大智造、联影医疗、怡和嘉业、福瑞股份、新华医疗等。

2) 医疗耗材领域关注的行业问题:

- 骨科关节下一轮集采续约能否涨价?
- 低值耗材订单恢复情况?
- 集采政策推行落地情况(人工晶体国采、京津冀“3+N”医用耗材集采等)?
- 还有哪些品种未来可能集采?

医疗耗材领域关注个股:

微电生理、天益医疗、维力医疗、春立医疗、采纳股份、拱东医疗、振德医疗等。

3) 体外诊断领域关注的行业问题:

- 安徽牵头的 23 省化学发光集采政策后续细则出台情况, 关注方面主要包括:
 - ✧ 集采规则: 最高有效申报价、有效申报企业和中选企业的差异、集采进度及时间节奏等;
 - ✧ 生产厂家: 哪些可能进 A 组; 传染病/性激素集采受益企业; 对出厂价影响等;
 - ✧ 经销商: 对代理品牌偏好倾向; 集采前后利润率变化;
 - ✧ 行业格局: 传染病/性激素国产化率提升的速度; 其它可能集采的试剂; IVD 行业未来 3-5 年的增速; 整体国产化率提升的节奏等。
- 流感/肺炎支原体等呼吸道检测相关受益标的有哪些?

体外诊断领域关注个股:

英诺特、万孚生物、博拓生物、达安基因、普门科技、迪瑞医疗等。

(4) 医疗器械周度复盘之重点事件

图表 31: 本周医疗设备领域重要公告

公司	公告内容	点评
乐心医疗	臂式电子血压计通过 FDA 审批并获得 510(k) 号, 注册分类为 II 类, 该仪器由主机、袖带和适配器组成。该款血压计适用于臂围在 16cm-36cm 或 22cm-45cm 间的人群测量血压和脉率, 供室内使用。	本次注册证的取得可促进公司远程健康管理 (RPM) 板块的业务拓展, 助力公司为慢病管理领域客户提供远程健康解决方案, 对公司加快市场开拓、实现战略落地起到积极作用。
锦好医疗	耳背式助听器收到加拿大卫生部颁发的《医疗器械许可证》, 许可证类别为 B 类, 有效期为长期。	有利于进一步夯实公司医疗器械高标准的产品质量优势, 增强公司产品的综合竞争力和市场拓展能力, 有利于提高公司助听器产品在国际市场的占有率。
新华医疗	金属骨针获得 NMPA 三类医疗器械注册证。金属骨针属于骨科植入耗材, 广泛用于骨折的内固定, 目前国内同类产品生产厂家主要集中于江浙沪一带, 山东区域开发厂家较少。	金属骨针属于 III 类骨科植入物, 在骨科植入耗材中属于最广泛使用的产品, 供骨科四肢骨折复位时部分植入人体牵引或四肢骨折内固定用, 有很高的市场价值和推广性; 本产品注册成功, 进一步丰富了公司产品线, 与公司开发的骨科器械配套使用, 完善了公司产品体系, 有利于提升公司的核心竞争力。

资料来源: 各公司公告, 国盛证券研究所

图表 32: 本周医疗耗材领域重要公告

公司	公告内容	点评
微电生理	三维心脏电生理标测系统获得医疗器械变更注册。公司自主研发的三维心脏电生理标测系统于 2016 年首次获得国家药品监督管理局注册证, 标志着公司第一代 Columbus® 三维心脏电生理标测系统正式批准上市, 并分别于 2018 年、2020 年获得 NMPA 变更注册(备案)文件, 完成了第二代及第三代 Columbus® 三维心脏电生理标测系统迭代。本次变更医疗器械注册, 实现了公司第四代 Columbus® 三维心脏电生理标测系统的升级换代。	进一步满足临床应用中对于核心算法的高精度要求, 为三维电生理手术治疗提供了更为全面的解决方案, 有利于进一步增强公司核心竞争力和市场拓展能力。
华兰股份	全资子公司三海兰陵投资的“华兰股份年产 60 亿只新型药用密封弹性体项目”收到政府补助 3,000 万元。	本次政府补助属于与资产相关的政府补助, 应确认为递延收益。

资料来源: 各公司公告, 国盛证券研究所

图表 33: 本周体外诊断领域重要公告

公司	公告内容	点评
凯普生物	《一种从孕妇宫颈脱落细胞中分离胎盘滋养层细胞的方法》获得日本发明专利证书。本发明与传统方法相比, 具有无创获取标本和特异性好的优势, 可能引起的感染及流产的风险更低, 提高了检测的准确性, 具有更高的可信度和更广的覆盖范围。本发明将应用于产前筛查和产前诊断领域, 目前已取得中国、美国及日本发明专利证书, 是公司细胞分选项目的首个成果。	有利于加强自主知识产权的国际保护并进一步完善公司的知识产权保护体系, 持续深化和布局国际化业务, 发挥公司的知识产权优势, 丰富公司产品体系, 提升公司的核心竞争力。
九安医疗	公司同意以自有资金认购投资基金份额, 包括苏州砾思星河创业投资合伙企业(有限合伙)(5,000 万元)、北京奇绩创坛二期创业投资中心(有限合伙)(4,000 万元)、北京英诺鼎鑫创业投资中心(有限合伙)(3,000 万元)、海南九合深宏创业投资基金合伙企业(有限合伙)(3,000 万元), 总投资金额 1.5 亿元, 主要投资方向为基于大模型的新一代人工智能相关领域。	公司以自有资金认购投资基金份额, 是在确保公司主营业务运作正常的情况下, 结合自身实际情况适度参与, 不会影响公司现金流和公司业务的正常运转。本次对外投资不会对公司当期财务状况和经营成果产生重大影响。

资料来源: 各公司公告, 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: Q4 各地招投标的恢复节奏。医疗反腐对设备企业 Q3 招投标影响较大, 我们认为反腐影响偏短期, 积压的采购需求后续有望释放, Q4 招投标的恢复节奏有望成为板块催化剂。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, 如怡和嘉业、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) 集采政策预期有变化的行业, 如骨科; 2) 手术量同比高增长、高景气的赛道如电生理; 3) 医疗反腐对 Q4 手术量影响、新品入院情况等。

骨科: 创伤类集采续约温和, 关节新一轮集采续约预计今年底或明年初有望启动, 关注报量/是否涨价/补标等影响。脊柱集采于 23Q2 逐步落地推行, 更全面的影响还需长维度观察。关注: 爱康医疗、春立医疗、三友医疗等。

电生理: 手术受反腐影响较小, 今年手术量同比增长显著, 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。如采纳股份、拱东医疗、华兰股份、维力医疗、振德医疗、英科医疗、中红医疗等。

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) 流感/肺炎支原体等呼吸道检测相关受益标的；2) 安徽 IVD 省际联盟集采政策落地情况。涉及 23 省，采购周期 2 年，性激素六项、传染病八项、糖代谢两项作为组套报价，按医疗机构意向采购量排序，前 90% 进入 A 组，其余进入 B 组。该征求意见稿还有部分关键信息如“最高有效申报价”未确定，需等待进一步文件看看影响。

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：华大智造、联影医疗、怡和嘉业、福瑞股份、新华医疗等。

高值耗材：微电生理、爱博医疗、惠泰医疗、昊海生科、南微医学。

低值耗材：振德医疗、采纳股份、拱东医疗、华兰股份、维力医疗等。

IVD：英诺特、万孚生物、博拓生物、达安基因、普门科技、迪瑞医疗等。

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。

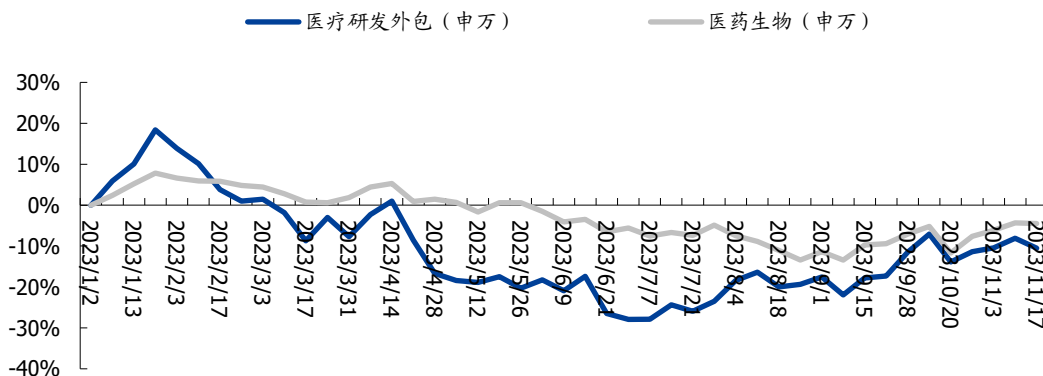
3.3 配套领域

3.3.1 CXO

(1) CXO 周度复盘之指数复盘

当周（11.20-11.24），申万医疗研发外包指数（-2.59%）跑输申万医药生物指数（+1.61%）4.20 个百分点，年初至今申万医疗研发外包指数（-12.87%）跑输申万医药生物指数（-2.98%）9.89 个百分点。

图表 34：申万医疗研发外包指数 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

(2) CXO 周度复盘之个股涨跌幅

当周 CXO 子领域涨幅前五的个股分别是和元生物（+9.3%）、百花医药（+6.3%）、万邦医药（+4.8%）、诺泰生物（+3.8%）、睿智医药（+3.6%），跌幅前五的个股分别是诺思格（-9.3%）、康龙化成（-6.0%）、泰格医药（-5.9%）、普蕊斯（-5.5%）、药明生物（-5.0%）。

(3) CXO 近期观点及未来前瞻

近期观点：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

近期重点关注标的：药明康德、凯莱英。

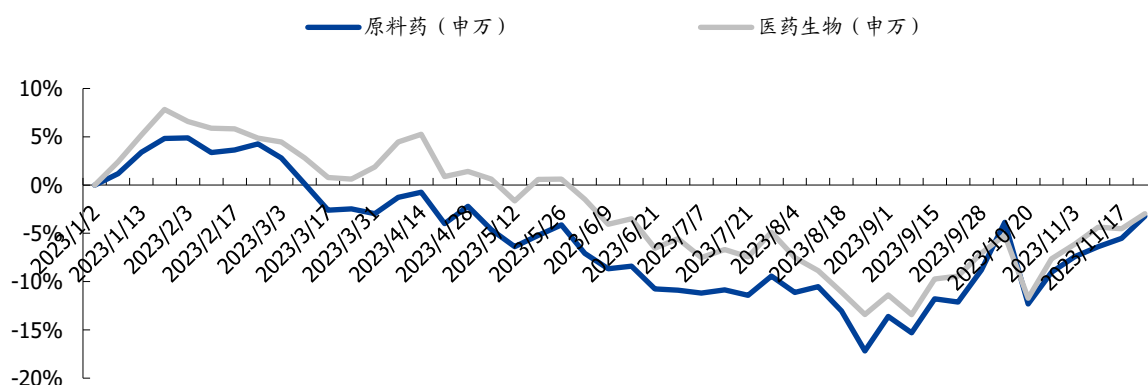
长期持续重点跟踪池：药明康德，药明生物，泰格医药，凯莱英，康龙化成，金斯瑞生物科技，九洲药业，昭衍新药，博腾股份，美迪西，药石科技，诺泰生物，皓元医药，百诚医药，阳光诺和，诺思格，成都先导，和元生物，C 万邦医，睿智医药，普蕊斯，诚达药业，方达控股，博济医药，圣诺生物，百花医药，维亚生物、键凯科技等。

3.3.2 原料药

(1) 原料药周度复盘之指数复盘

当周（11.20-11.24），申万原料药指数（2.45%）跑赢申万医药生物指数（1.61%）0.85 个百分点。年初至今，申万原料药指数（-3.22%）跑输申万医药生物指数（-2.98%）0.23 个百分点。原料药子领域跟随医药表现较好。

图表 35: 申万原料药指数 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

(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哈一药业（+98.80%）、新赣江（+64.57%）、欧康医药（+47.44%）、森萱医药（+41.36%）、亨迪药业（+15.96%），涨跌幅后五的个股分别是新诺威（-2.55%）、奥翔药业（-0.13%）、富士莱（-0.08%）、奥锐特（+0.32%）、共同药业（+0.43%）。

图表 36: 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/%
哈一药业	98.80%	新诺威	-2.55%
新赣江	64.57%	奥翔药业	-0.13%
欧康医药	47.44%	富士莱	-0.08%
森萱医药	41.36%	奥锐特	0.32%
亨迪药业	15.96%	共同药业	0.43%

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 37: 原料药周度重点公告

公司	公告内容
天宇股份	全资子公司临海天宇药业通过美国 FDA 现场检查
富祥药业	全资子公司祥太科学获得盐酸帕罗西汀上市申请批准通知书
天宇股份	全资子公司浙江京圣药业通过美国 FDA 现场检查

资料来源: 各公司公告, 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在 2020-2022 年整体承压, 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, 盈利能力有望逐步恢复, 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

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: 博瑞医药等。

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) 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, 药店板块本周 (11.20-11.24) 环比+3.37%, 跑赢申万医药指数 1.76%。

(2) 药店周度复盘之个股涨跌幅

本周 (11.20-11.24) 涨幅最好的为华人健康 (周涨幅+7.91%), 涨幅最末的为益丰药房 (周涨幅+0.11%)。

（3）药店周度复盘之热点聚焦

热议个股：益丰药房、老百姓、大参林。

热议问题：当下时点如何展望药店全年情况？门诊统筹推进程度及线上处方流转政策预期？

（4）药店周度复盘之近期观点及未来前瞻

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 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。目前来看，各公司纳入门诊统筹的药店占比在 10% 左右，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。

（5）药店周度复盘之重点公司

1）近期重点关注标的：漱玉平民、健之佳。

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

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，医药商业板块本周（11.20-11.24）环比+3.42%，跑赢申万医药指数 1.82%。

（2）医药商业周度复盘之个股涨跌幅

本周（11.20-11.24）涨跌幅排名前 5 为人民同泰、第一医药、塞力医疗、药易购、海王生物。后 5 为国药一致、上海医药、重药控股、英特集团、嘉事堂。

（3）医药商业周度复盘之热点聚焦

热议个股：百洋医药

热议问题：院内环境变化下流通行业会迎来什么机遇和挑战？百洋医药今年业绩预期？

（4）医药商业周度复盘之近期观点及未来前瞻

1) 近期观点

整体估值是所有医药板块中最低的，在今年大环境下有一定偏好度。国企商业公司在上半年受到青睐，表现较好，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：各公司四季度业绩，院内恢复情况。

（5）医药商业周度复盘之重点公司

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）医疗服务周度复盘之指数复盘

以沪深及港股 18 家医疗服务公司（医院）为样本池，医疗服务板块本周（11.20-11.24）环比+0.32%，跑输申万医药指数 1.28%。

（2）医疗服务周度复盘之个股涨跌幅

本周（11.20-11.24）涨跌幅排名前 5 为信邦制药、三星医疗、国际医学、朝聚眼科、盈康生命。后 5 为华厦眼科、普瑞眼科、希玛眼科、通策医疗、爱尔眼科。

（3）医疗服务周度复盘之热点聚焦

热议个股：国际医学。

热议问题：国际医学中心医院床位爬坡情况如何？医疗服务四季度怎么展望？

（4）医疗服务周度复盘之近期观点及未来前瞻

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 年初至今纬度）。另一方面，部分公司月度同比数据逐步改善，消费医疗与消费恢复密切相关，若加之有经营变化，未来一段时间值博率较高。选股角度，看两个方面，一是筹码结构干净、股价低位（预期没有那么满）。二是未来几个季度经营趋势向上。推荐国际医学，眼科医疗服务推荐普瑞眼科、华厦眼科、爱尔眼科。

2）未来一个月重要观测点：各公司月度数据/四季度业绩，市场消费数据。

（5）医疗服务周度复盘之重点公司

1）近期重点关注标的：普瑞眼科、国际医学、三星医疗。

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、华厦眼科、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。

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。

当周（11.20-11.24）申万医药指数上涨 1.61%，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 1.28%，跌幅中位数为 1.38%。

2023 年初至今申万医药指数下跌 2.98%，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 16.19%，跌幅中位数为 19.27%，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 38：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（%）
优宁维	2.58%	聚光科技	-4.75%
诺唯赞	1.60%	康为世纪	-4.56%
天瑞仪器	1.27%	泰林生物	-4.39%
楚天科技	0.94%	奥浦迈	-4.33%
诺禾致源	0.91%	莱伯泰科	-3.35%

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：

百普赛斯、奥浦迈、诺禾致源、药康生物、诺唯赞。

（4）子领域重点事件/重点政策/重点公告/重要数据

图表 39：本周上游公司重要公告

公司	公告内容	点评
泰林生物	为保障募投项目的顺利实施，公司拟将募集资金投资项目“细胞治疗产业化装备制造基地项目”实施主体由公司调整为公司全资子公司泰林医学工程。实施方式由“购置土地自建生产基地”变更为“购置厂房取得生产基地”。实施地点由“杭州市高新区（滨江）智慧新天地”变更为“杭州市富阳区 9 号路 1 号厂房”。	本次变更募集资金实施主体、实施方式、实施地点的事项是基于项目实施实际情况进行的调整，未改变募集资金的投资方向、投资总额等，有利于提升募集资金的使用效率及项目建设进度，符合公司发展规划和实际需要。
奥浦迈	新产品 mRNA 加帽率检测前处理试剂盒（20T）发布。mRNA 加帽率检测前处理试剂盒，是一款基于液质系统，可精准高效对 mRNA 样品进行前处理的试剂盒。本产品立足于奥浦迈多年的核酸分析经验与深度表征技术平台，适用于不同加帽工艺、不同类型帽子结构的 mRNA 样品前处理，用户仅需自备 mRNA 样品。	新产品的发布，进一步丰富了公司产品线，有利于提升公司的核心竞争力。

资料来源：Wind，奥浦迈公众号，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。上游大部分企业今年经营一般，行业景气度拐点仍需等待，预计 2023 年增长较平稳。上游相关标的政策免疫且跌幅较大，间歇性会有交易行情，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（国家统计局 R&D 经费支出统计到 2021 年）。

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从去年下半年开始优化管线，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。代表性企业三季报“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。今年因为下游药企“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：诺禾致源、奥浦迈、百普赛斯、诺唯赞、药康生物。

科研仪器：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

四、行情回顾与医药热度跟踪

4.1 医药行业行情回顾

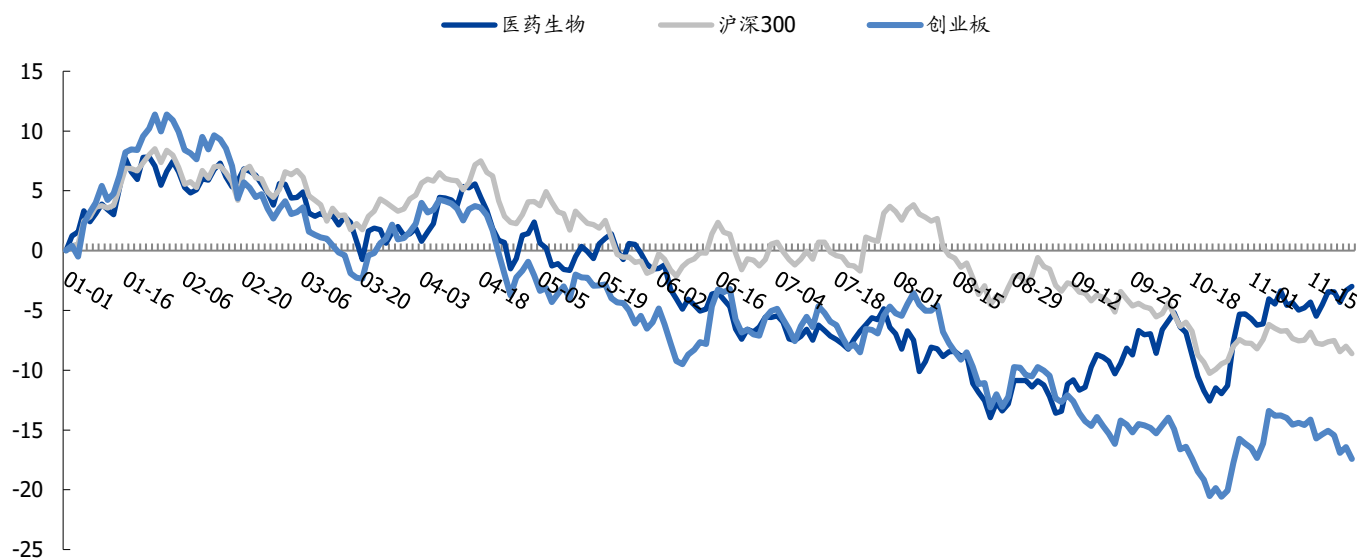
当周（11.20-11.24）申万医药指数环比 1.61%，涨跌幅列全行业第 3，跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。当周申万医药指数周环比 1.61%，沪深 300 指数周环比-0.84%，创业板指数周环比-2.45%，医药跑赢沪深 300 指数 2.45 个百分点，跑赢创业板指数 4.06 个百分点。2023 年初至今申万医药下跌 2.98%，沪深 300 下跌 8.62%，创业板指数下跌 17.42%，医药跑赢沪深 300 指数，跑赢创业板指数。

图表 40: 当周（11.20-11.24）申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比

指数	当周（11.20-11.24）	当周之前一周	周环比（%）	与月初比（%）	与年初比（%）
医药生物	8,799.41	8,660.38	1.61	2.73	-2.98
沪深 300	3,538.01	3,568.07	-0.84	-7.92	-8.62
创业板指数	1,937.94	1,986.53	-2.45	-12.51	-17.42

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

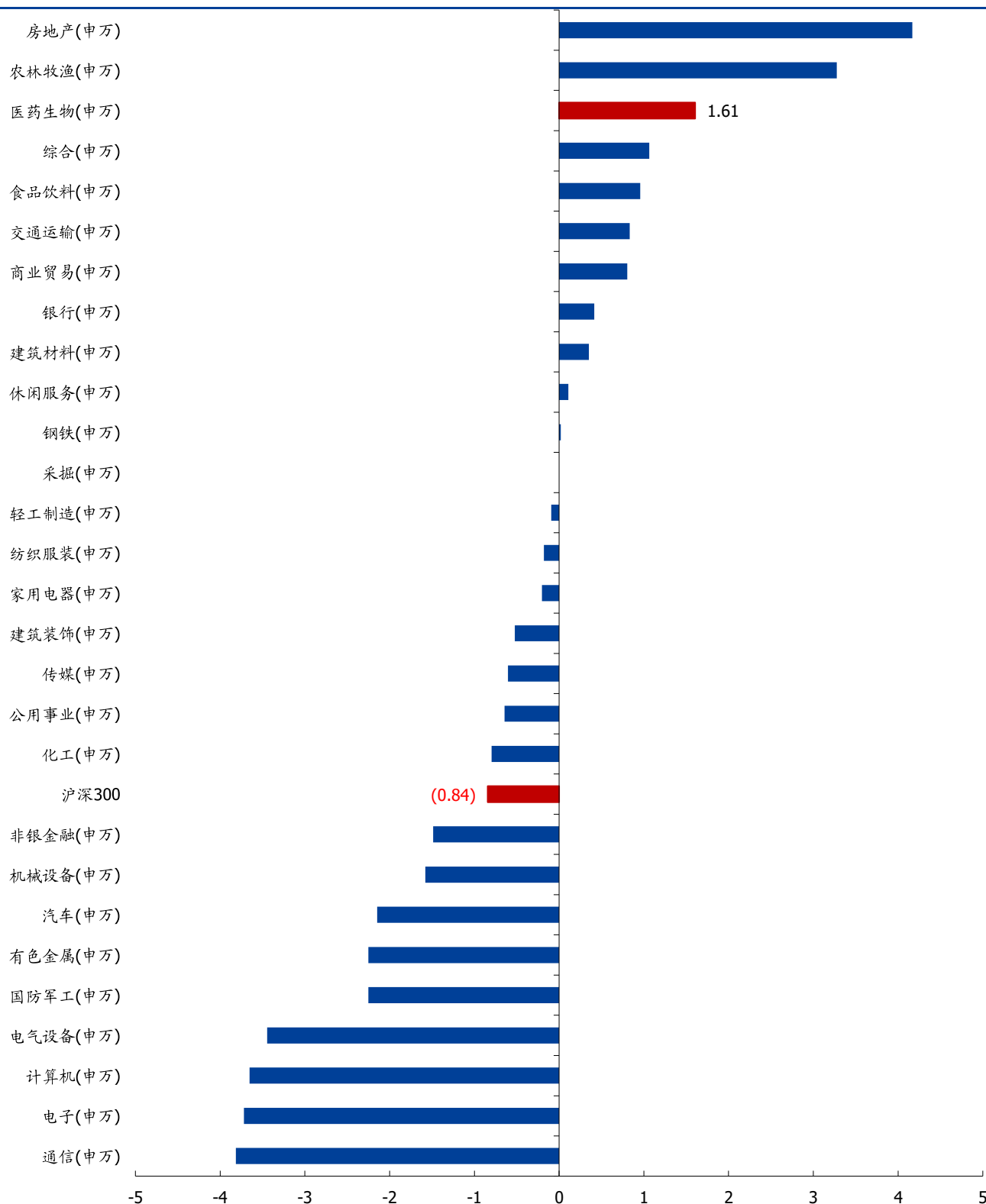
图表 41: 2023 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比（%）



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

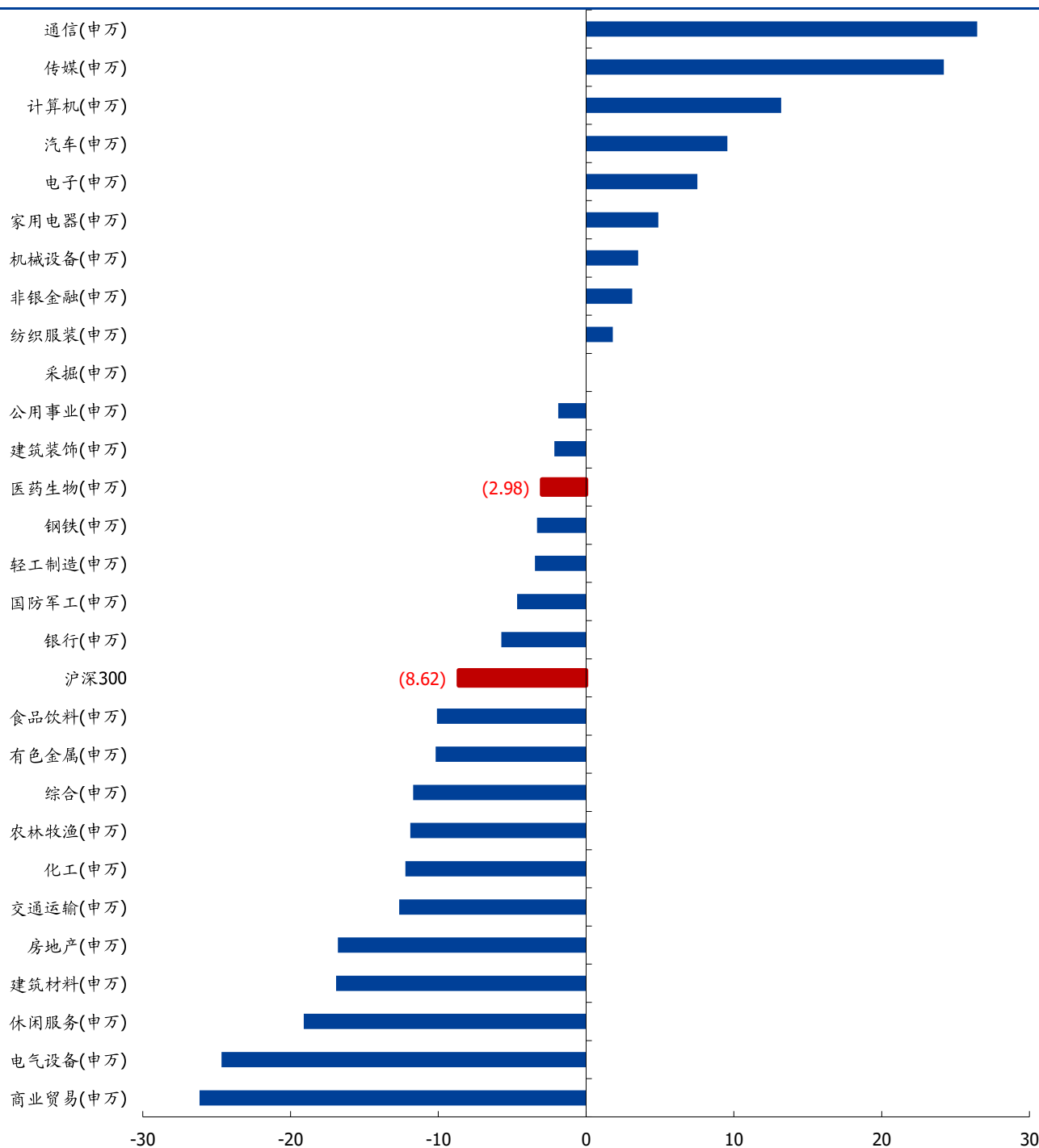
在所有行业中，当周（11.20-11.24）医药涨跌幅排在第 3 位。2023 年初至今，医药涨跌幅排在第 13 位。

图表 42: 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

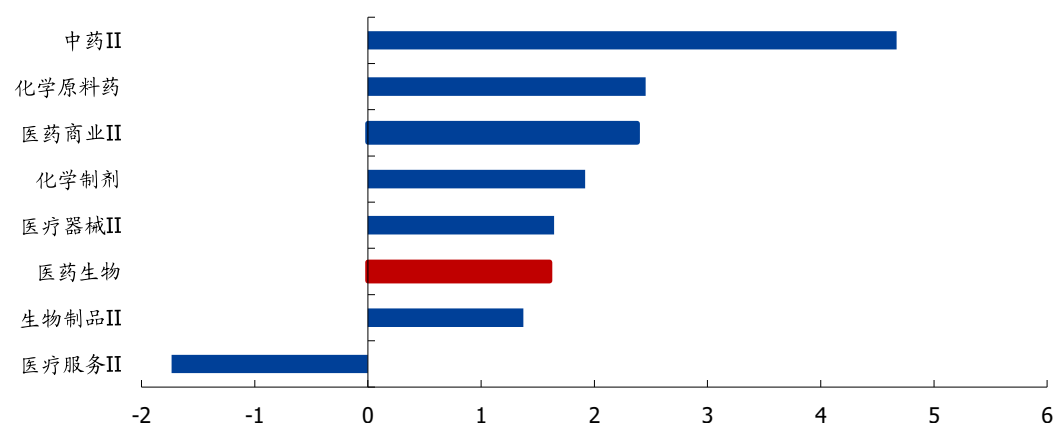
图表 43: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2023 年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 当周 (11.20-11.24) 表现最好的为中药 II, 上涨 4.67%; 表现最差的为医疗服务 II, 下跌 1.74%。

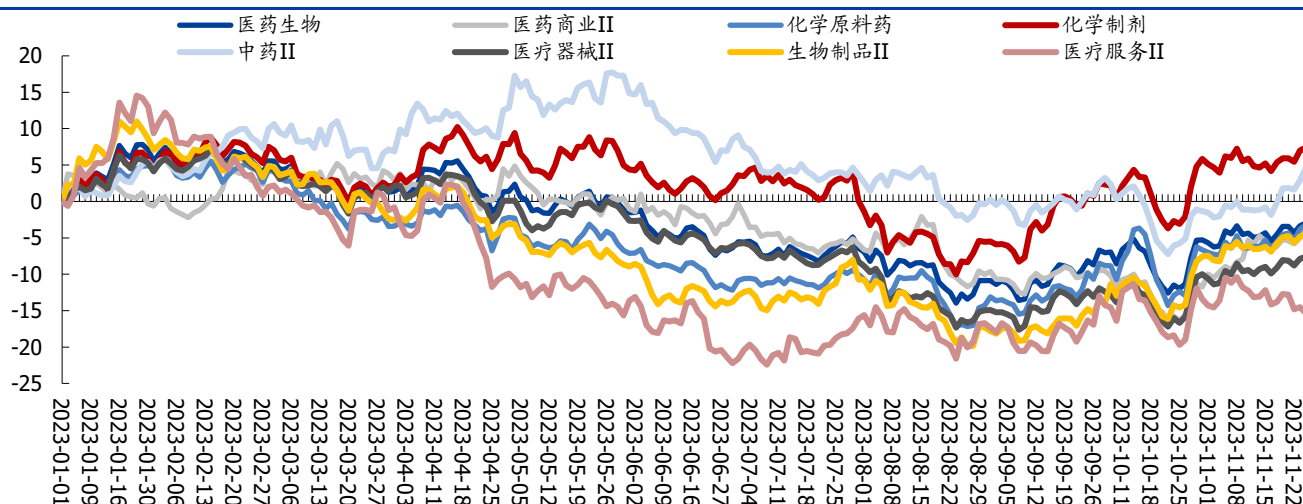
图表 44: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

化学制剂年度涨幅行业内领先。2023 年初至今表现最好的子行业为化学制剂上涨 7.37%；表现最差的为医疗服务 II 下跌 15.31%。其他子行业中，中药 II 上涨 4.47%，化学原料药下跌 3.22%，生物制品 II 下跌 4.46%，医药商业 II 下跌 3.94%，医疗器械 II 下跌 7.59%。

图表 45: 申万医药各子行业 2023 年初至今涨跌幅变化图 (%)



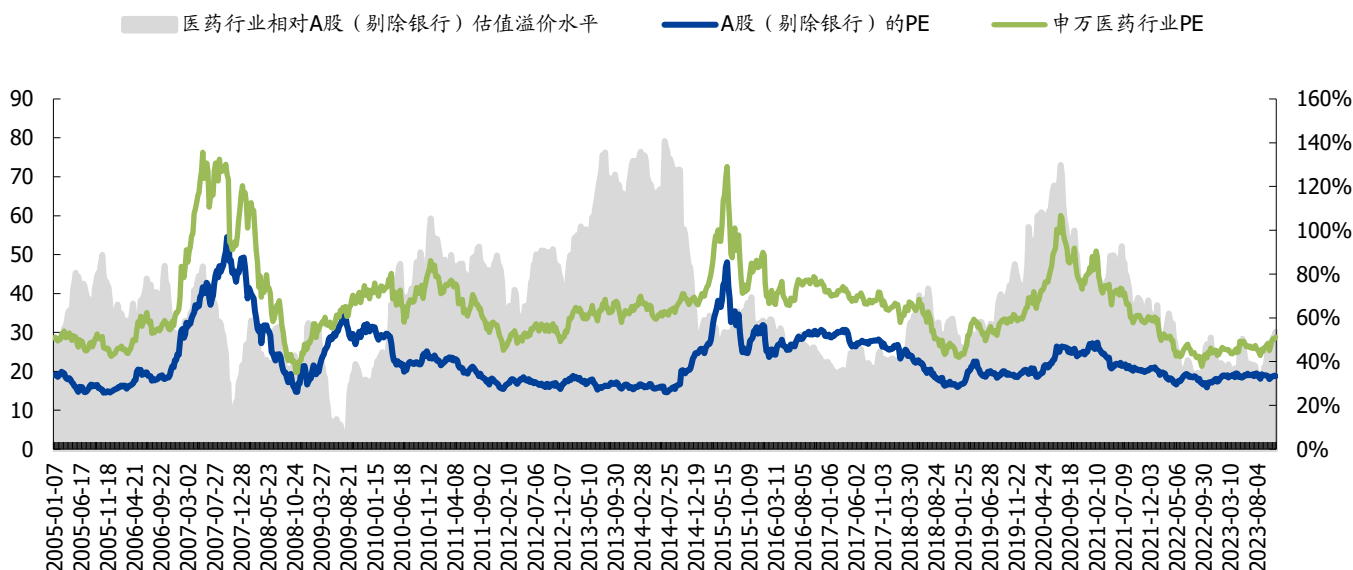
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.2 医药行业热度追踪

估值水平提升，处于平均线下。当周，医药行业估值 PE (TTM，剔除负值) 为 28.80，较上一周相比上升 0.45 个单位，比 2005 年以来均值 (36.91) 低 8.11 个单位，当周医药行业整体估值上升。

行业估值溢价率提升，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 53.58%，较上一周上升 0.03 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值 (64.09%) 低 10.51 个百分点，处于相对低位。

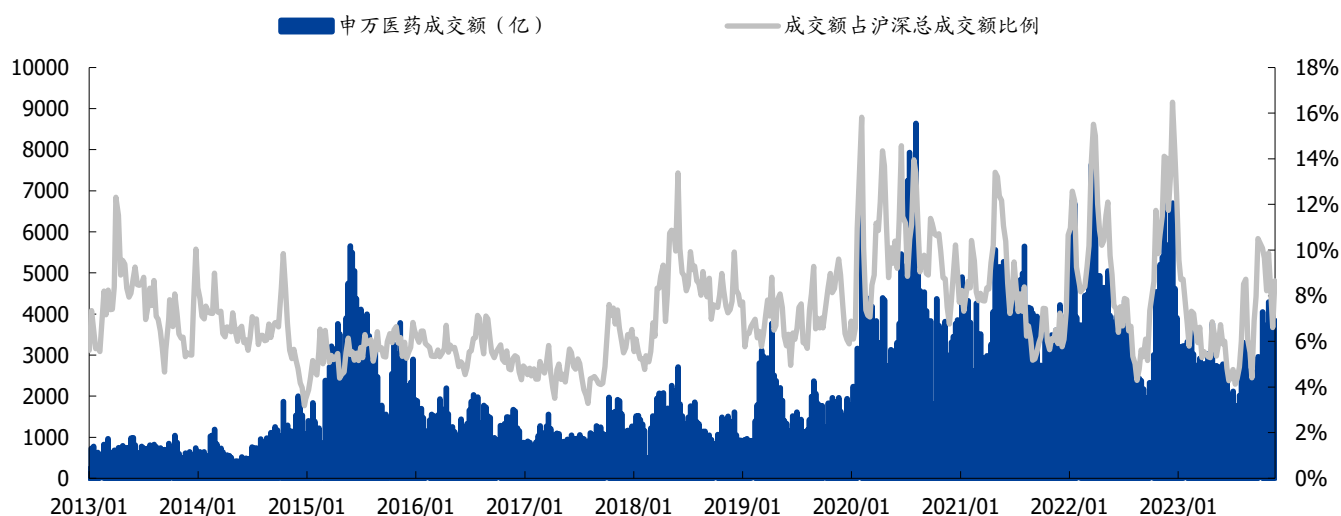
图表 46: 医药行业 PE 估值溢价率【申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行】



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周（11.20-11.24）医药行业热度较上一周提升。医药成交总额 3842.22 亿元，沪深总成交额为 44384.49 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 8.66%（2013 年以来成交额均值为 7.25%）。

图表 47: 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



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（11.20-11.24）涨跌幅排名前 5 为大唐药业、鹿得医疗、粤万年青、梓潼宫、森萱医药。后 5 为欧林生物、春立医疗、康龙化成、泰格医药、海特生物。

滚动月涨跌幅排名前 5 为大唐药业、新诺威、鹿得医疗、粤万年青、四环生物。后 5 为海特生物、凯莱英、惠泰医疗、山东药玻、博瑞医药。

图表 48: 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
大唐药业	106.29	董事股份增持	欧林生物	-13.47	重组金黄色葡萄球菌疫苗（大肠杆菌）III 期中期分析建议继续推进
鹿得医疗	62.73	无特殊原因	春立医疗	-7.97	无特殊原因
粤万年青	45.16	呼吸道疾病高发	康龙化成	-6.03	CXO 概念下行
梓橦宫	44.99	无特殊原因	泰格医药	-5.94	CXO 概念下行
森萱医药	41.36	无特殊原因	海特生物	-5.87	无特殊原因
四环生物	34.74	抗流感概念	苑东生物	-5.59	无特殊原因
生物谷	33.91	中药板块走强	赛诺医疗	-5.37	无特殊原因
常山药业	32.16	GLP-1RA 艾本那肽在研	神州细胞-U	-4.83	无特殊原因
三元基因	31.05	基因编辑概念走强	泽璟制药-U	-4.76	核心技术人员离职
锦好医疗	27.73	获加拿大医疗器械许可证	键凯科技	-4.42	无特殊原因

资料来源: Wind, 各公司公告, 国盛证券研究所

图表 49: 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
大唐药业	115.08	董事股份增持; 中药板块走强	海特生物	-11.57	无特殊原因
新诺威	72.49	获得药物临床试验批准	凯莱英	-8.39	CXO 概念下行
鹿得医疗	66.46	无特殊原因	惠泰医疗	-6.41	无特殊原因
粤万年青	62.11	呼吸道疾病高发	山东药玻	-3.87	无特殊原因
四环生物	58.40	抗流感概念	博瑞医药	-3.54	减肥药概念回调
润达医疗	56.16	布局 AI 医疗服务大模型	英科医疗	-2.08	Q3 业绩回落
梓橦宫	52.00	无特殊原因	兴齐眼药	-1.94	无特殊原因
诺思兰德	50.89	下肢缺血大单品	ST 吉药	-1.90	Q3 业绩回落
森萱医药	49.48	无特殊原因	丽珠集团	-1.87	Q3 业绩回落
维康药业	48.64	抗流感概念	泰格医药	-1.46	CXO 概念下行

资料来源: Wind, 各公司公告, 国盛证券研究所

五、医药板块各分类代表个股估值&增速分析

图表 50: 医药板块各分类代表个股估值&增速分析 (截至 2023 年 11 月 24 日)

公司名称		最新市 值 (亿 元)	2023 年 涨跌幅	2022 年 9 月 26 日 以来涨 跌幅	归母净 利润 (亿 元) 2023E	归母净利 润增速 2023E	PE 2023E	2023Q1 增速	2022Q2 增速
1、广义药品									
(1) 创新药:									
Biotech	百济神州	1,980	10%	66%	-84.83	38%	-23	15%	-34%
	君实生物	435	-29%	-6%	-12.7	47%	-34	-37%	-40%
	信达生物	646	31%	82%	-10.86	50%	-60	-	-
	荣昌生物	360	-15%	42%	-10.00	0%	-36	-13%	22%
	康方生物	360	9%	131%	17.27	248%	21	-	-
	康宁杰瑞 制药	59	-38%	5%	-3.13	4%	-19	-	-
	康诺亚	138	6%	59%	-3.40	-10%	-40	-	-
	迈威生物	111	93%	101%	-8.33	13%	-13	-9%	-11%
	泽璟制药	124	12%	35%	-3.09	32%	-40	52%	-31%
	诺诚健华	196	-21%	22%	-6.77	24%	-29	90%	-425%
	迪哲医药	178	11%	39%	-9.37	-27%	-19	-32%	0%
	益方生物	92	20%	40%	-3.74	23%	-24	2%	-5%
	亚虹医药	65	1%	6%	-	-	-	-33%	-8%
	贝达药业	236	14%	40%	3.38	133%	70	-39%	-84%
	和黄医药	242	27%	120%	-0.14	96%	-1755	-	-
	首药控股	84	131%	155%	-2.27	-31%	-37	7%	4%
	前沿生物	42	-35%	-13%	-2.18	39%	-19	-28%	-32%
	歌礼制药	19	-59%	-28%	-	-	-	-	-
	科济药业	60	-24%	2%	-7.69	14%	-8	-	-
	乐普生物	59	-47%	-60%	-	-	-	-	-
传统药企转型 创新	恒瑞医药	2,994	22%	43%	45.4	16%	66	0%	-25%
	中国生物 制药	648	-16%	4%	27.57	8%	23	-	-
	科伦药业	420	9%	43%	21.2	24%	20	178%	82%
	丽珠集团	325	11%	19%	22.5	18%	14	5%	-14%
	信立泰	362	0%	45%	7.3	15%	50	-11%	35%
	恩华药业	256	4%	78%	11.2	24%	23	21%	6%
	复星医药	762	-18%	-5%	37.87	2%	20	116%	-34%
	京新药业	124	21%	58%	6.91	4%	18	10%	10%
	先声药业	175	-36%	11%	20.30	118%	9	-	-
	翰森制药	801	1%	23%	27.44	6%	29	-	-

	海思科	265	7%	42%	3.02	9%	88	10%	32%
	东诚药业	149	10%	49%	3.84	25%	39	-9%	29%
(2) 仿制药:	健友股份	230	-21%	-6%	13.4	23%	17	1%	0%
	普利制药	121	10%	15%	4.62	10%	26	-14%	21%
	华润双鹤	193	6%	11%	13.42	15%	14	12%	31%
	健康元	236	14%	26%	17.3	15%	14	0%	6%
	苑东生物	65	-10%	5%	2.53	3%	26	13%	9%
	汇宇制药	65	-1%	-20%	-	-	-	-68%	-59%
	国药现代	141	16%	24%	0.00	0%	#DIV/0!	131%	-28%
	石四药集团	135	19%	54%	13.21	18%	10	-	-
	东阳光	202	-23%	-24%	5.25	-58%	39	-77%	443%
	华北制药	110	0%	11%	-	-	-	-60%	-68%
(3) 中药:									
中药创新	以岭药业	434	-12%	38%	24.25	3%	18	148%	95%
	天士力	229	45%	66%	9.1	455%	25	148%	-78%
	康缘药业	109	1%	52%	5.73	32%	19	29%	34%
	佐力药业	76	4%	34%	3.81	40%	20	42%	55%
	悦康药业	98	17%	45%	6.2	28%	16	34%	-46%
	方盛制药	51	49%	114%	1.76	-39%	29	86%	54%
中药国改	新天药业	30	-9%	32%	1.40	25%	22	-19%	24%
	同仁堂	713	17%	21%	17.97	26%	40	31%	12%
	华润三九	494	9%	45%	29.73	21%	17	37%	-19%
	东阿阿胶	322	26%	63%	10.59	36%	30	101%	120%
	达仁堂	262	20%	61%	10.90	26%	24	101%	8%
	太极集团	250	50%	99%	9.16	162%	27	991%	100%
	中国中药	174	8%	35%	11.82	55%	15	-	-
	广誉远	147	8%	11%	0.72	118%	203	26%	100%
	昆药集团	164	55%	91%	5.71	49%	29	14%	-26%
	康恩贝	140	17%	42%	6.99	95%	20	175%	-46%
中药基药	江中药业	135	52%	64%	6.92	16%	19	31%	42%
	华润三九	494	9%	45%	29.73	21%	17	37%	-19%
	以岭药业	434	-12%	38%	24.25	3%	18	148%	95%
	济川药业	293	20%	49%	24.93	15%	12	16%	5%
	天士力	229	45%	66%	9.1	455%	25	148%	-78%
	康恩贝	140	17%	42%	6.99	95%	20	175%	-46%
	康缘药业	109	1%	52%	5.73	32%	19	29%	34%
	珍宝岛	128	7%	16%	5.89	218%	22	61%	-33%
	九芝堂	96	31%	41%	4.36	21%	22	31%	118%
	盘龙药业	47	14%	50%	1.25	24%	37	7%	0%
	新天药业	30	-9%	32%	1.40	25%	22	-19%	24%
	方盛制药	51	49%	114%	1.76	-39%	29	86%	54%

	贵州三力	80	44%	75%	2.62	30%	31	131%	-12%
	一品红	30	6%	0%	3.99	37%	8	-9%	-1%
	羚锐制药	97	36%	60%	5.50	18%	18	10%	14%
中药 otc	华润三九	494	9%	45%	29.73	21%	17	37%	-19%
	济川药业	293	20%	49%	24.93	15%	12	16%	5%
	葵花药业	164	26%	79%	12.02	39%	14	85%	124%
	仁和药业	99	18%	32%	0.00	0%	#DIV/0!	17%	-20%
	桂林三金	106	40%	47%	4.73	44%	22	41%	22%
	羚锐制药	97	36%	60%	5.50	18%	18	10%	14%
	贵州三力	80	44%	75%	2.62	30%	31	131%	-12%
	千金药业	52	31%	40%	0.00	0%	#DIV/0!	10%	14%
品牌中药	片仔癀	1,543	-11%	2%	31.46	27%	49	12%	14%
	云南白药	910	-4%	0%	40.71	36%	22	66%	-44%
	同仁堂	713	17%	21%	17.97	26%	40	31%	12%
	东阿阿胶	322	26%	63%	10.59	36%	30	101%	120%
	广誉远	147	8%	11%	0.72	118%	203	26%	100%
	马应龙	109	13%	28%	6.14	28%	20	36%	-2%
	健民集团	103	38%	78%	5.12	26%	20	12%	13%
	寿仙谷	76	-4%	16%	3.19	15%	24	6%	67%
	九芝堂	96	31%	41%	4.36	21%	22	31%	118%
(4) 疫苗:	智飞生物	1,587	14%	18%	100.17	33%	16	6%	-60%
	万泰生物	616	-46%	-40%	38.48	-19%	16	-6%	215%
	康泰生物	331	-5%	0%	10.46	888%	32	-25%	-149%
	沃森生物	386	-40%	-36%	9.16	26%	42	345%	33%
	康希诺-U	204	-44%	-29%	-5.75	37%	-35	-215%	-111%
	康华生物	111	-2%	-10%	6.25	4%	18	-22%	19%
	欧林生物	79	41%	43%	0.59	122%	135	157%	73%
	百克生物	252	-12%	10%	4.51	149%	56	6%	-32%
	成大生物	142	15%	-20%	-	-	-	-16%	-22%
	金迪克	46	22%	39%	-	-	-	1476%	19%
(5) 血制品:	华兰生物	428	5%	31%	14.39	34%	30	50%	73%
	博雅生物	163	-11%	1%	5.15	19%	32	64%	81%
	派林生物	196	18%	52%	5.41	-8%	36	-47%	-3%
	天坛生物	504	29%	49%	10.98	25%	46	109%	40%
	卫光生物	85	18%	49%	2.22	89%	38	81%	-50%
	上海莱士	497	18%	41%	22.04	17%	23	31%	6%

2、医疗器械

(1) 设备:	迈瑞医疗	3,434	-8%	14%	116.27	21%	30	22%	21%
	联影医疗	1,070	-27%	-18%	19.83	20%	54	8%	35%
	华大智造	384	-16%	-5%	0.03	-100%	15195	-144%	0%
	开立医疗	211	-10%	30%	4.91	33%	43	171%	70%
	澳华内镜	89	1%	22%	0.83	283%	107	386%	774%

	海泰新光	69	-29%	-14%	1.82	0%	38	35%	35%
	怡和嘉业	77	-45%	-58%	4.50	18%	17	192%	0%
	美好医疗	144	-15%	-4%	4.37	9%	33	62%	0%
	鱼跃医疗	338	8%	35%	23.68	48%	14	54%	-36%
	三诺生物	164	-13%	17%	4.33	0%	38	4%	95%
	新华医疗	122	23%	24%	7.24	44%	17	54%	6%
	翔宇医疗	84	66%	101%	2.32	85%	36	299%	-42%
	伟思医疗	47	30%	56%	1.53	63%	31	77%	-44%
	麦澜德	39	22%	33%	1.28	5%	31	54%	-27%
(2) 高耗:	乐普医疗	322	-24%	-8%	21.77	-1%	15	9%	-28%
	健帆生物	186	-24%	-47%	6.60	-26%	28	-41%	23%
	欧普康视	225	-30%	-33%	7.08	13%	32	17%	-7%
	爱博医疗	199	-18%	8%	3.28	41%	61	34%	16%
	昊海生科	177	6%	58%	4.46	147%	40	33%	-92%
	惠泰医疗	230	13%	92%	5.08	42%	45	54%	36%
	微电生理-U	121	-3%	108%	0.21	593%	587	-5676%	0%
	南微医学	169	11%	38%	4.88	48%	35	134%	7%
	心脉医疗	141	5%	44%	4.78	34%	29	1%	10%
	威高骨科	168	-19%	-11%	6.09	12%	28	-18%	16%
	春立医疗	106	17%	46%	2.90	-6%	36	-25%	-5%
	大博医疗	156	11%	36%	1.88	104%	83	-48%	-63%
	三友医疗	56	-11%	-5%	1.40	-27%	40	4%	7%
	正海生物	54	-29%	-34%	2.04	10%	27	-3%	32%
	冠昊生物	40	45%	47%	0.57	118%	70	2%	-1309%
	迈普医学	29	20%	6%	0.43	20%	68	9%	34%
	奥精医疗	32	2%	10%	-	-	-	41%	-33%
(3) 低耗:	英科医疗	139	1%	11%	-	-	-	-283%	-85%
	中红医疗	65	18%	19%	-	-	-	-110%	-98%
	振德医疗	72	-25%	-28%	4.67	-31%	15	31%	29%
	奥美医疗	66	-15%	-6%	-	-	-	-19%	9%
	维力医疗	44	-24%	-12%	2.06	24%	21	35%	83%
	拱东医疗	65	-44%	-46%	-	-	-	-70%	18%
	采纳股份	50	5%	-6%	1.46	-10%	35	-60%	148%
	康德莱	48	-20%	-23%	2.92	-6%	16	20%	28%
	三鑫医疗	42	24%	22%	2.00	8%	21	-6%	54%
	天益医疗	33	1%	-8%	-	-	-	53%	126%
(4) IVD:	新产业	540	39%	103%	16.46	24%	33	15%	0%
	安图生物	282	-21%	1%	12.93	11%	22	1%	22%
	九强生物	112	17%	21%	5.16	33%	22	13%	-41%
	万孚生物	134	-4%	5%	5.36	-55%	25	-77%	-31%
	亚辉龙	134	22%	39%	3.83	-62%	35	-84%	203%
	迪瑞医疗	86	28%	105%	3.29	26%	26	28%	39%

	普门科技	102	35%	68%	3.35	33%	30	31%	14%
	艾德生物	90	-14%	0%	2.48	-6%	36	7%	-47%
	迈克生物	99	-5%	1%	4.57	-35%	22	-42%	-7%
(5) 制药装备	东富龙	144	-19%	-10%	9.60	13%	15	9%	-17%
	楚天科技	70	-19%	-16%	6.66	17%	11	4%	30%
	泰林生物	29	-25%	-5%	-	-	-	26%	-4%
3、医疗服务:	爱尔眼科	1,604	-28%	-13%	34.59	37%	46	28%	8%
	华厦眼科	333	-18%	-15%	6.87	34%	49	34%	0%
	通策医疗	274	-44%	-29%	6.14	12%	45	1%	-31%
	锦欣生殖	97	-46%	-7%	3.74	209%	26	-	-
	固生堂	110	0%	81%	2.64	44%	42	-	-
	海吉亚医疗	286	-11%	16%	7.43	56%	39	-	-
	三星医疗	249	34%	65%	16.56	75%	15	64%	-43%
	盈康生命	68	4%	13%	1.31	122%	52	64%	0%
	国际医学	208	-25%	-3%	-1.64	86%	-127	83%	5%
	新里程	113	-16%	-12%	-	-	-	1708%	2724%
	三博脑科	108	0%	30%	-	-	-	72%	0%
4、配套领域 (1) CDMO:	药明生物	1,746	-25%	-3%	52.01	18%	34	-	-
	凯莱英	524	-3%	4%	24.9	-25%	21	26%	351%
	博腾股份	159	-26%	-36%	10.5	-48%	15	-20%	557%
	九洲药业	243	-35%	-23%	12.4	35%	20	35%	44%
	普洛药业	200	-20%	9%	12.3	24%	16	57%	-15%
	药石科技	90	-44%	-32%	4.2	35%	22	-18%	-74%
	皓元医药	93	-19%	-25%	3.2	66%	29	-26%	32%
(2) CRO:	药明康德	2,487	5%	22%	100.04	14%	25	32%	155%
	康龙化成	574	-29%	-5%	17.55	28%	33	40%	5%
	泰格医药	554	-39%	-27%	23.23	16%	24	10%	-16%
	昭衍新药	200	-35%	-36%	6.22	-42%	32	50%	307%
	美迪西	100	-51%	-53%	2.74	-19%	37	32%	26%
	阳光诺和	74	-9%	20%	2.20	41%	34	44%	40%
	百诚医药	73	-1%	11%	2.79	44%	26	80%	79%
	博济医药	37	27%	38%	0.48	75%	76	-6%	-64%
	诺思格	66	33%	63%	1.70	49%	39	8%	28%
	普蕊斯	42	45%	70%	1.23	70%	34	160%	-45%
	睿智医药	45	-14%	-8%	-	-	-	-402%	26913%
	成都先导	65	21%	-5%	0.30	18%	219	-33%	-100%
(3) 原料药:	博瑞医药	159	67%	108%	3.0	24%	53	16%	-12%
	仙琚制药	121	10%	44%	7.4	-2%	16	4%	24%
	司太立	55	-17%	-2%	2.4	418%	23	-88%	-118%

	奥锐特	102	3%	16%	2.9	38%	35	12%	51%
	同和药业	50	-20%	1%	1.7	64%	27	23%	-29%
	天宇股份	83	-7%	5%	3.3	380%	25	18%	-78%
(4) 药店:	益丰药房	381	-17%	13%	14.59	15%	26	24%	15%
	大参林	293	-20%	10%	13.17	27%	22	29%	8%
	老百姓	177	-24%	4%	9.34	19%	19	20%	20%
	一心堂	155	-16%	12%	11.00	9%	14	33%	-9%
	健之佳	77	-1%	88%	4.16	14%	19	144%	2%
	漱玉平民	85	17%	39%	2.74	19%	31	30%	26%
(5) 商业:	上海医药	675	5%	14%	52.39	-7%	13	21%	69%
	九州通	294	24%	43%	24.17	16%	12	24%	-42%
	柳药集团	77	16%	43%	8.36	19%	9	18%	22%
	国药股份	223	8%	21%	22.14	13%	10	11%	4%
	重药控股	92	6%	15%	8.57	-10%	11	48%	-19%
	国药一致	172	24%	41%	16.64	12%	10	44%	2%
(6) 科研仪器设备:	聚光科技	81	-47%	-32%	-0.89	76%	-91	-48%	-138%
	海尔生物	125	-37%	-31%	5.65	-6%	22	21%	22%
	莱伯泰科	25	-8%	5%	0.57	28%	43	8%	-48%
	禾信仪器	25	10%	16%	-0.37	41%	-67	-33%	-134%
(7) 上游耗材试剂	纳微科技	125	-40%	-56%	1.01	-63%	125	-80%	142%
	奥浦迈	66	-21%	-31%	0.87	-18%	76	-4%	0%
	诺唯赞	145	-29%	-34%	2.03	-59%	71	-112%	230%
	百普赛斯	80	-1%	-14%	1.92	-6%	42	-16%	76%
	义翘神州	115	-9%	-5%	2.81	-7%	41	-27%	-29%
	近岸蛋白	38	-27%	-27%	-0.04	-104%	-958	-72%	0%
	康为世纪	35	6%	-14%	0.49	-69%	70	-90%	1211%
	泰坦科技	63	-46%	-35%	1.69	35%	38	29%	-30%
	优宁维	38	-3%	-4%	1.07	0%	35	-18%	-36%
	阿拉丁	40	-20%	-15%	1.00	9%	40	-44%	-9%
	药康生物	79	-20%	-27%	1.83	11%	43	2%	82%
	南模生物	31	-18%	-14%	0.14	350%	233	-202%	-161%
	诺禾致源	102	-7%	8%	2.78	57%	37	19%	-22%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 除君实生物、恒瑞医药、科伦药业、丽珠集团、信立泰、恩华药业、健友股份、健康元、以岭药业、天士力、康缘药业、悦康药业、方盛制药、珍宝岛、一品红、片仔癀、云南白药、新华医疗、昊海生科、凯莱英、博腾股份、九洲药业、药石科技、皓元医药、博瑞医药、仙琚制药、司太立、诺唯赞、诺禾致源、智飞生物外, 盈利预测均为 Wind 一致预期。

六、风险提示

- 1) 负向政策持续超预期。
- 2) 行业增速不及预期。

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：上海市浦明路 868 号保利 One561 号楼 10 层
 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