

医药生物

2023Q3，医疗器械低基数的公司有哪些？

一、当周（5.27-5.31）回顾与周专题：

当周（5.27-5.31）申万医药指数环比-0.94%，涨跌幅列全行业第17位，跑输创业板指数，跑输沪深300指数。当周周专题，我们梳理了2023Q3医疗器械低基数的公司，提示医疗器械板块业绩节奏，为下半年器械板块投资提供一定参考。

二、近期复盘：

1、当周表现：市场本周缩量震荡微调。医药持续缩量调整，幅度边际减小，接近前期4月20日低点。结构上看，个股逻辑为主，包括激励、品种进展、放量逻辑等。

2、原因分析：这周市场情况我们不讨论了。医药这边指数已经接近前期4月20日低点，形成二次探底结构，交易量持续缩小，像极了去年7-8月份医药走势。结构性方面，板块关注度低、无主线逻辑，基本上就是个散点逻辑表现。本周个股热度高的创新药个股是康方和康宁杰瑞，这个也给创新药部分个股带来了一定的波动，但对医药行业走势影响不大了，说明也在钝化，近期种种迹象表明，确实负面对股价影响在钝化。

3、未来展望：虽然近期医药在调整，但我们继续看好医药Q3交易氛围变好的行情（类似于去年8月底到12月初，产业大逻辑没有发生大变化，但因为极端负面情绪产生了一轮筹码出清，并因后续出现一些积极信号进而带来市场再均衡配置的行情的），并讲了三点逻辑（Q3同比增速向好、创新系列政策、筹码出清等）。短期节奏，我们做如下判断：第一关注Q2业绩，第二提前布局Q3院端同比数据改善。看Q3，我们认为节奏是：后面先看风格（国改、低位低估值底部变化），后看科技（快速商业化、大药企大额绑定国际化、耳熟能详适应症关键临床进展），同时寻求三线景气细分。

三、策略配置思路：

1、国盛医药三大选股思路之一：医药风格精选

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

2、国盛医药三大选股思路之二：医药科技精选

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

3、国盛医药三大选股思路之三：医药景气精选

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

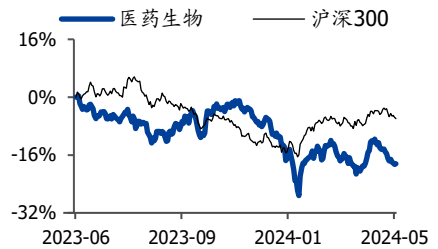
4、其他长期覆盖跟踪：

瀚森制药、博济医药、一品红、迈威生物、派林生物、九强生物、太极集团、迈得医疗、上海谊众、华纳药厂、振东制药、普瑞眼科、爱尔眼科、药明康德、药明生物、凯莱英、九洲药业、康龙化成、博腾股份、安杰思、南微医学、太极集团、达仁堂、盘龙药业、华润双鹤、天益医疗、葵花药业、圣诺生物、欧林生物、英诺特、博拓生物、万孚生物、特一药业、华北制药、一品红、欧林生物、康华生物、康泰生物、泰恩康、东诚药业、奥泰生物、康哲药业、仁和药业、祥生医疗、西藏药业、鱼跃医疗、苑东生物、健之佳、大参林、可孚医疗、九州通、片仔癀、泰格医药、以岭药业、乐普医疗、益丰药房、信立泰、丽珠集团、神州细胞-U、健康元、昭衍新药、贝达药业、老百姓、三星医疗、纳微科技、新里程、康缘药业、诺唯赞、重药控股、诺禾致源、艾德生物、佐力药业、药康生物、百普赛斯、柳药集团、凯普生物、加科思、力生制药、万泽股份、前沿生物、司太立、首药控股-U、吉林敖东、丰原药业、中红医疗、哈药股份、广誉远、天士力、珍宝岛、健民集团、聚光科技等。

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

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

分析师 杨芳

执业证书编号：S0680522030002

邮箱：yangfang@gszq.com

相关研究

- 《医药生物：医药股息率3%+、增速10%+的公司有哪些？》2024-05-27
- 《医药生物：如何理解当下分化的创新药行情？后续将如何演绎？》2024-05-19
- 《医药生物：23下半年医药行情复盘&这轮医药涨了些什么》2024-05-12



内容目录

一、医药核心观点.....	4
二、2023Q3，医疗器械低基数的公司有哪些？.....	6
三、细分领域投资策略及思考.....	9
3.1 广义药品.....	9
3.1.1 创新药.....	9
3.1.2 仿制药.....	11
3.1.3 中药.....	13
3.1.4 疫苗.....	14
3.1.5 血制品.....	15
3.2 医疗器械.....	16
3.3 配套领域.....	21
3.3.1 CXO.....	21
3.3.2 原料药.....	22
3.3.3 药店.....	23
3.3.4 医药商业.....	24
3.3.5 医疗服务.....	24
3.3.6 生命科学产业链上游周度复盘.....	25
四、行情回顾与医药热度跟踪.....	28
4.1 医药行业行情回顾.....	28
4.2 医药行业热度追踪.....	31
4.3 医药板块个股行情回顾.....	33
五、风险提示.....	34

图表目录

图表 1: 23Q3 医疗设备板块收入低基数公司梳理.....	6
图表 2: 23Q3 医疗设备板块利润低基数公司梳理.....	7
图表 3: 23Q3 IVD 板块收入低基数公司梳理.....	7
图表 4: 23Q3 IVD 板块利润低基数公司梳理.....	7
图表 5: 23Q3 高值耗材板块收入低基数公司梳理.....	8
图表 6: 23Q3 高值耗材板块利润低基数公司梳理.....	8
图表 7: 23Q3 低值耗材板块收入低基数公司梳理.....	8
图表 8: 23Q3 低值耗材板块利润低基数公司梳理.....	8
图表 9: 当周(5.27-5.31) 中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数指数对比.....	9
图表 10: 2023 年以来中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数走势对比(%)......	9
图表 11: 本周重点创新药企 IND.....	11
图表 12: 2024 年初以来仿制药板块 VS. 申万医药 VS. 化学制剂走势对比(%)......	12
图表 13: 仿制药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股.....	12
图表 14: 2024 年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比(%)......	13
图表 15: 申万疫苗指数 vs 申万医药生物指数 2023 年以来走势对比.....	14
图表 16: 疫苗子领域各公司公告.....	15
图表 17: 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.....	16
图表 18: 血制品子领域公司公告.....	16
图表 19: 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(%)......	17
图表 20: 医疗设备子领域周涨跌幅排名前五、后五个股.....	17
图表 21: 医疗耗材周涨跌幅排名前五、后五个股.....	18
图表 22: 体外诊断周涨跌幅排名前五、后五个股.....	18

图表 23: 本周医疗设备领域重要公告.....	19
图表 24: 本周医疗耗材领域重要公告.....	19
图表 25: 本周体外诊断领域重要公告.....	19
图表 26: 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.....	21
图表 27: 申万原料药指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比.....	22
图表 28: 原料药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股.....	22
图表 29: 原料药子领域各公司公告.....	23
图表 30: 生命科学产业链上游板块周涨跌幅排名前五、后五个股.....	26
图表 31: 本周上游公司重要公告.....	26
图表 32: 当周 (5.27-5.31) 申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比.....	28
图表 33: 2024 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%).....	28
图表 34: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %).....	29
图表 35: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024 年初至今, %).....	30
图表 36: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%).....	31
图表 37: 申万医药各子行业 2024 年初至今涨跌幅变化图 (%).....	31
图表 38: 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】.....	32
图表 39: 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.....	32
图表 40: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股.....	33
图表 41: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股.....	33

一、医药核心观点

当周（5.27-5.31）回顾与周专题：

当周（5.27-5.31）申万医药指数环比-0.94%，涨跌幅列全行业第17位，跑输创业板指数，跑输沪深300指数。当周周专题，我们梳理了2023Q3医疗器械低基数的公司，提示医疗器械板块业绩节奏，为下半年器械板块投资提供一定参考。

近期复盘：

- 1、当周表现：**市场本周缩量震荡微调。医药持续缩量调整，幅度边际减小，接近前期4月20日低点。结构上看，个股逻辑为主，包括激励、品种进展、放量逻辑等。
- 2、原因分析：**这周市场情况我们就不讨论了。医药这边指数已经接近前期4月20日低点，形成二次探底结构，交易量持续缩小，像极了去年7-8月份医药走势。结构性方面，板块关注度低、无主线逻辑，基本上就是个股散点逻辑表现。本周个股热度高的创新药个股是康方和康宁杰瑞，这个也给创新药部分个股带来了一定的波动，但对医药行业走势影响不大了，说明也在钝化，近期种种迹象表明，确实负向对股价影响在钝化。
- 3、未来展望：**虽然近期医药在调整，但我们继续看好医药Q3交易氛围变好的行情（类似于去年8月底到12月初，产业大逻辑没有发生大变化，但因为极端负向情绪产生了一轮筹码出清，并因后续出现一些积极信号进而带来市场再均衡配置的行情），并讲了三逻辑（Q3同比增速向好、创新系列政策、筹码出清等）。短期节奏，我们做如下判断：第一关注Q2业绩，第二提前布局Q3院端同比数据改善。看Q3，我们认为节奏是：后面先看风格（国改、低位低估底部变化）、后看科技（快速商业化、大药企大金绑定国际化、耳熟能详适应症关键临床进展），同时寻求三线景气细分。

策略配置思路：

1、国盛医药三大选股思路之一：医药风格精选

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

2、国盛医药三大选股思路之二：医药科技精选

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

3、国盛医药三大选股思路之三：医药景气精选

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

4、其他长期覆盖跟踪：

瀚森制药、博济医药、一品红、迈威生物、派林生物、九强生物、太极集团、迈得医疗、上海谊众、华纳药厂、振东制药、普瑞眼科、爱尔眼科、药明康德、药明生物、凯莱英、九洲药业、康龙化成、博腾股份、安杰思、南微医学、太极集团、达仁堂、盘龙药业、华润双鹤、天益医疗、葵花药业、圣诺生物、欧林生物、英诺特、博拓生物、万孚生物、特一药业、华北制药、一品红、欧林生物、康华生物、康泰生物、泰恩康、东诚药业、奥泰生物、康哲药业、仁和药业、祥生医疗、西藏药业、鱼跃医疗、苑东生物、健之佳、大参林、可孚医疗、九州通、片仔癀、泰格医药、以岭药业、乐普医疗、益丰药房、信立泰、丽珠集团、神州细胞-U、健康元、昭衍新药、贝达药业、老百姓、三星医疗、纳微科技、新里程、康缘药业、诺唯赞、重药控股、诺禾致源、艾德生物、佐力药业、药康生物、百普赛斯、柳药集团、凯普生物、加科思、力生制药、万泽股份、前沿生物、司太立、首药控股-U、吉林敖东、丰原药业、中红医疗、哈药股份、广誉远、天士力、珍宝岛、健民集团、聚光科技等。

二、2023Q3，医疗器械低基数的公司有哪些？

当周周专题，我们梳理了2023Q3医疗器械低基数的公司，提示医疗器械板块业绩节奏，为下半年器械板块投资提供一定参考。

2023年7月，国家卫健委牵头，多部门协同配合开展为期一年的“医疗反腐”治理工作，医疗反腐对器械领域的影响主要体现在：

- 1) 23Q3大型设备招投标普遍延后，设备类企业23Q3低基数公司较多；
- 2) 23Q3手术（特别是择期手术）受到一定影响，但随着反腐会议精神更加明确，医生手术意愿恢复较快，手术耗材类企业受反腐影响相对有限；
- 3) 23Q3 IVD检测试剂受反腐影响较小，装机受到一定影响，但仪器占总收入比重较低，故IVD企业23Q3基数正常偏多，低基数较少。

我们分“医疗设备”、“IVD”、“高值耗材”、“低值耗材”这四大板块分别梳理了“收入低基数”、“利润低基数”公司，筛选标准同时满足以下两条：

- 1) 23Q3收入/利润环比23Q2下滑；
- 2) 23Q3收入/利润同比增速小于23Q2收入/利润同比增速。

通过分析发现：医疗反腐对设备领域招投标影响较深远，设备领域23Q3低基数公司较多，考虑到下半年反腐集中整治步入尾声（后续趋于常态化），叠加设备更新政策的正向影响，我们看好设备板块的投资机会。

图表1：23Q3医疗设备板块收入低基数公司梳理

证券简称	市值 (亿元)	23Q3 (亿元)	YoY	占全年比	23Q2 (亿元)	YoY	占全年比	22Q3 (亿元)	YoY	占全年比	23Q3环 比增速	23Q3YoY- 23Q2YoY	23Q3YoY- 22Q3YoY	收入占比: 23Q3-23Q2	收入占比: 23Q3-22Q3
健麾信息	41	0.64	-43.3%	20.9%	1.16	-0.8%	37.6%	1.13	-14.9%	35.2%	-44.3%	-42.5%	-28.4%	-16.7%	-14.3%
鱼跃医疗	390	16.83	7.6%	21.1%	22.77	31.5%	28.6%	15.63	-9.0%	22.0%	-26.1%	-23.9%	16.6%	-7.5%	-0.9%
开立医疗	170	4.24	2.1%	20.0%	5.70	22.7%	26.9%	4.16	39.8%	23.6%	-25.6%	-20.6%	-37.7%	-6.9%	-3.6%
美好医疗	103	2.89	-26.5%	21.6%	3.87	-0.8%	28.9%	3.94	24.4%	27.8%	-25.3%	-25.8%	-51.0%	-7.3%	-6.2%
怡和嘉业	52	1.99	-55.9%	17.7%	2.66	-25.3%	23.7%	4.52	149.8%	31.9%	-25.1%	-30.7%	-205.7%	-6.0%	-14.2%
三诺生物	157	10.28	2.7%	25.3%	13.49	9.7%	33.2%	6.89	11.4%	24.5%	-23.8%	-7.0%	-8.7%	-7.9%	0.9%
祥生医疗	32	1.05	-16.2%	21.8%	1.31	2.6%	27.1%	1.26	23.5%	33.0%	-19.7%	-18.8%	-39.7%	-5.3%	-11.3%
奕瑞科技	174	4.40	14.7%	23.6%	5.17	31.2%	27.7%	3.83	43.0%	24.7%	-14.9%	-16.5%	-28.3%	-4.1%	-1.2%
新华医疗	106	22.44	1.3%	22.4%	26.34	13.4%	26.3%	22.15	16.9%	23.9%	-14.8%	-12.1%	-15.6%	-3.9%	-1.5%
澳华内镜	71	1.40	23.0%	20.6%	1.64	90.8%	24.1%	1.13	38.0%	25.5%	-14.7%	-67.8%	-15.0%	-3.6%	-4.9%
迈瑞医疗	3,518	88.28	11.2%	25.3%	101.11	20.2%	28.9%	79.40	20.1%	26.1%	-12.7%	-9.0%	-8.9%	-3.7%	-0.9%
戴维医疗	34	1.42	0.6%	22.9%	1.59	43.3%	25.8%	1.41	14.0%	27.8%	-11.2%	-42.6%	-13.4%	-2.9%	-4.9%
宝莱特	18	2.86	-7.6%	24.0%	3.21	20.5%	26.9%	3.10	12.0%	26.2%	-10.7%	-28.1%	-19.6%	-2.9%	-2.2%
山外山	47	1.81	71.1%	26.2%	2.02	133.7%	29.2%	1.06	84.5%	27.7%	-10.3%	-62.7%	-13.4%	-3.0%	-1.5%
东富龙	108	13.74	-1.1%	24.4%	15.28	28.4%	27.1%	13.90	29.6%	25.4%	-10.0%	-29.6%	-30.7%	-2.7%	-1.1%
伟思医疗	31	1.12	35.8%	24.2%	1.24	55.3%	26.9%	0.82	-26.3%	25.6%	-9.9%	-19.5%	62.1%	-2.7%	-1.4%
麦澜德	23	0.86	-25.3%	25.2%	0.95	-12.2%	28.0%	1.15	50.6%	30.6%	-9.7%	-13.1%	-75.9%	-2.7%	-5.3%
海泰新光	52	1.08	-24.4%	23.0%	1.19	16.2%	25.4%	1.43	73.9%	30.1%	-9.2%	-40.6%	-98.3%	-2.3%	-7.0%
艾隆科技	13	1.01	-25.5%	27.9%	1.12	-9.2%	30.7%	1.36	76.9%	28.5%	-9.2%	-16.3%	-102.3%	-2.8%	-0.6%
阳普医疗	14	1.53	-13.8%	23.7%	1.61	-6.8%	25.0%	1.77	2.1%	24.9%	-5.3%	-7.1%	-16.0%	-1.3%	-1.2%
海尔生物	121	5.56	-31.2%	24.4%	5.84	-17.1%	25.6%	8.07	36.3%	28.2%	-4.8%	-14.0%	-67.5%	-1.2%	-3.8%
万东医疗	100	3.31	20.0%	26.8%	3.39	37.9%	27.4%	2.76	-9.7%	24.6%	-2.3%	-17.9%	29.8%	-0.6%	2.2%
楚天科技	47	17.77	9.4%	25.9%	18.03	20.1%	26.3%	16.24	25.8%	25.2%	-1.4%	-10.6%	-16.4%	-0.4%	0.7%
华康医疗	20	4.52	18.0%	28.2%	4.53	71.3%	28.3%	3.83	97.9%	32.2%	-0.2%	-53.3%	-79.9%	0.0%	-4.0%

资料来源：Wind，国盛证券研究所；注：市值取自20240531收盘市值。

图表 2: 23Q3 医疗设备板块利润低基数公司梳理

证券简称	市值 (亿元)	23Q3 (亿元)	YoY	占全年比	23Q2 (亿元)	YoY	占全年比	22Q3 (亿元)	YoY	占全年比	23Q3环比增速	23Q3YoY-23Q2YoY	23Q3YoY-22Q3YoY	利润占比: 23Q3-23Q2	利润占比: 23Q3-22Q3	24E	PE
华大智造	209	-1.00	-105.9%	16.4%	0.52	3319.7%	-8.5%	0.02	0.0%	-0.2%	-292.6%	-3425.7%	-105.9%	24.9%	16.7%	-2.18	-95.8
楚天科技	47	0.20	-87.6%	6.4%	1.34	-21.8%	42.2%	1.71	30.5%	53.9%	-84.9%	-65.8%	-118.1%	-35.8%	-47.6%	4.07	11.5
宝莱特	18	0.05	74.7%	-8.3%	0.32	563.4%	-48.6%	-0.07	-124.3%	10.5%	-82.9%	-488.7%	199.0%	40.3%	-18.8%	-	-
联影医疗	1,053	1.27	1.2%	6.4%	6.08	30.0%	30.8%	4.68	34.8%	23.7%	-79.2%	-28.8%	-33.6%	-24.4%	-17.3%	23.94	44.0
怡和嘉业	52	0.27	-77.1%	9.0%	0.88	-11.2%	29.6%	0.99	0.0%	33.4%	-69.5%	-65.8%	-77.1%	-20.6%	-24.3%	3.85	13.6
乐心医疗	20	0.07	218.7%	19.1%	0.21	271.1%	60.3%	0.06	-25.7%	16.3%	-68.4%	-52.4%	244.4%	-41.3%	2.8%	0.59	34.5
澳华内镜	71	0.07	102.2%	12.3%	0.22	1196.7%	37.2%	0.02	774.0%	2.9%	-67.0%	-1094.5%	-671.8%	-24.9%	9.4%	1.11	63.6
开立医疗	170	0.48	-32.6%	10.5%	1.35	8.7%	29.6%	1.24	69.7%	27.2%	-64.7%	-41.4%	-102.3%	-19.2%	-16.8%	5.78	29.3
健麾信息	41	0.18	-41.7%	30.4%	0.46	-3.0%	76.4%	0.47	4.2%	78.8%	-60.2%	-38.7%	-46.0%	-46.1%	-48.5%	1.29	31.8
美好医疗	103	0.59	-58.1%	18.9%	1.33	11.7%	42.3%	1.19	0.0%	37.9%	-55.4%	-69.8%	-58.1%	-23.4%	-19.0%	4.00	25.8
新华医疗	106	1.20	22.9%	18.3%	2.62	34.7%	40.1%	1.95	6.5%	29.8%	-54.2%	-11.8%	16.4%	-21.7%	-11.4%	8.32	12.7
祥生医疗	32	0.29	-40.9%	20.1%	0.59	16.8%	40.6%	0.51	108.6%	34.7%	-50.4%	-57.7%	-149.5%	-20.5%	-14.6%	2.10	15.3
海尔生物	121	0.79	-51.1%	19.4%	1.41	-24.7%	34.7%	1.87	22.1%	46.1%	-44.1%	-26.4%	-73.1%	-15.3%	-26.7%	5.26	23.0
麦瑞科技	174	1.08	-53.2%	17.8%	1.88	7.0%	30.9%	1.76	29.8%	28.9%	-42.4%	-60.3%	-83.0%	-13.1%	-11.1%	8.37	20.8
东星医疗	22	0.21	-13.3%	22.0%	0.32	5.9%	33.0%	0.30	0.0%	31.1%	-33.3%	-19.1%	-13.3%	-11.0%	-9.1%	-	-
艾隆科技	13	0.17	-43.8%	58.2%	0.25	-17.5%	85.6%	0.31	140.6%	103.7%	-32.0%	-26.4%	-184.5%	-27.4%	-45.5%	1.20	10.8
海泰新光	52	0.29	-51.9%	19.8%	0.41	-7.3%	28.0%	0.44	34.9%	30.2%	-29.4%	-44.6%	-86.8%	-8.2%	-10.4%	2.10	24.8
戴维医疗	34	0.31	-22.8%	21.0%	0.42	59.7%	28.3%	0.26	-41.8%	17.8%	-25.7%	-82.5%	18.9%	-7.3%	3.2%	1.96	17.4
伟思医疗	31	0.31	30.2%	22.8%	0.40	90.5%	29.7%	0.21	-43.9%	15.6%	-23.1%	-60.3%	74.1%	-6.9%	7.2%	1.66	18.7
山外山	47	0.47	176.4%	24.4%	0.60	538.7%	30.7%	0.09	0.0%	4.8%	-20.6%	-362.2%	176.4%	-6.3%	19.6%	2.31	20.5
东富龙	108	1.57	-22.0%	26.2%	1.95	2.0%	32.5%	1.91	-16.8%	31.9%	-19.3%	-24.0%	-5.2%	-6.3%	-5.6%	7.50	14.4
鹿得医疗	9	0.06	-38.3%	20.4%	0.07	-18.4%	23.7%	0.09	-9.8%	29.0%	-13.6%	-19.9%	-28.5%	-3.2%	-8.5%	-	-
迈瑞医疗	3,518	33.92	20.5%	29.3%	38.71	21.6%	33.4%	31.83	21.0%	27.5%	-12.4%	-1.1%	-0.5%	-4.1%	1.8%	139.51	25.2
鱼跃医疗	390	6.97	100.4%	29.1%	7.80	141.0%	32.6%	3.23	-35.8%	13.5%	-10.7%	-40.6%	136.2%	-3.5%	15.6%	22.43	17.4
华康医疗	20	0.37	-7.4%	34.2%	0.41	61.0%	37.9%	0.25	34.3%	23.5%	-9.8%	-68.4%	-41.7%	-3.7%	10.6%	1.58	12.8
福瑞股份	132	0.29	4.0%	28.9%	0.31	28.9%	30.3%	0.24	-19.4%	23.5%	-4.8%	-24.9%	23.4%	-1.4%	5.4%	2.02	65.4
康泰医疗	61	0.12	-79.2%	7.4%	0.13	-69.5%	7.7%	0.42	-52.0%	25.4%	-4.7%	-9.7%	-27.2%	-0.4%	-18.0%	-	-
万东医疗	100	0.44	0.8%	23.4%	0.46	31.5%	24.2%	0.35	1.4%	18.4%	-3.2%	-30.7%	-0.6%	-0.8%	5.0%	-	-
麦澜德	23	0.26	-49.6%	28.8%	0.26	3.4%	29.5%	0.26	-27.0%	28.5%	-2.1%	-53.1%	-22.7%	-0.6%	0.4%	1.33	17.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 注: 市值取自 20240531 收盘市值, 盈利预测取自 wind 一致预期, “-”表示暂无 wind 一致预期。

图表 3: 23Q3 IVD 板块收入低基数公司梳理

证券简称	市值 (亿元)	23Q3 (亿元)	YoY	占全年比	23Q2 (亿元)	YoY	占全年比	22Q3 (亿元)	YoY	占全年比	23Q3环比增速	23Q3YoY-23Q2YoY	23Q3YoY-22Q3YoY	收入占比: 23Q3-23Q2	收入占比: 23Q3-22Q3
明德生物	44	0.88	-96.0%	11.8%	1.65	-94.0%	22.0%	22.17	178.1%	21.1%	-46.5%	-2.0%	-274.2%	-10.2%	-9.3%
九安医疗	205	4.62	-65.1%	14.3%	7.87	-48.5%	24.4%	13.23	497.3%	5.0%	-41.3%	-16.5%	-562.4%	-10.1%	9.3%
凯普生物	37	2.44	-82.8%	22.1%	3.05	-77.1%	27.6%	14.16	104.3%	25.3%	-19.9%	-5.6%	-187.1%	-5.5%	-3.2%
透景生命	22	1.25	-36.7%	23.1%	1.54	-12.2%	28.4%	1.98	31.1%	27.6%	-18.8%	-24.6%	-67.8%	-5.3%	-4.6%
赛科希德	25	0.63	8.2%	22.8%	0.75	31.4%	27.1%	0.58	8.5%	25.4%	-16.0%	-23.2%	-0.3%	-4.3%	-2.6%
圣湘生物	119	2.05	-85.1%	20.3%	2.33	-81.4%	23.1%	13.78	11.3%	21.4%	-11.9%	-3.7%	-96.4%	-2.7%	-1.0%
普门科技	82	2.51	10.6%	21.9%	2.81	18.5%	24.5%	2.27	20.5%	23.0%	-10.7%	-7.8%	-9.9%	-2.6%	-1.2%
仁度生物	13	0.37	-47.4%	22.5%	0.41	-46.0%	25.1%	0.70	-15.6%	23.2%	-10.2%	-1.4%	-31.8%	-2.6%	-0.6%
科华生物	34	5.08	-88.7%	20.9%	5.63	16.8%	23.2%	44.80	237.4%	64.3%	-9.9%	-105.4%	-326.1%	-2.3%	-43.4%
金城医学	158	20.01	-48.6%	23.4%	21.91	-46.1%	25.7%	38.95	23.2%	25.2%	-8.7%	-2.6%	-71.8%	-2.2%	-1.7%
基蛋生物	46	2.98	-26.3%	21.7%	3.19	-20.7%	23.3%	4.04	25.5%	22.2%	-6.7%	-5.6%	-51.8%	-1.6%	-0.4%
艾强生物	101	4.17	1.7%	24.0%	4.43	30.5%	25.4%	4.10	0.0%	27.2%	-5.8%	-28.8%	1.7%	-1.5%	-3.2%
艾德生物	73	2.49	20.4%	23.9%	2.64	41.3%	25.3%	2.07	-16.2%	24.5%	-5.6%	-21.0%	36.6%	-1.4%	-0.7%
热景生物	29	1.00	-89.6%	18.5%	1.04	-84.7%	19.2%	9.63	392.0%	27.1%	-4.0%	-4.9%	-481.6%	-0.8%	-8.6%
迪瑞医疗	67	3.54	23.0%	25.7%	3.63	25.9%	26.3%	2.88	33.3%	23.6%	-2.6%	-2.9%	-10.4%	-0.7%	2.1%
浩欧博	16	1.10	6.1%	27.8%	1.10	46.0%	27.8%	1.03	17.0%	32.2%	-0.1%	-39.9%	-10.9%	0.0%	-4.5%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 注: 市值取自 20240531 收盘市值。

图表 4: 23Q3 IVD 板块利润低基数公司梳理

证券简称	市值 (亿元)	23Q3 (亿元)	YoY	占全年比	23Q2 (亿元)	YoY	占全年比	22Q3 (亿元)	YoY	占全年比	23Q3环比增速	23Q3YoY-23Q2YoY	23Q3YoY-22Q3YoY	利润占比: 23Q3-23Q2	利润占比: 23Q3-22Q3
东方生物	59	-1.07	-134.6%	27.0%	0.85	-87.4%	-21.4%	6.75	-69.4%	-169.8%	-225.9%	-47.2%	-65.2%	48.4%	196.7%
热景生物	29	-0.30	-110.6%	-111.0%	0.26	-87.6%	94.5%	2.09	-75.5%	762.6%	-217.4%	-23.0%	-35.1%	-205.5%	-873.6%
达安基因	91	-0.50	-103.8%	-47.9%	3.66	-80.9%	349.9%	19.15	308.0%	1829%	-113.7%	-22.9%	-411.8%	-397.8%	-1877.3%
之江生物	30	0.03	-98.0%	-2.2%	0.26	-87.4%	-18.7%	2.02	186.9%	-147.9%	-88.2%	-10.6%	-284.9%	16.5%	145.7%
安旭生物	44	0.20	-92.1%	14.2%	1.16	-40.8%	81.9%	1.96	63.8%	138.3%	-82.7%	-51.3%	-155.9%	-67.7%	-124.2%
睿昂基因	13	0.03	-83.1%	32.7%	0.15	-36.7%	188.4%	0.24	176.3%	297.8%	-82.6%	-46.4%	-259.4%	-155.7%	-265.1%
迪安诊断	84	0.78	-85.8%	25.2%	2.93	-74.0%	95.3%	11.26	189.8%	366.3%	-73.5%	-11.9%	-275.7%	-70.1%	-341.0%
透景生命	22	0.08	-82.1%	9.0%	0.24	-37.3%	26.5%	0.38	-26.9%	42.3%	-66.1%	-44.8%	-55.1%	-17.5%	-33.3%
美康生物	39	0.55	-3.2%	21.5%	1.03	34.4%	40.3%	0.77	33.9%	30.0%	-46.7%	-37.6%	-37.0%	-18.9%	-8.5%
九安医疗	205	1.11	-86.3%	8.9%	1.84	-80.2%	14.7%	9.32	5465.5%	74.4%	-39.8%	-6.0%	-5551.8%	-5.9%	-65.6%
艾德生物	73	0.47	-65.2%	18.0%	0.69	94.7%	26.6%	0.36	-47.5%	13.6%	-32.4%	-159.8%	-17.7%	-8.6%	4.3%
易瑞生物	29	-0.30	-868.4%	16.0%	-0.42	-211.5%	22.5%	0.37	-50.7%	-20.2%	-29.0%	-656.9%	-817.6%	-6.5%	36.1%
赛科希德	25	0.28	-10.3%	23.6%	0.34	15.2%	28.8%	0.29	31.1%	25.0%	-18.0%	-25.5%	-41.4%	-5.2%	-1.4%
凯普生物	37	0.49	-90.3%	35.1%	0.57	-88.0%	40.9%	4.79	118.5%	340.7%	-14.3%	-2.4%	-208.8%	-5.9%	-305.6%
迪瑞医疗	67	0.72	16.8%	26.3%	0.84	17.1%	30.5%	0.72	39.5%	26.1%	-13.8%	-0.3%	-22.7%	-4.2%	0.2%
鹿得医疗	9	0.06	-38.3%	20.4%	0.07	-18.4%	23.7%	0.09	-9.8%	29.0%	-13.6%	-19.9%	-28.5%	-3.2%	-8.5%
利德曼	25	0.07	-30.9%	47.5%	0.08	-30.7%	53.4%	0.12	62.1%	77.1%	-11.1%	-0.2%	-93.0%	-6.0%	-29.7%
康泰医学	61	0.12	-79.2%	7.4%	0.13	-69.5%	7.7%	0.42	-52.0%	25.4%	-4.7%	-9.7%	-27.2%	-6.0%	-18.0%
九强生物	101	1.30	21.9%	24.8%	1.31	101.6%	24.9%	0.65	-40.6%	12.4%	-0.6%	-79.7%	62.5%	-0.2%	12.4%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 注: 市值取自 20240531 收盘市值, 盈利预测取自 wind 一致预期, “-”表示暂无 wind 一致预期。

图表 5: 23Q3 高值耗材板块收入低基数公司梳理

证券简称	市值 (亿元)	23Q3 (亿元)	YoY	占全年比	23Q2 (亿元)	YoY	占全年比	22Q3 (亿元)	YoY	占全年比	23Q3环比增速	23Q3YoY-23Q2YoY	23Q3YoY-22Q3YoY	收入占比: 23Q3-23Q2	收入占比: 23Q3-22Q3
三友医疗	46	0.77	-58.5%	16.7%	1.21	-27.4%	26.4%	1.85	17.2%	28.5%	-36.8%	-31.1%	-75.7%	-9.7%	-11.8%
心脉医疗	139	2.67	29.9%	22.5%	3.36	67.2%	28.3%	2.05	38.9%	22.9%	-20.6%	-37.4%	-9.0%	-5.8%	-0.4%
天臣医疗	13	0.54	-12.8%	21.4%	0.68	22.6%	26.8%	0.62	15.7%	26.8%	-20.3%	-35.3%	-28.4%	-5.4%	-5.4%
正海生物	42	0.97	-11.4%	23.5%	1.15	1.5%	27.9%	1.10	9.8%	25.4%	-15.7%	-13.0%	-21.2%	-4.4%	-1.8%
佰仁医疗	153	0.90	12.5%	24.2%	1.03	37.1%	27.7%	0.80	35.5%	27.0%	-12.7%	-24.7%	-23.1%	-3.5%	-2.8%
奥精医疗	19	0.66	-8.4%	29.0%	0.70	20.1%	31.0%	0.72	12.8%	29.2%	-6.6%	-28.5%	-21.2%	-2.0%	-0.2%
凯利泰	33	2.14	-34.4%	22.4%	2.28	-19.8%	23.9%	3.26	-3.2%	28.0%	-6.3%	-14.6%	-31.2%	-1.5%	-5.6%
赛诺医疗	45	0.83	49.8%	24.3%	0.88	72.1%	25.7%	0.56	30.9%	28.8%	-5.4%	-22.3%	18.9%	-1.4%	-4.6%
昊海生科	160	6.69	8.8%	25.2%	7.02	42.0%	26.4%	6.15	45.1%	28.9%	-4.7%	-33.2%	-36.3%	-1.2%	-3.7%
惠泰医疗	330	4.26	28.4%	25.8%	4.38	51.1%	26.6%	3.32	59.0%	27.3%	-2.9%	-22.7%	-30.6%	-0.8%	-1.5%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 注: 市值取自 20240531 收盘市值。

图表 6: 23Q3 高值耗材板块利润低基数公司梳理

证券简称	市值 (亿元)	23Q3 (亿元)	YoY	占全年比	23Q2 (亿元)	YoY	占全年比	22Q3 (亿元)	YoY	占全年比	23Q3环比增速	23Q3YoY-23Q2YoY	23Q3YoY-22Q3YoY	利润占比: 23Q3-23Q2	利润占比: 23Q3-22Q3	24E	PE
大博医疗	121	0.04	-87.1%	7.1%	0.35	-48.5%	59.9%	0.68	-63.4%	115.9%	-88.2%	-38.6%	-23.7%	-52.8%	-108.8%	3.58	33.9
三友医疗	46	0.03	-93.0%	3.5%	0.28	-35.0%	29.6%	0.43	7.3%	45.5%	-88.1%	-58.0%	-100.3%	-26.0%	-42.0%	1.48	31.0
凯利泰	33	0.14	-77.5%	12.8%	0.40	-30.3%	35.4%	0.57	-3.2%	50.8%	-63.7%	-47.2%	-74.2%	-22.5%	-37.9%	1.22	27.4
天臣医疗	13	0.07	-48.5%	13.8%	0.15	25.6%	31.5%	0.12	-0.6%	25.1%	-56.2%	-74.1%	-47.9%	-17.7%	-11.3%	-	-
正海生物	42	0.38	-24.9%	20.2%	0.56	15.0%	29.6%	0.49	32.3%	25.7%	-31.8%	-40.0%	-57.2%	-9.4%	-5.5%	2.17	19.5
心脉医疗	139	1.09	26.9%	22.1%	1.55	69.0%	31.4%	0.92	10.3%	18.6%	-29.6%	-42.1%	16.6%	-9.3%	3.5%	6.47	21.5
南微医学	122	1.22	19.7%	25.2%	1.63	99.8%	33.5%	0.81	6.6%	16.8%	-24.9%	-80.1%	13.1%	-8.4%	8.4%	6.10	20.1
佰仁医疗	153	0.26	15.8%	22.7%	0.33	37.3%	28.2%	0.24	35.4%	20.6%	-19.7%	-21.4%	-19.6%	-5.6%	2.1%	1.82	83.7
赛诺医疗	45	-0.12	67.8%	30.6%	-0.13	68.0%	33.8%	-0.42	-3.9%	105.6%	-9.5%	-0.2%	71.8%	-3.2%	-74.9%	0.10	466.3
惠泰医疗	330	1.46	43.4%	27.3%	1.55	68.0%	29.0%	0.92	36.1%	17.2%	-5.7%	-24.6%	7.3%	-1.7%	10.1%	7.02	47.0
昊海生科	160	1.22	34.0%	29.2%	1.24	1129.7%	29.8%	0.10	-92.5%	2.4%	-2.0%	-1095.7%	126.5%	-0.6%	26.8%	5.22	30.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 注: 市值取自 20240531 收盘市值, 盈利预测取自 wind 一致预期, “-”表示暂无 wind 一致预期。

图表 7: 23Q3 低值耗材板块收入低基数公司梳理

证券简称	市值 (亿元)	23Q3 (亿元)	YoY	占全年比	23Q2 (亿元)	YoY	占全年比	22Q3 (亿元)	YoY	占全年比	23Q3环比增速	23Q3YoY-23Q2YoY	23Q3YoY-22Q3YoY	收入占比: 23Q3-23Q2	收入占比: 23Q3-22Q3
五洲医疗	16	1.38	-6.4%	25.9%	1.59	24.3%	29.8%	1.47	4.1%	26.9%	-13.3%	-30.7%	-10.4%	-4.0%	-1.1%
振德医疗	58	9.03	-36.9%	21.9%	10.06	-33.1%	24.4%	14.31	50.5%	23.3%	-10.2%	-3.8%	-87.4%	-2.5%	-1.4%
阳普医疗	14	1.53	-13.8%	23.7%	1.61	-6.8%	25.0%	1.77	2.1%	24.9%	-5.3%	-7.1%	-16.0%	-1.3%	-1.2%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 注: 市值取自 20240531 收盘市值。

图表 8: 23Q3 低值耗材板块利润低基数公司梳理

证券简称	市值 (亿元)	23Q3 (亿元)	YoY	占全年比	23Q2 (亿元)	YoY	占全年比	22Q3 (亿元)	YoY	占全年比	23Q3环比增速	23Q3YoY-23Q2YoY	23Q3YoY-22Q3YoY	利润占比: 23Q3-23Q2	利润占比: 23Q3-22Q3	24E	PE
英科医疗	162	0.38	-84.0%	9.8%	4.46	39.9%	116.5%	3.19	-85.1%	83.3%	-91.6%	-124.0%	1.1%	-106.7%	-73.4%	11.85	13.7
天益医疗	28	0.09	-79.5%	14.0%	0.38	10.1%	60.3%	0.35	125.6%	54.7%	-76.8%	-89.7%	-205.2%	-46.3%	-40.7%	-	-
振德医疗	58	0.63	-65.6%	31.8%	0.91	-43.1%	45.8%	1.60	28.8%	80.5%	-30.5%	-22.5%	-94.3%	-14.0%	-48.7%	4.11	14.2
蓝帆医疗	51	-1.19	-433.2%	20.9%	-1.59	-24.5%	28.0%	-1.28	-107.4%	22.5%	-25.3%	-408.7%	-325.8%	-7.1%	-1.6%	-	-
五洲医疗	16	0.18	2.1%	29.6%	0.23	24.3%	38.5%	0.19	15.8%	31.0%	-23.2%	-22.1%	-13.7%	-8.9%	-1.4%	-	-

资料来源: Wind, 国盛证券研究所; 注: 市值取自 20240531 收盘市值, 盈利预测取自 wind 一致预期, “-”表示暂无 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（5.27-5.31）中证创新药指数环比**-0.78%**，跑赢申万医药指数，跑输沪深300指数。截至5月31日，中证创新药指数1,522.64点，周环比-0.78%。申万医药指数周环比-0.94%，沪深300指数周环比-0.60%，中证创新药指数跑赢申万医药指数0.16个百分点，跑输沪深300指数0.18个百分点。

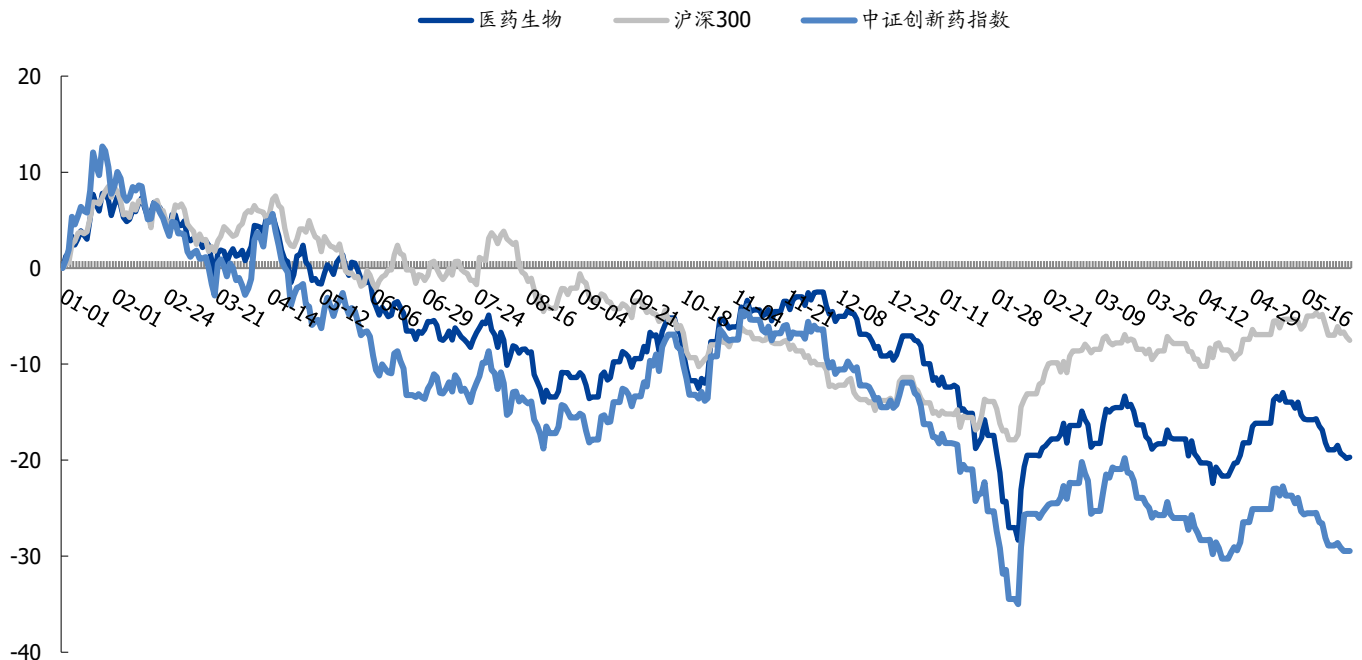
2024年初至今中证创新药指数下跌-19.91%，申万医药指数下跌-13.60%，沪深300上涨4.34%，中证创新药指数跑输申万医药指数，跑输沪深300指数。

图表 9: 当周（5.27-5.31）中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深300 指数指数对比

指数	当周（5.27-5.31）	当周之前一周	周环比（%）	与月初比（%）	与年初比（%）
医药生物	7,284.24	7,353.06	-0.94	-4.23	-13.60
沪深300	3,579.92	3,601.48	-0.60	-0.68	4.34
中证创新药指数	1,522.64	1,534.55	-0.78	-5.82	-19.91

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 2023 年以来中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深300 指数走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(2) 创新药周度复盘之个股涨跌幅

当周(5.27-5.31)涨跌幅排名前5为康方生物、乐普生物-B、迈威生物-U、泽璟制药-U, 君实生物。后5为康宁杰瑞制药-B、加科思-B、基石药业-B、康诺亚-B、诺诚健华。

(3) 创新药周度复盘之热点聚焦

创新药赛道关注的行业问题:

- (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) ADC 和 PD-1 联合疗法未来安全性数据如何?
- (3) ASCO 具体行业数据。

创新药领域关注个股:

泽璟制药, 迈威生物, 科伦博泰, 智翔金泰, 康方生物。

(4) 创新药周度复盘之重点事件

重点事件:

5月30日, 吉利德宣布 Trop 2 ADC Trodelvy (戈沙妥珠单抗) 对比化疗 (医生选择的治疗, TPC) 用于先前接受过含铂化疗和抗 PD-(L)1 治疗的局部晚期或转移性尿路上皮癌 (mUC) 患者的确证性 III 期 TROPiCS-04 研究未达到总生存期 (OS) 主要终点。

点评: 此前基于 II 期、单臂 TROPHY 研究中肿瘤缓解率和缓解持续时间, Trodelvy 获 FDA 加速批准, 用于先前接受过含铂化疗和抗 PD-(L)1 治疗的局部晚期或转移性 mUC 患者。该适应症的完全批准将取决于确证性试验 (包括 TROPiCS-04 研究) 对临床益处的验证和描述。

此次结果显示, TROPiCS-04 研究未达到意向治疗 (ITT) 人群 OS 的主要终点。不过, 观察到有利于 Trodelvy 的 OS 数值改善, 并在预先指定的亚组以及在次要终点无进展生存 (PFS) 和总缓解率 (ORR) 方面看到改善趋势。预先指定的亚组分析不是正式统计检验的 α 控制。吉利德表示正在继续分析这些数据, 并将与 FDA 讨论结果和下一步措施。

重点公告:

5月31日, 康方生物宣布, 全球首创双特异性抗体新药依沃西单抗 (PD-1/VEGF 双抗) 单药对比帕博利珠单抗一线治疗 PD-L1 表达阳性 (PD-L1 TPS \geq 1%) 的局部晚期或转移性非小细胞肺癌 (NSCLC) 的注册性 III 期临床研究 (HARMONI-2 或 AK112-303), 由独立数据监察委员会 (IDMC) 进行的预先设定的期中分析显示强阳性结果: 达到无进展生存期 (PFS) 的主要研究终点。

点评:

HARMONI-2 研究中, 依沃西单药展现的优越疗效和安全性, 进一步夯实了依沃西作为肿瘤免疫治疗 (IO) 基石产品的巨大潜力, 包括与 ADC 药物或其它新型抗癌药物联用的广阔临床开发价值和市场前景。期待依沃西的强劲临床研究数据, 并尽快实现全球范围内获批上市, 为全世界患者带来更高效的疾病解决方案。

重要数据:

图表 11: 本周重点创新药企 IND

药品名称	企业名	靶点	受理号
BGB-24714	百济神州	SMAC 模拟物	CXHL2400533
HSK44459	海思科	-	CXHL2400528
HRS-1167	恒瑞医药	PARP1 抑制剂	CXHL2400544
HRS-5041	恒瑞医药	AR PROTAC	CXHL2400538
orforglipron	Lilly	GLP-1R	JXHL2400119

资料来源: 医药魔方, 国盛证券研究所

(5) 创新药近期观点及未来前瞻
1) 近期观点

GLP-1 产业链整体经历了一轮上涨回调再启动的大行情, 由于其减肥药的海外及国内市场整体量级较大, 我们认为后续仍可能存在多波行情。伴随 2024 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 2024 年重要的行情催化来源, 推荐关注博瑞医药, 信达生物, 联邦制药, 恒瑞医药, 华东医药等。

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

2) 未来一个月重要观测点:

ASCO 摘要公布。

(6) 创新药重点公司

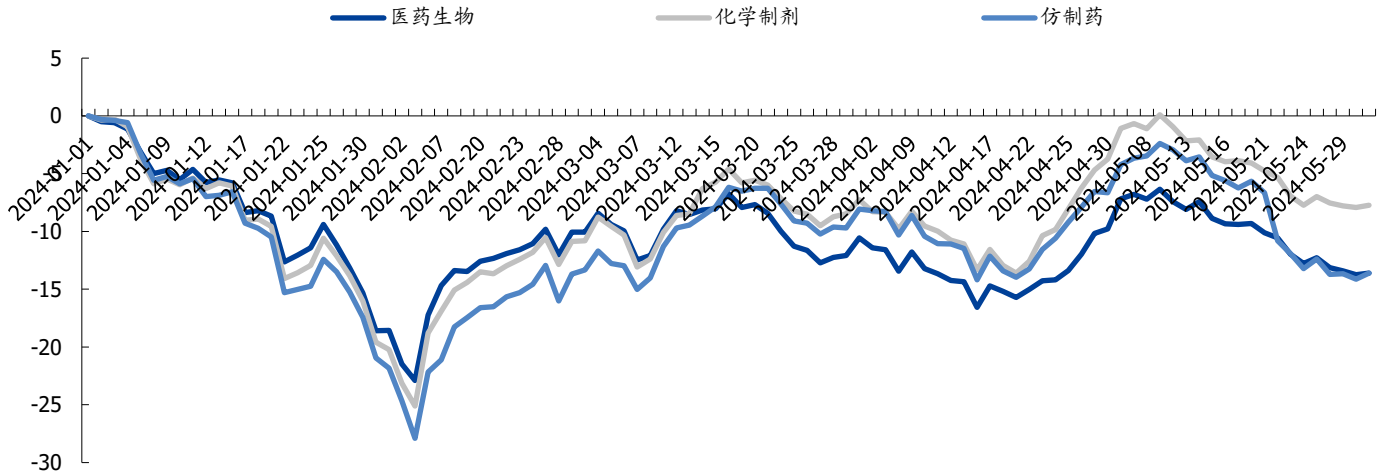
1) 近期重点关注标的: 恒瑞医药, 康诺亚, 科伦博泰, 君实生物, 智翔金泰。

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

3.1.2 仿制药
(1) 仿制药周度复盘之指数复盘

以沪深及港股 114 家仿制药企业为样本池, 仿制药板块当周 (5.27-5.31) 环比-0.46%, 跑赢申万医药指数 0.48%, 跑输化学制剂子行业 0.45%。

图表 12: 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 (5.27-5.31) 涨跌幅排名前 5 为东诚药业、兴齐眼药、石药集团、华纳药厂、甘李药业。后 5 为鲁抗医药、哈三联、ST 景峰、罗欣药业、仟源医药。

图表 13: 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/%
东诚药业	13.30	鲁抗医药	-10.46
兴齐眼药	7.34	哈三联	-8.40
石药集团	5.93	*ST 景峰	-8.16
华纳药厂	4.78	罗欣药业	-8.05
甘李药业	4.46	仟源医药	-6.88

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: 恒瑞医药注射用 SHR-A1921 (TROP2 ADC) 被 CDE 拟纳入突破性治疗品种, 适应症为用于治疗铂耐药复发上皮性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌。

事件: 恒瑞医药多款产品获批临床: 1) 1 类小分子新药 HRS-5346 片用于治疗脂蛋白紊乱; 2) 1 类治疗用生物制品 SHR-9539 注射液用于多发性骨髓瘤, 通过诱导激活 T 细胞发挥靶向杀伤作用; 3) 1 类创新口服 GLP-1/GIP 双受体激动剂 HRS9531 片, 用于 2 型糖尿病 (T2DM) 和体重管理。

事件: 先声药业盐酸达利雷生片治疗中国失眠患者的 3 期临床读出顶线数据并达成主要终点。相比安慰剂, 盐酸达利雷生片可显著改善失眠患者夜间觉醒等多项睡眠相关指标, 同时安全耐受性良好。公司计划于近期向 NMPA 提交盐酸达利雷生片 NDA。

事件: 三生制药子公司三生蔓迪与翰宇药业就司美格鲁肽注射液减重适应症达成合作协议, 合作模式包括交易对价、独家供应、以及后端分成。三生蔓迪将向翰宇药业支付最高人民币 2.7 亿元里程碑付款, 其中包含人民币 4,500 万元的临床前技术成果对价款, 此外三生蔓迪还将向翰宇药业支付独家采购价以及约两位数以毛利为基础计算的销售提成。

事件：健康元丙酸氟替卡松雾化吸入用混悬液首仿获批上市，适用于 4-16 岁儿童及青少年轻度至中度哮喘急性发作的治疗。

(4) 仿制药近期观点及未来前瞻

1) 近期观点

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

2) 未来一个月重要观测点

2024 ASCO 大会。

(5) 仿制药重点公司

1) 近期重点关注标的：科伦药业、恒瑞医药、兴齐眼药、恩华药业、凯因科技。

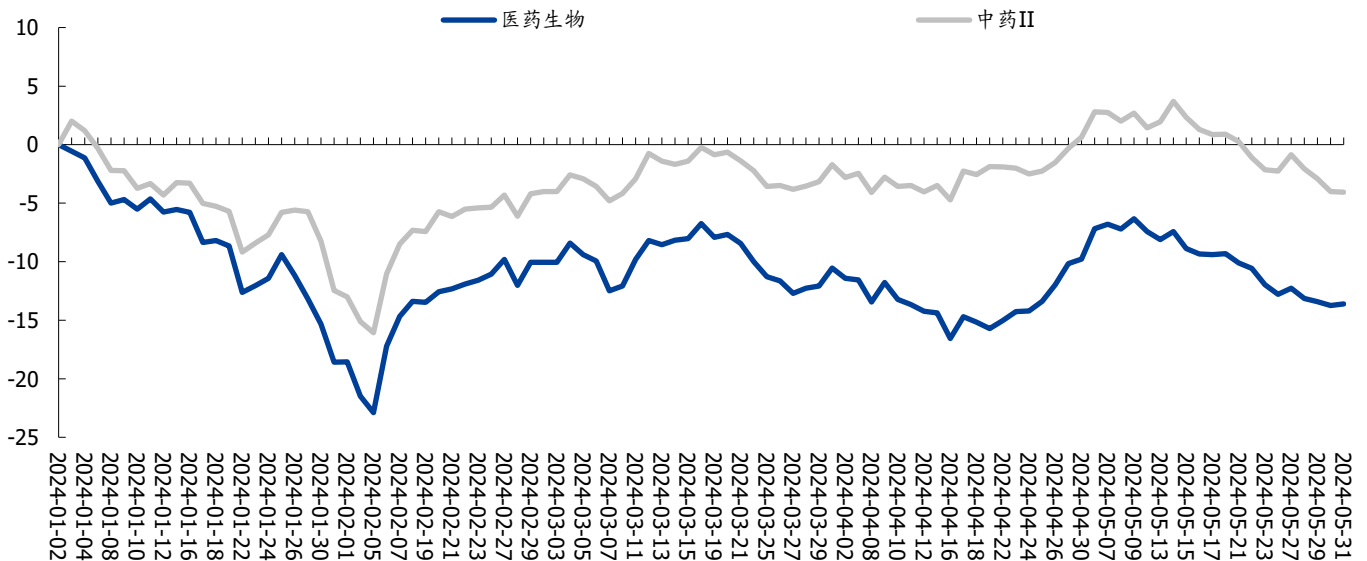
2) 长期持续重点跟踪：丽珠集团、健友股份、中国生物制药、翰森制药、华东医药、复星医药、信立泰、健康元、一品红、海思科、东诚药业、京新药业、普利制药、苑东生物等。

3.1.3 中药

(1) 中药周度复盘之指数复盘

当周 (5.27-5.31) 申万医药指数下跌 0.94%，中药指数下跌 1.84%，跑输医药指数 0.90 个百分点；2024 年初至今申万医药指数下跌 13.60%，中药指数下跌 4.06%，跑赢医药指数 9.54 个百分点。

图表 14: 2024 年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比(%)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

(2) 中药周度复盘之个股涨跌幅

当周(5.27-5.31)涨跌幅排名前5为健民集团、汉森制药、盘龙药业、济川药业、精华制药。后5为*ST龙津、*ST大药、ST百灵、*ST吉药、昆药集团。

(3) 中药近期观点及未来前瞻

近期观点

2024年中药药企的外部环境因素影响逐步弱化，且基数逐步回归常态，整体有望持续稳健发展。我们认为，中药整体发展稳健性加强，兼具刚需与健康消费属性，在老龄化趋势下，长期发展确定性较高；同时中药企业重视投资者回报，整体防御价值较高。建议关注：1) 高分红低估值稳健标的有望持续收益；2) 小市值高增速弹性标的具备成长性。

- 医药行业外部影响因素逐步弱化，从2024Q1来看，产品销售逐步回归常态；同时销售费用率有望结构性下降，带动整体盈利能力提升；
- 中药创新药主题持续，在审批制度优化以及行业规范化发展下，中药企业普遍提高研发重视程度，有望为行业带来发展新活力；
- 在老龄化趋势下，中药治未病优势显现，行业发展确定性较强。

未来一个月重要观测点

2024Q2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：康恩贝、济川药业、昆药集团、葵花药业、贵州三力。

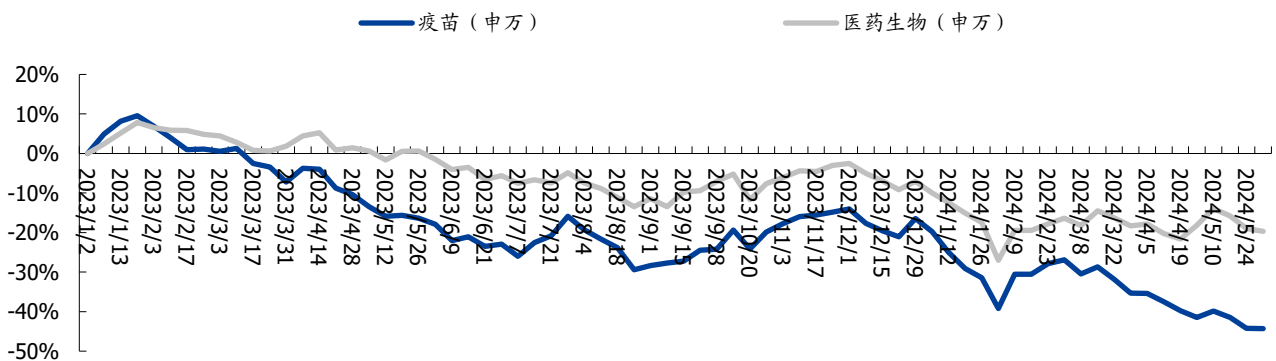
长期持续重点跟踪：众生药业、特一药业、盘龙药业、方盛制药、太极集团、华润三九、羚锐制药、康缘药业、达仁堂、九芝堂、以岭药业、云南白药、同仁堂、东阿阿胶、一品红、悦康药业、片仔癀、天士力、佐力药业等。

3.1.4 疫苗

(1) 疫苗周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周(5.27-5.31)，申万疫苗指数(-0.11%)跑赢申万医药生物指数(-0.94%)0.82个百分点。2023年初至今，申万疫苗指数(-44.3%)跑输申万医药生物指数(-19.69%)24.61个百分点。

图表 15: 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 位分别欧林生物（19.48%）、万泰生物（6.74%）、康乐卫士（5.93%），跌幅前 3 位分别是百克生物（-4.76%）、华兰疫苗（-4.42%）、康希诺（-3.60%）。

（2）疫苗周度复盘之热点聚焦

疫苗子领域整体表现较差。HPV 疫苗、带状疱疹疫苗、RSV 疫苗等大单品关注度相对较高。智飞生物 2023 年报发布，基本符合预期，我们持续看好智飞生物，智飞二次成长曲线打开+平台估值重塑的逻辑值得重视。我们认为公司基本面优质，2024 年下半年业绩有望好于上半年，同时 HPV 随适应症拓展未来市场空间有望不断拓展，管线品种价值不断兑现，获得 GSK 带状疱疹疫苗国内独家代理权后有望收获第二增长曲线，RSV 疫苗亦具备大单品潜力，此外坚定大生物药发展战略，持续重点关注！

（3）疫苗周度复盘之热点事件

图表 16: 疫苗子领域各公司公告

公司	公告内容
康泰生物	成都康华生物制品股份有限公司近日取得一项名为“一种具有离线灭菌功能的发酵罐压力监测控制装置”，授权公告号 CN221028447U，申请日期为 2023 年 8 月。

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

（4）疫苗近期观点及未来前瞻

近期观点：2023 年业绩整体有所下行，但整体费用率有所下降，一定程度上拉升利润水平。疫苗行业预期面临一定挑战，需要探索新发展机遇。后续重点关注仍有预期差的爆款品种 HPV 疫苗、带状疱疹疫苗、RSV 疫苗、金葡菌疫苗等。

未来 1 个月重要观测点：在研疫苗研发进展。

（5）疫苗重点公司

近期重点关注标的：智飞生物。

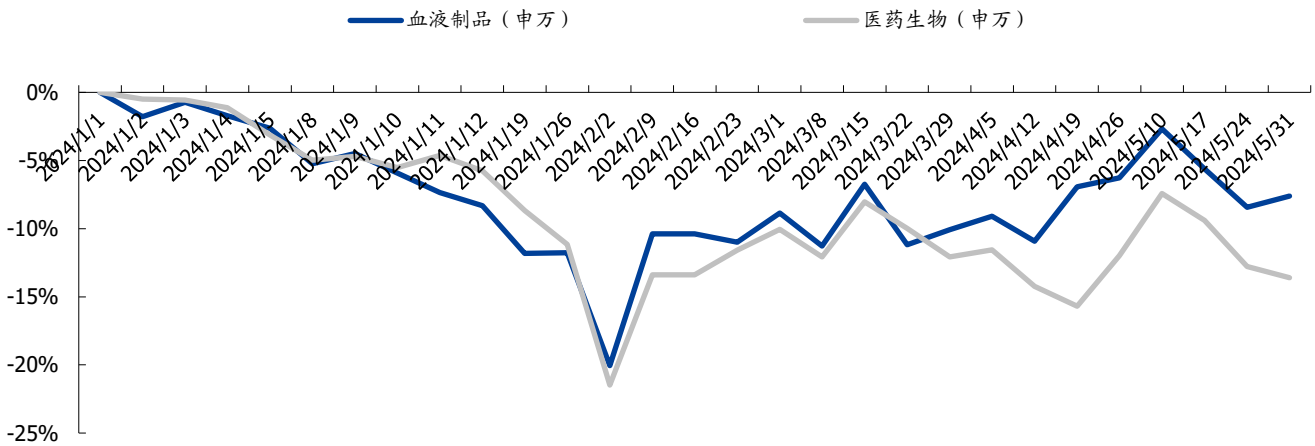
长期持续重点跟踪标的：智飞生物、百克生物、欧林生物、万泰生物、康希诺、康华生物、康泰生物、沃森生物、艾美疫苗、金迪克、华兰疫苗、瑞科生物以及成大生物等。

3.1.5 血制品

（1）血制品周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周（5.27-5.31），申万血液制品指数（0.90%）跑赢申万医药生物指数（-0.94%）1.84 个百分点。年初至今，申万血液制品指数（-7.60%）跑赢申万医药生物指数（-13.60%）5.99 个百分点。

图表 17: 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 (3.56%)、上海莱士 (1.00%)、博雅生物 (0.95%)。

(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。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 18: 血制品子领域公司公告

公司	公告内容
卫光生物	卫光生物制品股份有限公司近日收到国家药品监督管理局审批签发的人凝血酶原复合物《药品注册证书》。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

(4) 血制品重点公司

近期重点关注标的: 派林生物。

长期持续重点跟踪标的: 天坛生物、博雅生物、卫光生物、华兰生物、派林生物以及上海莱士等。

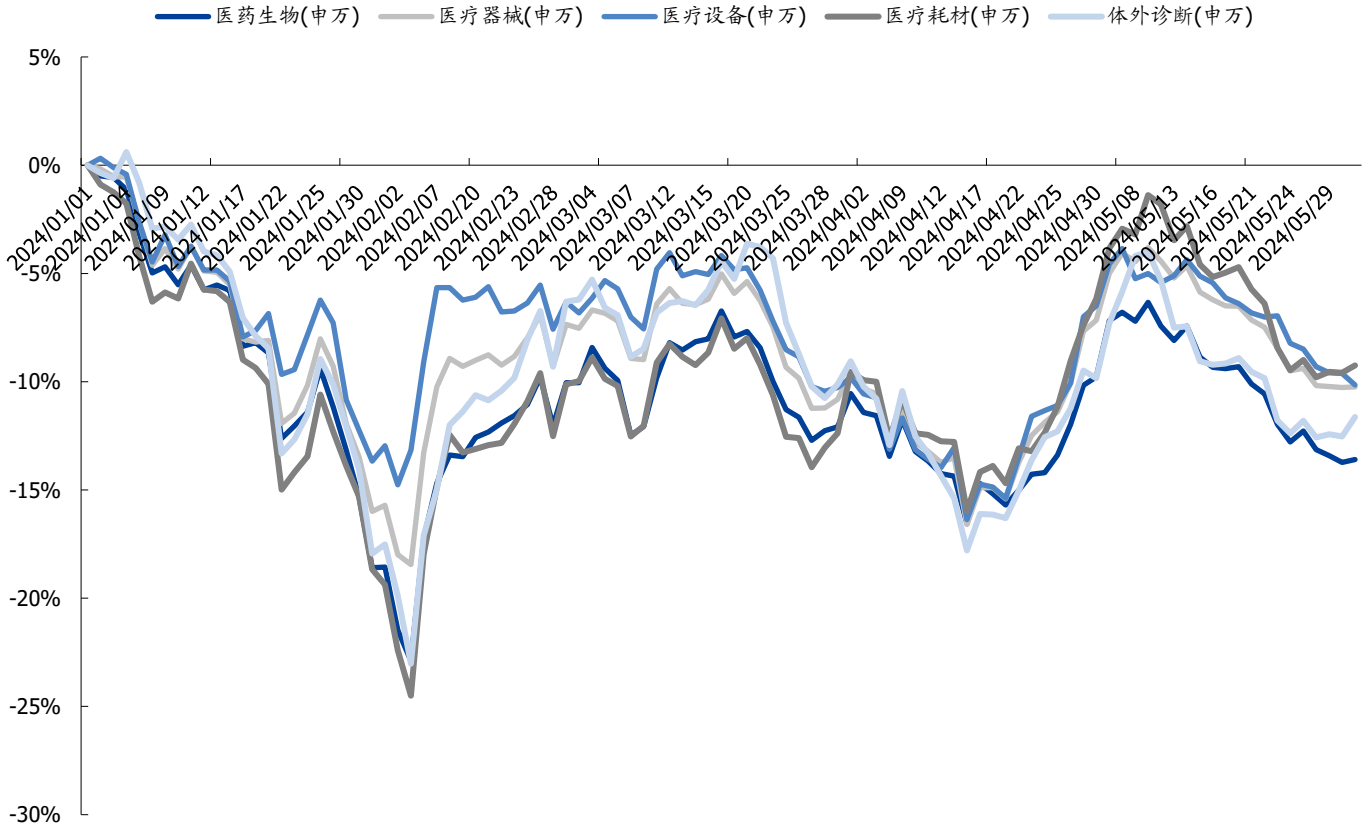
3.2 医疗器械

(1) 医疗器械周度复盘之指数复盘

当周 (5.27-5.31) 申万医药指数下跌 0.94%, 医疗器械指数下跌 0.82%, 跑赢医药指数 0.12 个百分点。分细分领域看: 医疗设备指数下跌 2.10%, 医疗耗材指数上涨 0.24%, 体外诊断指数上涨 0.86%。

2024年初至今申万医药指数下跌13.60%，医疗器械指数下跌10.24%，医疗设备指数下跌10.15%，医疗耗材指数下跌9.26%，体外诊断指数下跌11.63%。医疗设备指数跑赢医药指数3.45%，耗材指数跑赢医药指数4.34%，体外诊断指数跑赢医药指数1.97%。

图表 19: 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 20: 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 (%)
麦克奥迪	9.46	奕瑞科技	-8.71
澳华内镜	7.14	海泰新光	-5.20
三诺生物	5.25	海尔生物	-4.73
伟思医疗	4.27	华大智造	-4.73
理邦仪器	3.36	中科美菱	-4.21

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 21: 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	16.78	尚荣医疗	-6.80
昊海生科	8.77	赛诺医疗	-5.26
乐普医疗	7.51	惠泰医疗	-4.40
三友医疗	5.88	ST 南卫	-3.86
华兰股份	5.20	爱博医疗	-3.05

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 22: 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 (%)
热景生物	7.73	*ST 东洋	-3.73
亚辉龙	5.47	爱威科技	-2.59
东方生物	3.31	科华生物	-2.49
新产业	2.81	达安基因	-2.40
圣湘生物	2.81	硕世生物	-2.10

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?
- 2024 年如何预期?

医疗设备领域关注个股:

三诺生物、澳华内镜、新华医疗、联影医疗、迈瑞医疗、伟思医疗等。

2) 医疗耗材领域关注的行业问题:

- 2024 年 5 月 21 日, 人工关节续约集采结果出炉, 整体而言: 1) 报价集中贴近规则二复活线, 竞争较为良性; 2) 国产化率有望提升, 本轮国产品牌报量约 41 万个, 占比约七成 (较首轮集采上涨约两成):
 - ◇ 国产化率: 后续国产化率提升节奏与空间;
 - ◇ 标外手术量: 头部企业凭借研发、销售、供货能力在标外市场的份额提升情况;
- 骨科脊柱集采相关企业是否已迎来经营拐点?
- 骨科创伤集采续约涨价后, 对企业报表端影响?
- 电生理手术景气度持续性?
- 低值耗材出海怎么看? 相关企业经营拐点已来, 未来经营景气度如何判断?
- 集采政策推行落地情况? 还有哪些品种未来可能集采?

医疗耗材领域关注个股:

乐普医疗、三友医疗、爱康医疗、英科医疗、微电生理、迈普医学等。

3) 体外诊断领域关注的行业问题:

- Drgs 推行对检测量的影响;

- 反腐对仪器装机及医院试剂消耗的影响；
 - 化学发光集采落地执行情况。
- 体外诊断领域关注个股：
 热景生物、亚辉龙、新产业、圣湘生物、九安医疗、普门科技等。

(4) 医疗器械周度复盘之重点事件

图表 23: 本周医疗设备领域重要公告

公司	公告内容
新华医疗	胸腹腔内窥镜获得山东省 NMPA 颁发的二类医疗器械注册证，国内同行业已有 14 家公司取得了胸腹腔内窥镜的医疗器械注册证，其中山东省内 2 家。
华康医疗	公司参与的“东方医院心脏病全国重点实验室装修工程”项目预中标，投标报价为 7976 万元。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 24: 本周医疗耗材领域重要公告

公司	公告内容
天益医疗	公司发布 2024 年限制性股票激励计划 1) 激励股票数量: 234.30 万股, 约占公告当日公司股本总额的 3.97%; 其中首次授予 188.30 万股, 预留 46.00 万股; 2) 授予激励对象: 包括董事、高级管理人员、核心技术(业务)人员等共 126 人; 3) 授予价格: 每股 22.11 元; 4) 授予业绩考核目标: ①2024-2027 年: 累计营业收入不低于 22 亿元, ②2024-2028 年: 累计营业收入不低于 34 亿元; 5) 股权激励费用摊销: 预计 2024-2029 年摊销费用分别为 493.30 万元、834.12 万元、834.12 万元、834.12 万元、561.99 万元、152.80 万元; 总计摊销费用 3710.45 万元。
赛诺医疗	自膨式颅内药物涂层支架系统申请 III 类医疗器械注册证获得受理, 受理号 CQZ2400945。
高视医疗	高视泰靓非球面人工晶状体获得医疗器械注册证, 比预期拿证时间提前两个季度。高视泰靓共取得 2 款人工晶状体注册证。
蓝帆医疗	一次性使用冠脉血管内冲击波导管 (SoniCracker™-CL) 获 NMPA 批准注册, SoniCracker™-CL 与公司自主研发的冠脉血管内冲击波治疗设备 (型号: IVL-HVG-C01) 配合使用, 用于成人患者在支架植入手术前对原发性冠状动脉的钙化病变 (冠状动脉狭窄程度 >50%) 进行预处理和球囊扩张。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 25: 本周体外诊断领域重要公告

公司	公告内容
热景生物	舜景医药研制的创新药 SGC001 临床试验申请 (IND) 获得 FDA 批准许可。
美康生物	III 型前胶原 N 端肽检测试剂盒 (胶乳免疫比浊法)、壳多糖酶 3 样蛋白 1 检测试剂盒 (胶乳免疫比浊法) 取得注册证。
新产业	公司 190 项产品获得 IVDR CE 认证, 包括 16 项化学发光试剂、16 项化学发光质控品、57 项生化试剂、41 项生化质控品、60 项生化校准品, 其中丙型肝炎病毒抗体检测试剂盒 (化学发光免疫分析法) 获得 IVDR CE 最高风险等级 Class D 认证证书。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

(5) 医疗器械近期观点及未来前瞻

1) 医疗设备:

短期关注: 设备更新后续推进节奏; “出海增量逻辑”相关标的; 各地招投标的恢复节奏。我们认为反腐影响偏短期, 积压的采购需求后续有望释放。关注: 1) 新品放量有望拉动业绩增长的企业, 如开立医疗、澳华内镜、华大智造、山外山等; 2) 超跌股价处于底部且有望迎来拐点的企业, 如美好医疗等; 3) 业绩增长稳健、确定性高兼具估值性价比的核心资产, 如迈瑞医疗等。

长期逻辑: 国产替代+医疗新基建+国际化, 行业角度关注政策变化+需求周期+技术周期, 个股角度关注产品生命周期。

2) 高值耗材:

短期关注: 1) “出海增量逻辑”相关标的; 2) 集采政策预期有变化的行业, 如骨科; 3) 手术量同比高增长、高景气的赛道如电生理; 4) 医疗反腐对手术量影响、新品入院情况等。

骨科: 人工关节续约集采中标结果公布, 关注后续国产化率提升情况、头部企业份额变化情况; 脊柱集采于 2023Q2 逐步落地推行, 密切跟踪相关企业经营拐点; 创伤集采续约涨价后, 关注政策执行及对企业报表端影响。关注: 爱康医疗、春立医疗、三友医疗、大博医疗等。

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

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

3) 低值耗材:

短期关注: 1) 海外: 客户去库存已近尾声, 新签订单恢复情况、是否有新拓大客户等; 2) 国内: 常规业务恢复情况、新项目推进进展等。关注恢复弹性较大且兼具估值性价比的标的。3) 美国加关税可能的影响。

长期逻辑: 品类拓展+渠道扩张+绑定大客户(特别是海外)。

4) 体外诊断:

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

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

(6) 医疗器械重点公司

1) 近期重点关注标的:

医疗设备: 三诺生物、澳华内镜、新华医疗、联影医疗、迈瑞医疗、伟思医疗等。

高值耗材: 乐普医疗、三友医疗、爱康医疗、微电生理、迈普医学等。

低值耗材: 维力医疗、英科医疗、济民医疗等。

IVD: 热景生物、亚辉龙、新产业、圣湘生物、九安医疗、普门科技等。

2) 长期持续重点跟踪池

医疗设备: 迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、鱼跃医疗、奕瑞科技、开立医疗、三诺生物、美好医疗、万东医疗、海尔生物、新华医疗、福瑞股份、澳华内镜、翔宇医疗、怡和嘉业、海泰新光、理邦仪器、天智航、麦克奥迪、山外山、祥生医疗、西山科技、伟思医疗、戴维医疗、麦澜德等。

高值耗材: 乐普医疗、惠泰医疗、欧普康视、爱博医疗、佰仁医疗、健帆生物、昊海生科、南微医学、威高骨科、大博医疗、心脉医疗、微电生理、春立医疗、可孚医疗、安杰思、三友医疗、正海生物、赛诺医疗、奥精医疗、迈普医学、康拓医疗等。

低值耗材: 英科医疗、蓝帆医疗、振德医疗、奥美医疗、拱东医疗、中红医疗、采纳股

份、华兰股份、康德莱、维力医疗、三鑫医疗、天益医疗、洁特生物等。

IVD: 新产业、安图生物、万孚生物、亚辉龙、九强生物、圣湘生物、普门科技、迈克生物、艾德生物、迪瑞医疗、东方生物、凯普生物、基蛋生物、科美诊断、英诺特、热景生物、赛科希德、博拓生物、浩欧博、安必平、睿昂基因、仁度生物等。

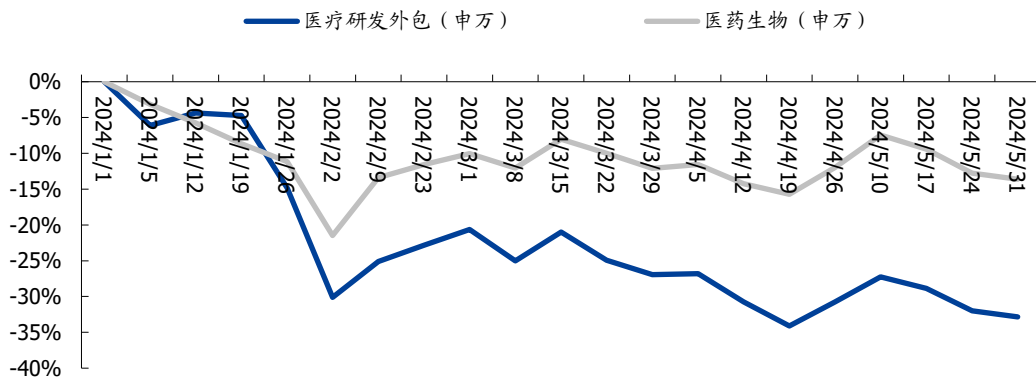
3.3 配套领域

3.3.1 CXO

(1) CXO 周度复盘之指数复盘

当周 (5.27-5.31)，申万医疗研发外包指数 (-1.21%) 跑输申万医药生物指数 (-0.94%) 0.27 个百分点，2024 年初至今申万医疗研发外包指数 (-32.83%) 跑输申万医药生物指数 (-13.60%) 19.23 个百分点。

图表 26: 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成都先导 (+3.4%)、和元生物 (+3.3%)、皓元医药 (+1.7%)、诺思格 (+1.0%)、普蕊斯 (+1.0%); 后五的个股分别是药明生物 (-10.5%)、方达控股 (-6.5%)、金斯瑞生物科技 (-4.2%)、昭衍新药 (-3.7%)、阳光诺和 (-2.2%)。

(3) CXO 近期观点及未来前瞻

近期观点:

我们认为 CXO 未来有望受益于全链条鼓励创新政策预期带来的创新情绪提升和水位提升，尤其预期国内有产业政策支持，投融资潜在可能改善的情况下，国内前端业务有望回暖。CXO 经历长时间调整，板块估值&仓位均处历史低位，创新药环境变化等负向预期基本体现在当前估值里，短期风险不大。中长期看，随着新冠高基数消化、外部环境改善与新能力新产能陆续贡献，板块增速有望拐点向上，且多肽、寡核苷酸、CGT 等分子新疗法有望持续注入板块高景气，看好 CXO 板块底部布局机会。

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

(4) CXO 重点公司

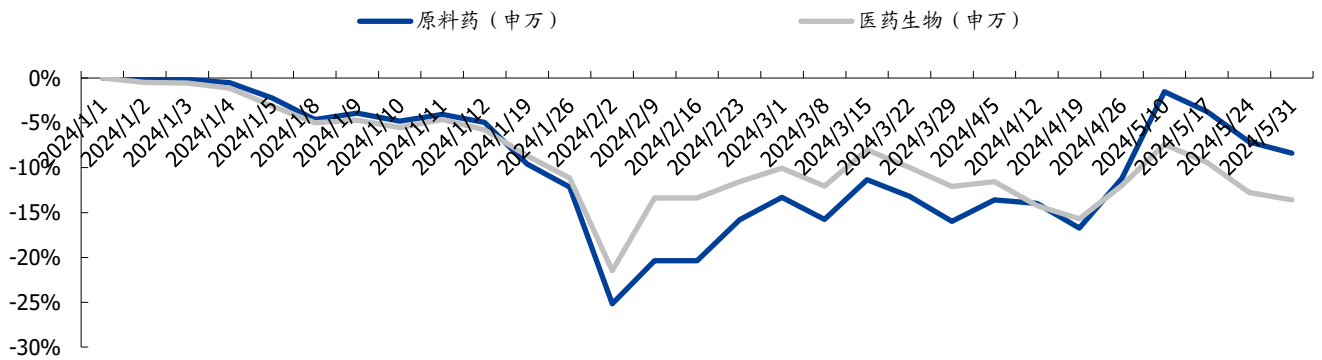
长期重点跟踪池：药明康德，药明生物，泰格医药，凯莱英，康龙化成，金斯瑞生物科技，九洲药业，昭衍新药，博腾股份，美迪西，药石科技，诺泰生物，皓元医药，百诚医药，阳光诺和，诺思格，成都先导，和元生物，万邦医药，睿智医药，普蕊斯，诚达药业，方达控股，博济医药，圣诺生物，百花医药，维亚生物、键凯科技等。

3.3.2 原料药

(1) 原料药周度复盘之指数复盘

当周（5.27-5.31），申万原料药指数（-1.35%）跑输申万医药生物指数（-0.94%）0.42个百分点。年初至今，申万原料药指数（-8.38%）跑赢申万医药生物指数（-13.60%）5.22个百分点。原料药子领域跟随医药表现良好。

图表 27: 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花园生物（6.58%）、海翔药业（3.22%）、奥锐特（2.36%）、新诺威（2.02%）、海森药业（1.95%），跌幅前五的个股分别是圣达生物（-13.67%）、欧康医药（-13.02%）、共同药业（-12.31%）、东亚药业（-7.73%）、新天地（-5.11%）。

图表 28: 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/%
花园生物	6.58%	圣达生物	-13.67%
海翔药业	3.22%	欧康医药	-13.02%
奥锐特	2.36%	共同药业	-12.31%
新诺威	2.02%	东亚药业	-7.73%
海森药业	1.95%	新天地	-5.11%

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 29: 原料药子领域各公司公告

公司	公告内容
美诺华	全资子公司宣城美诺华达格列净原料药通过国家药品监督管理局药品审评中心技术审评, 在 CDE 原料药、药用辅料和药包材登记信息公示平台上显示登记号转为“A”状态。
天宇股份	公司恩格列净原料药于近日通过国家药品监督管理局药品审评中心审评。
赛托生物	控股子公司山东斯瑞近日收到国家药品监督管理局签发的丙酸氟替卡松《化学原料药上市申请批准通知书》。
新华制药	新华制药 5 月 29 日晚间公告, 收到国家药品监督管理局核准签发的碳酸氢钠注射液《药品补充申请批准通知书》, 该产品通过仿制药质量和疗效一致性评价。
司太立	全资子公司上海司太立于近日收到国家药品监督管理局核准签发的钆贝葡胺注射液《药品注册证书》。
东亚药业	公司收到世界卫生组织 (WHO) 出具的针对左氧氟沙星原料药的 CPQ 证书。
浙江医药	浙江医药收到国家药品监督管理局核准签发的注射用 LYSC98《药物临床试验批准通知书》, 药物名称为注射用抗菌药物(LYSC98)。

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

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

2) 未来一个月重要观测点

原料药价格及减肥药产业链相关研发进展、订单、产能数据等。

(5) 原料药重点公司

近期重点关注标的: 亿帆医药、仙琚制药、诺泰生物、司太立等。

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

3.3.3 药店

1、周度复盘

1) 子领域指数: 以益丰药房、大参林、老百姓、一心堂、健之佳、漱玉平民、华人健康 7 家药店为样本池, 药店板块当周 (5.27-5.31) 周涨幅-3.34%, 跑输申万医药指数 2.41%。

2) 个股涨跌幅

当周 (5.27-5.31) 涨幅最好的为老百姓, 涨幅最末的为漱玉平民。

2、子领域观点

1) 近期观点

我们认为, 药店行业集中度提升及处方药外流大逻辑没有变化, 在老龄化趋势下, 龙头

药房有望稳健发展。立足 2024 年，门诊统筹有望贡献显著增量，带动药店客流及毛利额的进一步提升，建议积极关注业绩稳健龙头企业。

- 阶段性高基数扰动已逐步消化，后续有望呈现逐季改善态势。
- 门诊统筹政策已拉开序幕，市场部分演绎对处方外流的预期，但由于医保政策、监管程度、经济水平等差异，各地推进不一，我们认为，经过前期逐步摸索，2024 年各省方案有望进一步明朗，门诊统筹与处方外流有望加速推进。
- 行业集中度仍处于持续提升阶段，龙头药房扩张速度仍处于较高水平，通过自建、并购以及加盟等不同方式，龙头企业规模有望进一步提升；同时随区域市占率的提升，盈利能力有望同步改善。

2) 未来一个月重要观测点：部分省份个账改革、线上处方流转政策推进程度、门诊统筹进展及其对药店的影响、Q2 业绩弹性等。

3、子领域重点公司

- 1) 近期重点关注标的：益丰药房。
- 2) 长期持续重点跟踪：老百姓、健之佳、大参林、一心堂、漱玉平民、华人健康等。

3.3.4 医药商业

1、周度复盘

1) 子领域指数：以沪深及港股 20 家医药商业公司（流通）为样本池，医药商业板块当周（5.27-5.31）涨跌幅-0.60%，跑赢申万医药指数 0.34%。

2) 个股涨跌幅

当周（5.27-5.31）涨跌幅排名前 5 为药易购、海王生物、重药控股、百洋医药、中国医药。后 5 为浙江震元、塞力医疗、国药一致、开开实业、人民同泰。

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：院内恢复情况。

3、子领域重点公司

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

3.3.5 医疗服务

1、周度复盘

1) 子领域指数：以沪深及港股 19 家医疗服务公司（医院）为样本池，医疗服务板块当周（5.27-5.31）跌幅-1.62%，跑输申万医药指数 0.68pct。

2) 个股涨跌幅

当周（5.27-5.31）涨跌幅榜排名前 5 为三星医疗、华夏眼科、国际医学、盈康生命、新里程；后 5 为朝聚眼科、瑞尔集团、三博脑科、光正眼科、锦欣生殖。

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。推荐固生堂、三星医疗、美年健康、通策医疗等，眼科医疗服务推荐爱尔眼科、华厦眼科等。

2) 未来一个月重要观测点：各公司月度数据，市场消费数据。

3、重点事件

爱尔眼科收购 52 家医院部分股权，下沉市场加速布局。5 月 31 日公司发布公告，拟斥资 13.44 亿元收购 52 家医院部分股权。2023 年本次收购的 52 家医院总营收约为 9.54 亿元，同比增长 26.67%。交易价格合计 13.44 亿元，除重庆眼视光收购对价 2.7 亿元、遵义爱尔收购对价 6115 万元外，其余医院收购对价均在 5000 万元以内。收购医院处于业绩快速爬坡阶段，已在当地铸造良好发展基础，有望进一步增厚公司业绩，进一步深化公司分级连锁诊疗体系，强化集团规模优势。

4、子领域重点公司

1) 近期重点关注标的：锦欣生殖、爱尔眼科、固生堂。

2) 长期持续重点跟踪：爱尔眼科、通策医疗、国际医学、三星医疗、普瑞眼科、华厦眼科、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、锦欣生殖等。

3.3.6 生命科学产业链上游周度复盘

(1) 生命科学产业链上游周度复盘之指数复盘

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

当周（5.27-5.31）申万医药指数下跌 0.94%，生命科学产业链上游公司股价多数下跌，跌幅中位数为 0.80%，涨幅算数平均值为 0.31%。

2024 年初至今申万医药指数下跌 13.60%，生命科学产业链上游大部分公司“估值+业绩”承压，跌幅算数平均值为 30.71%，跌幅中位数为 28.62%，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 30: 生命科学产业链上游板块周涨跌幅排名前五、后五个股

个股	涨跌幅 (%)	个股	涨跌幅 (%)
康为世纪	13.10%	天瑞仪器	-5.45%
药康生物	7.87%	皖仪科技	-5.19%
奥浦迈	5.96%	泰林生物	-3.15%
阿拉丁	2.78%	禾信仪器	-3.08%
诺禾致源	2.07%	聚光科技	-2.77%

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:

康为世纪、药康生物、奥浦迈、诺禾致源、阿拉丁、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

图表 31: 本周上游公司重要公告

公司	公告内容
禾信仪器	周振先生辞去总经理职务, 继续担任公司董事长及董事会专门委员会职务, 工作重心将调整为公司董事会的战略引领及重大事项决策。徐向东先生担任公司总经理。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

(5) 生命科学产业链上游近期观点

1) 耗材及服务

短期关注: 企业经营拐点。上游大部分企业 2023 年经营一般, 行业景气度拐点仍需等待。上游相关标的政策免疫且跌幅较大, 间歇性会有反弹行情, 上游持续性/板块性的机会还需行业景气度回升来支撑。

a. 高校科研端: 放开后恢复强度还可以, 但不是“积压需求爆发”式的恢复节奏。此外需关注财政压力下科研经费投入是否受影响 (2023 年国家统计局 R&D 经费支出达 3.33 万亿, 同比增速 8.1%, 维持了较高增长。继续关注 2024 年 R&D 投入变化)。

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

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

2) 制药装备:

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

3) 科研仪器:

短期关注: 新签订单景气度。这是未来几年需重视的板块之一,国产替代率低提供业绩弹性空间,卡脖子属性提供估值溢价,少有的景气逻辑细分领域。2023年因为特殊年份问题,订单受扰,后续看政策催化及国产替代进程,追踪订单,跟拐点。重点关注聚光科技。

(6) 生命科学产业链上游重点公司

1) 近期重点关注标的:

耗材及服务: 奥浦迈、药康生物、阿拉丁、百普赛斯。

科研仪器: 诺禾致源、聚光科技。

制药装备: 东富龙、楚天科技、泰林生物。

2) 长期持续重点跟踪池

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

科研仪器: 聚光科技、天瑞仪器、皖仪科技、禾信仪器、莱伯泰科等。

制药装备: 东富龙、楚天科技、森松国际、泰林生物等。

四、行情回顾与医药热度跟踪

4.1 医药行业行情回顾

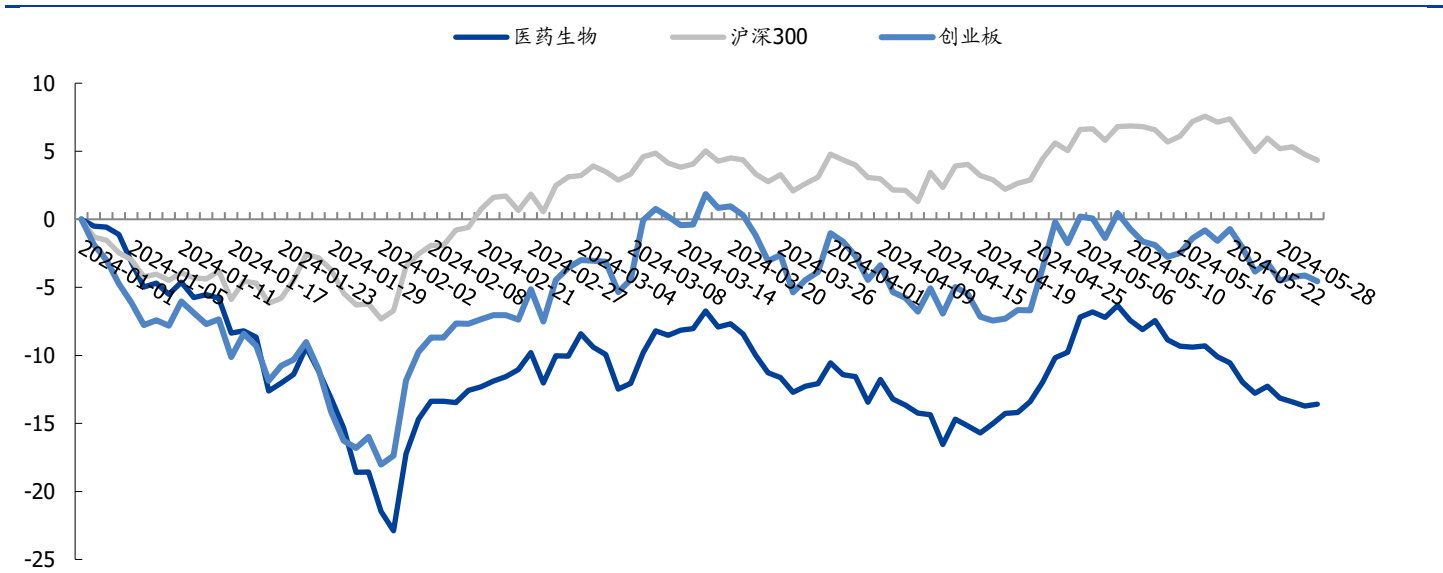
当周（5.27-5.31）申万医药指数环比-0.94%，跑输创业板指数，跑输沪深 300 指数。当周申万医药指数周环比-0.94%，沪深 300 指数周环比-0.60%，创业板指数周环比-0.74%，医药跑输沪深 300 指数 0.34 个百分点，跑输创业板指数 0.20 个百分点。2024 年初至今申万医药下跌 13.60%，沪深 300 上涨 4.34%，创业板指数下跌 4.56%，医药跑输沪深 300 指数，跑输创业板指数。

图表 32: 当周（5.27-5.31）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	3,579.92	3,601.48	-0.60	-0.68	4.34
创业板指数	1,805.11	1,818.56	-0.74	-2.87	-4.56
医药生物	7,284.24	7,353.06	-0.94	-4.23	-13.60

资料来源: wind, 国盛证券研究所

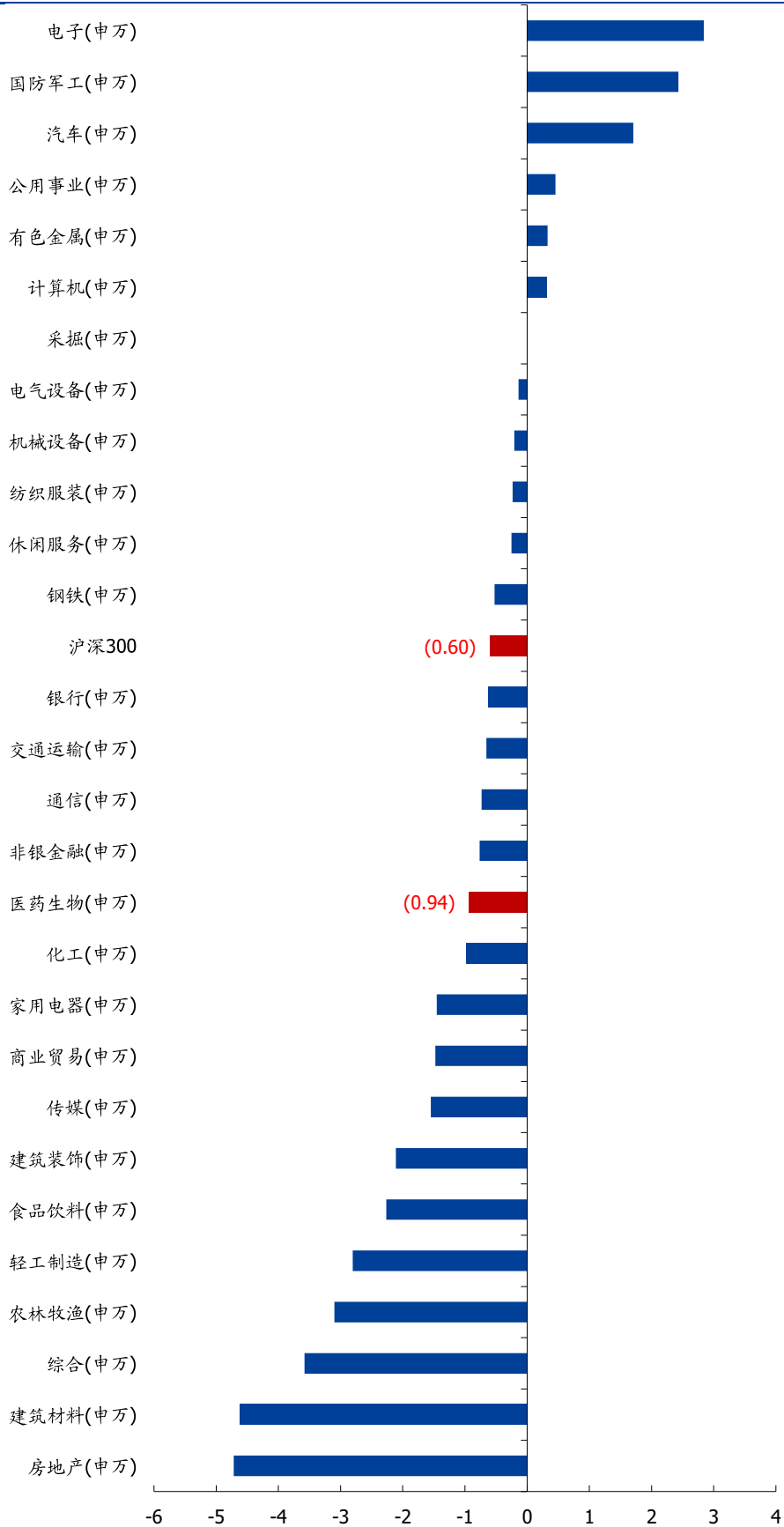
图表 33: 2024 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

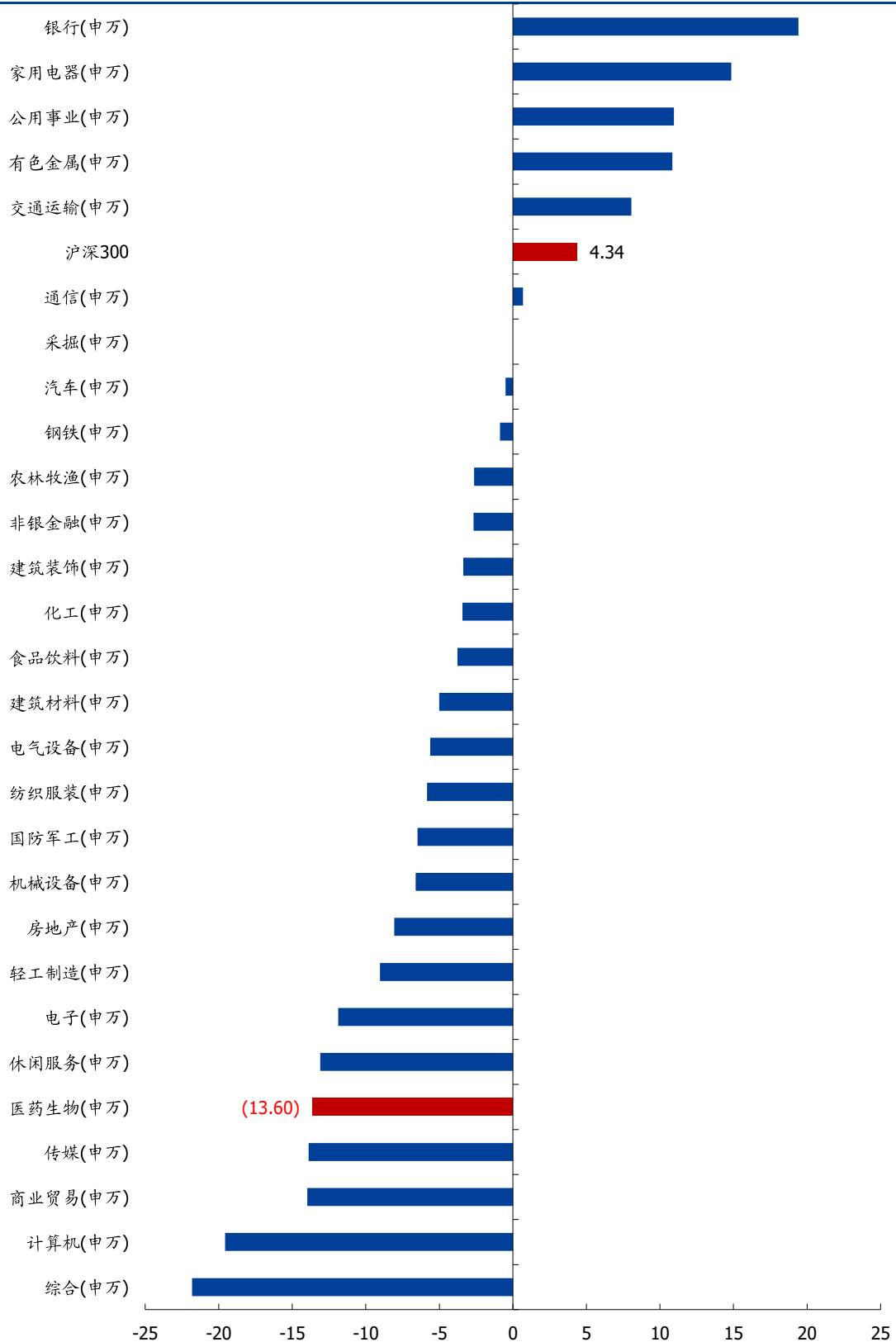
在所有行业中，当周（5.27-5.31）医药涨跌幅排在第 17 位。2024 年初至今，医药涨跌幅排在第 24 位。

图表 34: 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

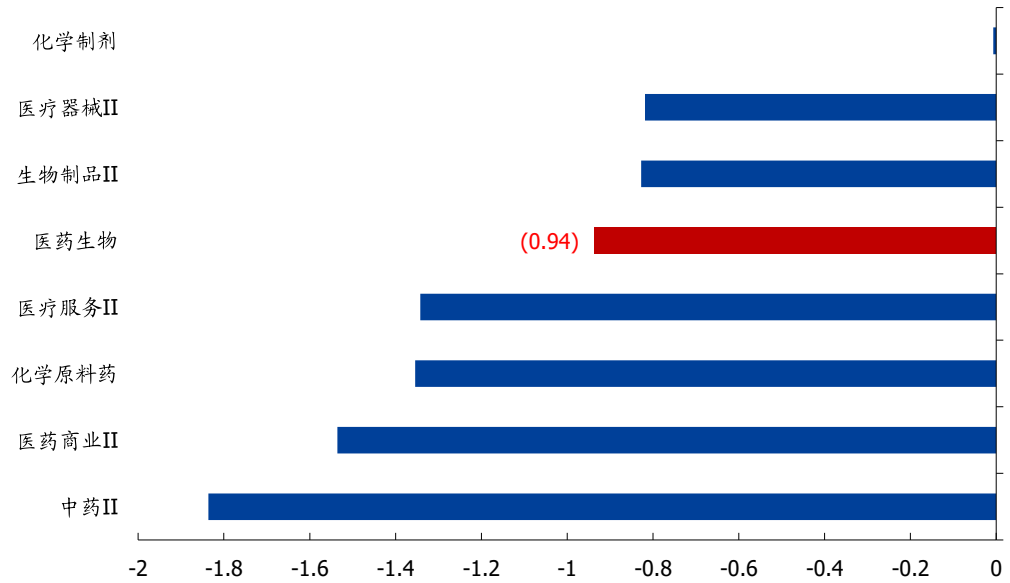
图表 35: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面，当周（5.27-5.31）表现最好的为化学制剂，环比-0.01%；表现最差的为中药 II，环比 1.84%。

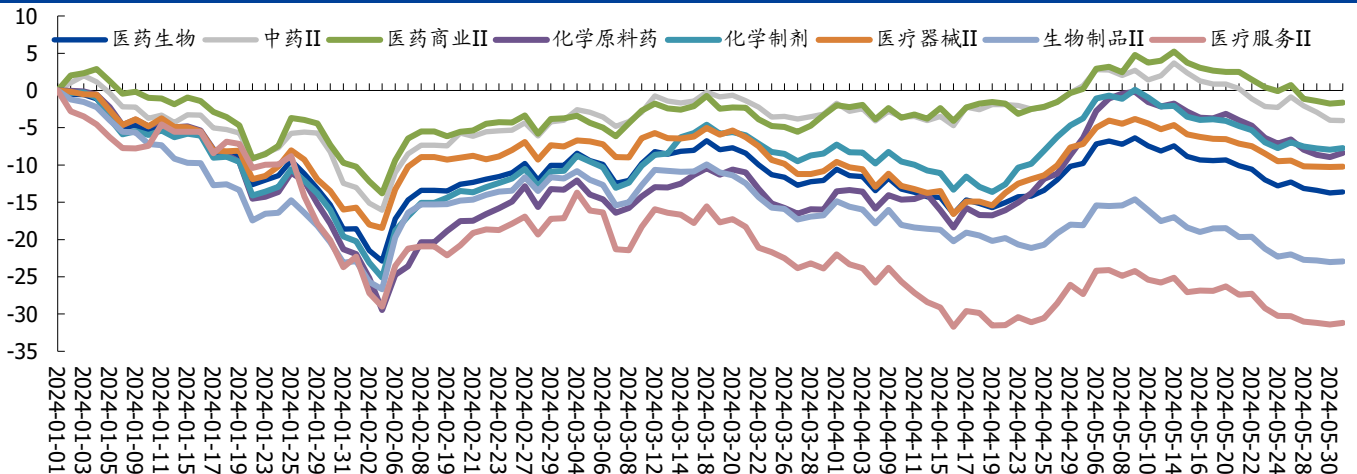
图表 36: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



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 1.64%；表现最差的为医疗服务 II，下跌 31.17%。其他子行业中，中药 II 下跌 4.06%，化学制剂下跌 7.72%，医疗器械 II 下跌 10.24%，生物制品 II 下跌 22.93%，化学原料药下跌 8.38%。

图表 37: 申万医药各子行业 2024 年初至今涨跌幅变化图 (%)



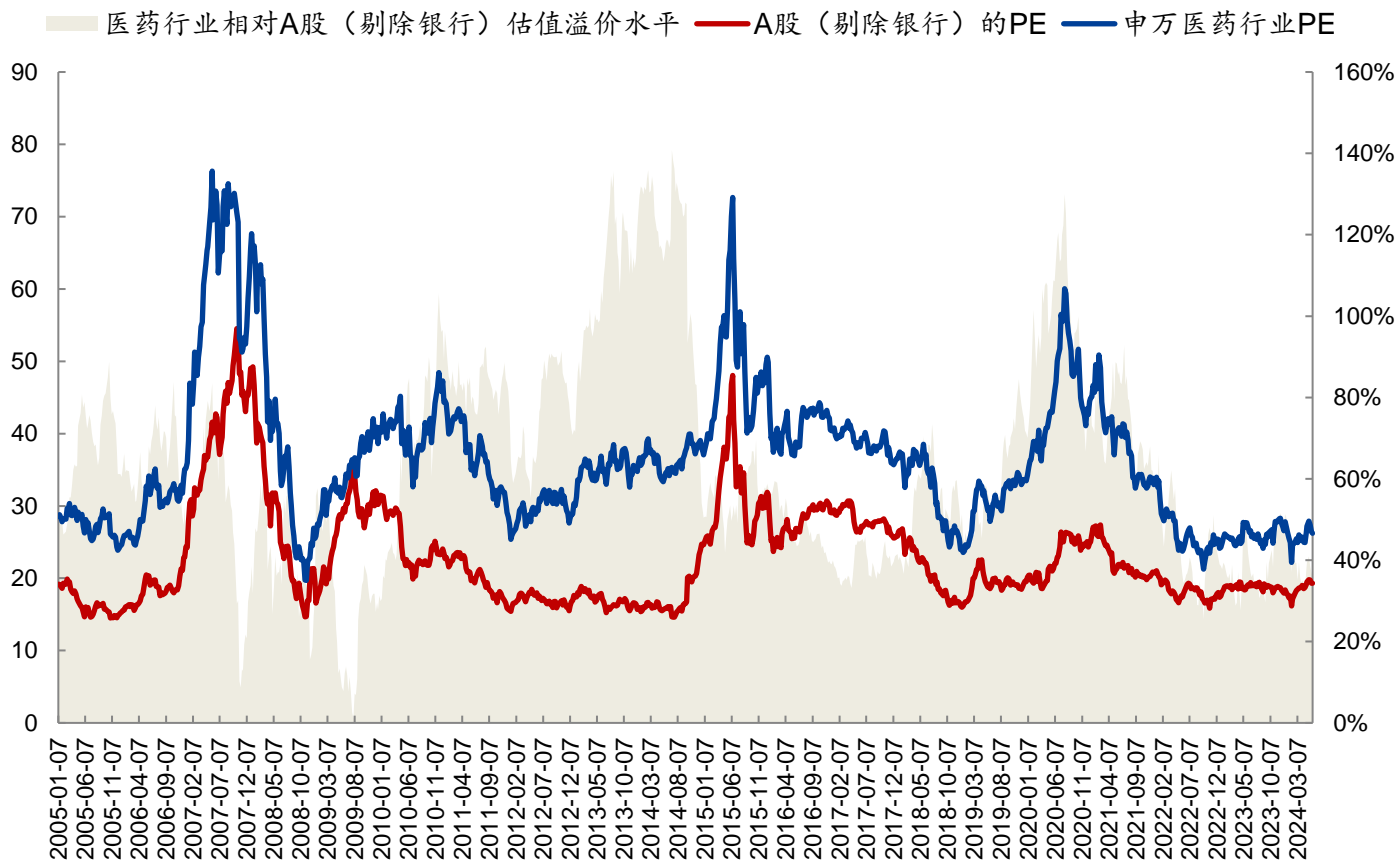
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.2 医药行业热度追踪

估值水平下降，处于平均线下。当周，医药行业估值 PE (TTM, 剔除负值) 为 26.21，较上一周下降 0.22 个单位，比 2005 年以来均值 (36.61) 低 10.40 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 35.66%，较上一周下降 1.27 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（63.45%）低 27.79 个百分点，处于相对低位。

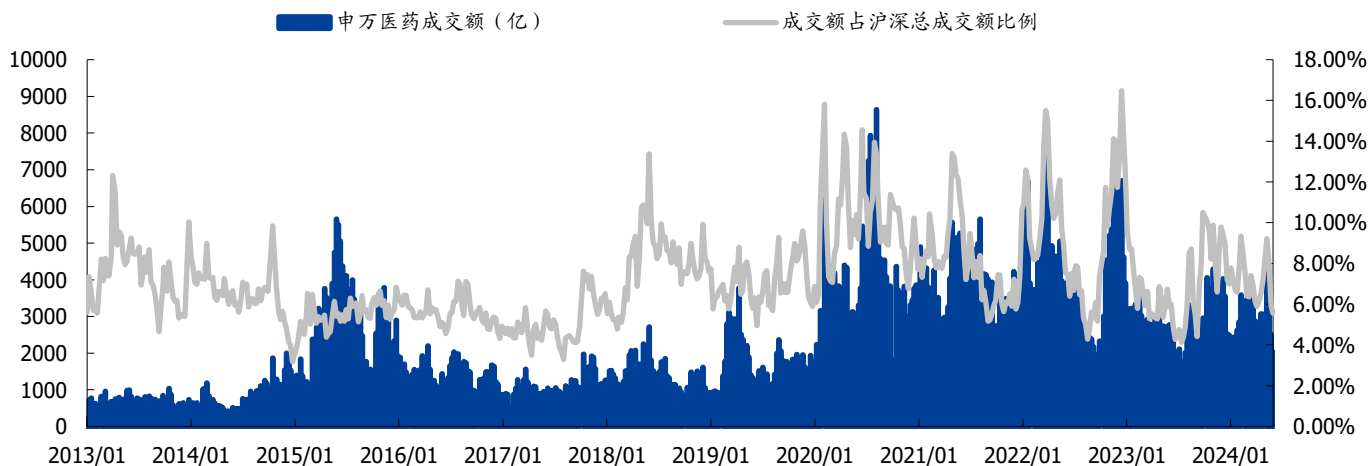
图表 38: 医药行业 PE 估值溢价率【申万医药行业 vs.全部 A 股-剔除银行】



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周（5.27-5.31）医药行业热度较上一周下降。医药成交总额 2035.61 亿元，沪深总成交额为 36631.70 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 5.56%（2013 年以来成交额均值为 7.25%）。

图表 39: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4.3 医药板块个股行情回顾

当周（5.27-5.31）涨跌幅排名前5为欧林生物、天益医疗、东诚药业、康为世纪、昊海生科。后5为ST长康、*ST龙津、*ST大药、ST百灵、圣达生物。

滚动月涨跌幅排名前5为ST交昂、迈普医学、康为世纪、天益医疗、三诺生物。后5为ST长康、*ST龙津、*ST大药、ST百灵、欧康医药。

图表 40: 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
欧林生物	19.48	无特殊原因	ST长康	-22.73	无特殊原因
天益医疗	16.78	公司发布2024年限制性股权激励计划	*ST龙津	-22.37	无特殊原因
东诚药业	13.30	AD诊断用核药	*ST大药	-20.63	无特殊原因
康为世纪	13.10	底部超跌反弹	ST百灵	-16.86	无特殊原因
昊海生科	8.77	底部超跌反弹	圣达生物	-13.67	无特殊原因
药易购	8.46	无特殊原因	欧康医药	-13.02	无特殊原因
迈得医疗	7.98	隐形眼镜提交III类器械注册申请	*ST吉药	-12.63	无特殊原因
药康生物	7.87	无特殊原因	共同药业	-12.31	无特殊原因
热景生物	7.73	阿尔兹海默症+SGC001创新药进展	ST天圣	-11.19	无特殊原因
乐普医疗	7.51	低估值稳健增长+估值修复	昆药集团	-10.79	无特殊原因

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 41: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
ST交昂	28.78	低价股	ST长康	-64.08	无特殊原因
迈普医学	20.32	集采压力出清+新产品放量	*ST龙津	-59.80	无特殊原因
康为世纪	19.35	无特殊原因	*ST大药	-52.19	无特殊原因
天益医疗	17.04	公司发布2024年限制性股权激励计划	ST百灵	-45.05	无特殊原因
三诺生物	16.66	CGM降本增效+放量预期较好+欧盟市场步入放量期	欧康医药	-26.31	无特殊原因
博瑞医药	14.65	减肥药	春立医疗	-20.28	无特殊原因
健民集团	14.50	体培牛黄持续放量	长药控股	-19.01	无特殊原因
百利天恒-U	13.79	高辨识度创新药标的, BL-B16D1取得进展	荣昌生物	-18.65	无特殊原因
迈得医疗	12.58	无特殊原因	新天药业	-18.14	无特殊原因
兴齐眼药	12.30	阿托品滴眼液开启线上销售	诺唯赞	-17.70	无特殊原因

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

五、风险提示

- 1) 医药负向政策超预期:** 近年来, 医药领域陆续出台, 如仿制药带量采购、高值耗材带量采购、创新药医保谈判等系列政策, 与之相关的品种或企业实际经营情况或受到影响, 如果后续还有降价等政策出台, 相关企业经营可能会遇到阶段性压力。
- 2) 行业增速不及预期:** 部分板块及产品竞争格局恶化, 以及负向政策的扰动, 导致增速不及预期。
- 3) 行业竞争加剧风险:** 随着同类型产品不断上市或新一代产品上市, 医药行业竞争可能加剧, 产品市场份额存在不及预期或下滑风险, 影响相关企业营收和利润。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

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

南昌

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

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com