

【医药新周期：十大判断2024H2更新】

2024年医药中期策略

张金洋 分析师 执业证书编号：S0680519010001 胡偌碧 分析师 执业证书编号：S0680519010003
杨 芳 分析师 执业证书编号：S0680522030002 陈欣黎 分析师 执业证书编号：S0680523060004
宋 歌 分析师 执业证书编号：S0680523120002 徐雨涵 分析师 执业证书编号：S0680524040006
陶宸冉 研究助理 执业证书编号：S0680123070012

一、新周期下的下半年选股框架概览

【判断1】医药新周期：分化是主旋律，Q3有望迎来反弹

二、总量控制下的新周期选股

1、产业逻辑

【判断2】院外刚需：老龄化属性的刚需尤其是院外刚需有望迎来长周期景气

【判断3】院内创新：国内第一波产业兑现，重点看商业化快速放量、大单品重磅临床进展

【判断4】院内集中度提升：Pharma产业竞争力持续提升，新周期下强者恒强，CRO类似

【判断5】海外映射：减肥、NASH、AD海外映射产业趋势下卖水人和供应链景气度高

【判断6】海外授权：创新药国际化BIC潜力及MNC重要背书将增多，资本产业有望共振

【判断7】海外出海：医疗器械国际化逐步成为部分公司第二条成长曲线

2、特定节奏

【判断8】改革深入推进，国企竞争力持续提升

【判断9】Q3部分院内医药产品类公司有望迎来同比高增

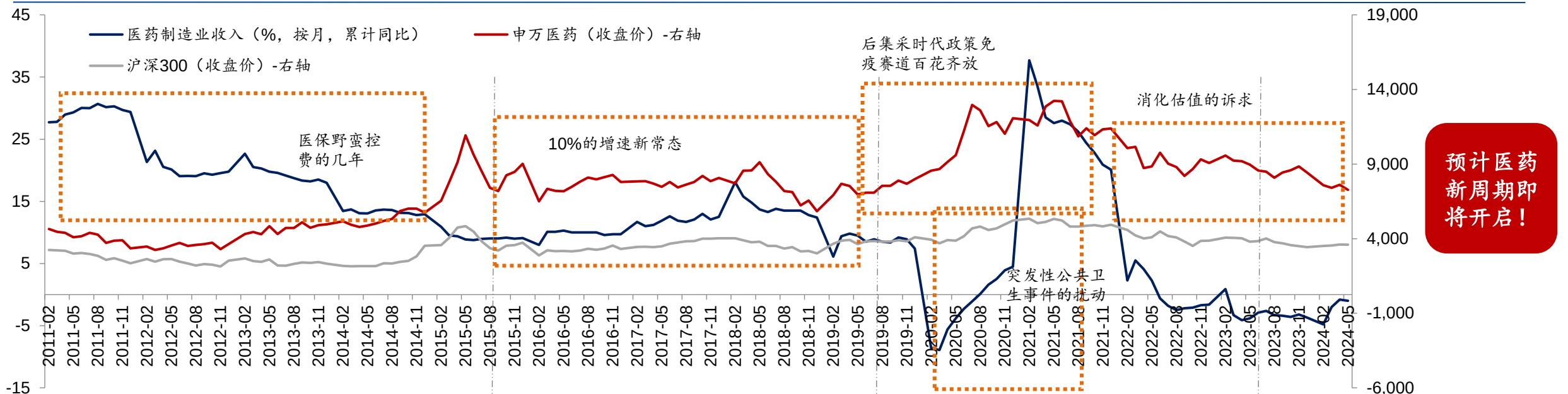
【判断10】医疗设备更新下半年有望持续推进

三、个股推荐及逻辑：深挖个股景气阿尔法

四、附录：2024H1医药复盘

【判断1】医药新周期：分化是主旋律，Q3有望迎来反弹

图表1：医药制造业收入（%）VS 申万医药（收盘价）VS 沪深300（收盘价）及医药行业历史复盘（2011.01-2024.05）



2011-2015【调结构开始】

2015-2018【供给侧改革】

2019-2023【资本市场供给大繁荣】

2023-【总量控制】

产业

支付端

第一轮控费开始（野蛮控费）

供给侧

小散乱差

需求端

许多诊疗需求不能被满足

第一轮控费接近尾声，2018年开启**大医保局主动支付**时代，结构性控费

药监局主导的**供给侧改革开启**（药审改革、一致性评价、鼓励创新）

诊疗需求各种可及性提升

主动支付持续强化的五年

供给侧改革大政方针持续落地

疾病谱变迁，需求升级

总量控制下的主动支付进一步强化，探索支付标准

优质供给加速（鼓励创新），低质供给出清
老龄化需求+新需求升级

资本市场

扰动项

2018年开始**集采周期**的扰动

2020-2022**特殊宏观环境**是最大的扰动项

医药反腐有扰动，但最差时候已经过去，后续常态化

标的供给

二级市场非药标的开始增多

新兴细分领域上市公司越来越多

资本市场供给侧大繁荣（细分龙头接连上市）

标的供给潮已经过去

资金流向

私募基金大发展的时代

医药主题基金开始出现

医药主题基金大扩容，外资流入

医药主题基金持续寻求结构腾挪配置，全行业基金成重要边际扰动

【判断1】医药新周期：分化是主旋律，Q3有望迎来反弹

国盛证券
GUOSHENG SECURITIES

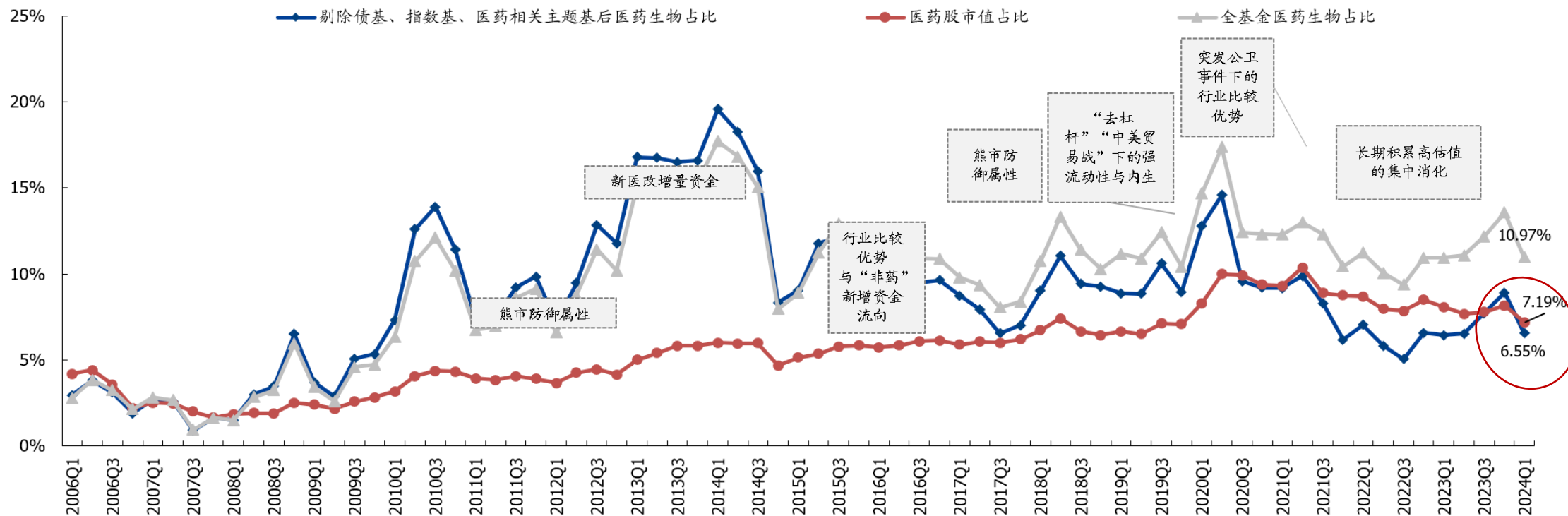
顺应医药新周期，寻找结构性增量：在总量控制和主动支付的大背景下，医药分化是主旋律。我们认为一方面应该把握产业趋势，而另一方面也要顺应医药阶段性的特定节奏来进行选股。

图表2：医药新周期选股框架

产业逻辑	院外刚需：老龄化属性的刚需尤其是院外刚需有望迎来长周期景气	鱼跃医疗、羚锐制药、九典制药、固生堂、特一药业等
	院内创新：国内第一波产业兑现，重点看商业化快速放量、大单品重磅临床进展	兴齐眼药、悦康药业、信达生物、智翔金泰、诺思兰德、凯因科技、博瑞医药、贝达药业，三生制药等
	院内集中度提升：Pharma产业竞争力持续提升，新周期下强者恒强，CRO类似	科伦药业、恒瑞医药、泰格医药、诺思格、翰森制药、华东医药、康哲药业等
	海外映射：减肥、NASH、AD海外映射产业趋势下卖水人和供应链景气度高	诺泰生物（博瑞医药）、福瑞股份、美好医疗、东诚药业、翰宇药业，圣诺生物等
	海外授权：创新药国际化BIC潜力及MNC重要背书将增多，资本产业有望共振	科伦博泰、君实生物、百利天恒、亿帆医药、迈威生物，新诺威，康方生物等
	海外出海：医疗器械国际化逐步成为部分公司第二条成长曲线	新产业、英科医疗、九安医疗、美好医疗、怡和嘉业、三诺生物等
特定节奏	改革深入推进，国企竞争力持续提升	上海医药、天坛生物、康恩贝、太极集团、派林生物等
	Q3部分院内医药产品类公司有望迎来同比高增	恩华药业、恒瑞医药、悦康药业等
	医疗设备更新下半年有望持续推进	迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华医疗等
	其他自下而上个股	力诺特玻、智飞生物、泽璟制药、艾迪药业、前沿生物、亚盛医药、亚虹医药、诺诚健华、贵州三力等

【判断1】医药新周期：分化是主旋律，Q3有望迎来反弹

图表3：2006-2024Q1公募基金重仓持股的医药仓位变化趋势图



资料来源：wind，国盛证券研究所

我们认为医药在深度调整后Q3有望迎来反弹，可以积极布局，主要基于几个积极因素：

- 1、反腐扰动基数问题解决后，2024年Q3有望进入**板块业绩环比同比向好**的季度；
- 2、政策持续鼓励创新、预计后续各省、各部委**鼓励创新政策有望**持续出台；
- 3、筹码结构负担大幅降低。**2024年Q1医药持仓大幅降低出清。**

看1-2年维度，拥抱三类资产：**1）产业逻辑**看院外保外刚需；**2）风格上看**：兼具红利属性的稳定成长、产业逻辑顺&大空间难证伪的标的。

一、新周期下的下半年选股框架概览

【判断1】医药新周期：分化是主旋律，Q3有望迎来反弹

二、总量控制下的新周期选股

1、产业逻辑

【判断2】院外刚需：老龄化属性的刚需尤其是院外刚需有望迎来长周期景气

【判断3】院内创新：国内第一波产业兑现，重点看商业化快速放量、大单品重磅临床进展

【判断4】院内集中度提升：Pharma产业竞争力持续提升，新周期下强者恒强，CRO类似

【判断5】海外映射：减肥、NASH、AD海外映射产业趋势下卖水人和供应链景气度高

【判断6】海外授权：创新药国际化BIC潜力及MNC重要背书将增多，资本产业有望共振

【判断7】海外出海：医疗器械国际化逐步成为部分公司第二条成长曲线

2、特定节奏

【判断8】改革深入推进，国企竞争力持续提升

【判断9】Q3部分院内医药产品类公司有望迎来同比高增

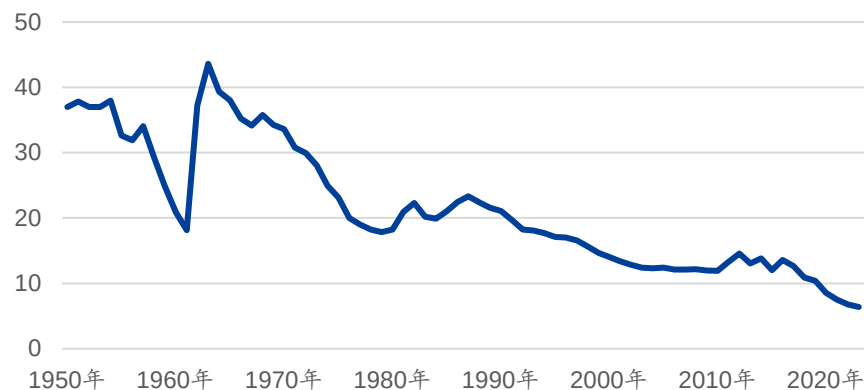
【判断10】医疗设备更新下半年有望持续推进

三、个股推荐及逻辑：深挖个股景气阿尔法

四、附录：2024H1医药复盘

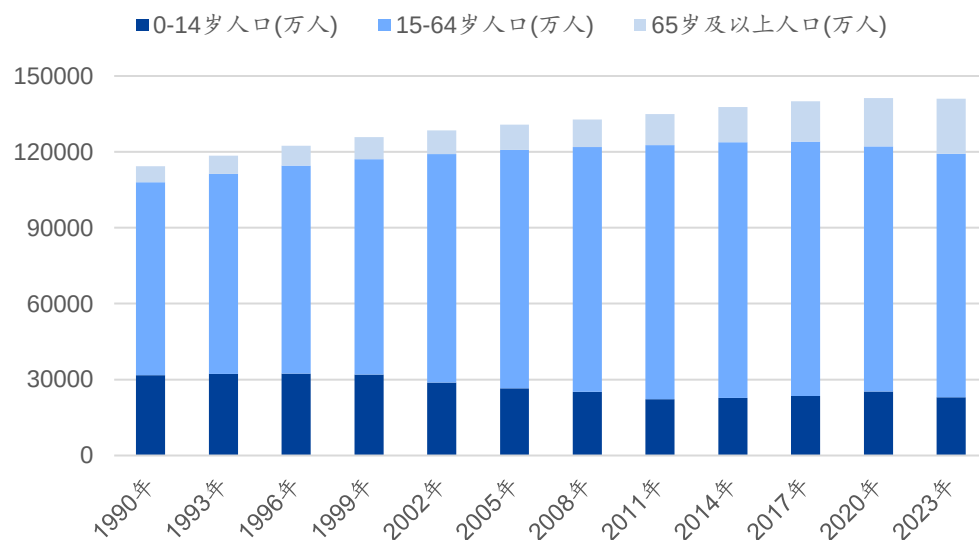
【判断2】院外刚需：老龄化属性的刚需尤其是院外刚需有望迎来长周期景气

图表4：1950-2023年我国人口出生率(‰)在60年代激增



资料来源：中国国家统计局，国盛证券研究所

图表5：中国人口结构老龄化加剧

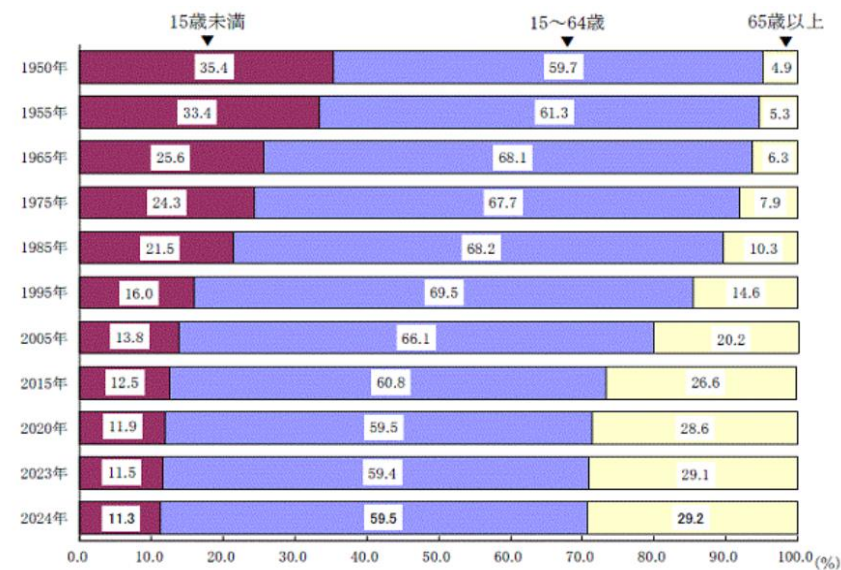


资料来源：中国国家统计局，国盛证券研究所

我国人口结构中老龄人口比例持续增加，持续刺激医疗卫生需求。我国1950-1958年出现第一波“婴儿潮”，这批人口在2010-2018年步入老年期；1962-1975年第二波“婴儿潮”人口在2022-2035年步入老年期。目前我国正处于第二波婴儿潮带来的老龄人口冲击波中。2023年，我国65岁及以上人口占总人口比例为15.4%，处于中度老龄化社会，与日本90年代老龄化程度持平。

随着社会老龄化程度不断加深，国内医疗卫生总需求呈增长态势，相较于院内品种，院外品种价格更加稳定，市场景气度持续提升。同样考虑刚需品种，由于医保政策限制/集采的推进，较多院内品种价格下行，利润空间逐步压缩。院外刚需则实行相对稳定的价格政策，顺应老龄化趋势，需求快速提升，尤其是院外刚需中价格壁垒较低的产品，其市场需求增长更加迅猛，比如中药制剂（膏药）、健康体检服务、中医医疗服务、家用医疗器械等子行业。

图表6：日本人口结构变化



资料来源：日本总务省统计局，国盛证券研究所

- 90年代日本进入中度老龄化社会，股市整体表现低迷，同时医药行业延续药价管控，给制药企业经营带来了巨大的压力，而日本龙头膏药企业久光制药（Hisamitsu, 4530.T）业绩表现强劲，市场份额显著增长，同时在市值上也实现巨大飞跃，1996.01.04-2008.12.30区间涨幅达663%，并在此后十年延续上涨趋势，表现十分强势。
- 久光制药OTC止痛产品“撒隆巴斯”（Salonpas）在全球享有盛誉，公司主营产品包括经皮吸收型镇痛抗炎药膏贴（Salonpas贴剂、Moharas膏贴）、外用止痛药、胶带、女性荷尔蒙贴片等，透皮镇痛贴片药性渗透力强，且舒适性强，针对关节痛、肌肉痛等老年病疗效显著。
- 以撒隆巴斯为例，其能够快速放量的核心因素为：1）OTC药品，患者可以在药妆店和超市购买，可及性强；2）经过美国FDA认证，安全性和有效性俱佳；3）使用方便，款式/类型丰富可以满足不同需求；4）售价低廉，销售广泛的140枚/盒产品单枚均价不足1元人民币，保证了患者的长期用药黏性。

图表8：久光制药主营产品



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

图表7：久光制药区间涨跌幅变化（1996.01.04-2008.12.30）



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表9：久光制药营业收入利润表现（1998FY vs.2008FY）

单位：mnJPY	1998财年	2008财年	CAGR
收入	46,858	119,061	9.77%
净利润	2,412	18,663	22.70%
利润率	5.15%	15.68%	11.78%

资料来源：公司年报，国盛证券研究所

图表10：部分老龄化相关医药公司经营状况及盈利预测概览

类别	公司	代码	市值（亿）	2024E 利润增速（%）	2024年 PE	主营业务	针对老龄化需求优势
中药制剂 （膏药）	九典制药	300705.SZ	133	39%	26	洛索洛芬钠凝胶贴膏等	化药凝胶贴膏龙头、首次参加国家医保谈判，以极具竞争力的价格顺利纳入国家医保目录，院内市场份额稳步扩大
	奇正藏药	002287.SZ	105	/	/	消痛贴膏、青鹏软膏、白脉软膏等	藏药龙头，公司核心产品消痛贴膏为国家技术秘密（秘密级）品种，在市场占有率和单产品销售规模方面稳居同行业前列
	羚锐制药	600285.SH	145	21%	21	通络祛痛膏、活血消痛酊等	中药贴膏制剂龙头，拥有多个独家品种及“两只老虎”系列产品，骨关节疾病药物市场需求持续扩容
健康体检	美年健康	002044.SZ	147	62%	18	健康体检服务	老龄化叠加体检意识提升，我国健康体检市场充满发展潜力
中医医疗服务	固生堂	02273.HK	92	40%	24	中医医疗服务	中医门诊人次呈上升趋势，公司门诊服务量稳步增加，同步提升优质中医医生服务质量，品牌优势逐步显现
家用医疗器械	鱼跃医疗	002223.SZ	378	-7%	17	呼吸制氧、糖尿病护理、急救与临床及康复器械等医疗器械	公司产品众多、疾病治疗覆盖面广，随着居民健康管理意识的增强，呼吸机等器械渗透率有望进一步提升
	三诺生物	300298.SZ	141	55%	32	糖尿病及相关慢性疾病检测产品线及服务	CGM产品上市拓宽成长曲线，帮助基层患者提高疾病诊断效率，以差异化竞争获得基层医疗检验领域市场份额
	可孚医疗	301087.SZ	71	44%	19	覆盖健康监测、康复辅具、呼吸支持、医疗护理及中医理疗五大领域	注重养老产品、康复辅助器具等医疗器械的研发和质量设计，呼吸支持、健耳听力等产品序列加速扩张

资料来源：wind，各公司公告，国盛证券研究所（盈利预测为wind一致预期，截至2024/7/1收盘价）

一、新周期下的下半年选股框架概览

【判断1】医药新周期：分化是主旋律，Q3有望迎来反弹

二、总量控制下的新周期选股

1、产业逻辑

【判断2】院外刚需：老龄化属性的刚需尤其是院外刚需有望迎来长周期景气

【判断3】院内创新：国内第一波产业兑现，重点看商业化快速放量、大单品重磅临床进展

【判断4】院内集中度提升：Pharma产业竞争力持续提升，新周期下强者恒强，CRO类似

【判断5】海外映射：减肥、NASH、AD海外映射产业趋势下卖水人和供应链景气度高

【判断6】海外授权：创新药国际化BIC潜力及MNC重要背书将增多，资本产业有望共振

【判断7】海外出海：医疗器械国际化逐步成为部分公司第二条成长曲线

2、特定节奏

【判断8】改革深入推进，国企竞争力持续提升

【判断9】Q3部分院内医药产品类公司有望迎来同比高增

【判断10】医疗设备更新下半年有望持续推进

三、个股推荐及逻辑：深挖个股景气阿尔法

四、附录：2024H1医药复盘

创新药仍是政策鼓励的方向和明确的产业大趋势，我们认为下半年创新药伴随系列政策持续落地，热度仍然会提升。

政策趋势：供给侧选优，扶持创新药出海

- 各地政策全方位支持创新：在北京，广州，珠海三地政策中均支持提升创新药入院速度，整体在降低创新药入院销售门槛，降低流通环节阻碍，提升创新药企盈利能力。
- 供给侧优选，支持真创新：通过为源头创新药公司提供早期研发支持，自主定价权以及降低流通环节损耗，在医保支付端向“真创新”品种倾斜。同时为了防止医保资金消耗过快，有被击穿的风险，降低对“仿创结合”品种的支持力度，最终实现产业实力的提升，提升创新药出海能力。

当下是创新药产业第一波兑现期，应优选兑现度高/兑现潜力高的企业，我们认为选股思路主要是以下几个方面：

- 选股思路一：已获批品种的快速商业化放量伴随盈亏平衡拐点。对于已获批品种和即将获批品种，我们梳理了2023年新纳入医保的部分创新药（当前快速放量）、2024上半年已经获批（今年有望谈医保明年放量）、以及2024年下半年有望获批的品种。另外我们还梳理了当前减亏情况较好的创新药公司。重点关注信达生物、智翔金泰、康诺亚、艾迪药业、再鼎医药、海思科等。
- 选股思路二：临床后期品种优选新需求大单品前三名。通过兴齐眼药复盘，我们进行了新需求大单品的梳理。重点关注兴齐眼药、诺思兰德、悦康药业、凯因科技、众生药业、一品红等。
- 选股思路三：临床早期品种看出海潜力，医药中的星辰大海，我们在判断6中有更详细梳理。

图表11：2024年创新药领域政策

时间	事件
2024.2	国家医保局《关于建立新上市化学药品首发价格形成机制 鼓励高质量创新的通知（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》）通过有关行业协会征求意见
2024.3	创新药首次成为“新质生产力”：李强代表国务院向十四届全国人大二次会议作政府工作报告，报告中提到“加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发展”的一部分
2024.4	北京市发布《北京市支持创新医药高质量发展若干措施》
2024.4	广州市发布《广州开发区（黄埔区）促进生物医药产业高质量发展办法》
2024.4	珠海市发布了《珠海市促进生物医药与健康产业高质量发展若干措施（征求意见稿）》
2024.6	广东省药品交易中心日前发布《关于征询药品拟带量采购意向品种清单的通知》，此次清单包括20个国家基本药物和431个现行的国家谈判药品

资料来源：云南省医疗保障局，人民政协报，北京市人民政府官网，广州市人民政府官网，珠海市人民政府官网，大洋网，广东省药品交易中心，北京市大兴区人民政府，国盛证券研究所

图表12：部分净利润大幅增长或减亏的创新药企（单位：亿元）

企业名	2021净利润	2022净利润	2023净利润	23年同比
翰森制药	27.13	25.84	32.78	27%
百济神州	-14.13	-20.04	-8.82	-
信达生物	-31.38	-21.79	-10.28	-
康方生物	-10.75	-11.68	20.28	-
西藏药业	2.09	3.70	8.01	117%
艾力斯	0.18	1.31	6.44	394%
特宝生物	1.81	2.87	5.55	94%
贝达药业	3.83	1.45	3.48	139%
三生国健	0.18	0.49	2.95	498%
吉贝尔	1.15	1.55	2.19	42%
凯因科技	1.07	0.83	1.17	40%
微芯生物	0.22	0.17	0.89	408%
艾迪药业	-0.30	-1.24	-0.76	-
泽璟制药-U	-4.51	-4.58	-2.79	-
神州细胞-U	-8.67	-5.19	-3.96	-
诺诚健华	-0.65	-8.87	-6.31	-

资料来源：Wind，国盛证券研究所

【判断3】院内创新：国内第一波产业兑现，重点看商业化快速放量、大单品重磅临床进展



2023年新纳入医保的创新药和2024年上半年获批上市即将谈医保的创新药均是快速商业化阶段的重要品种，值得重点关注，包括艾迪药业、再鼎医药、海思科、迪哲医药等。

图表13：2023年新纳入医保的部分创新药

药物名	企业名	适应症
艾贝格司亭α	亿一生物	化疗引起的中性粒细胞减少性发热
安奈拉唑钠	轩竹医药	十二指肠溃疡
奥磷布韦	圣和药业	慢性丙肝
伏罗尼布	贝达药业	肾细胞癌
谷美替尼	海和药物	非小细胞肺癌
甲磺酸贝福替尼	贝达药业	非小细胞肺癌
来瑞特韦	众生药业	新型冠状病毒感染
磷酸瑞格列汀	恒瑞医药	II型糖尿病
培莫沙肽	豪森药业	慢性肾病贫血
氢溴酸氘瑞米德韦	君实生物	新型冠状病毒感染
拓培非格司亭	特宝生物	化疗引起的中性粒细胞减少性发热
先诺特韦+利托那韦	先声药业	新型冠状病毒感染
艾诺韦林+拉米夫定+替诺福韦二吡呋酯	艾迪药业	HIV-1感染
多格列艾汀	华领医药	II型糖尿病
瑞帕妥单抗	神州细胞	弥漫性大B细胞淋巴瘤
甲苯磺酸奥马环素	再鼎医药	急性细菌性皮肤和皮肤结构感染；社区获得性细菌性肺炎

资料来源：医药魔方，国盛证券研究所

图表14：2024年上半年获批上市的创新药（2024.01.01-2024.06.30）

药物名	企业名	靶点	适应症	规格
阿达帕林克林霉素凝胶	李氏大药厂	50S subunit; RARβ; RARγ	寻常性痤疮	5g
阿利沙坦酯氨氯地平片	信立泰	L-type calcium channel; AT1R	高血压	阿利沙坦酯240mg与苯磺酸氨氯地平5mg
巴替非班注射液	百奥泰	GPIIb/IIIa	血栓(抗凝或抗血小板); 急性冠脉综合征	-
贝莫苏拜单抗注射液	中国生物制药	PDL1	小细胞肺癌	600mg
苯磺酸克利加巴林胶囊	海思科	GABA; α2δ	糖尿病周围神经痛	20mg
恩朗苏拜单抗注射液	石药集团	PD1	宫颈癌	-
恩替司他片	亿腾医药	HDAC	HR阳性乳腺癌	5mg/1mg
脯氨酸加格列净片	惠升生物	SGLT2	II型糖尿病	25mg/50mg
富马酸安奈克替尼胶囊	中国生物制药	c-Met; ROS1; ALK	非小细胞肺癌	0.1g/0.125g
富马酸泰吉利定注射液	恒瑞医药	μ opioid receptor	术后疼痛	1mg/5mg
戈利昔替尼胶囊	迪哲医药	JAK1	外周T细胞淋巴瘤	0.15g
枸橼酸依奉阿克胶囊	中国生物制药	c-Met; ROS1; ALK	非小细胞肺癌	100mg/125mg/150mg
甲磺酸瑞厄替尼片	圣和药业	EGFR T790M	非小细胞肺癌	100mg
甲磺酸瑞齐替尼胶囊	倍而达药业	EGFR T790M	非小细胞肺癌	30mg
考格列汀片	海思科	DPP-4	II型糖尿病	5mg
妥拉美替尼胶囊	科州制药	MEK1; MEK2	黑色素瘤	3mg/6mg
依沃西单抗注射液	康方生物	VEGF-A; PD1	非鳞状非小细胞肺癌	100mg
泽美洛韦玛佐瑞韦单抗注射液	兴盟生物	rabies virus	狂犬病	6mg/15mg
泽沃基奥仑赛注射液	科济药业	BCMA	多发性骨髓瘤	-

资料来源：医药魔方，国盛证券研究所

【判断3】院内创新：国内第一波产业兑现，重点看商业化快速放量、大单品重磅临床进展



我们根据NDA时间梳理了2024年下半年有望获批的创新药品种，也是商业化即将放量的重要参考，包括科伦博泰、信立泰、信达生物、智翔金泰、康诺亚、康方生物等公司的品种推进。

图表15：2024年下半年有望上市的创新药（part 1）

药物名	企业名	靶点	适应症
A166	科伦博泰	HER2	HER2阳性乳腺癌
FCN-437c	复星医药	CDK4; CDK6	HR阳性乳腺癌
GP681	青峰医药	PA protein	流感
HR20013	恒瑞医药	5-HT3 receptor; NK1	化疗引起的恶心呕吐
HSK21542	海思科	κ opioid receptor	术后疼痛
LJ01003	澜江医药	proton pump	胃灼热; 胃食管反流病
艾帕洛利单抗	齐鲁制药	PD1	癌症
艾帕洛利单抗+托沃瑞利单抗	齐鲁制药	CTLA4; PD1	宫颈癌; 非小细胞肺癌
阿利沙坦酯+沙库比曲钙	信立泰	NEP; AT1R	高血压
阿利沙坦酯+吲达帕胺	信立泰	NCC; AT1R	高血压
昂戈瑞西单抗	君实生物	PCSK9	高胆固醇血症
苯甲酸复格列汀	信立泰	DPP-4	II型糖尿病
德国小蠊点刺液	我武生物	-	诊断试剂; 过敏性疾病
夫那奇珠单抗	恒瑞医药	IL-17A	斑块状银屑病
福泽雷塞	信达生物	KRAS G12C	非小细胞肺癌
格舒瑞昔	益方生物	KRAS G12C	非小细胞肺癌
甲磺酸帕拉德福韦	葛蓝新通	HBV polymerase	乙型肝炎
己二酸他雷替尼	葆元医药	Trk; ROS1	非小细胞肺癌
抗破伤风毒素单抗	泰诺麦博	tetanus toxoid	破伤风
磷酸安泰他韦	东阳光药	NS5A	慢性丙肝
盛格列汀	海纳医药	DPP-4	II型糖尿病
SKB264	科伦博泰	TROP2	三阴性乳腺癌
猫毛皮屑点刺液	我武生物	-	猫过敏; 诊断试剂
吡罗西尼	轩竹生物	CDK4; CDK6	HR阳性乳腺癌
苹果酸法米替尼	恒瑞医药	c-Kit; PDGFR; VEGFR	宫颈癌
苹果酸司安吉仑片	上海医药	renin	高血压

资料来源：医药魔方，国盛证券研究所

图表16：2024年下半年有望上市的创新药（part 2）

药物名	企业名	靶点	适应症
普卢格列汀	石药集团	DPP-4	II型糖尿病
全氟己基辛烷滴眼液	恒瑞医药	-	干眼病
瑞卡西单抗	恒瑞医药	PCSK9	高胆固醇血症
润达基奥仑赛	恒润达生	CD19	B细胞淋巴瘤
赛立奇单抗	智翔金泰	IL-17A	斑块状银屑病
senaparib	英派药业	PARP	输卵管癌; 腹膜癌; 卵巢癌
双利司他	必贝特	PI3K; HDAC	弥漫性大B细胞淋巴瘤
舒西利单抗	中国抗体制药	CD22	类风湿性关节炎
斯美瑞非	旺山旺水生物	PDE5	勃起功能障碍
司普奇拜单抗	康诺亚	IL-4Rα	特应性皮炎
苏帕鲁肽	银诺医药	GLP-1R	II型糖尿病
维派那肽	派格生物	GLP-1R	II型糖尿病
信诺拉生酯	生诺医药	proton pump	反流性食管炎
悬铃木花粉点刺液	我武生物	-	花粉过敏; 诊断试剂
盐酸二甲双胍+磷酸瑞格列汀	恒瑞医药	PEN2; DPP-4	II型糖尿病
盐酸妥诺达非	扬子江药业	PDE5	勃起功能障碍
盐酸佐利替尼	晨泰医药	EGFR	非小细胞肺癌
依达拉奉右莰醇舌下片	先声药业	-	缺血性卒中
英强布韦	东阳光药	NS5B polymerase	丙型肝炎
伊努西单抗	康方生物	PCSK9	高胆固醇血症
依若奇单抗	康方生物	IL-12p40	银屑病

资料来源：医药魔方，国盛证券研究所

【判断3】院内创新：国内第一波产业兑现，重点看商业化快速放量、大单品重磅临床进展



对于临床阶段的品种，我们认为重点要考虑适应症的市场空间，大单品的后期临床进展容易引起全行业共鸣。患者基数大、用药周期长、品牌粘性高，有望诞生现象级爆款产品。减重、自身免疫、近视、脑卒中、下肢缺血、丙肝乙肝、MASH、痛风等适应症发病普遍，极易引发全行业共鸣，成为重点布局方向。

- 以兴齐眼药为例：干眼症和近视为眼科赛道两大领域，尤其是近视。公司0.05%环孢素滴眼液为国内首个获批治疗干眼症的环孢素药物，低浓度阿托品进度也为国内最快。兴齐眼药从2019年初市值不到20亿，到2024年市值最高点超过360亿，是典型的爆款大单品后期临床进展拉动。

图表17：兴齐眼药2018年初至2024.7.1涨跌幅（%）复盘



资料来源：Wind，公司公告，CDE，瞪羚社，注册圈，丁香园，国盛证券研究所

图表18：医药科技潜在大单品进展概览

疾病领域	产品名称	公司	进展
降糖减重	玛仕度肽	信达生物	NDA
	HRS9531双靶	恒瑞医药	III期临床
自免	IL-4Rα单抗	康诺亚-B	NDA
	IL-17A单抗	三生国健	III期临床完成
近视	低浓度阿托品	兴齐眼药	获批上市
脑卒中	羟基红花黄色素A	悦康药业	NDA
下肢缺血	NL003	诺思兰德	III期临床完成
病毒性肝炎	长效干扰素	凯因科技	III期临床
	长效干扰素	特宝生物	NDA
MASH	ZSP1601	众生药业	I Ib期临床
	Lanifibranor	中国生物制药	III期临床
痛风	西格列他钠	微芯生物	II期临床完成
	AR882	一品红	III期临床
	D-0120	益方生物	II期临床

资料来源：公司公告，公司财报，公司官网，公司公众号，医药魔方，国盛证券研究所

一、新周期下的下半年选股框架概览

【判断1】医药新周期：分化是主旋律，Q3有望迎来反弹

二、总量控制下的新周期选股

1、产业逻辑

【判断2】院外刚需：老龄化属性的刚需尤其是院外刚需有望迎来长周期景气

【判断3】院内创新：国内第一波产业兑现，重点看商业化快速放量、大单品重磅临床进展

【判断4】院内集中度提升：**Pharma**产业竞争力持续提升，新周期下强者恒强，**CRO**类似

【判断5】海外映射：减肥、NASH、AD海外映射产业趋势下卖水人和供应链景气度高

【判断6】海外授权：创新药国际化BIC潜力及MNC重要背书将增多，资本产业有望共振

【判断7】海外出海：医疗器械国际化逐步成为部分公司第二条成长曲线

2、特定节奏

【判断8】改革深入推进，国企竞争力持续提升

【判断9】Q3部分院内医药产品类公司有望迎来同比高增

【判断10】医疗设备更新下半年有望持续推进

三、个股推荐及逻辑：深挖个股景气阿尔法

四、附录：2024H1医药复盘

支付端，人口老龄化深化加剧支付端压力，仅能在有限的条件下支持创新，**biotech**的单一/少数产品线很难支撑公司长大。

- 仿制药带量采购进入常态化、制度化阶段，前9批集采累计纳入374个品种，大品种已应采尽采，节约年用药费用达千亿级别，腾笼换鸟用于支持创新；
- 医保支付端的压力长期存在，支持创新也只能在有限条件下支持，创新药医保谈判还是呈现螺旋降价状态，因而在当下环境下**biotech**靠单一大单品长大是非常困难的。

研发端，创新环境从野蛮生长走向成熟规范，药品审评门槛逐步提高，利好头部企业。

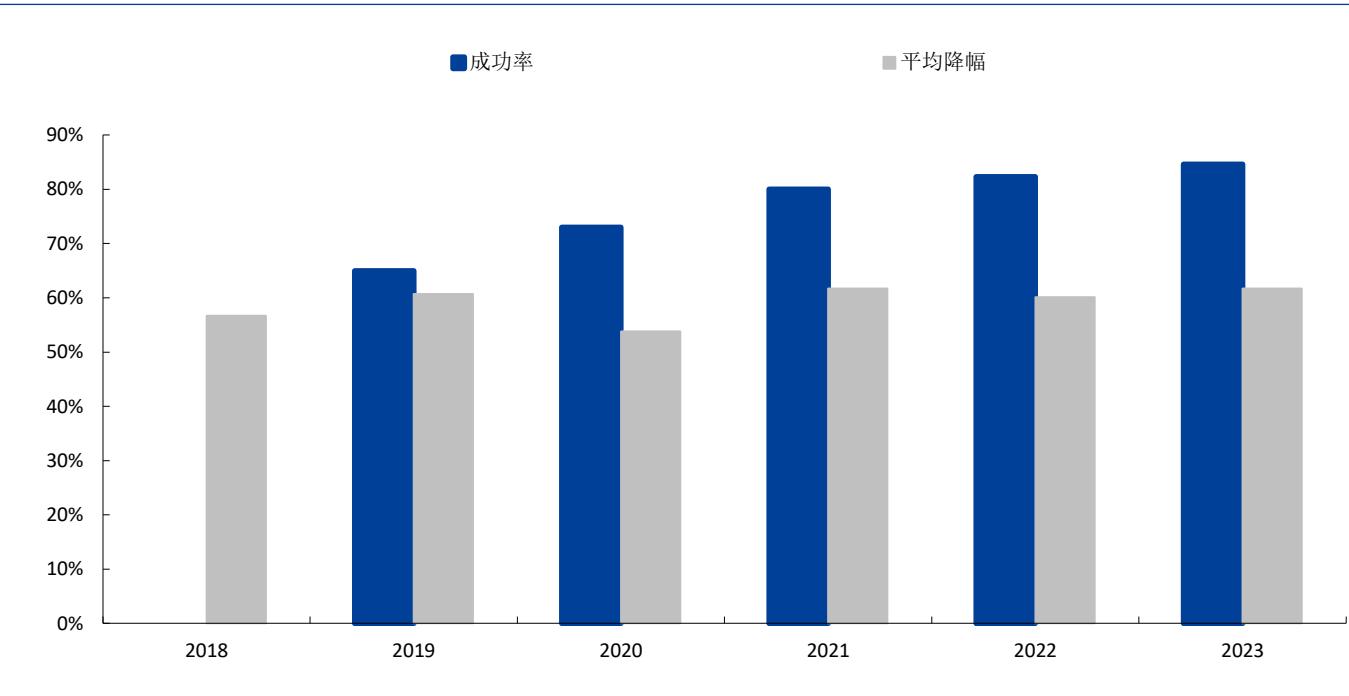
- 国产新药研发政策不断完善，近3年药物研发指导原则及征求意见稿发布数量超过100篇；新药研发临床试验标准提高，聚焦临床应用价值、设计更为严谨；
- Fast-follow/同质化泡沫不断破裂，低端创新出清，市场竞争格局有望改善，利好头部企业。

图表19：前九批国家仿制药带量采购情况

批次	执行时间	中选品种	平均降幅	预计每年节约药费 (亿元)
4+7试点	2019.3	25	52%	539
4+7扩围	2019.12	25	59%	
第二批	2020.4	32	53%	
第三批	2020.11	55	53%	
第四批	2021.5	46	53%	132
第五批	2021.10	61	56%	255
第六批	2022.5	16	49%	90
第七批	2022.11	60	48%	185
第八批	2023.7	39	56%	167
第九批	2024.3	41	58%	182

资料来源：药智网，赛柏蓝，E药经理人，国盛证券研究所

图表20：历次医保谈判成功率及平均降幅情况



资料来源：赛柏蓝，瞪羚社，国盛证券研究所

【判断4】院内集中度提升：Pharma产业竞争力持续提升，新周期下强者恒强，CRO类似



头部Pharma兼具发现力、临床执行力、销售能力，有望在真格创新时代脱颖而出。重点关注第二成长曲线明晰，有望迎来业绩提速拐点的pharma，更具估值提升空间。

◆ 筛选指标：存量品种集采风险低、三年估值/增速性价比高、研发能力/管线质量优、合规销售能力强、账上资金&现金流充足、公司治理稳定。

- 存量仿制药集采负向影响减弱，稳住基本盘。Pharma经历3年淬炼消化，支付端政策影响趋稳，首仿、难仿品种不断上市缓冲存量品种集采风险；
- 创新药步入价值兑现阶段，销售占比提升。创新浪潮之下pharma研发端能力持续补足，新品种陆续兑现将拉动公司进入新发展阶段。优选竞争格局好、市场需求刚性、价值空间大、销售强势领域品种；
- Pharma有销售能力、现金流、造血能力，为后续管线梯队的补充提供有力支持，产业竞争力持续提升。无论是license in还是自研引进品种，有充足的资金保障，Pharma基于全面的平台能力，在产品梯队方面竞争力有望持续提升。

图表21：重点关注pharma类公司概况

公司名称	2024/6/28 市值（亿元）	2024E PE	2023FY 收入（亿元）	2023-2025E 利润CAGR	创新药 收入占比	创新药情况	集采情况
恒瑞医药	2453.36	45.24	228.20	23%	47%	已上市16款，包括艾瑞昔布，阿帕替尼，吡咯替尼，卡瑞利珠单抗，硫培非格司亭，氟唑帕利，达尔西利，瑞维鲁胺，阿得贝利单抗，林普利塞，海曲泊帕乙醇胺，瑞马唑仑，恒格列净，瑞格列汀，奥特康唑，富马酸泰吉利定	截至2022年底涉及集采35个品种，中选22个
丽珠集团	345.72	15.71	124.30	14%	40%	已上市：艾普拉唑片&针剂，亮丙瑞林微球，曲普瑞林微球，新冠重组蛋白疫苗，托珠单抗biosimilar；报产：阿立哌唑微球；3期：IL-17A/F，司美格鲁肽biosimilar	替硝唑、伏立康唑、头孢地嗪钠中标，奥美拉唑钠落选
信立泰	296.88	47.20	33.65	7%	27%	已上市：阿利沙坦酯，恩那度司他，阿利沙坦酯/氯氯地平；报产：阿利沙坦酯沙库巴曲，阿利沙坦酯/呋达帕胺，复格列汀，注射用特立帕肽；3期：PCSK9	氯吡格雷大品种、头孢呋辛、地氯雷他定、匹伐他汀钙等10个品种已纳入集采
海思科	342.03	81.77	33.55	43%	26%	已上市：环泊酚，苯磺酸克利加巴林，考格列汀；报产：21542（κ受体激动剂）	肠外营养、甲泼尼龙等已集采
恩华药业	239.20	19.17	50.42	29%	0%	已上市：富马酸奥赛利定	8个品种被纳入集采，精神和神经线应采尽采，管制麻醉产品纳入集采可能性低
科伦药业	485.76	16.86	214.54	40%	7%	报产：PD-L1单抗，HER2 ADC，西妥昔单抗biosimilar，TROP2 ADC	截至2023年中43个品种已中选
华东医药	487.88	14.37	406.24	26%	0%	已上市：利拉鲁肽；报产：FRα ADC、乌司奴单抗biosimilar、迈华替尼、利纳西普	核心品种阿卡波糖落标、百令胶囊及吗替麦考酚酯、泮托拉唑等已集采
翰森制药	884.11	23.40	101.05	17%	68%	已上市7款：甲磺酸阿美替尼片，伊奈利珠单抗注射液，氟马替尼，聚乙二醇洛塞那肽，艾米替诺福韦，吗咪硝唑，培莫沙肽注射液	奥氮平、注射用培莫沙曲塞二钠等核心品种已集采
先声药业	133.03	13.71	66.40	15%	72%	已上市6款：先必新，先诺欣，科赛拉，恩沃利单抗等；报产：先必新舌下片，西妥昔单抗biosimilar；3期临床2款	蒙脱石散、枸橼酸托法替布片、甲磺酸仑伐替尼胶囊、吗替麦考酚酯胶囊国采中选
中国生物制药	457.91	16.01	263.76	11%	37%	已上市：安罗替尼，天晴甘美，艾贝格司亭α，派安普利单抗，贝莫苏拜单抗，富马酸安奈克替尼，依奉阿克，氟比洛芬凝胶贴膏，利马前列素片；生物类似药贝伐珠单抗、曲妥珠单抗、利妥昔单抗、阿达木单抗、重组人凝血因子Ⅷ、利拉鲁肽	年收入5亿以上仿制药均已纳入集采
三生制药	142.05	7.34	78.36	8%	0%	临床3期&NDA阶段10个	
绿叶制药	92.70	11.46	61.52	43%	62%	已上市：紫杉醇脂质体，注射用甘氨酸双唑钠，地舒单抗biosimilar，贝伐珠单抗biosimilar，戈舍瑞林微球，盐酸托鲁地文拉法辛，棕榈酸帕利哌酮，罗替高汀微球等；度拉糖肽biosimilar报产	

资料来源：各公司公告，各公司官网/公众号，医药魔方，米内网，药通社，华夏时报，赛柏蓝，医药观澜，新康界，药研网，生物制药小编，wind，国盛证券研究所（各公司盈利预测均来自wind一致预期，丽珠集团、信立泰、海思科创新药收入占比为根据医药魔方数据库样本医院2023年销售额估测）

一、新周期下的下半年选股框架概览

【判断1】医药新周期：分化是主旋律，Q3有望迎来反弹

二、总量控制下的新周期选股

1、产业逻辑

【判断2】院外刚需：老龄化属性的刚需尤其是院外刚需有望迎来长周期景气

【判断3】院内创新：国内第一波产业兑现，重点看商业化快速放量、大单品重磅临床进展

【判断4】院内集中度提升：Pharma产业竞争力持续提升，新周期下强者恒强，CRO类似

【判断5】海外映射：减肥、NASH、AD海外映射产业趋势下卖水人和供应链景气度高

【判断6】海外授权：创新药国际化BIC潜力及MNC重要背书将增多，资本产业有望共振

【判断7】海外出海：医疗器械国际化逐步成为部分公司第二条成长曲线

2、特定节奏

【判断8】改革深入推进，国企竞争力持续提升

【判断9】Q3部分院内医药产品类公司有望迎来同比高增

【判断10】医疗设备更新下半年有望持续推进

三、个股推荐及逻辑：深挖个股景气阿尔法

四、附录：2024H1医药复盘

减肥、NASH、阿尔兹海默三大产业趋势仍是海外重要映射，卖水人和供应链景气度高

- 需求逐步被挖掘：老龄化进入“有质有量”时代，有望带动相关需求加速兑现演绎。建国以来第一波婴儿潮已经开始步入60岁，人口量庞大且购买力相对较强（多为社会中坚力量，子女出生于80-90年代，收入水平高），全人群健康诉求升级加速，从“活下去”到“活得有质量”。
- 减肥、NASH、阿尔兹海默三大产业趋势持续发酵：2023年3月份开始诺和诺德的司美格鲁肽销售数据开始放量，伴随2023年8-10月司美适应症从减肥拓展至心衰以及慢性肾病，整体行业逻辑进一步拓展；NASH首款药物2024年3月获批上市，且多款在研产品有望读出关键数据，在产业层面持续释放积极信号；AD药物、诊断海内外取得积极进展，带动产业链景气度持续提高。

图表22：三大产业趋势，目前已经发生了啥？

	时间	事件
减肥产业趋势复盘	2023/3	司美格鲁肽口服高剂量三期临床数据成功，进一步验证了口服司美的有效性
	2023/5	诺和诺德2023年Q1减肥产品销售同比增长131%，临床数据开始反映在产品实际销售端
	2023/8	8月份，诺和诺德，礼来2024年H1中报公布，司美格鲁肽和替尔泊肽销售大涨。
	2023年8-10月	诺和诺德司美格鲁肽心衰三期临床成功，慢性肾病试验成功提前结束，GLP-1适应症拓展逻辑出现。
	2023年至今	新一代GLP-1药物二期临床数据密集读出
NASH产业趋势复盘	2024/2/6	礼来已宣布替尔泊肽治疗NASH的II期SYNERGY-NASH研究达到了主要终点
	2024/2/26	BI双靶点药物SurvodutideII期试验达到主要终点和次要终点
	2024/3/4	Akero Therapeutics公布Efruxifermin 治疗MASH/NASH（F2-F3）2b期96周顶线结果。
	2024/3/14	首款MASH新药Rezdiffra™FDA获批
AD产业趋势复盘	2021/6/7	Aducanumab获FDA加速批准上市，争议较大
	2022/4/7	CMS评审公示Aducanumab医保覆盖限制于临床试验
	2022/11/30	卫材/渤健Lecanemab验证性III期Clarity-AD研究公布数据
	2022/12	礼来Donanemab公布首个头对头aducanumab研究阳性结果
	2023/1/6	卫材/渤健Lecanemab获得FDA加速批准上市
	2023/1	因患者数量不足礼来Donanemab收到FDA CRL
	2023/5	礼来Donanemab TRAILBLAZER-ALZ2研究达到主要终点
	2023/6/9	卫材/渤健Lecanemab获得FDA完全批准
	2023/7/17	礼来Donanemab TRAILBLAZER-ALZ2研究在2023AAIC发布完整结果
	2023/8/25	礼来赢[18F]洛贝平注射液国内上市申请获CDE受理
	2023/9/15	先通医药AB-PET显像剂欧韦宁®获批上市
	2023/9/25	卫材/渤健Lecanemab在日本获批
	2023/10	Lecanemab落地海南博鳌
	2024/1/9	卫材/渤健Lecanemab在中国获批上市
	2024/1/31	Aducanumab退市
	2024/4	Lecanemab 24Q1销售额环比增长超过3倍
	2024/6/10	FDA PCNS全票赞成礼来Donanemab批准
	2024/7/2	礼来Donanemab获FDA批准上市

资料来源：药时代，医脉通神经科，深交所互动易，insight数据，药智头条，丁香园，同写意，礼来中国，国盛证券研究所

图表23：三大产业趋势，未来还会发生啥？

	逻辑	事件			
减肥产业趋势展望	减肥药靶点扩展，产业技术升级	新型减肥靶点数据读出：Bimagrumab（ActRII），CagriSema（胰淀素类似物cagrilintide 和 semaglutide联合疗法），APH-012（远端空肠释放葡萄糖糖，口服递送），减肥药靶点从GLP-1领域拓展至其他新兴靶点以及新型制剂领域。			
		从减肥领域拓展至代谢综合症领域：礼来开启Lpa siRNA三期临床，适应症为心血管事件风险，代谢领域疾病技术手段多样化。			
		整体国内多肽生产能力处于逐步扩产并符合FDA审批标准，推荐关注国内多肽原料药产业链			
NASH产业趋势展望	数据陆续发布，上市药物有望实现由1到多	司美格鲁肽		诺和诺德	III期
		Lanifibranor/拉尼兰诺		Inventiva/中国生物制药	III期
		Efruxifermin		Akero	III期
		ZSP1601		众生睿创	IIb期
		VK2809		Viking Therapeutics	IIb期
AD产业趋势展望	获批品种全球商业化加速，筛查诊断需求提升，新机制药物临床推进&数据读出	产品名称	公司	机制	预计完成时间
		AVP-786	Otsuka Pharmaceutical	NMDA受体拮抗剂	Dec-24
					Dec-24
					Jul-25
		Blarcamesine	Anavex	Sigma-1受体激动剂	Jul-24
		Fosgonimeton	Athira Pharma	HGF	Jul-24
		Simufilam	Cassava Sciences, Inc	丝蛋白A构象稳定剂	Oct-24
		Aducanumab	渤健	Aβ单抗	Dec-25
		AR1001	AriBio Co, Ltd	PDE5抑制剂	Dec-25
		AXS-05	Axsome Therapeutics	NMDA受体拮抗剂	Jun-25
		KarXT	Karuna Therapeutics	毒蕈碱类胆碱能激动剂	May-25
					Jul-25
		Masupirdine	Suven Life Sciences	5-HT受体拮抗剂	Jan-25
		Nabilone	Sunnybrook Health Sciences Center	合成大麻素	Oct-25
		Semaglutide	Novo Nordisk	GLP-1激动剂	Sep-25
					Sep-25

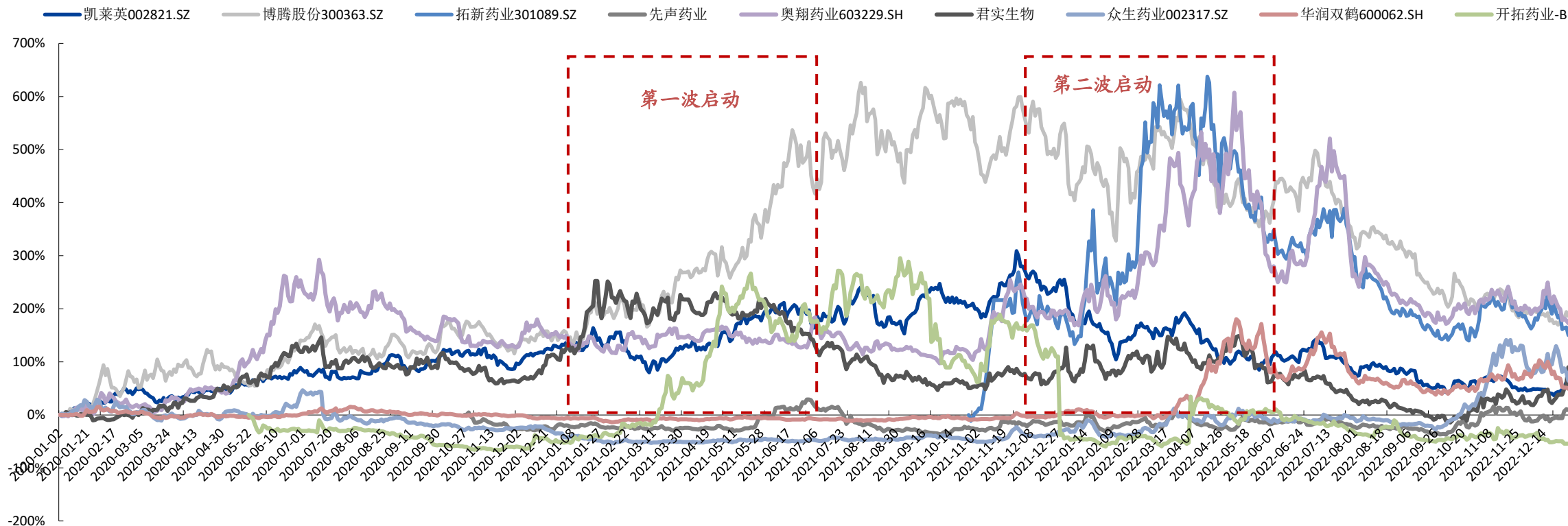
资料来源：医药魔方，《Alzheimer's disease drug development pipeline 2024》Jeffrey Cummings et.al，国盛证券研究所

【判断5】海外映射：减肥、NASH、AD海外映射产业趋势下卖水人和供应链景气度高

国内为国外产业链发展逻辑的影响，复盘突发性公共卫生事件期间小分子药物研发：自突发性公共卫生事件爆发以来，与其相关的主线在医药行情中变化演绎，且随着突发性公共卫生事件发展、市场认知程度、业绩兑现等维度有不同的表现。1) 第一步：海外小分子供应链，如辉瑞MPP/CDMO等标的股价上行；2) 第二步：国内新冠小分子及供应链，以君实生物为代表，在3期临床宣布成功后预期兑现股价开始出现调整。

随海外减肥、NASH、AD三大产业趋势逐步演化，国内标的有望随之延迟反馈。

图表24：复盘新冠期间小分子药物研发国内外演绎



资料来源：wind，国盛证券研究所

一、新周期下的下半年选股框架概览

【判断1】医药新周期：分化是主旋律，Q3有望迎来反弹

二、总量控制下的新周期选股

1、产业逻辑

【判断2】院外刚需：老龄化属性的刚需尤其是院外刚需有望迎来长周期景气

【判断3】院内创新：国内第一波产业兑现，重点看商业化快速放量、大单品重磅临床进展

【判断4】院内集中度提升：Pharma产业竞争力持续提升，新周期下强者恒强，CRO类似

【判断5】海外映射：减肥、NASH、AD海外映射产业趋势下卖水人和供应链景气度高

【判断6】海外授权：创新药国际化BIC潜力及MNC重要背书将增多，资本产业有望共振

【判断7】海外出海：医疗器械国际化逐步成为部分公司第二条成长曲线

2、特定节奏

【判断8】改革深入推进，国企竞争力持续提升

【判断9】Q3部分院内医药产品类公司有望迎来同比高增

【判断10】医疗设备更新下半年有望持续推进

三、个股推荐及逻辑：深挖个股景气阿尔法

四、附录：2024H1医药复盘

【判断6】海外授权：创新药国际化BIC潜力及MNC重要背书将增多，资本产业有望共振



国内单一支付结构导致医药市场扩容空间有限，支付能力更强的海外市场有助于充分释放产品价值。2023年以来，国内创新药管线进入国际化丰收期。

真正显示临床价值/比较优势、具备first-in-class/best-in-class价值是国药出海的核心竞争力。BCG发布2010年后上市药物回顾分析显示，FIC药物商业化价值优势明显。但参考泽布替尼，具备显著比较优势的BIC品种基于初代药物的市场教育，推广难度更低，可能实现品种迭代。

图表25：2023年初至今国内药企重点license-out项目，单位：亿美元

日期	转让方	受让方	交易内容	作用机制	总金额	首付款
2023/1/4	药明生物	GSK	CD3 bispecific antibody (GSK); 至多款TCE抗体		15	0.4
2023/1/23	和黄医药	Takeda Pharmaceuticals	呋喹替尼	VEGFR-1、-2及-3抑制剂	11.3	4
2023/2/23	康诺亚	AstraZeneca	CMG901	CLDN18.2 ADC	11.88	0.63
2023/4/3	映恩生物	BioNTech	DB-1303; DB-1311	HER2 ADC, 未知靶点ADC	16.7	1.7
2023/4/13	启德医药	Pyramid Biosciences	GQ1010	TROP2 ADC	10.2	0.2
2023/5/7	百力司康	Eisai	BB-1701	HER2 ADC	20	-
2023/8/14	恒瑞医药	Aiolos Bio	SHR-1905	TSLP	10.5	0.215
2023/10/10	百图生科	Sanofi	AI platform		10.1	0.1
2023/10/12	宜联生物	BioNTech	HER3 ADC	HER3 ADC	10	0.7
2023/10/16	亨利医药	Novo Nordisk	ocedurenone	盐皮质激素受体拮抗剂	13	-
2023/10/20	翰森制药	GSK	HS-20089	B7H4 ADC	15.7	0.85
2023/10/30	恒瑞医药	Merck KGaA	HRS-1167; SHR-A1904	PARP1抑制剂, CLDN18.2 ADC	16.7	1.7
2023/11/6	普米斯	BioNTech	PM8002	PD-1/VEGF双抗	10.55	0.55
2023/11/9	诚益生物	AstraZeneca	ECC5004	小分子GLP-1RA	20.1	1.85
2023/11/13	传奇生物	Novartis	LB2102	DLL3 CAR-T	11.1	1
2023/12/12	百利天恒	Bristol-Myers Squibb	BL-B01D1	EGFR/HER3 ADC	84	8
2023/12/15	和铂医药	Seagen	HBM9033	MSLN ADC	11.03	0.53
2023/12/20	翰森制药	GSK	HS-20093	B7H3 ADC	17.1	1.85
2024/1/2	宜联生物	罗氏	YL211	c-MET	10.5	0.5
2024/1/3	瑞博生物	勃林格殷格翰	小核酸创新疗法		20	-
2024/1/4	安锐生物	Avenzo	ARTS-021	CDK2	10	0.4
2024/1/8	舶望医药	诺华	RNA技术及疗法		41.65	1.85
2024/5/16	恒瑞医药	Hercules	HRS-7535、HRS9531、HRS-4729	GLP-1	60	1.1
2024/5/27	宜联生物	BioNTech	TMALIN ADC技术平台		18.25	-

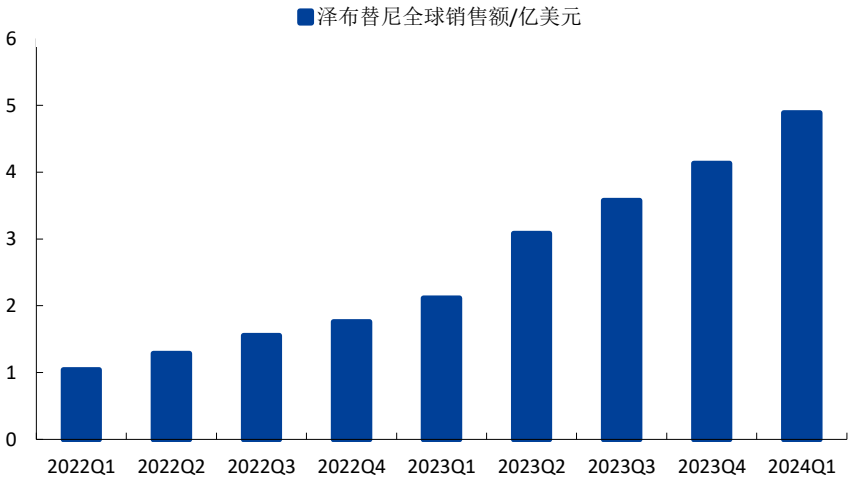
资料来源：医药魔方、药研网、国盛证券研究所

图表26：国内药企潜在FIC/BIC品种

公司	产品名称	靶点	进度
百济神州	泽布替尼	BTK	全球上市
	Sonrotoclax	BCL-2	全球3期
	BGB-16673	BTK	预计2024年内启动3期临床
信达生物	IBI363	PD-1/IL-2	美国2期
科伦博泰	sac-TMT	TROP2	全球3期，中国NDA
君实生物	Tifcemalimab	BTLA	全球3期
和黄医药	索乐匹尼布	Syk	美国IND获批，中国NDA
康方生物	AK112	PD-1/VEGF	全球3期，中国获批上市
泽璟制药	ZG006	CD3/DLL3/DLL3	美国IND获批，中国1期
百利天恒	BL-B01D1	EGFR/HER3 ADC	美国1期，中国3期

资料来源：公司公众号，公司财报，公司官网，国盛证券研究所

图表27：百济神州泽布替尼各季度全球销售额持续增长

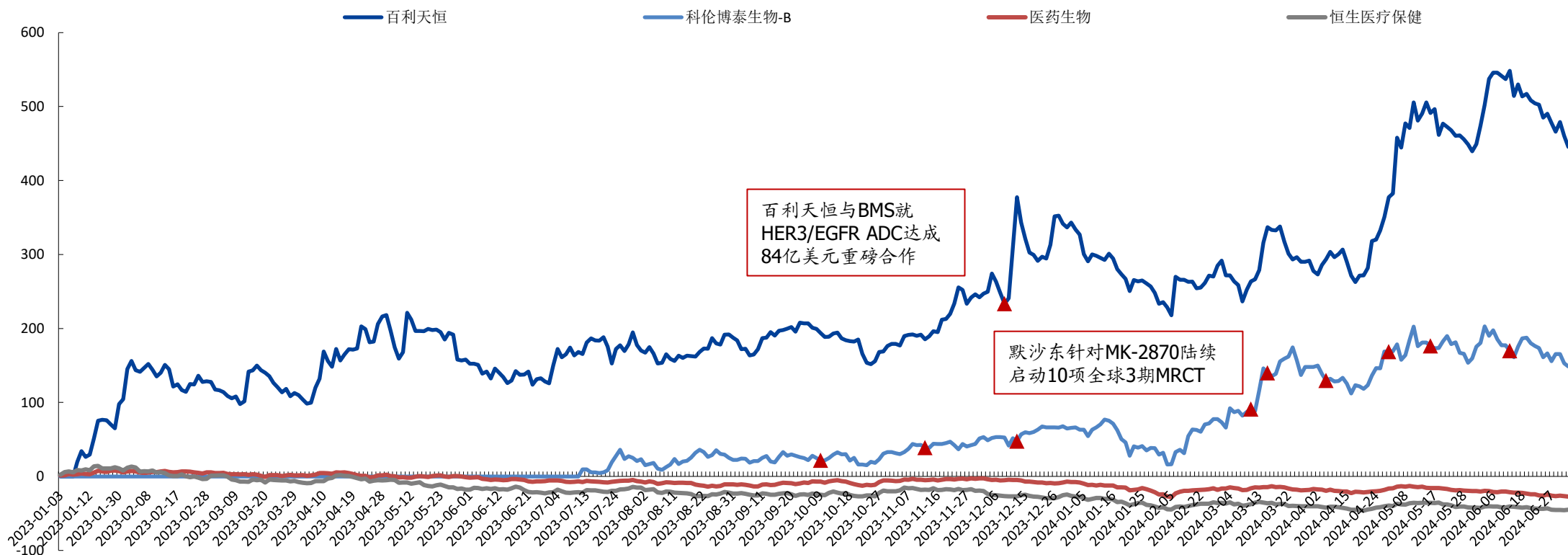


资料来源：公司公众号，医药经济报，国盛证券研究所

► **百利天恒**：首创EGFR×HER3 ADC，在非小细胞肺癌、乳腺癌、鼻咽癌、食管鳞癌中已进入3期临床阶段。2023年12月以84亿美元授权BMS，创造国产ADC药物出海记录。自达成授权合作至2024/7/3收盘，百利天恒涨幅达到60%。

► **科伦博泰生物-B**：潜在best-in-class TROP2 ADC，2024ASCO在单药后线治疗TNBC、联合PD-L1单抗一线治疗NSCLC中读出亮眼数据。自默沙东首次启动全球3期MRCT至2024/7/3收盘，科伦博泰生物涨幅达到104.5%。

图表28：2023年初至今百利天恒、科伦博泰生物及申万医药指数、恒生医疗保健指数涨跌幅复盘/%



一、新周期下的下半年选股框架概览

【判断1】医药新周期：分化是主旋律，Q3有望迎来反弹

二、总量控制下的新周期选股

1、产业逻辑

【判断2】院外刚需：老龄化属性的刚需尤其是院外刚需有望迎来长周期景气

【判断3】院内创新：国内第一波产业兑现，重点看商业化快速放量、大单品重磅临床进展

【判断4】院内集中度提升：Pharma产业竞争力持续提升，新周期下强者恒强，CRO类似

【判断5】海外映射：减肥、NASH、AD海外映射产业趋势下卖水人和供应链景气度高

【判断6】海外授权：创新药国际化BIC潜力及MNC重要背书将增多，资本产业有望共振

【判断7】海外出海：医疗器械国际化逐步成为部分公司第二条成长曲线

2、特定节奏

【判断8】改革深入推进，国企竞争力持续提升

【判断9】Q3部分院内医药产品类公司有望迎来同比高增

【判断10】医疗设备更新下半年有望持续推进

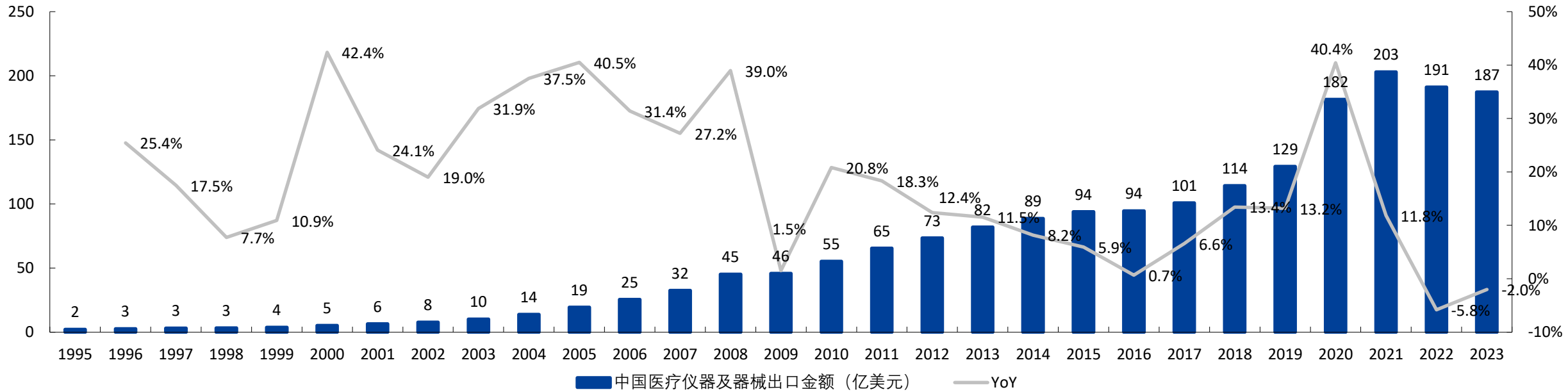
三、个股推荐及逻辑：深挖个股景气阿尔法

四、附录：2024H1医药复盘

随着中国企业技术的进步，越来越多的国产厂商有实力向海外输出自己的产品，海外市场空间广阔，器械出海逐渐成为部分公司的第二成长曲线。

- 1995-1999年：出口体量较小，2000年出口金额仅为5亿美元。
- 2000-2008年：这一阶段中国加入WTO，出口开始加速，但主要以劳动密集型的低端医用耗材为主。
- 2009-2019年：经济危机导致海外需求较为乏力，器械出口较为疲软。但国内企业向中高端转型初见成效，产品附加值有所提升。
- 2020-2021年：受突发性公共卫生事件影响，医疗器械需求激增，中国企业快速突破海外客户。
- 2022年-至今：突发性公共卫生事件需求恢复回落，国产企业凭借不输进口品牌的质量与良好性价比，积极拓展海外业务，国产器械企业出海前景可期。

图表30：1995-2023年中国医疗仪器及器械出口金额及同比增速



资料来源：Wind，迈瑞医学影像公众号，联影医疗官网，新产业官网，新产业公司公告，国盛证券研究所

图表29：国产器械公司技术实力以达到国际领先水平

公司	产品	图片	技术领先性
迈瑞	Resona A20		业内首次实现自适应波束合成技术，解决了传统波束合成技术难以同步优化主瓣和旁瓣的桎梏，不仅提高图像分辨率,还可以多种成像方式增强成像
联影	uMR Jupiter 5T		世界首款5.0T人体全身磁共振系统，打破磁共振历史演化规律，实现从磁体设计到序列定制的全方位创新，开启超高场磁共振全身应用新纪元
新产业	MAGLU MI X8		全球率先突破单机测试速度600个测试/小时的化学发光免疫仪器

- 部分器械企业出海战略取得优异成绩，海外收入占比处于较高水平。部分企业的海外收入占比已处于较高水平，出海战略较为成功，如九安医疗、英科医疗2023年海外收入占比分别达到92.3%、86.7%，龙头迈瑞2021-2023年海外收入占比维持在39%左右，保持在较高水平，彰显全球化品牌实力。
- 突发性公共卫生事件后器械出海仍保持高景气，海外收入仍保持较高速增长。随着全球突发性公共卫生事件影响逐渐消退，相关医疗产品需求减弱，但国产器械企业出海仍保持较高景气度。以三诺生物、怡和嘉业、惠泰医疗为例，2023年三家公司的海外收入增速分别达到192.6%、80.0%、64.8%，海外收入占比分别提升21.4%、19.4%、2.6%。

图表31：代表性医疗器械上市公司海外财务数据一览

公司	市值 (亿元)	海外收入 (亿元)			海外收入占比			海外收入增速			营收增速		净利润增速		PE		海外业务布局
		2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	
迈瑞医疗	3,455.82	100.1	117.0	135.5	39.6%	38.5%	38.8%	1.0%	16.9%	15.8%	19.9%	19.5%	20.4%	20.1%	25	21	监护仪、麻醉机、呼吸机、除颤仪、血球、超声市占率2023年为全球前三
联影医疗	885.81	6.2	12.9	16.8	8.5%	14.0%	14.7%	102.7%	109.2%	29.9%	22.6%	23.0%	21.1%	22.5%	37	30	业务已覆盖亚洲、美洲、欧洲、大洋洲、非洲超 65 个国家和地区，全线影像设备已覆盖美国超过50%的州级行政区
鱼跃医疗	378.44	16.9	7.8	7.8	24.5%	11.0%	9.8%	-12.8%	-54.0%	0.3%	9.0%	15.1%	-6.9%	15.5%	17	15	欧盟、美国、泰国、巴西等国家和地区注册工作逐步落地
三诺生物	141.07	4.9	5.8	17.1	20.6%	20.8%	42.2%	15.2%	19.9%	192.6%	16.3%	15.0%	55.2%	24.8%	32	26	收购Trividia和PTS丰富全球销售网络，CGM已获欧盟认证，在积极推动FDA注册临床试验
怡和嘉业	55.84	4.6	2.2	3.9	70.0%	15.3%	34.7%	83.0%	-53.3%	80.0%	21.4%	20.4%	27.6%	23.0%	15	12	2022年公司无创呼吸机市占率位列全球第二（17.7%）
惠泰医疗	299.87	0.8	1.5	2.4	10.2%	12.1%	14.7%	41.1%	73.9%	64.8%	33.6%	33.4%	31.4%	33.8%	43	32	已取得15个产品的欧盟CE认证，并在其他90多个国家和地区完成注册和市场准入
英科医疗	180.31	137.6	54.8	60.0	84.8%	82.8%	86.7%	30.4%	-60.2%	9.5%	25.5%	14.8%	209.4%	29.6%	15	12	已在美国、加拿大、德国、日本、马来西亚建立全球营销服务中心，已拥有超400人的海内外专业营销团队
新产业	521.40	7.7	9.8	13.2	30.3%	32.0%	33.6%	-6.7%	26.2%	35.5%	25.6%	26.0%	25.6%	27.0%	25	20	已设立10家海外全资子公司，2023年海外中大型发光仪器销量占比提升至56.73%
九安医疗	198.95	21.7	258.7	29.8	90.6%	98.3%	92.3%	35.1%	1091.2%	-88.5%	-	-	-	-			“iHealth”已获得欧盟、亚洲、澳大利亚和美洲等国家和地区的注册证书，于美、欧、亚、非及大洋洲等多个国家和地区的主流市场进行销售

资料来源：Wind，各公司公告，国盛证券研究所。注：截至2024/7/1，预测数据来自Wind一致预期

一、新周期下的下半年选股框架概览

【判断1】医药新周期：分化是主旋律，Q3有望迎来反弹

二、总量控制下的新周期选股

1、产业逻辑

【判断2】院外刚需：老龄化属性的刚需尤其是院外刚需有望迎来长周期景气

【判断3】院内创新：国内第一波产业兑现，重点看商业化快速放量、大单品重磅临床进展

【判断4】院内集中度提升：Pharma产业竞争力持续提升，新周期下强者恒强，CRO类似

【判断5】海外映射：减肥、NASH、AD海外映射产业趋势下卖水人和供应链景气度高

【判断6】海外授权：创新药国际化BIC潜力及MNC重要背书将增多，资本产业有望共振

【判断7】海外出海：医疗器械国际化逐步成为部分公司第二条成长曲线

2、特定节奏

【判断8】改革深入推进，国企竞争力持续提升

【判断9】Q3部分院内医药产品类公司有望迎来同比高增

【判断10】医疗设备更新下半年有望持续推进

三、个股推荐及逻辑：深挖个股景气阿尔法

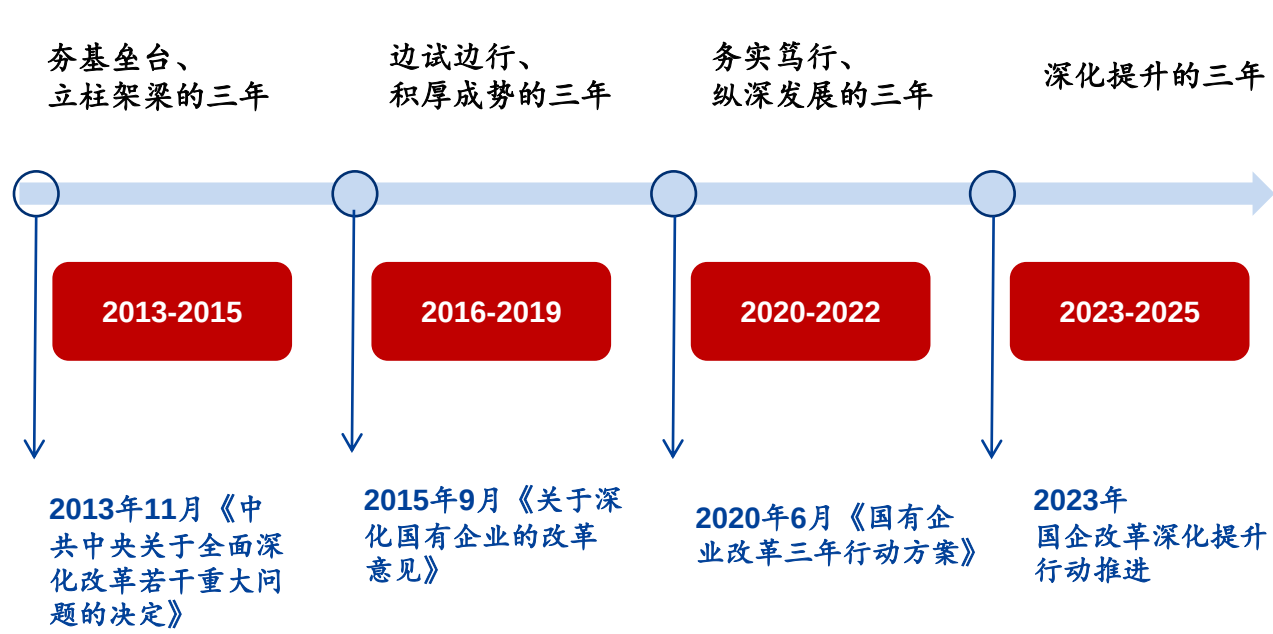
四、附录：2024H1医药复盘

【判断8】改革深入推进，国企竞争力持续提升

回顾2020-2022年国改行动，中央企业和地方国企在混改上市、并购扩张、中长期激励等多项改革任务上取得根本性突破，且资本市场对国改标杆如太极集团等充满期待，有效形成了股价与公司经营向上的联动。

2024年，预计产业大环境仍将聚焦总量控制、降本提效，国企的历史地位和核心作用将突出显现。2023年9月28日，国务院国资委召开**国有企业改革深化提升行动**专题推进会，会议指出，各地方、各中央企业全面贯彻落实国有企业改革深化提升行动部署要求，精心组织制订实施方案和工作台账，抓紧部署推进重点改革任务，呈现出乘势而上、高起点、高质量开局起步的蓬勃态势。

图表32：新时代国企改革四个阶段



图表33：《国企改革深化提升行动方案》与《国企改革三年行动方案》比较

国企改革深化提升行动 (2023年-2025年)	国企改革三年行动 (2020年-2022年)
1 优化国有积极布局，加快建设 现代产业体系	1 完善中国特色现代企业制度
2 完善国有企业科技创新机制，加快实现高水平自立自强	2 推进国有经济布局优化与结构调整
3 强化国有企业对重点领域保障，支撑国家战略安全	3 深化混合所有制改革
4 以市场化方式推进 整合重组 ，提升国有资本配置效率	4 健全市场化经营机制
5 推动中国特色现代国有企业现公司治理与市场化经营机制长效化	5 形成以管资本为主的国资监管体制
6 健全以管资本为主的国资监管体制	6 推动国有企业公平参与市场竞争
7 营造更加市场化法治化国际化的公平竞争环境	7 抓好国企改革专项工程
8 全面加强国有企业党的领导和党的建设	8 加强国有企业党的领导和党的建设

资料来源：国资委，中企之声研究院，国盛证券研究所

资料来源：求是网，中企之声研究院，国盛证券研究所

【判断8】改革深入推进，国企竞争力持续提升

图表34：国资入主案例不断增加，资产整合有望持续兑现

2018【云南白药】

国企混改落地，云南国资委与新华都成为并列第一大股东

2021.4【太极集团】

公司实控人变更为国药集团

2021.5【达仁堂】（原中新药业）

公司股权变化，天津国资委不再为公司实控人，津沪深医药直接及间接持股公司42.80%股份

2021.7【广誉远】

实控人变更为晋创投（山西省国资委）

2022.12【昆药集团】

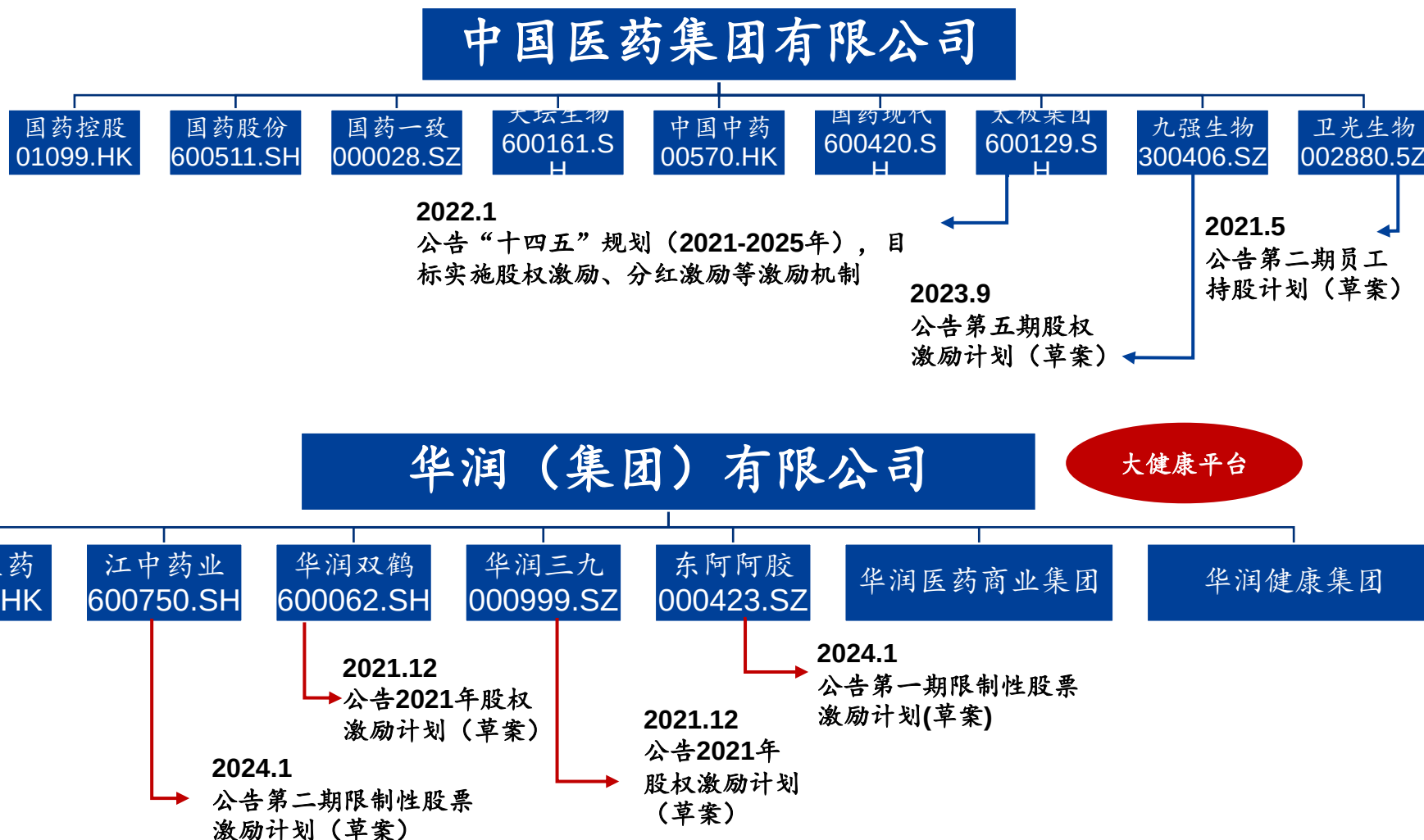
公司28%的股份被华润三九收购

2023.6【卫光生物】

公司实控人变更为国药集团

2023.10【派林生物】

公司实控人变更为陕煤集团（陕西国资委100%持股）



【判断8】改革深入推进，国企竞争力持续提升



央国企激励陆续发布，有望带动国企改革投资主线条行情。今年初华润系江中药业、东阿阿胶相继发布激励，年中地方国资委控股千金药业发布新版战略，通过重塑战略、重视激励机制、聚焦主业剥离不适资产、降本增效营销改革等各类措施，各级国企活力有望激发，带动国企改革投资主线条。

图表35：部分生物医药国企经营目标及盈利预测概览

公司	所属行业名称	市值 (亿)	2024E	2024	经营目标		
			利润增速	PE	2024	2025	2026及以后
康恩贝	中药Ⅲ	116	26%	16	以 2021 年度为基数，扣非归母净利润增长率不低于 280%，且不低于对标企业 75 分位值或同行业企业平均值；加权平均净资产收益率不低于 7.5%，且不低于对标企业75 分位值或同行业企业平均值；研发投入总额占当期工业营业收入的比例不低于5.5%；净利润现金含量不低于 105%。		
东阿阿胶	中药Ⅲ	363	22%	26	净资产收益率不低于10.00%，且不低于同行业平均水平或对标企业75分位值水平；以2022年基准，归母净利润复合增长率不低于20%，且不低于同行业平均水平或对标企业75分位值水平；营业利润率不低于23.00%	净资产收益率不低于10.50%，且不低于同行业平均水平或对标企业75分位值水平；以2022年基准，归母净利润复合增长率不低于20%，且不低于同行业平均水平或对标企业75分位值水平；营业利润率不低于23.50%	2026年净资产收益率不低于11.00%，且不低于同行业平均水平或对标企业75分位值水平；以2022年基准，2026年归母净利润复合增长率不低于20%，且不低于同行业平均水平或对标企业75分位值水平；2026年营业利润率不低于24.00%
江中药业	中药Ⅲ	143	15%	18	2024年力争保持收入和利润的双位数增长。	投入资本回报率应不低于13.60%，且不低于对标企业75分位水平或同行业平均值；以2022年归母净利润为基数，归母净利润年复合增长率应不低9.0%，且不低于对标企业75分位水平或同行业平均值；研发投入强度应不低于3.91%。	2026年投入资本回报率应不低于13.60%，且不低于对标企业75分位水平或同行业平均值；以2022年归母净利润为基数，2026年归母净利润年复合增长率应不低于9.0%，且不低于对标企业75分位水平或同行业平均值；2026年研发投入强度应不低3.92%。
太极集团	中药Ⅲ	159	33%	15		“十四五”末营业收入达到500亿元，净利润率不低于医药行业平均水平。	
千金药业	中药Ⅲ	43	6%	13			通过内生增长和外延扩张实现高质量发展，力争2031 年末营业收入达到 80 亿元，其中医药工业营业收入达到 50 亿元，净利润率不低于医药行业平均水平。
达仁堂	中药Ⅲ	257	20%	22			
昆药集团	中药Ⅲ	127	36%	21	2024 年，预计营业收入将实现双位数增长，净利润将匹配营收增长水平		通过内生发展加外延扩张方式，力争 2028 年末实现营业收入翻番，工业收入达到 100 亿元，致力于成为银发健康产业第一股。
华润双鹤	化学制剂	188	13%	12	(1)2024年净资产收益率不低于10.84%，且不低于对标企业75分位值或同行业均值；(2)以2020年为基准，2024年利润总额复合增长率不低于6%，且不低于对标企业75分位值或同行业均值；(3)2024年ΔEVA>0。		
新华医疗	医疗设备	97	27%	12	(1) 2024年基本每股收益不得低于1.22元/股，且不低于行业平均水平或对标企业75分位水平。(2) 以2020年为基础，2024年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润增长率不得低于130%，且不低于行业平均水平或对标企业75分位水平。		
迪瑞医疗	体外诊断	50	53%	12			
九强生物	体外诊断	87	19%	14	以2022年营业收入为基数，2024年营业收入增长率不低于20%。	以2022年营业收入为基数，2025年营业收入增长率不低于30%。	
派林生物	血液制品	205	27%	26			

资料来源：wind，各公司公告，国盛证券研究所（盈利预测为wind一致预期，截至2024/7/4收盘价）

一、新周期下的下半年选股框架概览

【判断1】医药新周期：分化是主旋律，Q3有望迎来反弹

二、总量控制下的新周期选股

1、产业逻辑

【判断2】院外刚需：老龄化属性的刚需尤其是院外刚需有望迎来长周期景气

【判断3】院内创新：国内第一波产业兑现，重点看商业化快速放量、大单品重磅临床进展

【判断4】院内集中度提升：Pharma产业竞争力持续提升，新周期下强者恒强，CRO类似

【判断5】海外映射：减肥、NASH、AD海外映射产业趋势下卖水人和供应链景气度高

【判断6】海外授权：创新药国际化BIC潜力及MNC重要背书将增多，资本产业有望共振

【判断7】海外出海：医疗器械国际化逐步成为部分公司第二条成长曲线

2、特定节奏

【判断8】改革深入推进，国企竞争力持续提升

【判断9】Q3部分院内医药产品类公司有望迎来同比高增

【判断10】医疗设备更新下半年有望持续推进

三、个股推荐及逻辑：深挖个股景气阿尔法

四、附录：2024H1医药复盘

【判断9】Q3部分院内医药产品类公司有望迎来同比高增

2023年，医疗系统反腐在全国展开。本轮医疗反腐经历了三个阶段：前期蓄势，快速发展，定调纠偏

前期蓄势（1-5月）：2023年1月，中纪委发文《坚决打好反腐败斗争攻坚战持久战》指出，要进一步深化民生领域不正之风和腐败问题专项整治工作，其中点名医疗行业；为本轮反腐行动拉开大幕

快速发展（6-8月）：医保局、卫生健康委、中央纪委、全国人大等14部门密集出台文件，指出“要以零容忍态度坚决惩处腐败”，“集中整治医药领域腐败问题是推动健康中国战略实施、净化医药行业生态、维护群众切身利益的必然要求”，将本次行动推向一个小高潮

定调纠偏（9月至今）：在中国医院院长论坛上，国家卫健委医疗应急司司长郭燕红以“把稳政策基调，推进医药腐败集中整治”为主题进行讲话，对医疗反腐集中整治进行纠偏，强调“不得随意打击医务人员参加正规学术活动的积极性”。部分业内人士将此次讲话视为学术会议逐步恢复的风向标

行业影响：
在2023年医药反腐开始后，包括中华医学会血液学分会、陕西医学会、广西医学会等学术会议宣布延期。2023年8月以来，至少有10场即将举办的医药行业学术会议、论坛等密集宣布延期举行。由于医院学术会议对于药品学术推广作用明显，学术会议的延期的延期举办会影响到药品在院端的销售。

选取Wind行业分类中，制药、生物科技与生命科学板块所有公司的单季度营收综合可以发现，2023Q3收入综合约为2928亿元，为2022Q1-2023Q4的最低单季度总营收。也证实了，2023Q3的反腐对行业总收入造成了部分影响。

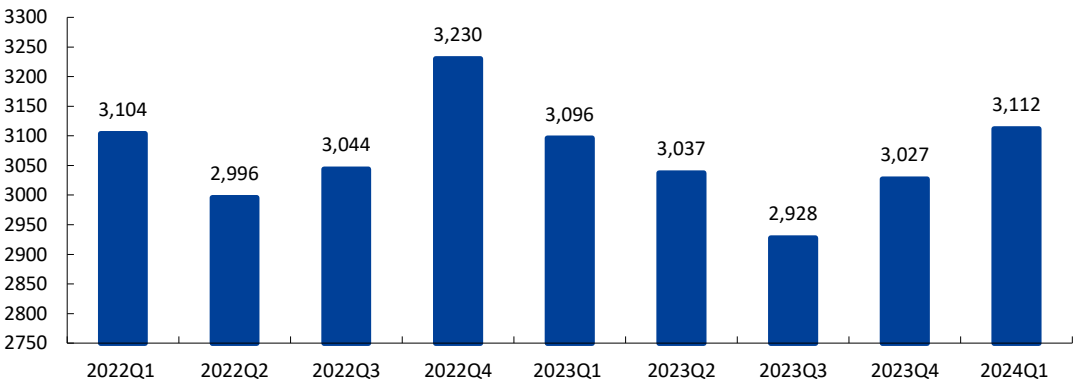
伴随2023年9月以后医院业务的逐步常态化，医药企业营收又开始逐步恢复。

图表36：2023年医药反腐关键事件

时间	事件
2023年年初	习近平总书记在二十届中央纪委二次全会上强调，反腐败斗争形势依然严峻复杂
2023年5月	国家十四部委联合发布《2023年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点》，部署医药领域突出腐败问题的整治要点。
2023年7月	国家卫健委会同教育部、公安部等九部门联合召开视频会议，部署开展为期一年的全国医药领域腐败问题集中整治工作。
2023年7月	中央纪委国家监委召开动员会，部署纪检监察机关配合开展相应整治工作。

资料来源：汉坤律师事务所，国盛证券研究所

图表37：2022Q1-2024Q1，WIND 制药、生物科技与生命科学板块单季度收入总和（亿元）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

【判断9】Q3部分院内医药产品类公司有望迎来同比高增

为了分析2023Q3哪些企业相对业绩处于低点，可能在2024Q3有所恢复。我们按照“创新药”“仿创结合”“中药”这三大板块分别梳理了“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：医疗反腐对新药入院以及传统药品（仿制药，中药等）入院销售影响较为深远，药品领域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），伴随医院药事会的常态化开启，我们看好药品板块的投资机会。

其中创新药企中，科伦药业，新诺威，上海谊众等在2023Q3处于业绩相对低点。

图表38：23Q3创新药板块收入低基数公司梳理

证券代码	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
688506.SH	百利天恒-U	720	0.67	-62.0%	11.9%	1.88	2.3%	33.4%	1.76	-7.9%	25.0%	-64.5%	-64.3%	-54.1%	-21.5%	-13.1%
000963.SZ	华东医药	486	100.09	3.6%	24.6%	102.71	10.9%	25.3%	96.61	10.4%	25.6%	-2.5%	-7.2%	-6.8%	-0.6%	-1.0%
002422.SZ	科伦药业	483	50.09	4.0%	23.3%	51.32	10.5%	23.9%	47.34	6.3%	25.0%	-2.4%	-6.5%	-2.3%	-0.6%	-1.7%
300765.SZ	新诺威	334	5.92	-9.1%	23.7%	6.26	-10.7%	25.0%	5.10	49.4%	19.4%	-5.3%	1.6%	-58.5%	-1.3%	4.3%
002294.SZ	信立泰	300	7.72	-12.3%	22.9%	7.97	8.7%	23.7%	8.80	8.5%	25.3%	-3.1%	-21.0%	-20.8%	-0.7%	-2.3%
688266.SH	泽璟制药-U	138	0.62	-32.8%	16.1%	1.12	81.3%	28.9%	0.92	64.7%	30.6%	-44.4%	-114.1%	-97.4%	-12.8%	-14.5%
688062.SH	迈威生物-U	111	0.10	1.9%	7.5%	0.86	1129.9%	67.2%	0.09	138.7%	33.8%	-88.9%	-1127.9%	-136.7%	-59.7%	-26.3%
002317.SZ	众生药业	98	5.89	-11.5%	22.6%	7.36	13.1%	28.2%	6.65	8.5%	24.9%	-19.9%	-24.6%	-19.9%	-5.6%	-2.3%
688177.SH	百奥泰	87	1.46	-4.2%	20.8%	1.60	3.2%	22.7%	1.53	76.2%	33.6%	-8.4%	-7.4%	-80.4%	-1.9%	-12.8%
688321.SH	微芯生物	69	1.07	-10.7%	20.4%	1.35	21.2%	25.8%	1.20	28.4%	22.6%	-20.8%	-31.9%	-39.1%	-5.4%	-2.2%
688488.SH	艾迪药业	40	0.63	4.2%	15.3%	1.26	226.1%	30.7%	0.60	14.6%	24.7%	-50.2%	-221.9%	-10.5%	-15.4%	-9.4%
688505.SH	复旦张江	68	1.85	-58.4%	21.8%	3.34	155.8%	39.2%	4.45	48.8%	43.2%	-44.5%	-214.2%	-107.2%	-17.5%	-21.4%
688091.SH	上海谊众	47	0.79	-16.6%	21.9%	1.08	187.9%	30.0%	0.94	0.0%	40.0%	-27.1%	-204.5%	-16.6%	-8.1%	-18.2%
688566.SH	吉贝尔	45	1.98	17.0%	23.0%	2.53	114.1%	29.4%	1.69	46.0%	25.9%	-21.8%	-97.1%	-29.0%	-6.4%	-2.8%
688221.SH	前沿生物-U	21	0.30	-5.4%	26.1%	0.31	49.0%	26.7%	0.31	166.1%	37.2%	-2.5%	-54.4%	-171.6%	-0.7%	-11.1%

资料来源：Wind，国盛证券研究所；注：市值取自20240702收盘市值。

图表39：23Q3创新药板块利润低基数公司梳理

证券代码	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
002422.SZ	科伦药业	483	5.61	4.4%	22.8%	5.92	2.6%	24.1%	5.77	81.7%	23.5%	-5.2%	1.8%	-77.3%	-1.3%	-0.6%
300765.SZ	新诺威	334	1.83	-1.5%	24.2%	2.19	5.0%	28.9%	1.91	140.4%	25.3%	-16.4%	-6.5%	-141.9%	-4.7%	-1.1%
688331.SH	荣昌生物	230	-3.27	-64.4%	21.7%	-3.80	-87.6%	25.1%	-2.02	22.1%	13.4%	-13.8%	23.3%	-86.4%	-3.5%	8.3%
688520.SH	神州细胞-U	175	-0.82	46.1%	20.7%	0.15	114.2%	-3.8%	-1.07	56.2%	27.0%	-641.8%	-68.1%	-10.1%	24.6%	-6.3%
688197.SH	首药控股-U	63	-0.43	-22.4%	23.1%	-0.46	-37.7%	24.8%	-0.33	4.3%	18.0%	-6.7%	15.4%	-26.7%	-1.7%	5.1%
688091.SH	上海谊众	47	0.27	-38.6%	16.4%	0.49	62.3%	30.4%	0.30	549.8%	18.7%	-46.0%	-101.0%	-588.4%	-14.0%	-2.3%
688176.SH	亚虹医药-U	30	-0.83	-12.8%	20.6%	-1.22	-189.5%	30.6%	-0.42	-7.6%	10.6%	-32.6%	176.7%	-5.3%	-10.0%	10.1%
688302.SH	海创药业-U	23	-0.73	2.4%	24.8%	-0.90	-47.3%	30.5%	-0.61	38.1%	20.7%	-18.9%	49.8%	-35.6%	-5.8%	4.0%

资料来源：Wind，国盛证券研究所；注：市值取自20240702收盘市值。

【判断9】Q3部分院内医药产品类公司有望迎来同比高增

在仿创结合板块中，人福医药，东阳光，东诚药业，双鹭药业，金石亚药等均处于业绩相对低点。

图表40：23Q3仿创结合板块利润低基数公司梳理

证券代码	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
2196.HK	复星医药	356	5.06	-44.6%	21.1%	7.91	-27.0%	33.0%	10.85	-33.3%	45.2%	-36.0%	-17.6%	-11.3%	-11.9%	-24.1%
600079.SH	人福医药	277	4.45	-38.4%	20.8%	6.58	11.9%	30.9%	5.89	62.8%	27.6%	-32.4%	-50.2%	-101.2%	-10.0%	-6.7%
600521.SH	华海药业	248	1.53	-32.6%	18.4%	3.96	-8.0%	47.7%	4.30	65.1%	51.8%	-61.4%	-24.6%	-97.7%	-29.3%	-33.4%
600673.SH	东阳光	210	-0.83	-190.8%	28.1%	-2.05	-160.8%	69.5%	3.36	443.4%	-114.3%	-59.6%	-30.0%	-634.2%	-41.4%	142.3%
600380.SH	健康元	209	2.68	-17.5%	18.6%	3.53	3.5%	24.4%	3.41	6.3%	23.6%	-24.0%	-21.1%	-23.9%	-5.9%	-5.0%
600062.SH	华润双鹤	201	3.01	24.3%	22.6%	4.04	-0.1%	30.3%	4.05	31.2%	30.4%	-25.6%	24.4%	-6.9%	-7.8%	-7.8%
603707.SH	健友股份	192	2.15	-26.7%	-113.4%	2.92	2.9%	-154.2%	2.84	0.5%	-149.9%	-26.5%	-29.6%	-27.2%	40.8%	36.5%
002675.SZ	东诚药业	103	1.02	-37.2%	48.4%	1.34	17.9%	64.0%	1.14	29.2%	54.3%	-24.4%	-55.1%	-66.4%	-15.6%	-5.9%
300723.SZ	一品红	90	0.77	-30.8%	41.7%	0.94	25.4%	50.8%	0.75	49.9%	40.5%	-17.9%	-56.3%	-80.7%	-9.1%	1.2%
002020.SZ	京新药业	90	1.57	-10.3%	25.3%	1.65	3.1%	26.6%	1.60	9.6%	25.8%	-4.9%	-13.4%	-19.9%	-1.3%	-0.5%
002004.SZ	华邦健康	77	1.18	-25.0%	39.0%	2.10	-46.3%	69.5%	3.91	69.0%	129.5%	-43.9%	21.3%	-94.1%	-30.5%	-90.5%
002038.SZ	双鹭药业	76	0.00	-99.4%	0.1%	1.15	12.9%	27.7%	1.02	-51.3%	24.5%	-99.6%	-112.4%	-48.1%	-27.6%	-24.4%
600812.SH	华北制药	73	0.01	-74.3%	29.2%	0.21	13.0%	432.0%	0.19	-67.9%	382.3%	-93.2%	-87.3%	-6.4%	-402.8%	-353.1%
688658.SH	悦康药业	79	-0.55	-128.1%	-29.7%	1.22	58.5%	65.9%	0.77	-46.2%	41.6%	-145.0%	-186.6%	-81.9%	-95.6%	-71.2%
000915.SZ	华特达因	70	1.39	-11.9%	23.7%	1.58	6.4%	27.0%	1.49	23.6%	25.4%	-12.1%	-18.3%	-35.5%	-3.3%	-1.7%
601089.SH	福元医药	68	1.29	3.4%	26.5%	1.37	13.6%	27.9%	1.21	13.0%	24.7%	-5.3%	-10.1%	-9.6%	-1.5%	1.8%
688513.SH	苑东生物	59	0.62	2.2%	27.4%	0.71	-12.7%	31.1%	0.81	9.2%	35.7%	-11.8%	14.9%	-7.0%	-3.7%	-8.2%
600851.SH	海欣股份	57	0.24	-46.1%	14.6%	0.75	-23.2%	45.3%	0.98	4.9%	59.0%	-67.7%	-22.9%	-51.0%	-30.7%	-44.4%
300233.SZ	金城医药	58	0.31	-21.9%	17.6%	0.52	-51.6%	29.5%	1.06	152.6%	61.0%	-40.3%	29.6%	-174.6%	-11.9%	-43.3%
688553.SH	汇宇制药-W	53	0.20	-69.2%	14.5%	0.30	-40.0%	21.7%	0.51	-58.9%	36.1%	-33.2%	-29.2%	-10.3%	-7.2%	-21.7%
688091.SH	上海谊众	47	0.27	-38.6%	16.4%	0.49	62.3%	30.4%	0.30	549.8%	18.7%	-46.0%	-101.0%	-588.4%	-14.0%	-2.3%
000566.SZ	海南海药	41	-0.34	29.6%	32.0%	0.05	467.9%	-4.6%	-0.01	99.4%	1.2%	-799.1%	-438.3%	-69.8%	36.6%	30.8%
688799.SH	华纳药厂	38	0.46	14.2%	21.8%	0.63	26.6%	29.8%	0.50	39.3%	23.5%	-26.8%	-12.4%	-25.1%	-8.0%	-1.7%
003020.SZ	立方制药	35	0.40	-44.4%	17.8%	0.65	27.3%	28.7%	0.51	21.8%	22.5%	-38.1%	-71.7%	-66.2%	-10.9%	-4.8%
002923.SZ	润都股份	32	-0.04	-113.9%	-5.5%	0.29	-22.0%	43.1%	0.37	25.2%	55.3%	-112.8%	-91.9%	-139.1%	-48.6%	-60.8%
002940.SZ	昂利康	31	0.06	-80.9%	4.0%	0.57	42.8%	41.3%	0.40	22.0%	28.9%	-90.3%	-123.8%	-102.9%	-37.3%	-24.9%
300485.SZ	赛升药业	30	-0.55	-399.0%	-53.6%	2.51	96.5%	243.7%	1.28	197.4%	124.0%	-122.0%	-495.5%	-596.3%	-297.3%	-177.6%
300434.SZ	金石亚药	31	-0.17	-168.3%	-13.4%	0.12	-21.5%	9.7%	0.16	427.5%	12.4%	-238.1%	-146.8%	-595.8%	-23.2%	-25.8%
000788.SZ	北大医药	31	0.14	-10.4%	32.5%	0.15	-16.6%	33.9%	0.18	81.0%	40.5%	-4.3%	6.1%	-91.5%	-1.5%	-8.0%
300006.SZ	莱美药业	26	0.00	-103.9%	5.1%	-0.50	-122.4%	564.8%	-0.23	-37.3%	253.9%	-99.1%	18.5%	-66.6%	-559.7%	-248.8%
000153.SZ	丰原药业	25	0.39	-7.4%	24.8%	0.57	-7.4%	35.8%	0.53	45.3%	33.1%	-30.8%	11.9%	-40.8%	-11.0%	-8.3%
600513.SH	联环药业	24	0.27	-18.8%	20.2%	0.30	-13.7%	22.5%	0.35	21.7%	26.1%	-10.2%	-5.1%	-40.5%	-2.3%	-5.9%
603811.SH	诚意药业	21	0.23	-37.9%	14.3%	0.51	41.1%	31.2%	0.36	10.8%	22.1%	-54.1%	-79.0%	-48.7%	-16.9%	-7.8%
000518.SZ	四环生物	21	-0.06	-128.2%	7.4%	-0.19	-95.0%	25.0%	-0.10	33.0%	12.8%	-70.5%	-33.3%	-161.2%	-17.6%	-5.5%
002693.SZ	双成药业	19	-0.10	-476.3%	20.5%	0.04	268.4%	-8.4%	-0.03	-127.1%	5.0%	-343.0%	-744.7%	-349.2%	29.0%	15.5%
832735.BJ	德源药业	18	0.13	-35.1%	9.1%	0.40	33.8%	28.8%	0.30	17.9%	21.6%	-68.3%	-68.8%	-52.9%	-19.7%	-12.4%
301130.SZ	西点药业	19	0.11	-3.6%	21.7%	0.21	61.7%	41.1%	0.13	2.6%	25.4%	-47.1%	-65.3%	-6.2%	-19.4%	-3.7%
300086.SZ	康芝药业	17	-0.37	-68.3%	-318.9%	0.01	102.2%	7.8%	-0.42	-49.6%	-360.2%	-4199.9%	-170.5%	-18.7%	-326.6%	41.3%
688189.SH	南新制药	16	-0.28	-741.7%	-739.9%	0.16	164.6%	423.2%	0.06	-65.5%	159.9%	-274.8%	-906.3%	-676.1%	-1163.1%	-899.8%
832566.BJ	梓橦宫	10	0.22	-1.7%	21.7%	0.27	2.9%	26.2%	0.26	15.5%	25.5%	-17.5%	-4.6%	-17.2%	-4.6%	-3.9%

资料来源：Wind，国盛证券研究所；注：市值取自20240702收盘市值。

【判断9】Q3部分院内医药产品类公司有望迎来同比高增



在中药板块中，东阿阿胶，达仁堂，吉林敖东，维康药业，中恒集团，万邦德，康惠制药等均处于业绩相对低点。

图表41：23Q3中药板块利润低基数公司梳理

证券代码	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
000423.SZ	东阿阿胶	404	2.53	23.4%	21.9%	3.01	55.4%	26.1%	1.94	120.0%	16.8%	-16.0%	-32.0%	-96.6%	-4.2%	5.1%
002603.SZ	以岭药业	258	1.53	-58.3%	11.3%	4.04	-28.5%	29.8%	5.64	95.0%	41.7%	-62.2%	-29.8%	-153.2%	-18.5%	-30.4%
600329.SH	达仁堂	251	1.36	-47.8%	13.8%	3.22	19.5%	32.6%	2.69	7.8%	27.3%	-57.8%	-67.4%	-55.7%	-18.9%	-13.5%
600129.SH	太极集团	164	1.93	51.9%	23.4%	3.30	210.8%	40.2%	1.04	100.4%	12.7%	-41.7%	-159.0%	-48.6%	-16.7%	10.8%
603858.SH	步长制药	169	1.79	-60.1%	56.1%	2.91	-25.1%	91.2%	3.89	-28.1%	121.8%	-38.5%	-35.0%	-32.0%	-35.1%	-65.7%
000623.SZ	吉林敖东	163	2.11	-45.3%	14.5%	5.77	32.6%	39.6%	4.35	-23.7%	29.8%	-63.4%	-77.9%	-21.6%	-25.1%	-15.4%
002737.SZ	葵花药业	141	2.13	97.5%	19.0%	2.32	27.5%	20.7%	1.82	123.6%	16.3%	-8.2%	70.1%	-26.0%	-1.7%	2.8%
600750.SH	江中药业	147	1.42	26.5%	20.1%	2.06	-1.2%	29.1%	2.09	41.7%	29.5%	-30.9%	27.6%	-15.2%	-9.0%	-9.3%
600285.SH	羚锐制药	142	1.49	10.7%	26.3%	1.73	23.6%	30.4%	1.40	13.5%	24.6%	-13.6%	-12.9%	-2.9%	-4.1%	1.7%
600993.SH	马应龙	114	1.37	-4.9%	30.9%	0.94	-30.2%	21.2%	1.34	-2.3%	30.3%	46.1%	25.3%	-2.6%	9.8%	0.6%
300181.SZ	佐力药业	111	0.89	29.1%	23.3%	1.00	51.5%	26.2%	0.66	54.7%	17.3%	-11.0%	-22.4%	-25.5%	-2.9%	6.0%
600557.SH	康缘药业	92	0.74	5.1%	13.8%	1.34	32.8%	25.0%	1.01	33.9%	18.8%	-45.0%	-27.7%	-28.8%	-11.3%	-5.1%
600252.SH	中恒集团	77	0.32	-13.8%	38.2%	1.05	366.1%	125.0%	0.23	-86.3%	26.8%	-69.4%	-379.9%	72.5%	-86.8%	11.4%
002275.SZ	桂林三金	75	0.17	-19.2%	4.1%	2.10	15.0%	49.9%	1.83	22.3%	43.4%	-91.7%	-34.2%	-41.5%	-45.8%	-39.3%
002349.SZ	精华制药	55	0.41	5.0%	16.4%	0.67	5.9%	27.0%	0.63	28.8%	25.5%	-39.1%	-0.8%	-23.8%	-10.6%	-9.1%
002907.SZ	华森制药	53	0.03	-83.6%	10.4%	0.11	-50.2%	34.4%	0.23	14.3%	69.2%	-69.7%	-33.4%	-97.9%	-24.0%	-58.7%
000989.SZ	ST九芝	56	0.44	91.9%	14.8%	0.83	-66.1%	27.9%	2.45	117.6%	82.3%	-47.1%	158.0%	-25.7%	-13.1%	-67.5%
603998.SH	方盛制药	46	0.35	-82.0%	18.9%	0.43	48.1%	23.0%	0.29	53.7%	15.5%	-17.8%	-130.1%	-135.7%	-4.1%	3.4%
002424.SZ	ST百灵	46	0.20	20.2%	-4.9%	0.28	52.8%	-6.8%	0.18	-4.7%	-4.4%	-28.1%	-32.6%	24.9%	1.9%	-0.4%
300158.SZ	振东制药	41	-0.15	-15654.6%	35.1%	0.15	-3.6%	-34.0%	0.15	-87.4%	-35.2%	-203.2%	-15651.0%	-15567.2%	69.0%	70.3%
002864.SZ	盘龙药业	28	0.30	-9.8%	27.0%	0.33	31.9%	29.6%	0.25	0.4%	22.4%	-8.7%	-41.7%	-10.2%	-2.6%	4.6%
002082.SZ	万邦德	27	-0.39	-142.7%	-78.3%	0.04	-86.9%	8.6%	0.33	-60.7%	67.7%	-1006.6%	-55.9%	-82.1%	-87.0%	-146.0%
002412.SZ	汉森制药	27	0.19	-62.7%	9.3%	0.36	31.6%	17.4%	0.27	8.6%	13.2%	-46.4%	-94.3%	-71.4%	-8.1%	-3.9%
600594.SH	益佰制药	25	0.42	-39.3%	40.6%	0.84	10.0%	81.1%	0.76	-23.8%	73.8%	-50.0%	-49.3%	-15.6%	-40.6%	-33.2%
301331.SZ	恩威医药	23	0.09	-12.6%	10.4%	0.36	91.7%	42.0%	0.19	0.0%	21.9%	-75.3%	-104.3%	-12.6%	-31.7%	-11.5%
600080.SH	金花股份	23	0.00	-96.6%	-0.8%	-0.02	-113.4%	3.8%	0.12	30.8%	-28.4%	-121.2%	16.8%	-127.5%	-4.6%	27.6%
300878.SZ	维康药业	22	0.05	-87.2%	-58.8%	0.37	8.9%	-461.5%	0.34	-21.7%	-423.8%	-87.2%	-96.1%	-65.5%	402.6%	364.9%
002566.SZ	益盛药业	21	0.11	-33.2%	11.7%	0.19	12.9%	19.8%	0.17	21.9%	17.5%	-41.0%	-46.1%	-55.0%	-8.1%	-5.8%
603139.SH	康惠制药	13	-0.03	-244.3%	12.9%	0.04	-14.4%	-16.8%	0.05	-17.2%	-19.6%	-176.9%	-229.9%	-227.2%	29.7%	32.5%

资料来源：Wind，国盛证券研究所；注：市值取自20240702收盘市值。

【判断9】Q3部分院内医药产品类公司有望迎来同比高增



Q3有望迎来同比高增的医疗器械标的有哪些？

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。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。

在医疗器械板块中，联影医疗、英科医疗、开立医疗、心脉医疗、怡和嘉业等均处于业绩相对低点。

图表42：23Q3器械板块利润低基数公司梳理

证券代码	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
300760.SZ	迈瑞医疗	3,458	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%
688271.SH	联影医疗	874	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%
002223.SZ	鱼跃医疗	372	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%
688617.SH	惠泰医疗	295	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%
002432.SZ	九安医疗	197	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%
300677.SZ	英科医疗	180	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%
300633.SZ	开立医疗	160	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%
688016.SH	心脉医疗	127	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%
301363.SZ	美好医疗	117	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%
688029.SH	南微医学	114	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%
688139.SH	海尔生物	114	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%
002901.SZ	大博医疗	105	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%
600587.SH	新华医疗	94	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%
300406.SZ	九强生物	91	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%
300244.SZ	迪安诊断	74	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%
301367.SZ	怡和嘉业	56	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%
688212.SH	澳华内镜	54	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%
688677.SH	海泰新光	46	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%
002382.SZ	蓝帆医疗	44	-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%
688085.SH	三友医疗	41	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%
688108.SH	赛诺医疗	37	-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%
688358.SH	祥生医疗	29	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%
688580.SH	伟思医疗	26	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%

资料来源：Wind，国盛证券研究所；注：市值取自20240702收盘市值。

一、新周期下的下半年选股框架概览

【判断1】医药新周期：分化是主旋律，Q3有望迎来反弹

二、总量控制下的新周期选股

1、产业逻辑

【判断2】院外刚需：老龄化属性的刚需尤其是院外刚需有望迎来长周期景气

【判断3】院内创新：国内第一波产业兑现，重点看商业化快速放量、大单品重磅临床进展

【判断4】院内集中度提升：Pharma产业竞争力持续提升，新周期下强者恒强，CRO类似

【判断5】海外映射：减肥、NASH、AD海外映射产业趋势下卖水人和供应链景气度高

【判断6】海外授权：创新药国际化BIC潜力及MNC重要背书将增多，资本产业有望共振

【判断7】海外出海：医疗器械国际化逐步成为部分公司第二条成长曲线

2、特定节奏

【判断8】改革深入推进，国企竞争力持续提升

【判断9】Q3部分院内医药产品类公司有望迎来同比高增

【判断10】医疗设备更新下半年有望持续推进

三、个股推荐及逻辑：深挖个股景气阿尔法

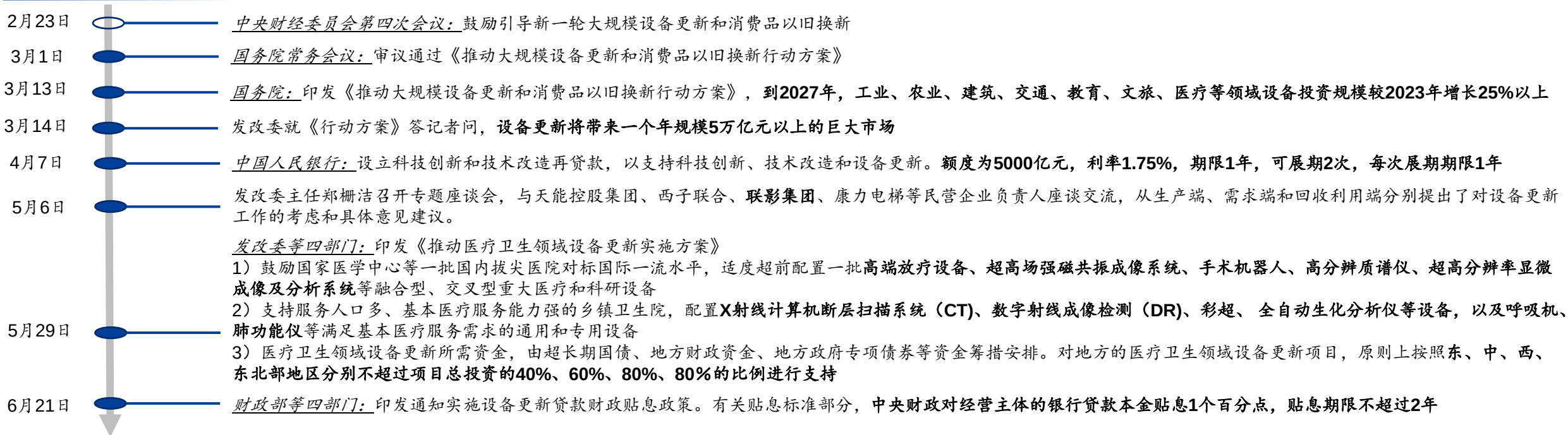
四、附录：2024H1医药复盘

【判断10】医疗设备更新下半年有望持续推进

2023年下半年开始的医疗反腐对设备进院造成了一定影响。今年2月以来，各部委持续推进医疗设备更新政策落地，各地也陆续出台设备更新政策方案，为医疗设备行业提供了新增量，建议持续关注后续政策推进节奏。我们将设备更新政策时间线梳理如下：

- 2月23日，习近平主席于中央财经委员会第四次会议提出“研究大规模设备更新和消费品以旧换新问题”；3月1日国务院常务会议审议通过；3月13日国务院印发《行动方案》，提出到2027年医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上；3月14日发改委就《行动方案》答记者问；
- 4月7日，中国人民银行设立科技创新和技术改造再贷款，以支持科技创新、技术改造和设备更新；
- 5月6日，发改委主任郑栅洁召开专题座谈会，与联影集团等民营企业负责人座谈交流；
- 5月29日，发改委等四部门印发《推动医疗卫生领域设备更新实施方案》，提出对于医疗卫生领域设备更新所需资金，由超长期国债、地方财政资金、地方政府专项债券等资金筹措安排；
- 6月21日，财政部等四部门印发通知实施设备更新贷款财政贴息政策，中央财政对经营主体的银行贷款本金贴息1个百分点，贴息期限不超过2年。

图表43：推动大规模设备更新时间线梳理



各地陆续出台设备更新行动方案，政策细化采购需求

随着国务院《行动方案》出台，各地方政府也陆续发布相应实施方案，截至2024年6月28日，已有31个省、自治区、直辖市出台具体设备更新方案。其中，浙江省明确提出到2027年医疗装备投资规模较2023年增长30%以上；山东省明确提出实施村卫生室改造提升行动，全面优化硬件配备；广东省提出探索推进医疗装备产品“购买技术服务”和设备租赁等新模式；湖北省提出到2027年，每年更新CT、核磁共振、DR、彩超、直线加速器等设备300台套，改造病床10000个；重庆市提出到2027年，全市更新信息化设施设备5.32万台；江苏省提出到2027年力争更新24万台（套）医疗装备和信息化设施；西藏提出到2027年，力争更新医疗装备和信息化设施8477台（套）。

图表44：各地陆续出台设备更新方案

地方	时间	文件	地方	时间	文件
山西省	3月30日	《山西省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	北京市	4月27日	《北京市积极推动设备更新和消费品以旧换新行动方案》
浙江省	4月2日	《浙江省推动大规模设备更新和消费品以旧换新若干举措》	贵州省	4月27日	《贵州省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》
山东省	4月4日	《山东省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	海南省	4月28日	《海南省大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》
广东省	4月6日	广东省推动大规模设备更新和消费品以旧换新的实施方案》	青海省	4月28日	《青海省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》
河南省	4月7日	《河南省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	江西省	4月29日	《江西省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》
湖南省	4月11日	《湖南省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	陕西省	4月29日	《陕西省推动大规模设备更新和消费品以旧换新若干措施》
湖北省	4月11日	《湖北省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	吉林省	4月30日	《吉林省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》
天津市	4月16日	《天津市推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	云南省	5月3日	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》
宁夏	4月17日	《宁夏回族自治区推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	江苏省	5月6日	《江苏省推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》
福建省	4月17日	《福建省推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动实施方案》	四川省	5月11日	《四川省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》
黑龙江省	4月18日	《黑龙江省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	安徽省	5月20日	《安徽省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》
甘肃省	4月18日	《关于推动大规模设备更新和消费品以旧换新的实施方案》	新疆	5月28日	《自治区推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》
河北省	4月22日	《河北省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》	广西	5月29日	《广西推动大规模设备更新和消费品以旧换新工作方案》
内蒙古	4月22日	《内蒙古自治区推动大规模设备更新和消费品以旧换新工作任务落实方案》	辽宁省	6月9日	《辽宁省推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》
上海市	4月23日	《上海市推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动计划（2024-2027年）》	西藏	6月18日	《西藏自治区推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》
重庆市	4月26日	《重庆市推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》			

资料来源：国家发改委，各地发改委，各地人民政府，国盛证券研究所

【判断10】医疗设备更新下半年有望持续推进

- **迈瑞医疗**：国产医疗器械龙头，主要业务涵盖生命信息与支持、体外诊断、医学影像三大板块。公司多项产品市占率均为国内第一，如生命信息与支持领域的监护仪、呼吸机、除颤仪、麻醉机、输注泵、灯床塔，及医学影像领域的超声业务。公司三大业务线均受益于本次医疗设备更新，国产器械龙头乘风再启航。
- **联影医疗**：公司为稀缺的实现核心零部件自主替代的高端医学影像国产企业，国内加速高端市场突破，高端CT、MR等产品快速放量；海外一核多翼，持续突破，产品已成功进驻美国、日本、韩国、新西兰、意大利、印度等60多个国家和地区。公司MR、CT、DR、放疗设备等产品均为设备更新受益品类。
- **开立医疗**：超声+内镜两大产线共同发力，微创外科、心血管领域崭露头角。彩超实现低端到高端全覆盖，公司超声业务市占率国内排名第四、全球排名前十。消化内镜领域，公司仅次于奥林巴斯和富士，为国内龙头。本次设备更新中，“县域医疗设备达标提质行动”明确提出超声设备的配置更新需求，公司超声产品有望获得受益。
- **澳华内镜**：公司产品线齐全，VME系列及AQ系列性价比优势明显，差异化定位满足不同临床需求。AQ-300在制造工艺、成像画质、镜体等多方面实现突破，自2022年末推出以来获得了较高的市场认可度，快速放量加速突破高端市场。公司作为国产软镜领军企业，有望借助设备更新加速国产替代进程。

图表45：设备更新受益标的主要业务及产品一览

迈瑞医疗			联影医疗		开立医疗		澳华内镜						
生命信息 与支持 (43.66%)	监护仪	BeneVision N17/N15/N12 Neo、ePM 10 Neo、uMEC10/12	分子影像 成像系统	UEXPLORER、UPMR 790、uMI Panorama、uMI Vista Pro、UMI 780、uMI Vista、UMI 550	超声 (57.68%)	S80、P80、S60、P60、P50 Plus、P40 Pius、P20 Plus、P20 Elite、P12 Pius、P11 Pius	内镜系统	AQ-300、AQ-200 Elite、AQL-200L、AQ-100、AC-1、VME-2800、VME-2300、MBC					
	除颤仪	BeneHeart D60/D30/D6/D3/D2											
	麻醉机	A系列、WATO 系列、麻醉蒸发器	磁共振成 像系统	UMR Jupiter 5T、UMR Omega、UMR 890、UMR 880	内镜 (40.10%)	HD-580、HD-550、HD-500、X-2200pro、HD-400、HD-350	消化科	UHD系列光学放大内镜、UHD系列双 焦内镜、UHD系列消化内镜 UHD系列十二指肠镜、FHD系列消化内 镜、VGT/VCC系列消化内镜 HD-GT/CL系列消化内镜、VME S系列 消化内镜、VME 列消化内镜					
	呼吸机	SV系列、NB系列、TV系列		X射线计 算机断层 扫描系统				UCT 968、uCT 960+、uCT 860、UCT780、UCT 768、UCT 760					
	心电图机	BeneHeart R12/R3	影像与放 疗设备					诊断X射 线成像系 统	UDR 780i Pro、UDR 596i、UDR 566i、UDR 266i	微创外科	SV-M2K30、SV-M4K30、SV-M4K40	电子内镜	鼻咽喉科
	灯床塔	HyBase V9/V8/V6、HyLED X系列、HyPort P系列		介入X射 线成像系 统				uAngio 960、uMC 560i	心血管 介入		V-reader® V10、TJ001		呼吸科
体外 诊断 (35.56%)	输注泵	BeneFusion n系列、BeneFusion e系列	放射治疗 系统	URT-linac 506c、uRT-linac 306	动物医疗	ProPet 65、ProPet 60、62	周边产品	澳小宝、AFP-1、ACD-1、ALD-1、专 用医疗车					
	化学发光	CL-8000i、CL-6000i、C1-2600i、CL-2000i、CL-1000i							凝血	CX-9000、ExC810、ExC800、C3510、C3280			
	生化	BS-2800M、BS-2000M、BS-1000M											
医学 影像 (20.14%)	凝血	CX-9000、ExC810、ExC800、C3510、C3280	血细胞	BC-7500、BC-6900、BC-6800Plus、BC-6800、BC-6000	超声	Resona R9、Resona 19、Resona 7、DC-90、DC-80							
	血细胞	BC-7500、BC-6900、BC-6800Plus、BC-6800、BC-6000		DR		DigiEye 680、DigiEye 330/350系列、Digieye 280							
	DR	DigiEye 680、DigiEye 330/350系列、Digieye 280											

资料来源：各公司官网，各公司公告，国盛证券研究所。注：括号内为2023年收入占比

一、新周期下的下半年选股框架概览

【判断1】医药新周期：分化是主旋律，Q3有望迎来反弹

二、总量控制下的新周期选股

1、产业逻辑

【判断2】院外刚需：老龄化属性的刚需尤其是院外刚需有望迎来长周期景气

【判断3】院内创新：国内第一波产业兑现，重点看商业化快速放量、大单品重磅临床进展

【判断4】院内集中度提升：Pharma产业竞争力持续提升，新周期下强者恒强，CRO类似

【判断5】海外映射：减肥、NASH、AD海外映射产业趋势下卖水人和供应链景气度高

【判断6】海外授权：创新药国际化BIC潜力及MNC重要背书将增多，资本产业有望共振

【判断7】海外出海：医疗器械国际化逐步成为部分公司第二条成长曲线

2、特定节奏

【判断8】改革深入推进，国企竞争力持续提升

【判断9】Q3部分院内医药产品类公司有望迎来同比高增

【判断10】医疗设备更新下半年有望持续推进

三、个股推荐及逻辑：深挖个股景气阿尔法

四、附录：2024H1医药复盘

三、个股推荐及逻辑：深挖个股景气阿尔法

图表46：年度十大预测重点关注个股一览

股票代码	上市公司	策略思路	核心逻辑	总市值 (亿元)	归母(亿元) 2023A	归母(亿元) 2024E	归母(亿元) 2025E	归母增速 2023A	归母增速 2024E	归母增速 2025E	PE 2024E	PE2025E
300049.SZ	福瑞股份	NASH	NASH药物卖水人，产业催化下Firborscan有望加速放量	141	1.0	2.1	3.1	3.8%	103.5%	49.7%	68	46
600276.SH	恒瑞医药	pharma强者恒强	创新药不断获批放量、占比持续提升，创新平台继续兑现	2,441	43.0	54.6	64.8	10.1%	27.0%	18.6%	45	38
002422.SZ	科伦药业	pharma强者恒强	大输液+抗生素现金流坚挺，创新进入兑现期	488	24.6	28.8	32.7	44.0%	17.3%	13.7%	17	15
3692.HK	翰森制药	pharma强者恒强	创新药龙头药企，创新药销售占比逐年提升，B7H3ADC海外前景广阔	884	32.8	37.7	36.8	26.9%	15.0%	-2.5%	23	24
6990.HK	科伦博泰	创新药国际化	ADC+PD-1大适应症联合疗法全球临床推进；MSD肺癌一线疗法海外合作对象，海外三期数据有望持续催化	337	-5.7	-6.0	-6.6	6.8%	5.2%	9.3%	-	-
600161.SH	天坛生物	国企改革	血制品行业龙头+国药控股	493	11.1	13.5	16.4	26.0%	21.9%	21.3%	36	30
601607.SH	上海医药	国企改革	管理层换届、业绩拐点，创新药、CSO业务提供新增量	718	37.7	52.1	58.5	-32.9%	38.2%	12.3%	14	12
600572.SH	康恩贝	国企改革	国企改革有望持续兑现，中药全产业链条协同发展，内生外延创新研发多点开花	118	5.9	7.4	8.6	65.2%	25.7%	15.4%	16	14
688076.SH	诺泰生物	减肥	国产减肥供应链龙头之一，海外仿制药注册申报完善	167	1.6	2.8	3.9	26.2%	70.6%	40.9%	60	43
1801.HK	信达生物	减肥	国内减肥创新药龙头，产品上市在即	547	-10.3	-6.4	2.5	52.8%	-37.9%	-139.9%	-	215
688166.SH	博瑞医药	减肥	减肥创新药进度较快，临床数据有望实现催化	148	2.0	2.5	2.8	-15.5%	21.2%	15.2%	60	52
300705.SZ	九典制药	老龄化属性刚需	化药凝胶贴膏龙头，院内市场份额稳步扩大	133	3.7	5.1	6.8	36.5%	38.5%	32.4%	26	20
600285.SH	羚锐制药	老龄化属性刚需	中药贴膏制剂龙头，目前处于第二次营销改革阶段，骨关节疾病药物市场需求持续扩容	145	5.7	6.9	8.1	22.1%	21.0%	17.9%	21	18
2273.HK	固生堂	老龄化属性刚需	中医门诊人次呈上升趋势，公司品牌优势逐步显现	84	2.5	3.5	4.8	39.5%	40.3%	36.1%	24	17
002223.SZ	鱼跃医疗	老龄化属性刚需	家用医疗器械龙头，受益于人口老龄化，核心业务具备长期增长能力，业务结构高端化推动盈利能力提升	378	24.0	22.3	25.8	50.2%	-6.9%	15.5%	17	15
002728.SZ	特一药业	老龄化属性刚需	渠道改革+价格梳理+老龄化受益，止咳宝片有望成为重磅单品	42	2.5	2.7	3.4	42.1%	8.4%	23.8%	15	12
300347.SZ	泰格医药	临床CRO强者恒强	国内临床CRO龙头，业绩有望逐步恢复	419	20.2	21.8	25.5	0.9%	7.6%	17.2%	19	16
301333.SZ	诺思格	临床CRO强者恒强	优质临床CRO全链条企业，订单稳健增长	33	1.6	1.8	2.2	43.3%	8.9%	24.6%	19	15
300573.SZ	兴齐眼药	新需求大单品	核心单品阿托品滴眼液获批，看好短期快速放量	288	2.4	7.1	10.7	13.4%	196.1%	50.4%	41	27
688658.SH	悦康药业	新需求大单品	脑卒中中大单品羟苯红花黄色素A已报产	81	1.8	3.1	4.2	-44.9%	68.5%	34.7%	26	19
688443.SH	智翔金泰-U	新需求大单品	自免/狂犬大单品国内进度领先，肿瘤差异化布局	108	-8.0	-7.6	-6.7	-39.0%	-4.7%	-12.4%	-	-
300832.SZ	新产业	医疗器械国际化	凭借中大机型切入中高端客户，海外试剂高速增长，带动仪器单产提升，未来可期	521	16.5	20.8	26.4	24.5%	25.6%	27.0%	25	20
300677.SZ	英科医疗	医疗器械国际化	行业供需改善，手套迎量价齐升；积极布局海外产能应对美国加关税风险，巩固全球制造业龙头地位。	180	3.8	11.9	15.4	-39.1%	209.4%	29.6%	15	12
002432.SZ	九安医疗	医疗器械国际化	深耕美国市场多年，品牌力及渠道力突出；甲流乙流新冠三联检产品已上市，贡献新业绩增长点	199	12.5	-	-	-92.2%	-	-	-	-
300298.SZ	三诺生物	医疗器械国际化	CGM已获CE认证，通过经销商迈入欧洲市场；美国CGM临床接近尾声，产品获批后有望借助Trividial渠道快速放量。	141	2.8	4.4	5.5	-36.3%	55.2%	24.8%	32	26
301363.SZ	美好医疗	医疗器械国际化	持续拓展全球客户，业务多元化布局，胰岛素笔有望打造第二成长曲线	118	3.1	3.9	4.9	-22.1%	25.5%	25.4%	30	24
301367.SZ	怡和嘉业	医疗器械国际化	家用呼吸机龙头，出口业务迎来拐点，期待市占率提升	56	3.0	3.8	4.7	-21.8%	27.6%	23.0%	15	12
002262.SZ	恩华药业	院内修复	管制精麻行业高壁垒，新品加速放量拉动第二成长曲线	239	10.4	12.4	15.1	15.1%	20.0%	21.3%	19	16
301188.SZ	力诺特玻	自下而上选股	中硼硅药玻高景气+模制瓶供不应求+原材料价格企稳下降	34	0.7	1.6	2.2	-43.5%	136.3%	40.7%	22	16
300122.SZ	智飞生物	自下而上选股	带疱、RSV打开第二增长曲线+向大生物制品平台拓展，估值重塑	674	80.7	95.4	111.7	7.0%	18.2%	17.1%	7	6

资料来源：wind，国盛证券研究所，注：盈利预测为wind一致预测，截至2024/7/1收盘价

一、新周期下的下半年选股框架概览

【判断1】医药新周期：分化是主旋律，Q3有望迎来反弹

二、总量控制下的新周期选股

1、产业逻辑

【判断2】院外刚需：老龄化属性的刚需尤其是院外刚需有望迎来长周期景气

【判断3】院内创新：国内第一波产业兑现，重点看商业化快速放量、大单品重磅临床进展

【判断4】院内集中度提升：Pharma产业竞争力持续提升，新周期下强者恒强，CRO类似

【判断5】海外映射：减肥、NASH、AD海外映射产业趋势下卖水人和供应链景气度高

【判断6】海外授权：创新药国际化BIC潜力及MNC重要背书将增多，资本产业有望共振

【判断7】海外出海：医疗器械国际化逐步成为部分公司第二条成长曲线

2、特定节奏

【判断8】改革深入推进，国企竞争力持续提升

【判断9】Q3部分院内医药产品类公司有望迎来同比高增

【判断10】医疗设备更新下半年有望持续推进

三、个股推荐及逻辑：深挖个股景气阿尔法

四、附录：2024H1医药复盘

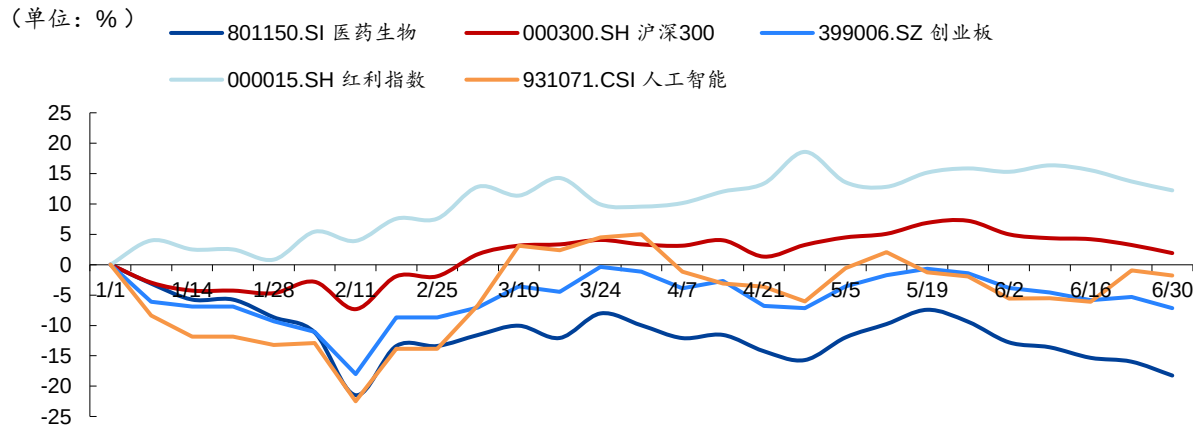
回首2024H1：医药板块整体走势跟随市场又弱于市场表现，主要有两波独立行情

截至2024.6.30，医药下跌21.09%，沪深300上涨0.89%，跑输沪深300，在28个申万一级子行业中涨跌幅排在第23位。

复盘医药板块走势，年初至今医药大方向上是跟随市场表现的，独立行情主要出现在2月中旬-3月、4月底-5月中旬。今年上半年，偏防御属性的红利股在风险偏好下行的市场中表现突出，精选科技如人工智能亦获得较大关注。而红利股大多为大盘股，因此又导致医药在市场上行阶段表现更弱，下行阶段回调更深。

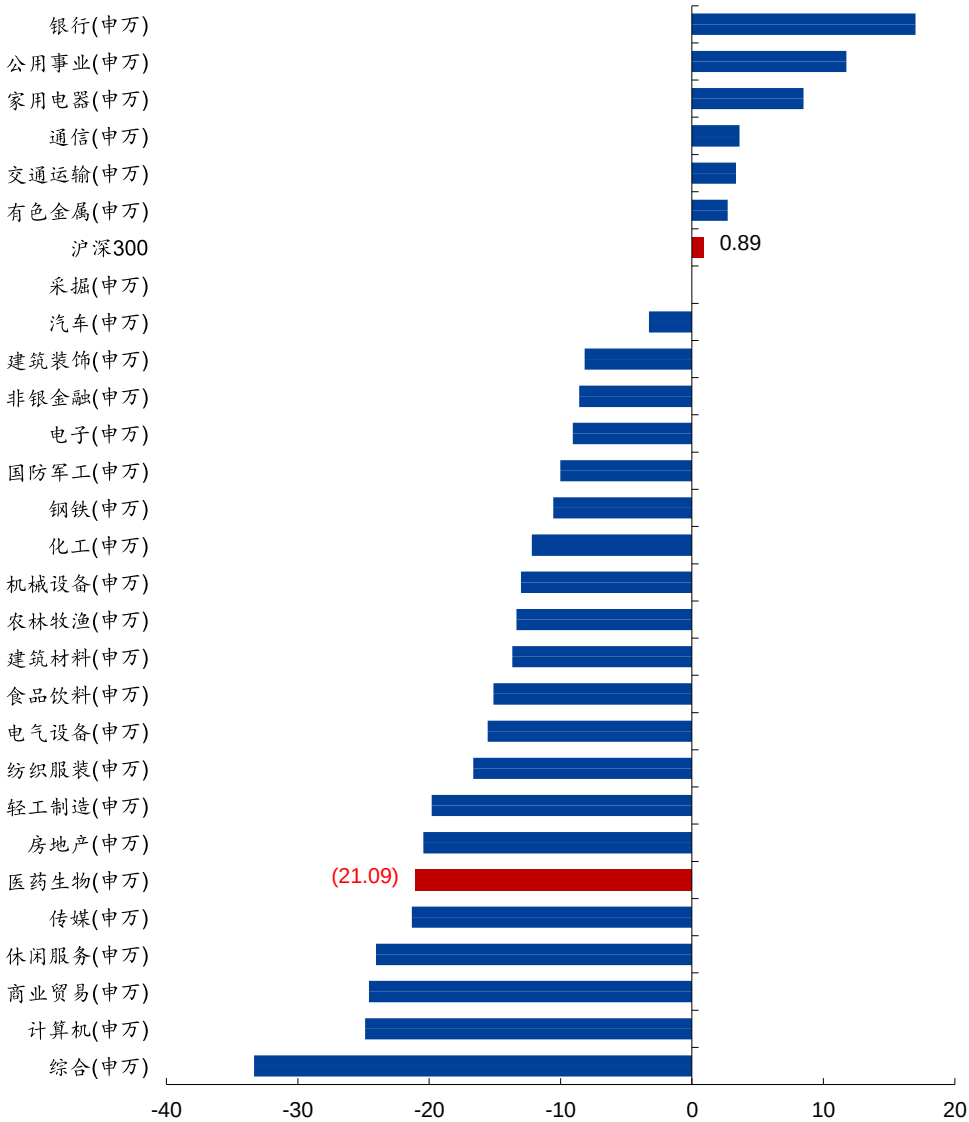
- 1-2月：跟随大盘下跌，而医药跌的更深，主要是因为2023年底的相对强势表现。
- 2-3月：跟随市场反弹，反弹幅度好于沪深300，大体上还是市场风格映射，主要是超跌后的反弹。
- 3-4月：跟随大盘调整。
- 4月底-5月中旬：独立行情出现，反弹幅度大于沪深300。一方面由于2024Q1持仓结果出炉，医药筹码出清，另一方面也有干细胞、合成生物学等主题驱动，此外胰岛素集采续约政策温和、一季度部分公司业绩超预期都有促进作用。
- 5月-6月：跟随大盘下跌，跌幅更深。快速上涨后的更深的回调，叠加比价系统、集采扩面等负向政策的陆续出台。

图表47：年初至今医药生物、沪深300、创业板指走势图（截至2024.6.30）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表48：年初至今申万一级行业涨跌幅情况（%，截至2024.6.30）



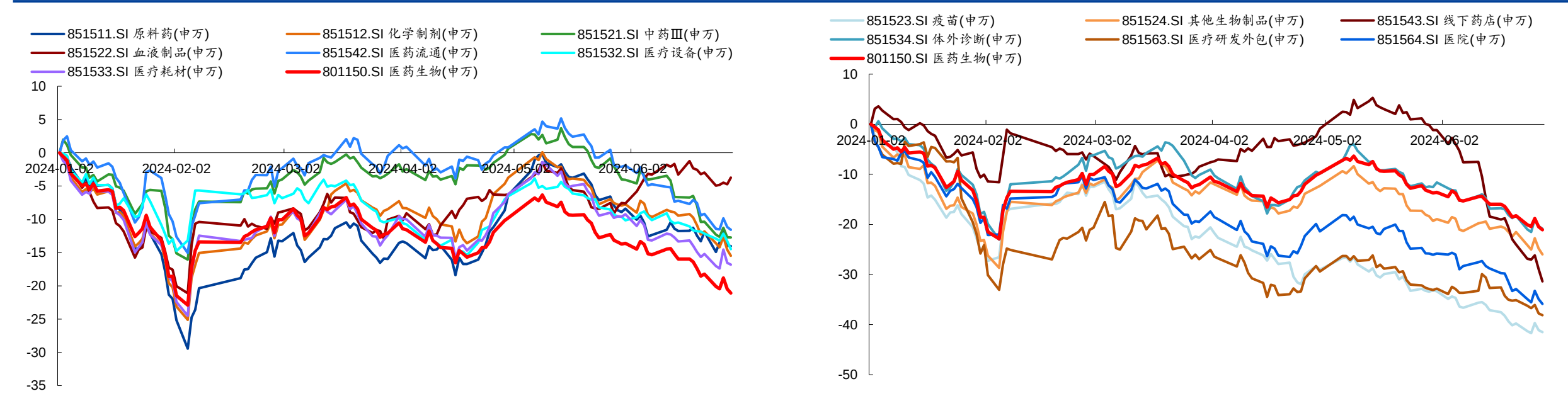
资料来源：Wind，国盛证券研究所

回首2024H1：子领域行情分化，血制品、中药、原料药板块表现相对较好



- **化学制剂**：-15%，年初至3月中走势与申万医药高度趋同，之后创新药政策利好频出市场情绪走高，后续一季报部分标的商业化超预期、AACR&ASCO等大会数据不断催化，24H1指数跑赢医药整体。
- **中药**：-13%。1月中药伴随医药指数震荡下行，红利个股表现较好；而后2-4月震荡上行，部分企业一季报表现较好，股价同步有较好反馈；进入5月后，随医药指数再次震荡下行，主要基于二季度悲观预期（2023年二季度二阳高基数）、药店比价系统政策担忧以及潜在集采担忧。
- **原料药**：-14%，相对表现较好，由于部分原料药涨价带动相关个股表现，且受资源品逻辑外溢带动，再加上GLP-1系列减肥多肽超高景气，带动上游表现。
- **血制品**：-4%，相对表现较好，防御属性在当下市场风格中受到青睐。2023上半年业绩表现受到采浆受阻带来的滞后性影响，2024年业绩存在较大上升空间。全年静丙仍将维持供不应求状态，价格有望维持。
- **疫苗**：-42%，在医药细分领域中表现最差，考虑经济周期，疫苗行业面临一定挑战，部分企业业绩受到新冠疫苗相关计提减值等扰动。
- **其他生物制品**：-26%，基本是跟随医药生物指数表现的，其中4月份胰岛素集采续约规则落地温和，子领域内部分个股表现较好，但板块整体还是受到经济周期下行的压制的。
- **线下药店**：-31%，整体上半年跟随医药指数震荡变化，板块整体处于相对低位，估值较低。药店方向在受基数及比价系统政策影响，5月以来整体表现弱势下行。
- **医院**：-36%，医院板块在上半年曾有一段上涨时期，后续快速走弱，主要是由于多家医疗服务标杆性企业面临消费和竞争环境的变化，经营增速出现回落，板块出现了明显的回调。
- **医疗研发外包**：-38%，表现较差。随着医药生物投融资遇冷，板块持续震荡下行，同时叠加美国生物安全法案推进带来的地缘政治不确定性，导致CXO板块出现了明显的回调。
- **医疗器械**：医疗耗材：-17%、医疗设备：-14%、体外诊断：-21%，器械板块与整体医药指数走势趋同但跑赢整体指数，主要与筹码和位置相关，4月中旬至5月上涨系2024Q1持仓低，就基本面来看，IVD表现稳健，医疗设备上半年受反腐及设备更新政策落地前影响招采有延后。

图表49：2024H1医药各子领域涨跌幅（2024.1.1至2024.6.28，单位：%）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

个股角度，涨幅Top 30个股走势

➤红利为当下市场风险偏好重心，国改具泛红利属性。其中最为突出的是高分红的中药低估值个股（羚锐制药、东阿阿胶、华润三九、江中药业），另外具国企改革逻辑的非中药标的亦表现突出（国药一致、上海医药、国药股份、国药现代等）。

➤业绩为王，高增长个股表现突出。今年一个特色是业绩兑现在股价上的体现更加明显。例如诺泰生物、艾力斯、佐力药业、海思科、东阿阿胶等领涨个股的业绩均表现较为亮眼。

➤高景气赛道个股也有亮眼表现。原料药一方面受到资源品外溢逻辑拉动，另一方面维生素涨价带动相关个股表现亮眼（花园生物、新和成）。减肥药大赛道个股也受到市场重视，如诺泰生物位居涨幅榜首。畅销大单品快速商业化也是一条主线（海思科、兴齐眼药）

➤涨幅居前的以中大市值为主。今年涨幅前30的标的里仅有硕世生物、花园生物、一致B、华特达因、江苏吴中市值小于100亿。

图表50：A股医药板块涨幅前30标的情况（2024.1.1至2024.6.30）

公司代码	公司名称	市值/亿元	涨跌幅	相关逻辑
688076.SH	诺泰生物	167	75%	GLP-1系列减肥多肽高景气带动上游+业绩高增
688578.SH	艾力斯-U	287	54%	甲磺酸伏美替尼适应症纳入医保+业绩高增长
600285.SH	羚锐制药	137	46%	高分红+中药低估值+院外刚需OTC
300181.SZ	佐力药业	106	46%	业绩超预期
002653.SZ	海思科	342	33%	pharma估值重塑+创新药政策利好+业绩高增长
000423.SZ	东阿阿胶	403	30%	国企改革+高分红+股权激励+业绩高增长
300573.SZ	兴齐眼药	286	27%	大单品硫酸阿托品滴眼液获批
300529.SZ	健帆生物	220	24%	业绩拐点
688399.SH	硕世生物	40	24%	2024Q1扭亏为盈+股份回购
300401.SZ	花园生物	78	22%	维生素涨价
002773.SZ	康弘药业	199	19%	业绩高增
688617.SH	惠泰医疗	305	17%	电生理手术高景气+迈瑞医疗收购其控制权
600521.SH	华海药业	250	16%	业绩高增长+第二增长曲线放量
002001.SZ	新和成	593	16%	维生素涨价
300049.SZ	福瑞股份	132	15%	NASH进展积极，利好卖水人
300677.SZ	英科医疗	174	15%	手套行业回暖
200028.SZ	一致B	74	14%	国企改革
601607.SH	上海医药	708	14%	国企改革
000999.SZ	华润三九	547	14%	国企改革、高分红、低估值
600750.SH	江中药业	145	14%	国企改革、高分红、低估值
300705.SZ	九典制药	130	14%	老龄化受益赛道，凝胶贴膏梯队布局全面，业绩有望持续兑现
000028.SZ	国药一致	179	14%	国企改革
002223.SZ	鱼跃医疗	377	11%	老龄化院外刚需标的+低估值+高分红
000915.SZ	华特达因	71	10%	高分红
600511.SH	国药股份	232	10%	国企改革
600993.SH	马应龙	115	10%	中药低估值+提价预期
600420.SH	国药现代	143	10%	国企改革+业绩高增长
600200.SH	江苏吴中	64	9%	医美再生注射剂AestheFill获批上市
002432.SZ	九安医疗	199	8%	三联检美国上市+低估值
000538.SZ	云南白药	913	8%	管理层改革+高分红

资料来源：Wind，国盛证券研究所

- 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”）
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：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
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

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



Thank You