

医药生物

23 下半年医药行情复盘&这轮医药涨了什么

一、当周（5.6-5.10）回顾与周专题：

当周（5.6-5.10）申万医药指数环比+2.61%，涨跌幅列全行业第11位，跑赢创业板指数，跑赢沪深300指数。当周周专题，我们通过梳理涨幅榜Top 20，复盘了23下半年医药板块行情，并提示本轮医药板块涨了什么。

二、近期复盘：

1、当周表现：市场本周维持震荡走势，医药板块连续冲高后维持高位震荡，表现中游。细分来看，表现最好的是“主题票”，以合成生物学和干细胞两个主题演绎为主，另外底部+变化+无基数影响表现较好，个别创新药（辨识度、商业化超预期）、部分IVD表现较好。核心资产并没有延续上周表现。

2、原因分析：五一之后，市场主要由地产建筑、煤炭有色化工等带领表现。医药在过了4月业绩期后，按照历史演绎进入到短暂冷却期，并且从“业绩驱动”向“主题驱动”转化。这次市场选择了“合成生物学”和“干细胞”这两个主题扩散演绎，主要是有产业新闻刺激。部分IVD表现比较好主要是九安美国3联检获批刺激。其他个别创新药、底部+变化+无基数影响表现好的根源逻辑都类似，和医药整体交易热度提升有关，也验证了我们之前周报看好医药的判断。那么我们再次推导一下逻辑，首先我们定位这波医药行情和去年8-12月类似，是一波“在行业无重大产业逻辑变化、预期过分悲观带来的筹码出清、并且有一定的积极信号加成带来的市场加配行情”，具体五点理由可以参考我们上周周报。如果和去年8-12月类似，那我们看看去年那个时间段涨的最好的是什么（本周周报会展开讨论），主要涨了三个逻辑“科技（减肥驱动大单品）+主题（北交所、微盘等）+部分结构细分景气”，整体还是偏主题驱动。这次4月19日开启的医药指数行情走到现在，其实核心就涨了“主题+季报”，第一周因为还处于一季报披露期，业绩反馈很好。五一后进入业绩真空期，直接开启主题驱动，考虑到市场加配意愿，“底部+变化+无基数影响”也是一类风格主题。核心资产并没有延续，主要是因为外资加配逻辑并未继续强化演绎。

3、未来展望：近期我们一直强调看要医药Q2-Q3交易氛围变好的行情，并讲了五点逻辑，这段时间医药表现验证了我们的判断，这一轮医药先涨一季报、小规模反映了一波核心资产、再演绎两个主题行情（合成生物学和干细胞），我们认为再往后可能就要分化了，一些结构细分景气逻辑个股就要走出来了，考虑到后续政策演绎，我们更看好医药科技股（创新药、创新器械等）。

三、策略配置思路：

1、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（下肢缺血）、特宝生物&凯因科技（乙肝功能性治愈）、智飞生物（带状疱疹、RSV）、智翔金泰（自免、狗抗）、悦康药业（AD&脑卒中）、一品红（痛风）、阿尔兹海默；**（2）减肥：**诺泰生物、众生药业、博瑞医药、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、迈威生物、荣昌生物）、TCE双抗（泽璟制药、百利天恒、康诺亚）、脑机接口（诚益通）、小核酸、CGT。

2、国盛医药三大选股思路之三：医药风格精选

（1）底部拐点：英科医疗、司太立、泰格医药、博济医药、迈普医学；**（2）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、瀚森制药、百洋医药、华东医药、东诚药业；**（3）国企改革：**派林生物、九强生物、太极集团；**（4）政策倾斜——基药&中药创新药：**济川药业、方盛制药、贵州三力、佐力药业、悦康药业、康缘药业、天士力。

3、国盛医药三大选股思路之一：医药景气精选

（1）中硼硅药用玻璃：山东药玻、力诺特玻；**（2）膏药：**羚锐制药、九典制药；**（3）生物类似物国际化：**甘李药业、百奥泰、健友股份、双成药业；**（4）电生理：**惠泰医疗、微电生理；**（5）其他：**澳华内镜、安图生物、海泰新光、戴维医疗、国际医学、阳光诺和、恩华药业、海思科、人福医药、维力医疗。

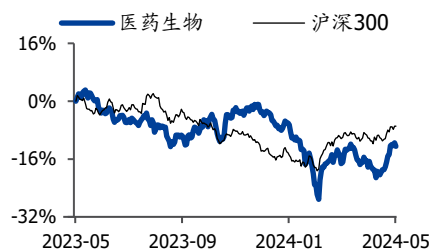
4、其他长期覆盖跟踪：

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

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

- 1、《医药生物：2023 年报&2024Q1 总结之医疗服务&CXO 板块：板块业绩短期承压，期待景气度逐步回归》2024-05-10
- 2、《医药生物：2023 年报&2024Q1 总结之药店&流通：基数扰动因素逐步消化，板块有望逐季改善》2024-05-06
- 3、《医药生物：2023 年报&2024Q1 总结之中药：提质增效明显，分红比例亮眼》2024-05-06



内容目录

一、医药核心观点.....	4
二、23 下半年医药行情复盘&这轮医药涨了什么	6
三、细分领域投资策略及思考	10
3.1 广义药品.....	10
3.1.1 创新药	10
3.1.2 仿制药	12
3.1.3 中药	14
3.1.4 疫苗	15
3.1.5 血制品	17
3.2 医疗器械.....	18
3.3 配套领域.....	22
3.3.1 CXO	22
3.3.2 原料药	23
3.3.3 药店	25
3.3.4 医药商业.....	25
3.3.5 医疗服务.....	26
3.3.6 生命科学产业链上游.....	26
四、行情回顾与医药热度跟踪	29
4.1 医药行业行情回顾	29
4.2 医药行业热度追踪	32
4.3 医药板块个股行情回顾	34
五、风险提示	36

图表目录

图表 1: 2023.8.30-2023.10.13 医药涨幅排行	6
图表 2: 2023.10.23-2023.12.1 医药涨幅排行	7
图表 3: 2023.8.30-2023.12.1 医药涨幅排行	8
图表 4: 2024.4.19-2024.5.10 医药涨幅排行	9
图表 5: 当周 (5.6-5.10) 中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数指数对比.....	10
图表 6: 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(%).....	10
图表 7: 本周重点创新药企 IND.....	11
图表 8: 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 9: 仿制药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	13
图表 10: 2024 年以来申万医药指数 VS. 中药指数走势对比(%).....	14
图表 11: 申万疫苗指数 vs 申万医药生物指数 2023 年以来走势对比	16
图表 12: 疫苗子领域各公司公告.....	16
图表 13: 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.....	17
图表 14: 血制品子领域各公司公告	17
图表 15: 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(%).....	18
图表 16: 医疗设备子领域周涨跌幅排名前五、后五个股	19
图表 17: 医疗耗材子领域周涨跌幅排名前五、后五个股	19
图表 18: 体外诊断子领域周涨跌幅排名前五、后五个股	19
图表 19: 本周医疗设备领域重要公告	20
图表 20: 本周医疗耗材领域重要公告	20
图表 21: 本周体外诊断领域重要公告	20
图表 22: 申万医疗研发外包指数 vs 申万医药生物指数 2023 年以来走势对比	22

图表 23: 申万原料药指数 vs 申万医药生物指数 2024 年以来走势对比	23
图表 24: 原料药子领域周涨跌幅排名前 5、后 5 个股	24
图表 25: 原料药子领域各公司公告	24
图表 26: 生命科学产业链上游板块周涨跌幅排名前五、后五个股	27
图表 27: 当周 (5.6-5.10) 申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比	29
图表 28: 2024 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%)	29
图表 29: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)	30
图表 30: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024 年初至今, %)	31
图表 31: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)	32
图表 32: 申万医药各子行业 2024 年初至今涨跌幅变化图 (%)	32
图表 33: 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】	33
图表 34: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在中占比的走势变化	34
图表 35: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股	34
图表 36: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股	35

一、医药核心观点

当周（5.6-5.10）回顾与周专题：

当周（5.6-5.10）申万医药指数环比+2.61%，涨跌幅列全行业第11位，跑赢创业板指数，跑赢沪深300指数。当周周专题，我们通过梳理涨幅榜Top 20，复盘了23年下半年医药板块行情，并提示本轮医药板块涨了什么。

近期复盘：

1、当周表现：市场本周维持震荡走势，医药板块连续冲高后维持高位震荡，表现中游。细分来看，表现最好的是“主题票”，以合成生物学和干细胞两个主题演绎为主，另外底部+变化+无基数影响表现较好，个别创新药（辨识度、商业化超预期）、部分IVD表现较好。核心资产并没有延续上周表现。

2、原因分析：五一之后，市场主要由地产建筑、煤炭有色化工等带领表现。医药板块在过了4月业绩期后，按照历史演绎进入到短暂冷却期，并且从“业绩驱动”向“主题驱动”转化。这次市场选择了“合成生物学”和“干细胞”这两个主题扩散演绎，主要是这两个方向有产业新闻刺激。部分IVD表现比较好主要是九安美国3联检获批刺激。其他个别创新药、底部+变化+无基数影响表现好的根源逻辑都类似，和医药整体交易热度提升有关，也验证了我们之前周报看好医药的判断。那么我们再次推导一下逻辑，首先我们定位这波医药行情和去年8-12月类似，是一波“在行业无重大产业逻辑变化、预期过分悲观带来的筹码出清、并且有一定的积极信号加成带来的市场加配行情”，具体五点理由可以参考我们上周周报。如果和去年8-12月类似，那我们看看去年那个时间段涨的最好的是什么（本周周报会展开讨论），主要涨了三个逻辑“科技（减肥驱动大单品）+主题（北交所、微盘等）+部分结构细分景气”，整体还是偏主题驱动。这次4月19日开启的医药指数行情走到现在，其实核心就涨了“主题+一季报”，第一周因为还处于一季报披露期，业绩反馈很好。五一后进入业绩真空期，直接开启主题驱动，考虑到市场加配意愿，“底部+变化+无基数影响”也是一类风格主题。核心资产并没有延续，主要是因为外资加配逻辑并未继续强化演绎。

3、未来展望：近期我们一直强调看要医药Q2-Q3交易氛围变好的行情，并讲了五点逻辑，这段时间医药表现验证了我们的判断，这一轮医药先涨一季报、小规模反映了一波核心资产、再演绎两个主题行情（合成生物和干细胞），我们认为再往后可能就要分化了，一些结构细分景气逻辑个股就要走出来了，考虑到后续政策演绎，我们更看好医药科技股（创新药、创新器械等）。

三、策略配置思路：

1、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（下肢缺血）、特宝生物&凯因科技（乙肝功能性治愈）、智飞生物（带状疱疹、RSV）、智翔金泰（自免、狗抗）、悦康药业（AD&脑卒中）、一品红（痛风）、阿尔兹海默；**（2）减肥：**诺泰生物、众生药业、博瑞医药、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、迈威生物、荣昌生物）、TCE双抗（泽璟制药、百利天恒、康诺亚）、脑机接口（诚益通）、小核酸、CGT。

2、国盛医药三大选股思路之三：医药风格精选

（1）底部拐点：英科医疗、司太立、泰格医药、博济医药、迈普医学；**（2）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、瀚森制药、百洋医药、华东医药、东诚药业；**(3) 国企改革：**派林生物、九强生物、太极集团；**(4) 政策倾斜——基药&中药创新药：**济川药业、方盛制药、贵州三力、佐力药业、悦康药业、康缘药业、天士力。

3、国盛医药三大选股思路之一：医药景气精选

(1) 中硼硅药用玻璃：山东药玻、力诺特玻；**(2) 膏药：**羚锐制药、九典制药；**(3) 生物类似物国际化：**甘李药业、百奥泰、健友股份、双成药业；**(4) 电生理：**惠泰医疗、微电生理；**(5) 其他：**澳华内镜、安图生物、海泰新光、戴维医疗、国际医学、阳光诺和、恩华药业、海思科、人福医药、维力医疗。

4、其他长期覆盖跟踪：

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

二、23 下半年医药行情复盘&这轮医药涨了什么

当周周专题，我们通过梳理医药行业涨幅榜，复盘了 23 下半年医药板块行情，并提示本轮医药板块涨了什么。

2023 年下半年的医药行情表现为先涨科技（减肥药、阿尔兹海默症等），再涨主题（北交所/小市值、AI、较难冬天）。

1) 涨科技（2023.8.30-2023.10.13）：以减肥药、阿尔兹海默症代表的医药科技公司快速爆发。

2) 反应 Q3 业绩预期（2023.10.13-2023.10.23）：在医疗反腐+国内需求不足+22 年同期高基数影响下，板块下跌反应 Q3 业绩预期。

3) 涨主题（2023.10.23-2023.12.1）：医药科技标的上涨较多后，北交所/小市值、AI、较难冬天主题开始演绎，医药板块交易热情逐渐升温，各种结构性细分逻辑开始演绎，个股驱动催化增强。

➤ **涨科技：海外减肥药/阿尔兹海默症映射下，医药科技标的爆发。**在国内需求不足及医疗反腐展开的背景下，医药科技一定程度上能避开反腐、需求不足、高基数等负面影响。减肥药产业逻辑顺、市场空间大，在海外礼来及诺和诺德减肥药销售持续超预期的映射下，国内减肥药概念逐渐演绎发酵。伴随后续诺和诺德工厂事件和药明康德多肽扩产的催化，减肥药赢得了市场共识。减肥药的快速爆发让市场认识到了新需求带来的增量弹性，强化了市场对医药具备的科技属性的认识。本轮上涨中，新诺威（石药集团 A 股创新药平台）、诺思兰德（下肢缺血 NL003）、赛诺医疗（自膨药物支架）、海辰药业（美股 Tempest 肝癌数据映射）的表现均反映了市场对医药科技属性的认可。

图表 1：2023.8.30-2023.10.13 医药涨幅排行

排名	公司	涨跌幅	市值（亿元）		收入（亿元）		净利润（亿元）		上涨原因
			2023.8.30 开盘	2023.10.13 收盘	2023 年	24Q1	2023 年	24Q1	
1	常山药业	242.18%	45	155	14.10	2.94	-12.40	-0.62	减肥药
2	通化金马	138.74%	60	142	14.73	2.96	0.44	0.09	阿尔兹海默症
3	博瑞医药	97.25%	80	158	11.80	3.40	2.02	0.64	减肥药
4	新诺威	89.27%	145	275	25.02	5.24	7.56	0.79	石药集团 A 股创新药平台
5	翰宇药业	85.75%	81	150	4.31	1.50	-5.14	-0.14	减肥药
6	福瑞股份	61.50%	66	107	11.54	3.23	1.02	0.43	NASH
7	诺思兰德	56.17%	23	36	0.60	0.16	-0.48	-0.12	NL003 临床实验催化
8	诺泰生物	50.79%	64	96	10.34	3.56	1.63	0.66	减肥药
9	锦波生物	49.89%	90	135	7.80	2.26	3.00	1.01	医美大单品
10	润达医疗	48.43%	76	112	91.47	20.72	2.73	0.23	AI 病理诊断
11	双鹭药业	48.11%	92	137	10.18	2.45	4.17	0.70	减肥药
12	百花医药	46.62%	26	39	3.69	0.91	0.13	0.21	减肥药
13	赛诺医疗	42.78%	39	56	3.43	0.91	-0.40	0.02	自膨药物支架审评进展预期
14	海辰药业	41.86%	25	36	5.18	1.05	0.36	0.13	美股 Tempest 肝癌数据映射
15	莎普爱思	41.47%	33	47	6.45	1.38	0.25	0.04	老花眼药物
16	众生药业	36.86%	125	171	26.11	6.41	2.63	0.51	减肥药
17	麦克奥迪	35.18%	52	71	13.65	2.98	1.69	0.32	-
18	一品红	34.63%	89	120	25.03	6.23	1.85	1.01	痛风石+反腐超跌反弹
19	奥泰生物	34.62%	39	52	7.55	2.00	1.81	0.45	芬太尼检测海外销售
20	艾力斯	33.36%	124	166	20.18	7.43	6.44	3.06	创新药商业化超预期

资料来源：wind，国盛证券研究所

- **涨主题：主题风格演绎，交易情绪升温，细分逻辑走出独立行情。**在绝大多数行业弱现实、弱预期的背景下，医药行业由于估值负担小及筹码结构干净而具备比较优势，在医药科技上涨较多后，市场积极寻求医药板块中的进攻机会。本轮上涨中，北交所/小市值主题、AI主题、较难冬天主题开始演绎，并带动了整个医药板块的交易热情。结构性细分逻辑开始演绎，并走出独立行情，如百奥泰（生物类似药国际化）、迪哲医药（特色创新药）、诺思兰德（下肢缺血大单品）、九典制药（业绩好+反腐超跌反弹）、派林生物（国企改革经营改善）、凯因科技（小市值+特色创新药）。

图表 2: 2023.10.23-2023.12.1 医药涨幅排行

排名	公司	涨跌幅	市值（亿元）		收入（亿元）		净利润（亿元）		上涨原因
			2023.10.23开盘	2023.12.1收盘	2023年	24Q1	2023年	24Q1	
1	大唐药业	84.47%	8	15	1.88	0.38	0.08	0.01	北交所小市值
2	新诺威	83.54%	281	516	25.02	5.24	7.56	0.79	石药集团A股创新药平台
3	英诺特	72.90%	28	48	4.78	2.82	1.74	1.46	大流行后呼吸道疾病高发
4	新赣江	70.07%	6	10	2.16	0.40	0.46	0.14	北交所小市值
5	博迅生物	69.39%	4	6	1.42	0.24	0.27	0.01	北交所小市值
6	哈一药业	61.91%	6	10	2.26	0.70	0.49	0.12	北交所小市值
7	数字人	61.81%	10	16	0.97	0.04	0.12	0.01	北交所小市值
8	润达医疗	52.59%	92	141	91.47	20.72	2.73	0.23	AI医疗服务大模型
9	鹿得医疗	52.59%	9	13	3.29	0.66	0.32	0.04	北交所小市值
10	锦波生物	52.15%	123	187	7.80	2.26	3.00	1.01	北交所小市值
11	贝瑞基因	51.83%	34	51	11.51	2.79	-4.27	0.08	AI医疗+基因编辑海外映射
12	迪瑞医疗	49.29%	60	90	13.78	6.63	2.76	1.22	Q3反腐影响落地+华润赋能业绩释放
13	粤万年青	48.34%	30	44	2.92	0.71	0.34	0.12	大流行后呼吸道疾病高发映射
14	百奥泰	45.93%	124	181	7.05	1.62	-3.95	-1.19	生物类似药国际化
15	星昊医药	45.78%	12	18	7.22	1.54	0.93	0.25	北交所小市值
16	迪哲医药-U	43.19%	133	190	0.91	0.81	-11.08	-2.24	特色创新药
17	诺思兰德	42.96%	32	45	0.60	0.16	-0.48	-0.12	下肢缺血大单品
18	国新健康	42.23%	91	129	3.30	0.48	-0.80	-0.40	AI医疗
19	首药控股-U	41.19%	61	86	0.05	0.00	-1.86	-0.53	特色创新药
20	九典制药	41.05%	82	116	26.93	5.91	3.68	1.26	业绩好+反腐超跌反弹
21	百洋医药	40.42%	150	211	75.64	16.61	6.56	1.66	低估值，BD预期，竞争环境改善
22	派林生物	39.66%	154	215	23.29	4.36	6.12	1.22	国企改革经营改善
23	凯因科技	38.39%	40	55	14.12	2.13	1.17	0.22	小市值+特色创新药

资料来源：wind，公司公告，国盛证券研究所

- **23 下半年行情复盘，两个逻辑+一个伴生。**2023 下半年医药行情主要为医药科技+医药主题两个逻辑，并在医药交易热度走高的时候，逐渐演绎到一些结构性细分逻辑。在业绩预期、政策预期等负面影响见底后，筹码结构完成出清，叠加其他行业弱现实、弱预期的状态，医药板块比较优势凸显。在海外减肥药销售超预期的映射下，市场选择了医药科技作为进攻方向。在医药科技的估值拔的很高后，市场仍在积极寻求可以进攻的方向，板块交易热度持续升温，各种主题风格开始演绎，各种细分逻辑伴生而起。

图表 3: 2023.8.30-2023.12.1 医药涨幅排行

排名	公司	涨跌幅	市值 (亿元)		收入 (亿元)		净利润 (亿元)		上涨原因
			2023.8.30开盘	2023.12.1收盘	2023年	24Q1	2023年	24Q1	
1	新诺威	255.53%	145	516	25.02	5.24	7.56	0.79	石药集团A股创新药平台
2	通化金马	182.82%	60	169	14.73	2.96	0.44	0.09	阿尔兹海默症
3	常山药业	162.76%	45	117	14.10	2.94	-12.40	-0.62	减肥药
4	锦波生物	106.79%	90	187	7.80	2.26	3.00	1.01	医美大单品+北交所小市值
5	诺思兰德	96.97%	23	45	0.60	0.16	-0.48	-0.12	下肢缺血大单品
6	博瑞医药	88.32%	80	151	11.80	3.40	2.02	0.64	减肥药
7	润达医疗	84.47%	76	141	91.47	20.72	2.73	0.23	AI 病理诊断
8	百洋医药	75.52%	120	211	75.64	16.61	6.56	1.66	低估值, BD 预期, 竞争环境改善
9	大唐药业	75.38%	8	15	1.88	0.38	0.08	0.01	董事股份增持
10	英诺特	73.41%	28	48	4.78	2.82	1.74	1.46	大流行后呼吸道疾病高发
11	数字人	73.21%	9	16	0.97	0.04	0.12	0.01	北交所小市值
12	新赣江	72.74%	6	10	2.16	0.40	0.46	0.14	北交所小市值
13	福瑞股份	68.91%	66	112	11.54	3.23	1.02	0.43	NASH
14	山一药业	66.99%	6	10	2.26	0.70	0.49	0.12	北交所小市值
15	九典制药	62.48%	71	116	26.93	5.91	3.68	1.26	业绩好+反腐超跌反弹
16	奥泰生物	61.60%	39	62	7.55	2.00	1.81	0.45	芬太尼检测海外销售
17	凯因科技	60.41%	34	55	14.12	2.13	1.17	0.22	小市值+特色创新药
18	派林生物	58.64%	135	215	23.29	4.36	6.12	1.22	国企改革经营改善
19	百奥泰	55.76%	116	181	7.05	1.62	-3.95	-1.19	生物类似药国际化
20	翰宇药业	55.59%	81	125	4.31	1.50	-5.14	-0.14	减肥药

资料来源: wind, 国盛证券研究所

- **本轮医药行情前置条件与 23 年 8-12 月行情类似。**本轮医药行情前置条件与 23 年 8-12 月类似, 均为“在行业无重大产业逻辑变化、预期过分悲观带来的筹码出清、并且有一定的积极信号加成带来的市场加配行情”。本轮行情中, 在筹码结构持续出清的背景下, 医药板块具备如下积极信号: 1) 23Q1 高基数下, 24Q1 表现较差。23Q3 开始的医疗反腐导致 23 年业绩环比表现较差, 而 24 年业绩有望逐季向好。2) 反腐即将持续一年, 有望预期向好或钝化演绎。3) 鼓励创新的政策文件陆续出台, 产业逻辑持续向好。
- **本轮医药行情从主题风格开始扩散演绎。**本轮医药行情从“合成生物学”和“干细胞”两个主题开始演绎, 主要是存在相关的产业新闻催化。合成生物学方面, 江南大学团队利用合成生物学技术, 生产出了普通分子量的透明质酸, 把成本从每公斤几万元降低至每公斤几百元。干细胞方面, 世界首例自体再生胰岛移植治愈糖尿病获成功。
- **行情演绎: 后续看好医药科技。**二十大政府报告提出“加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发展”, 随后北京, 广州, 珠海三地出台支持医药创新的相关政策, 考虑到后续政策演绎, 我们更看好医药科技股 (创新药、创新器械等)。

图表 4: 2024.4.19-2024.5.10 医药涨幅排行

排名	公司	涨跌幅	市值 (亿元)		收入 (亿元)		净利润 (亿元)		上涨原因
			2024.4.19开盘	2024.5.10收盘	2023年	24Q1	2023年	24Q1	
1	溢多利	94.29%	22	43	7.96	1.99	-0.11	0.20	合成生物学
2	川宁生物	81.44%	207	376	48.23	15.23	9.41	3.53	业绩好+合成生物学
3	泰林生物	68.37%	16	28	2.70	0.80	0.20	0.06	干细胞
4	济民医疗	66.91%	30	50	8.95	2.34	-0.65	0.15	干细胞
5	鲁抗医药	64.13%	53	87	61.47	17.99	2.46	0.67	合成生物学
6	百利天恒-U	63.01%	478	778	5.62	54.62	-7.80	50.05	辨识度极高的弹性创新药标的，BL-B16D1取得进展
7	圣达生物	46.06%	16	23	7.27	1.85	-0.54	0.04	合成生物学
8	富士莱	43.06%	23	33	4.89	0.96	1.12	0.06	合成生物学
9	富祥药业	42.88%	44	63	16.10	3.40	-2.01	0.01	合成生物学
10	昊帆生物	41.53%	42	59	3.89	0.91	0.99	0.30	合成生物学
11	南华生物	41.10%	24	34	1.37	0.26	-0.28	-0.03	干细胞
12	迈普医学	40.67%	19	26	2.31	0.57	0.41	0.15	器械科技股+迎来改善拐点
13	共同药业	40.10%	17	23	5.66	1.22	0.23	0.04	合成生物学
14	ST中珠	39.50%	24	33	6.39	1.30	-3.44	-0.23	一季报增长+回购+ST板块
15	康弘药业	37.72%	158	218	39.57	10.93	10.45	3.74	业绩超预期+2024年经营改善
16	博瑞医药	36.15%	110	150	11.80	3.40	2.02	0.64	减肥药
17	科兴制药	36.11%	29	39	12.59	3.61	-1.90	0.12	业绩拐点+国际化
18	欧康医药	36.05%	7	9	2.43	0.68	0.17	0.09	合成生物学
19	达嘉维康	36.00%	17	23	39.04	12.80	0.34	0.19	婴童+辅助生殖
20	冠昊生物	35.96%	24	32	4.04	0.91	0.31	0.14	合成生物学
21	艾力斯	34.41%	215	289	20.18	7.43	6.44	3.06	创新药商业化超预期
22	兴齐眼药	34.03%	269	361	14.68	3.50	2.40	0.35	24Q1业绩增速亮眼

资料来源: wind, 公司公告, 国盛证券研究所

三、细分领域投资策略及思考

3.1 广义药品

3.1.1 创新药

(1) 创新药周度复盘之指数复盘

当周（5.6-5.10）中证创新药指数环比 **1.88%**，跑输申万医药指数，跑赢沪深 300 指数。截至 5 月 10 日，中证创新药指数 1,647.18 点，周环比 1.88%。申万医药指数周环比 2.61%，沪深 300 指数周环比 1.72%，中证创新药指数跑输申万医药指数 0.73 个百分点，跑赢沪深 300 指数 0.16 个百分点。

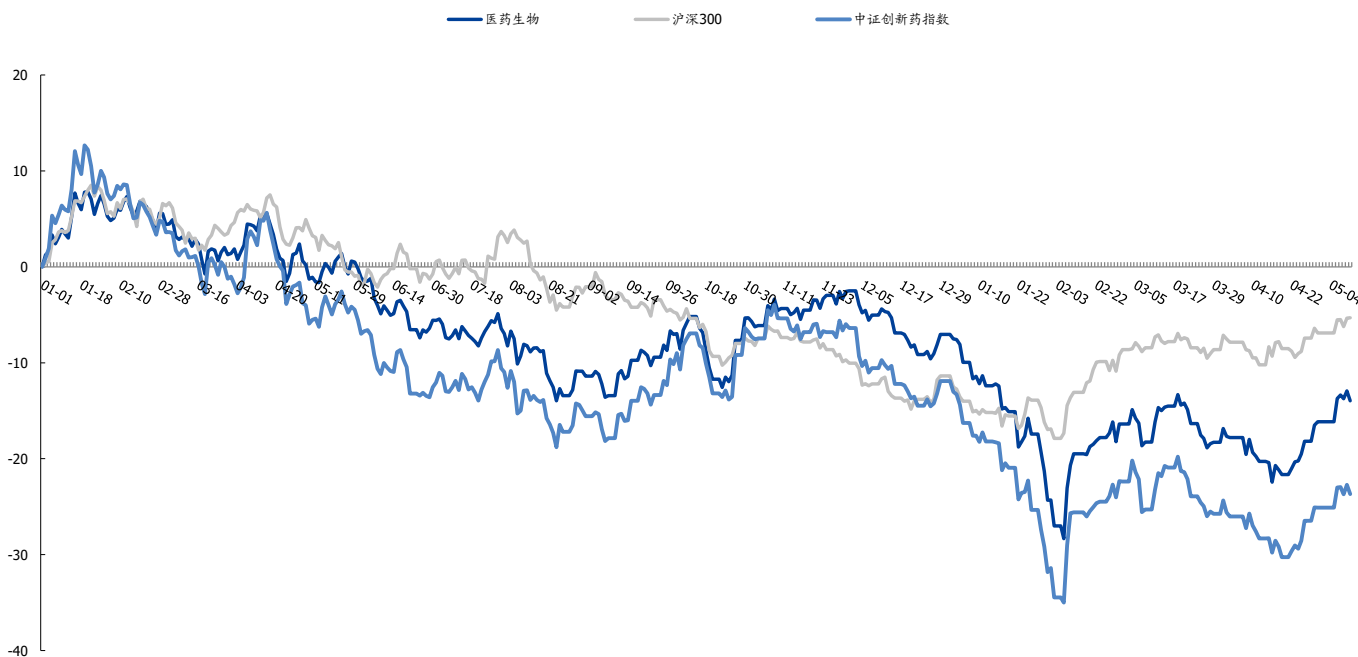
2024 年初至今中证创新药指数下跌-13.36%，申万医药指数下跌-7.43%，沪深 300 上涨 6.85%，中证创新药指数跑输申万医药指数，跑输沪深 300 指数。

图表 5: 当周（5.6-5.10）中证创新药指数 VS. 申万医药指数 VS. 沪深 300 指数对比

指数	当周（5.6-5.10）	当周之前一周	周环比（%）	与月初比（%）	与年初比（%）
医药生物	7,804.37	7,606.12	2.61	2.61	-7.43
沪深 300	3,666.28	3,604.39	1.72	1.72	6.85
中证创新药指数	1,647.18	1,616.80	1.88	1.88	-13.36

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 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（5.6-5.10）涨跌幅排名前 5 为药明巨诺-B、再鼎医药、百利天恒-U、科伦博泰生物-B、康诺亚-B。后 5 为迪哲医药-U、乐普生物-B、开拓药业-B、首药控股-U、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） 减肥药小分子市场格局？
- （3） ADC 和 PD-1 联合疗法未来安全性数据如何？

创新药领域关注个股：

泽璟制药，迈威生物，科伦博泰，新诺威，智翔金泰。

（4）创新药周度复盘之重点事件

重点公告：

5 月 9 日，信达生物 GLP-1R/GCGR 双重激动剂玛仕度肽（IBI362）在中国 2 型糖尿病受试者中开展的 III 期临床研究（DREAMS-2）达到首要终点。研究结果提示玛仕度肽降糖疗效显著优于度拉糖肽，并在减重、血脂、血压、血尿酸、肝酶等代谢指标均展示了更优越的综合获益。

点评：DREAMS-2 研究旨在评估玛仕度肽 vs.度拉糖肽在二甲双胍单药治疗或联合其他口服药物治疗血糖控制不佳的中国 2 型糖尿病受试者中的疗效和安全性。研究纳入了 731 例受试者，随机分为 3 组，分别接受玛仕度肽低剂量 4.0mg、高剂量 6.0mg 或度拉糖肽 1.5mg 治疗共 28 周。研究的首要终点为糖化血红蛋白（HbA1c）相对基线的变化；研究使用非劣效设计，在达成非劣效后进一步进行优效检验。

重点事件：

5 月 7 日，Clinicaltrials 网站显示，阿斯利康子公司 Fusion Pharmaceuticals 开发的放射性药物 FPI-2265（225Ac-PSMA-I&T）启动 II/III 期临床试验。该药物是阿斯利康管线中首款进入后期阶段的放射性药物。

点评：

该研究是一项随机、多中心、开放标签临床试验，旨在评估 FPI-2265 治疗接受过 177Lu-PSMA-617 或其它 177Lu-PSMA 放射性疗法治疗的 PSMA 阳性转移性去势抵抗性前列腺癌（mCRPC）患者的安全性、耐受性和抗肿瘤活性。

重要数据：

图表 7：本周重点创新药企 IND

企业名称	药品名称	靶点	受理号
海创药业	HP560	BET 抑制剂	CXHL2400428
AbbVie	乌帕替尼	JAK1 抑制剂	JXHL2400096

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。伴随明年替尔泊肽在各个适应症上的临床数据读出以及司美短期 NASH 和 AD 适应症揭盲数据仍较晚，双靶点/三靶点减肥药可能是明年重要的行情催化来源，推荐关注博瑞医药，信达生物，联邦制药，恒瑞医药，华东医药等。

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

2) 未来一个月重要观测点

ASCO 摘要公布。

(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，迈威生物。

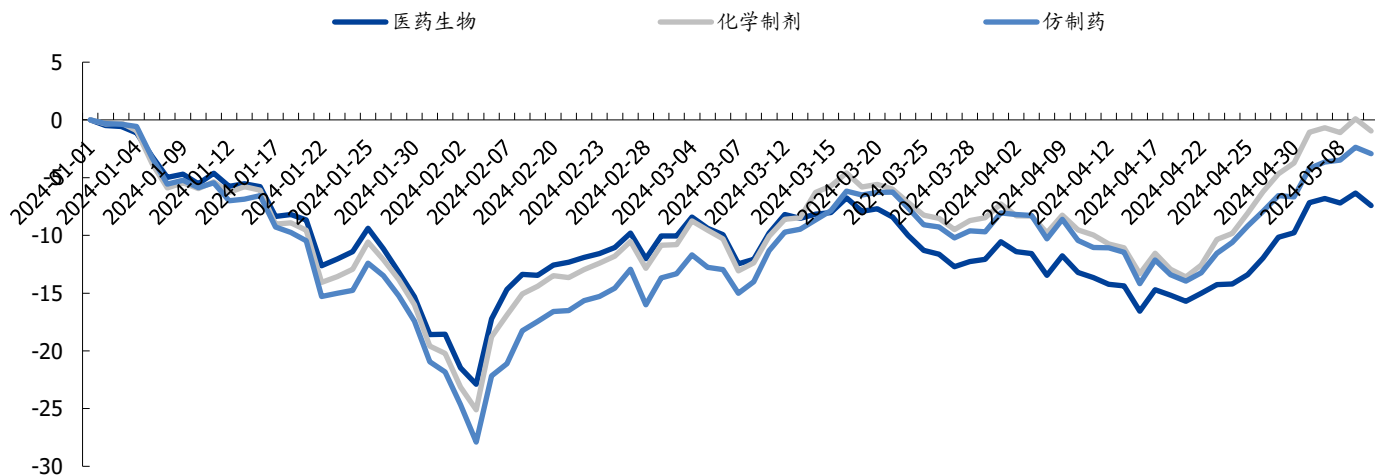
2) 长期持续重点跟踪池：恒瑞医药、百济神州、君实生物、信达生物、荣昌生物、泽璟制药、康方生物、诺诚健华、康诺亚、再鼎医药、贝达药业、先声药业、金斯瑞生物科技、艾力斯、康宁杰瑞、百利天恒、科伦博泰、凯因科技、智翔金泰、和黄医药、海创药业、迪哲医药、亚虹医药、迈威生物、益方生物、科济药业、加科思、腾盛博药、前沿生物等。

3.1.2 仿制药

(1) 仿制药周度复盘之指数复盘

以沪深及港股 114 家仿制药企业为样本池，仿制药板块当周（5.6-5.10）环比+3.99%，跑赢申万医药指数 1.39%，跑赢化学制剂子行业 1.10%。

图表 8: 2024 年初以来仿制药板块 VS. 申万医药 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（5.6-5.10）涨跌幅排名前 5 为鲁抗医药、四环生物、科兴制药、艾迪药业、博瑞医药。后 5 为 ST 景峰、特宝生物、未名医药、甘李药业、东诚药业。

图表 9：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/%
鲁抗医药	35.85	*ST 景峰	-5.92
四环生物	22.27	特宝生物	-3.75
科兴制药	16.52	未名医药	-3.26
艾迪药业	15.22	甘李药业	-3.08
博瑞医药	14.36	东诚药业	-2.68

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：中国生物制药子公司正大天晴实施股份激励计划，将用总额不超过 10 亿元人民币自有资金回购股份用于实施股份激励。

事件：中国生物制药 1 类创新药贝莫苏拜单抗（PD-L1 单抗）注射液获批上市，联合盐酸安罗替尼胶囊、卡铂和依托泊苷用于广泛期小细胞肺癌(ES-SCLC)患者的一线治疗。这也是盐酸安罗替尼胶囊在中国获批的第六个适应症。

事件：科兴制药注射用紫杉醇（白蛋白结合型）收到挪威药品管理局依据欧洲药品管理局（EMA）相关法规颁发的药品 GMP 证书。根据欧盟成员国之间的 GMP 互认制度，科兴制药本次接受认证的生产线已符合欧盟 GMP 标准，注射用紫杉醇（白蛋白结合型）产品具备欧盟市场准入资格。截至目前注射用紫杉醇（白蛋白结合型）在欧盟仅有原研 BMS 和仿制药企业 TEVA 在销，具有较好的竞争格局。

事件：恒瑞医药 2 款产品获得 NMPA 批准临床：1）注射用 HRS5580（NK-1 受体拮抗），可发挥止吐作用，具有溶解度高、安全性好的优点；2）HRS-5965 胶囊（补体），申请的适应症为：拟用于治疗 IgA 肾病、特发性膜性肾病、C3 肾病和狼疮性肾炎等补体参与介导的原发性或继发性肾小球疾病；补体参与介导的溶血性贫血（包括阵发性睡眠性血红蛋白尿、非典型溶血性尿毒症综合征、冷凝集素病等）。HRS-5965 可通过抑制补体系统的过度激活，抑制补体系统介导的溶血。临床前显示其在补体介导的溶血模型中起到了显著的抑制作用，安全性良好。

事件：健友股份依替巴肽注射液获 FDA 批准 ANDA，用于急性冠状动脉综合征（不稳定型心绞痛/非 ST 段抬高型心肌梗死）患者，包括即将接受药物治疗的患者和接受经皮冠状动脉介入术（PCI）的患者；及进行经皮冠状动脉介入术（PCI）的患者，包括进行冠状动脉内支架置入术的患者，以降低死亡、新发心梗或需要紧急介入治疗的联合终点事件发生率。目前美国境内有 8 家同规格依替巴肽注射液获批上市。

事件：复星医药子公司复宏汉霖 HLX22（即抗人表皮生长因子受体-2（HER2）人源化单克隆抗体注射液）获得 FDA 批准 3 期临床，用于联合曲妥珠单抗及化疗一线治疗 HER2 阳性的晚期胃癌。

事件：通化东宝双靶点抑制剂（THDBH151 片，XO/URAT1 抑制剂）IIa 期临床试验完成首例患者给药。此前已完成 I 期临床试验，结果显示本品安全性和耐受性良好，验证了在人体内同时对于黄嘌呤氧化酶（XO）以及尿酸盐转运体（URAT1）两个靶点的协同作用下显著降低受试者血清尿酸水平，量效关系明显。

事件：通化东宝与北京质肽生物就 GLP-1 产品司美格鲁肽注射液达成中国大陆地区独占商业化合作。ZT001 司美格鲁肽注射液在中国大陆地区已完成 2 型糖尿病适应症的 I 期

临床，并已启动 III 期临床研究。

(4) 仿制药近期观点及未来前瞻

1) 近期观点

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

2) 未来一个月重要观测点

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。

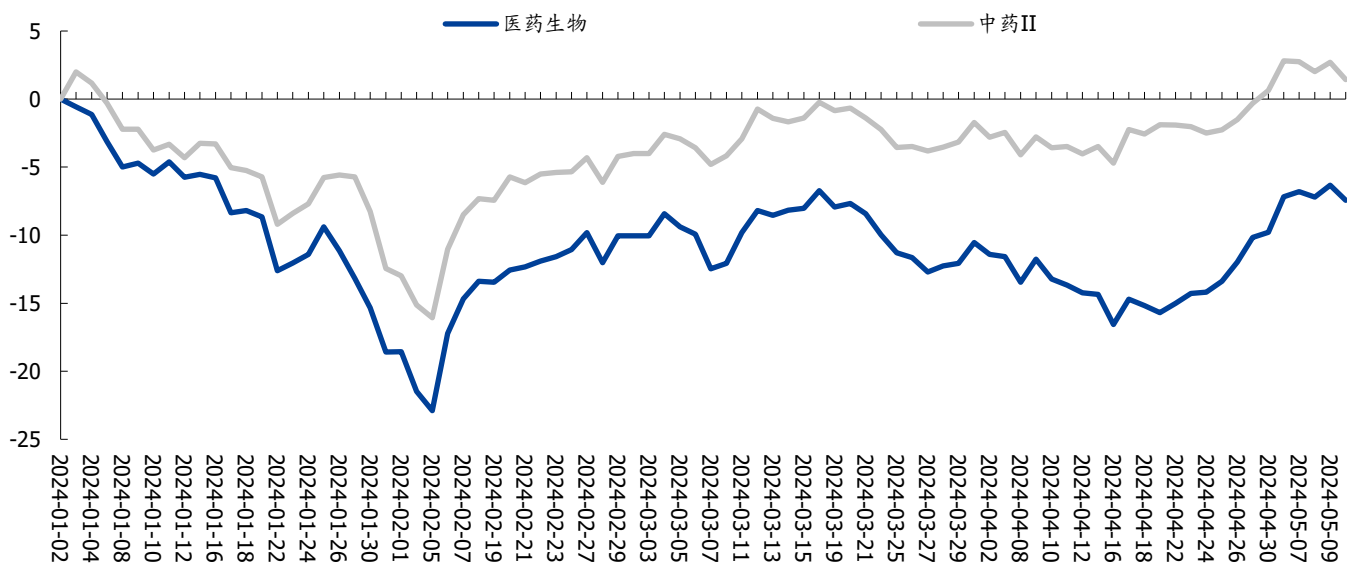
2) 长期持续重点跟踪：丽珠集团、健友股份、中国生物制药、翰森制药、华东医药、复星医药、信立泰、健康元、一品红、海思科、东诚药业、京新药业、普利制药、苑东生物等。

3.1.3 中药

(1) 中药周度复盘之指数复盘

当周（5.6-5.10）申万医药指数上涨 2.61%，中药指数上涨 0.80%，跑输医药指数 1.81 个百分点；2024 年初至今申万医药指数下跌 7.43%，中药指数上涨 1.43%，跑赢医药指数 8.86 个百分点。

图表 10: 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（5.6-5.10）涨跌幅排名前 5 为香雪制药、康惠制药、仁和药业、振东制药、葵花

药业。后5为*ST 大药、ST 百灵、*ST 龙津、长药控股、*ST 目药。

（3）中药周度复盘之重点事件

羚锐制药发布股东减持股份计划公告，信阳新锐投资持有公司股票 1086.75 万股，占公司总股本的 1.92%。新锐投资拟通过上海证券交易所交易系统以集中竞价、大宗交易的方式减持不超过公司股份总数的 1.92%。

（4）中药近期观点及未来前瞻

近期观点

2024 年中药药企在外部环境因素影响逐步弱化，且整体基数逐步回归常态，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，分红比例持续走高，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（2024Q1 同比-1.14pp），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。

（6）中药重点公司

近期重点关注标的：济川药业、昆药集团、葵花药业、众生药业、贵州三力。

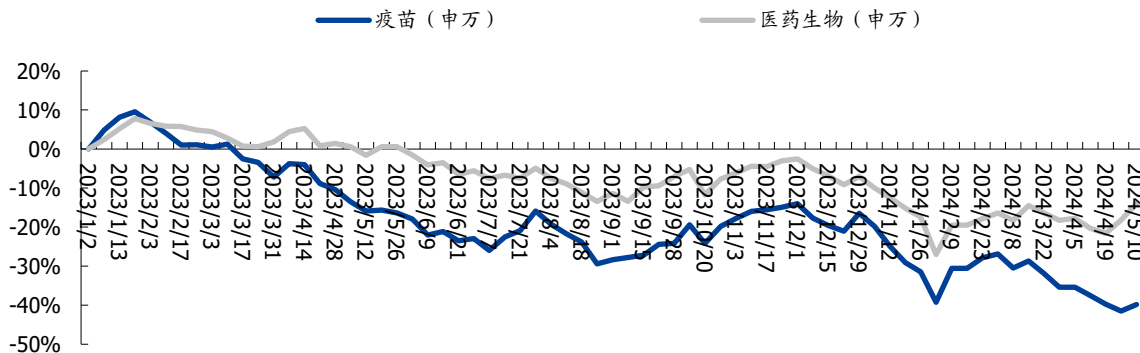
长期持续重点跟踪：特一药业、盘龙药业、方盛制药、太极集团、华润三九、羚锐制药、康恩贝、康缘药业、达仁堂、九芝堂、以岭药业、云南白药、同仁堂、东阿阿胶、一品红、悦康药业、片仔癀、天士力、佐力药业等。

3.1.4 疫苗

（1）疫苗周度复盘之指数复盘&个股涨跌幅

当周（5.6-5.10），申万疫苗指数（1.44%）跑输申万医药生物指数（2.61%）1.17 个百分点。2023 年初至今，申万疫苗指数（-39.85%）跑输申万医药生物指数（-13.95%）25.90 个百分点。

图表 11: 申万疫苗指数 vs 申万医药生物指数 2023 年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周板块涨幅前 3 位分别是康华生物 (5.04%)、金迪克 (4.57%)、康希诺 (4.31%)。当周板块跌幅前 2 位分别是万泰生物 (-2.90%)、欧林生物 (-0.11%)。

(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 12: 疫苗子领域各公司公告

公司	公告内容
康华生物	康华生物控股股东、实际控制人王振滔先生及其一致行动人奥康集团部分股份办理了解除质押和质押业务, 其中王振滔先生本次解除质押股份数量 152.5 万股 (占总股本 1.13%), 奥康集团本次解除质押股份数量 73 万股 (占总股本 0.54%), 解除日期均为 2024 年 5 月 8 日; 奥康集团本次质押股份数量 225.5 万股 (占总股本 1.67%), 质押起始日期为 2024 年 5 月 8 日

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。

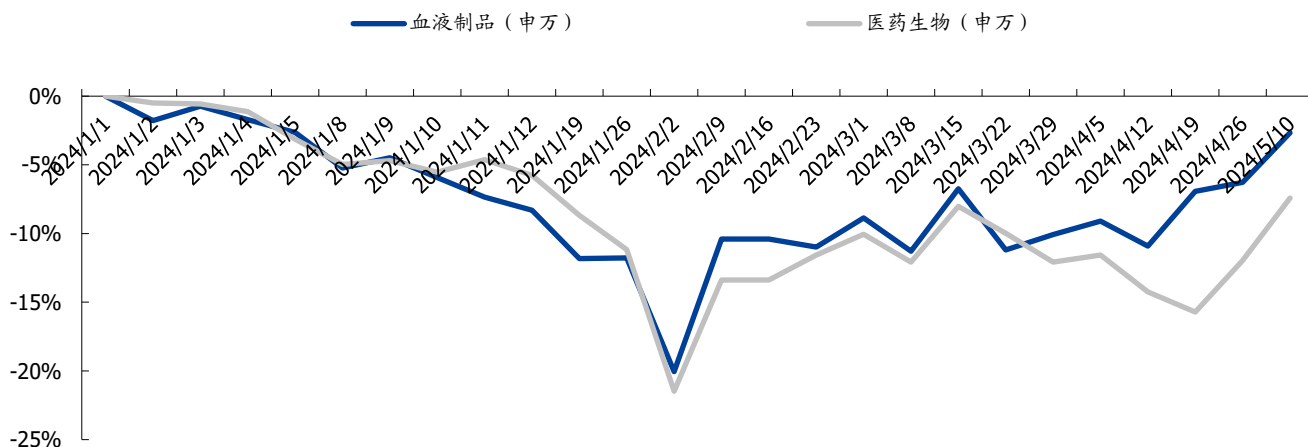
长期持续重点跟踪标的：智飞生物、百克生物、欧林生物、万泰生物、康希诺、康华生物、康泰生物、沃森生物、艾美疫苗、金迪克、华兰疫苗、瑞科生物以及成大生物等。

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（5.6-5.10），申万血液制品指数（3.85%）跑赢申万医药生物指数（2.61%）1.24个百分点。年初至今，申万血液制品指数（-2.68%）跑赢申万医药生物指数（-7.43%）4.75个百分点。

图表 13: 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卫光生物（9.22%）、博雅生物（8.77%）、天坛生物（5.04%）。

(2) 血制品近期观点及未来前瞻

近期观点：板块属资源刚需，整体增长平稳，近期反腐我们预计对板块影响较小。进一步整合不断壮大以及浆站的持续拓展将是未来趋势，吨浆规模仍然是板块内企业发展的重中之重。有一些标的受益于国企整合或者股东转化的近期也要重视，比如卫光控股权转让给国药，还有上海莱士等，后续行业整合可持续跟踪。

未来 1 个月重要观测点：行业整合情况。

(3) 血制品周度复盘之重点事件

图表 14: 血制品子领域各公司公告

公司	公告内容
派林生物	派林生物全资子公司派斯菲科下属鸡西浆站收到黑龙江省卫生健康委员会签发的《单采血浆许可证》。

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。

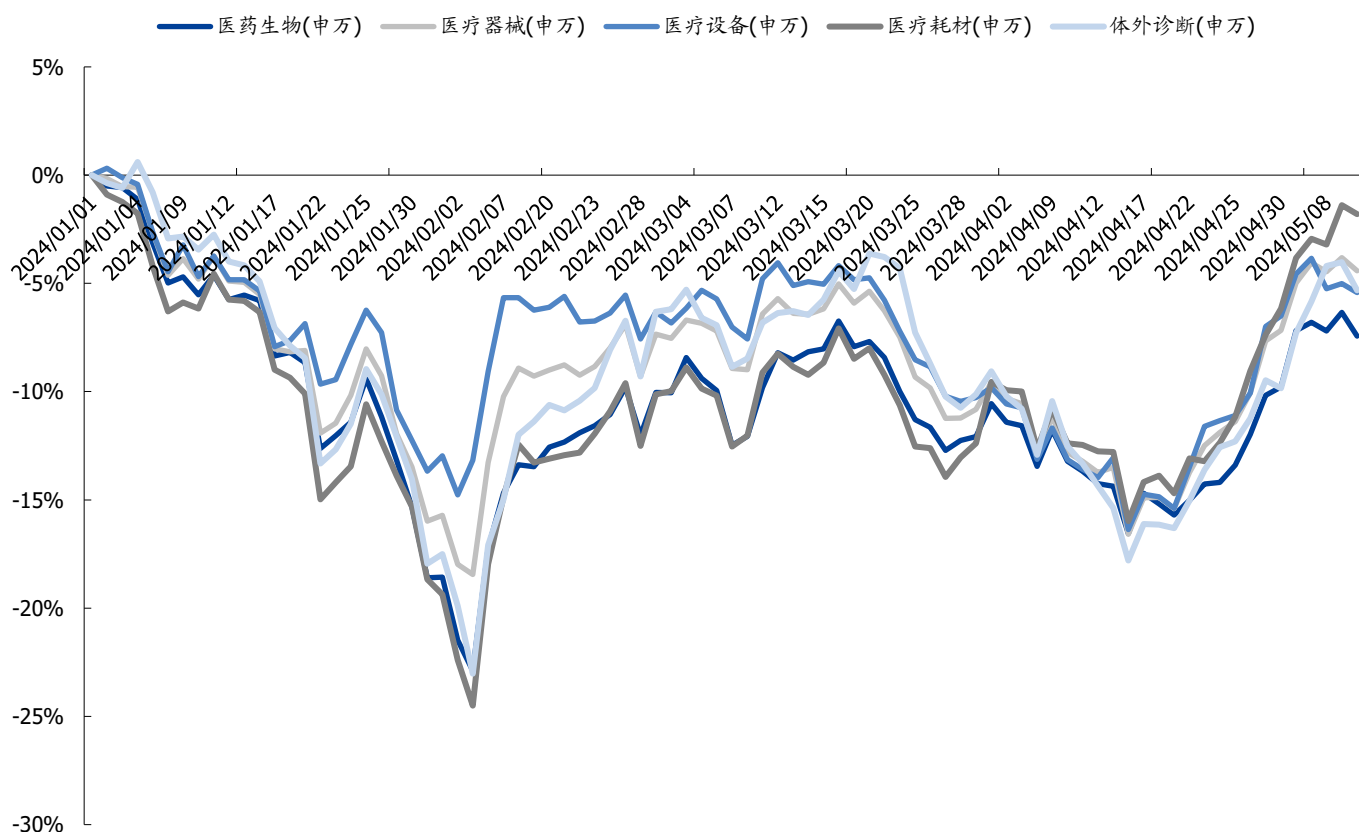
3.2 医疗器械

(1) 医疗器械周度复盘之指数复盘

当周（5.6-5.10）申万医药指数上涨 2.61%，医疗器械指数上涨 2.96%，跑赢医药指数 0.35 个百分点。分细分领域看：医疗设备指数上涨 1.16%，医疗耗材指数上涨 4.65%，体外诊断指数上涨 5.01%。

2024 年初至今申万医药指数下跌 7.43%，医疗器械指数下跌 4.42%，医疗设备指数下跌 5.42%，医疗耗材指数下跌 1.80%，体外诊断指数下跌 5.32%。医疗设备指数跑赢医药指数 2.01%，耗材指数跑赢医药指数 5.63%，体外诊断指数跑赢医药指数 2.11%。

图表 15: 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 16: 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 (%)
东富龙	13.89	怡和嘉业	-2.48
戴维医疗	13.08	翔宇医疗	-2.48
楚天科技	8.88	美好医疗	-2.37
宝莱特	8.15	开立医疗	-2.18
麦澜德	6.64	三诺生物	-1.80

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 17: 医疗耗村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 (%)
济民医疗	50.97	三友医疗	-3.83
冠昊生物	19.86	佰仁医疗	-2.58
迈普医学	14.49	昊海生科	-2.45
惠泰医疗	9.98	ST 南卫	-2.36
维力医疗	8.70	安杰思	-2.09

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 18: 体外诊断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 (%)
东方生物	16.04	*ST 东洋	-7.06
英诺特	15.88	艾德生物	-2.79
中源协和	13.37	安图生物	-2.05
九安医疗	12.10	奥泰生物	-1.70
博晖创新	11.13	九强生物	-0.84

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:

东富龙、海泰新光、鱼跃医疗、三诺生物、海尔生物等。

2) 医疗耗材领域关注的行业问题:

- 2024 年 4 月 30 日, 国家医保局发布人工关节带量采购续约 2 号文, 整体而言: 1) 最高有效申报价制定合理温和, 较部分企业上轮中标价有提升; 2) 复活机制兜底, 有利于拉平企业价差, 引导稳定良性竞争; 3) 续约整体报量较初次报量有所提升, 国产报量大幅提升。后续关注:
 - ✧ 国产化率: 后续国产化率提升节奏与空间;
 - ✧ 3D 打印: 3D 打印自愿参与, 厂家参与积极性?
 - ✧ 开标结果: 关注 5 月 21 日集采开标结果
- 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：

英科医疗、济民医疗、南微医学、迈普医学、惠泰医疗、维力医疗等。

3) 体外诊断领域关注的行业问题：

- Drgs 推行对检测量的影响；
- 反腐对仪器装机及医院试剂消耗的影响；
- 化学发光集采落地执行情况。

体外诊断领域关注个股：

九安医疗、亚辉龙、普门科技、安图生物、新产业、英诺特、东方生物等。

(4) 医疗器械周度复盘之重点事件

图表 19: 本周医疗设备领域重要公告

公司	公告内容
康泰医学	Color Doppler Ultrasound Diagnostic System 彩色多普勒超声诊断系统和 B-Ultrasound Diagnostic System B 型超声诊断设备已通过 FDA 的 510 (K) 实质等同批准

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 20: 本周医疗耗材领域重要公告

公司	公告内容
三友医疗	控股公司法国 Implanet 脊柱内固定系统获得美国 FDA 510(K) 认证
乐普医疗	下属公司上海形状记忆合金材料有限公司自主研发的射频穿刺发生装置获得 NMPA 注册批准
蓝帆医疗	心启™ 冠状动脉球囊扩张导管获得 NMPA 注册

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表 21: 本周体外诊断领域重要公告

公司	公告内容
九安医疗	美国子公司 iHealth 美国三联家庭检测 (OTC) 试剂盒获得应急使用授权 (EUA)
万孚生物	美国子公司三联家庭检测试剂盒 (OTC 版) WELLlife™ COVID-19 / Influenza A&B Home Test 获得 FDA EUA
亚辉龙	公司发布 2023 年 A 股限制性股票激励计划 1) 激励股票数量: 175 万股, 约占公告当日公司股本总额的 0.31%; 2) 授予激励对象: 共计 56 人, 包含副董事长、总经理宋永波 (6 万股), 董事会秘书王鸣阳 (6 万股), 及其他核心骨干共 54 人; 3) 授予价格: 每股 12.29 元; 4) 授予业绩考核目标: a) 非新冠自产产品收入较 2023 年增长率 A: 目标值 (Am) 为 24 年 35%、25 年 75.50%; b) 自产化学发光业务入较 2023 年增长率 B: 目标值 (Bm) 为 24 年 35%、25 年 82.25%; c) 净利润较 2023 年增长率 C: 目标值 (Cm) 为 24 年 35%、25 年 82.25%; d) 国内发光仪器装机数 D: 目标值 Dm 为 24 年 1500 台、25 年 1500 台; e) 海外发光仪器装机数 E: 目标值 Em 为 24 年 1200 台、25 年 1200 台。 业绩考核指标达成率 $M = A/Am * 25\% + B/Bm * 25\% + C/Cm * 20\% + D/Dm * 15\% + E/Em * 15\%$ 5) 股权激励费用摊销: 预计 2024-2026 年摊销费用分别为 918.79 万元、968.03 万元、222.68 万元; 总摊销费用为 2109.50 万元

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：2024年4月30日，国家医保局发布人工关节带量采购续约2号文，后续关注国产化率提升节奏与空间；3D打印厂家参与积极性；5月21日集采开标结果。关注：爱康医疗、春立医疗、三友医疗、大博医疗等。

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

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

（3）低值耗材：

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

长期逻辑：品类拓展+渠道扩张+绑定大客户（特别是海外）。

（4）体外诊断：

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

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

（6）医疗器械重点公司

1）近期重点关注标的：

医疗设备：海泰新光、鱼跃医疗、三诺医疗、新华医疗、海尔生物等。

高值耗材：心脉医疗、爱博医疗、惠泰医疗、春立医疗、微电生理等。

低值耗材：英科医疗、三鑫医疗、蓝帆医疗、振德医疗、拱东医疗等。

IVD: 新产业、安图生物、亚辉龙、九强生物、圣湘生物、迪瑞医疗等。

2) 长期持续重点跟踪池

1) 近期重点关注标的:

医疗设备: 东富龙、海泰新光、鱼跃医疗、三诺生物、海尔生物等。

高值耗材: 南微医学、迈普医学、惠泰医疗等。

低值耗材: 维力医疗、英科医疗、济民医疗等。

IVD: 九安医疗、亚辉龙、普门科技、安图生物、新产业、英诺特、东方生物等。

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。

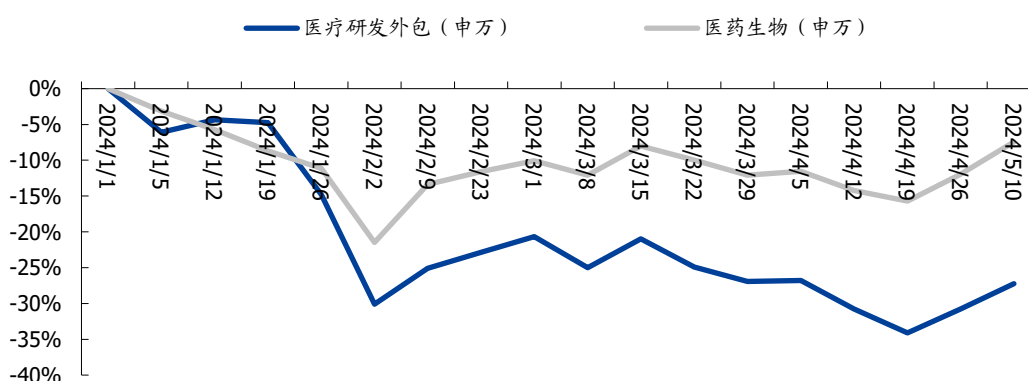
3.3 配套领域

3.3.1 CXO

(1) CXO 周度复盘之指数复盘

当周 (5.6-5.10)，申万医疗研发外包指数 (+3.03%) 跑赢申万医药生物指数 (+2.61%) 0.43 个百分点，2024 年初至今申万医疗研发外包指数 (-27.26%) 跑输申万医药生物指数 (-7.43%) 19.83 个百分点。

图表 22: 申万医疗研发外包指数 vs 申万医药生物指数 2023 年以来走势对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

(2) CXO 周度复盘之个股涨跌幅

当周 CXO 子领域涨幅的个股分别是诚达药业 (+10.2%)、康龙化成 (+9.9%)、诺泰生物 (+9.1%)、昭衍新药 (+6.5%)、美迪西 (+6.4%)；涨幅后五的个股分别是方达控股 (-8.9%)、维亚生物 (-4.8%)、诺思格 (-3.4%)、百诚医药 (-2.0%)、圣诺生物 (-1.2%)。

(3) CXO 近期观点及未来前瞻

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

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

(4) CXO 重点公司

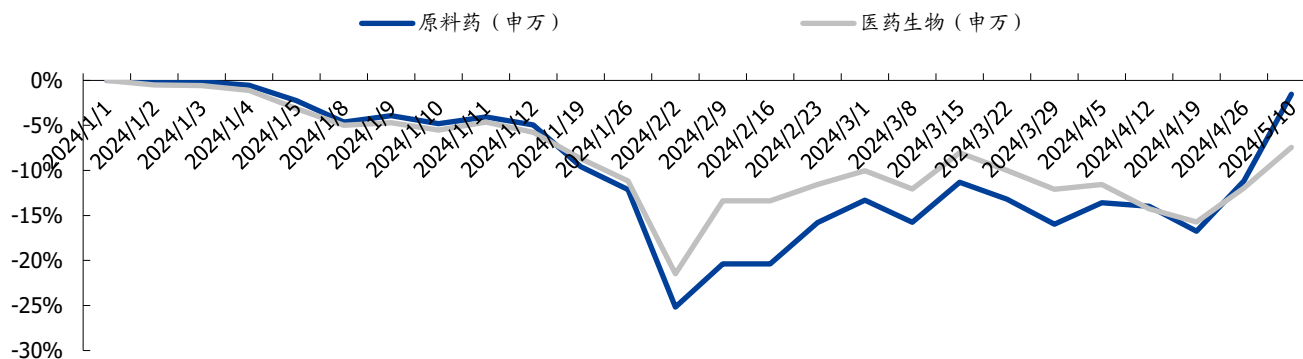
长期重点跟踪池：药明康德，药明生物，泰格医药，凯莱英，康龙化成，金斯瑞生物科技，九洲药业，昭衍新药，博腾股份，美迪西，药石科技，诺泰生物，皓元医药，百诚医药，阳光诺和，诺思格，成都先导，和元生物，万邦医药，睿智医药，普蕊斯，诚达药业，方达控股，博济医药，圣诺生物，百花医药，维亚生物，键凯科技等。

3.3.2 原料药

(1) 原料药周度复盘之指数复盘

当周 (5.6-5.10)，申万原料药指数 (5.14%) 跑赢申万医药生物指数 (2.61%) 2.54 个百分点。年初至今，申万原料药指数 (-1.53%) 跑赢申万医药生物指数 (-7.43%) 5.90 个百分点。原料药子领域跟随医药表现良好。

图表 23: 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拓新药业 (27.94%)、富士莱 (26.79%)、溢多利 (17.87%)、博瑞医药 (14.36%)、共同药业 (14.24%)，跌幅前五的个股分别是欧康医药 (-6.90%)、永安药业 (-1.58%)、海普瑞 (-1.06%)、本立科技 (-1.04%)、海翔药业 (0.00%)。

图表 24: 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/%
拓新药业	27.94%	欧康医药	-6.90%
富士莱	26.79%	永安药业	-1.58%
溢多利	17.87%	海普瑞	-1.06%
博瑞医药	14.36%	本立科技	-1.04%
共同药业	14.24%	海翔药业	0.00%

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 25: 原料药子领域各公司公告

公司	公告内容
仙琚制药	仙琚制药收到美国食品药品监督管理局 (FDA) 的通知, 公司向美国 FDA 申报的泼尼松龙片的简略新药申请 (ANDA, 即美国仿制药申请) 已获得批准
赛托生物	赛托生物子公司斯瑞药业近日收到欧洲药品质量管理局 (EDQM) 签发的关于 FLUTICASONE PROPIONATE 丙酸氟替卡松原料药的欧洲药典适用性证书 (CEP 证书)
花园生物	公司 2023 年年度股东大会审议通过的权益分配方案为: 向全体股东每 10 股派发现金股利人民币 0.71 元
津药药业	津药药业收到欧洲药品质量管理局 (EDQM) 签发的关于二丙酸倍他米松原料药的欧洲药典适用性认证证书 (CEP 证书)
天宇股份	天宇股份全资子公司诺得药业于近日收到国家药品监督管理局核准签发的关于二甲双胍维格列汀片 (III)、复方聚乙二醇电解质散 (III) 的《药品注册证书》。
新赣江	本公司 2023 年年度权益分派方案为: 以公司现有总股本 0.71 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派 1.00 元人民币现金。

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

(4) 原料药近期观点及未来前瞻

1) 近期观点

原料药板块 2023 年和 2024Q1 收入端与去年基本持平, 利润端增速下行, 主要原因是原料药价格普遍进入低谷期, 且板块内各股增速差异较大, 导致目前原料药企业盈利能力整体承压。

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、诺泰生物等。

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

3.3.3 药店

(1) 药店周度复盘之指数复盘

以益丰药房、大参林、老百姓、一心堂、健之佳、漱玉平民、华人健康7家药店为样本池，药店板块当周（5.6-5.10）周涨幅3.52%，跑赢申万医药指数0.92%。

(2) 药店周度复盘之个股涨跌幅

当周（5.6-5.10）涨幅最好的为健之佳，涨幅最末的为华人健康。

(3) 药店近期观点及未来前瞻

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，2024年Q1药店板块营收及利润增速已逐步恢复，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。

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。

(4) 药店重点公司

- 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) 医药商业周度复盘之指数复盘

以沪深及港股20家医药商业公司（流通）为样本池，医药商业板块当周（5.6-5.10）涨跌幅3.63%，跑赢申万医药指数1.02%。

(2) 医药商业周度复盘之个股涨跌幅

当周（5.6-5.10）涨跌幅排名前5为塞力医疗、浙江震元、国药一致、海王生物、瑞康医药。后5为九州通、开开实业、英特集团、上海医药、南京医药。

(3) 医药商业近期观点及未来前瞻

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。

未来一个月重要观测点：院内恢复情况。

（5）医药商业重点公司

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

3.3.5 医疗服务

（1）医疗服务周度复盘之指数复盘

以沪深及港股 18 家医疗服务公司（医院）为样本池，医疗服务板块当周（5.6-5.10）涨幅 1.52%，跑输申万医药指数 1.09pct。

（2）医疗服务周度复盘之个股涨跌幅

当周（5.6-5.10）涨跌幅排名前 5 为何氏眼科、通策医疗、国际医学、美年健康、三星医疗；后 5 为瑞尔集团、三博脑科、固生堂、爱尔眼科、朝聚眼科。

（3）医疗服务近期观点及未来前瞻

近期观点：一方面，股价经过长时间调整，资金层面压力相对出清，估值分位很低（2020 年初至今维度）。另一方面，部分公司月度同比数据逐步改善，消费医疗与消费恢复密切相关，若加之有经营变化，未来一段时间值博率较高。选股角度，看两个方面，一是筹码结构干净、股价低位（预期没有那么满）。二是未来几个季度经营趋势向上。推荐三星医疗、美年健康、通策医疗等，眼科医疗服务推荐普瑞眼科、爱尔眼科等。

未来一个月重要观测点：各公司月度数据，市场消费数据。

（5）医疗服务重点公司

- 1) 近期重点关注标的：三星医疗、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、华夏眼科、美年健康、何氏眼科、朝聚眼科、盈康生命、信邦制药、新里程、海吉亚医疗、固生堂等。

3.3.6 生命科学产业链上游

（1）生命科学产业链上游周度复盘之指数复盘

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

当周（5.6-5.10）申万医药指数上涨 2.61%，生命科学产业链上游公司股价多数上涨，涨幅算数平均值为 7.62%，涨幅中位数为 4.69%。

2024 年初至今申万医药指数下跌 7.43%，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 22.68%，跌幅中位数为 24.12%，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 26: 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 (%)
泰林生物	42.16	皖仪科技	-1.20
昊帆生物	24.50	药康生物	-1.10
东富龙	13.89	奥浦迈	-0.69
近岸蛋白	13.18	聚光科技	-0.24
义翘神州	13.03	诺唯赞	1.18

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:

泰林生物、东富龙、近岸蛋白、百普赛斯、药康生物、奥浦迈等。

(4) 子领域重点事件/重点政策/重点公告/重要数据

本周无重要公告。

(5) 生命科学产业链上游近期观点

1) 耗材及服务

短期关注: 企业经营拐点。上游大部分企业 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、百普赛斯、诺唯赞。

科研仪器: 皖仪科技、聚光科技。

制药装备: 东富龙、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

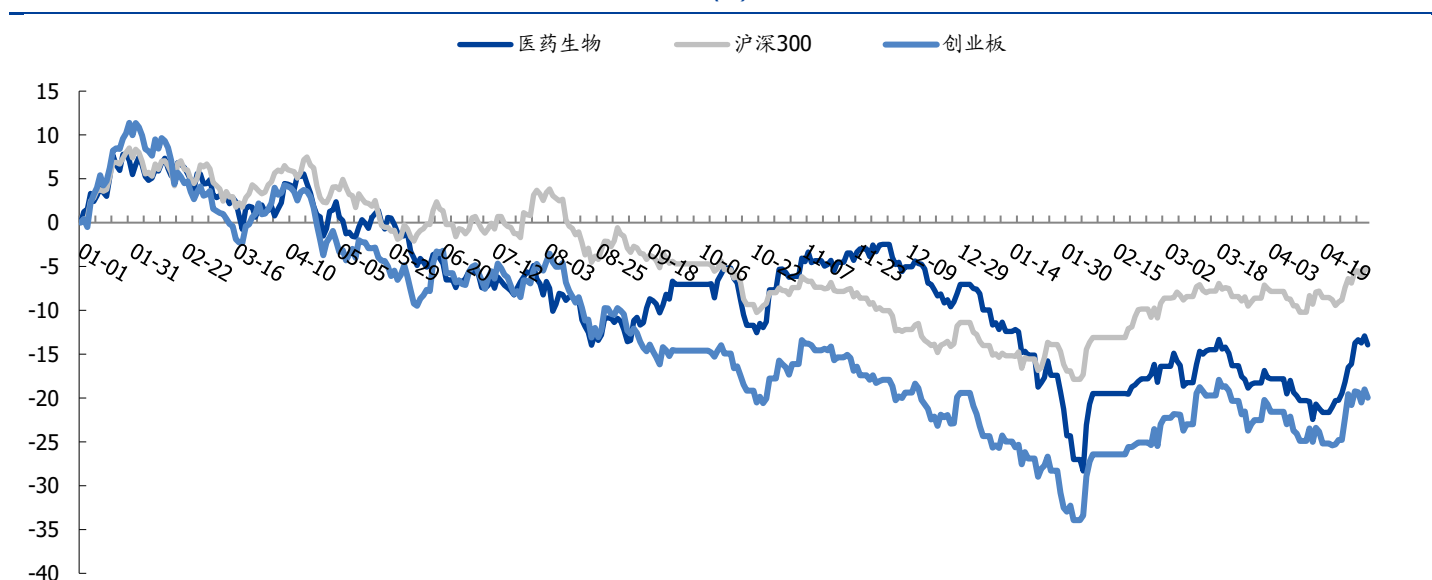
当周（5.6-5.10）申万医药指数环比+2.61%，跑赢创业板指数，跑赢沪深 300 指数。当周申万医药指数周环比+2.61%，沪深 300 指数周环比+1.72%，创业板指数周环比+1.06%，医药跑赢沪深 300 指数 0.89 个百分点，跑赢创业板指数 1.54 个百分点。2024 年初至今申万医药下跌 7.43%，沪深 300 上涨 6.85%，创业板指数下跌 0.70%，医药跑输沪深 300 指数，跑输创业板指数。

图表 27: 当周（5.6-5.10）申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比

指数	当周（5.6-5.10）	当周之前一周	周环比（%）	与月初比（%）	与年初比（%）
沪深 300	3,666.28	3,604.39	1.72	1.72	6.85
创业板指数	1,878.17	1,858.39	1.06	1.06	-0.70
医药生物	7,804.37	7,606.12	2.61	2.61	-7.43

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

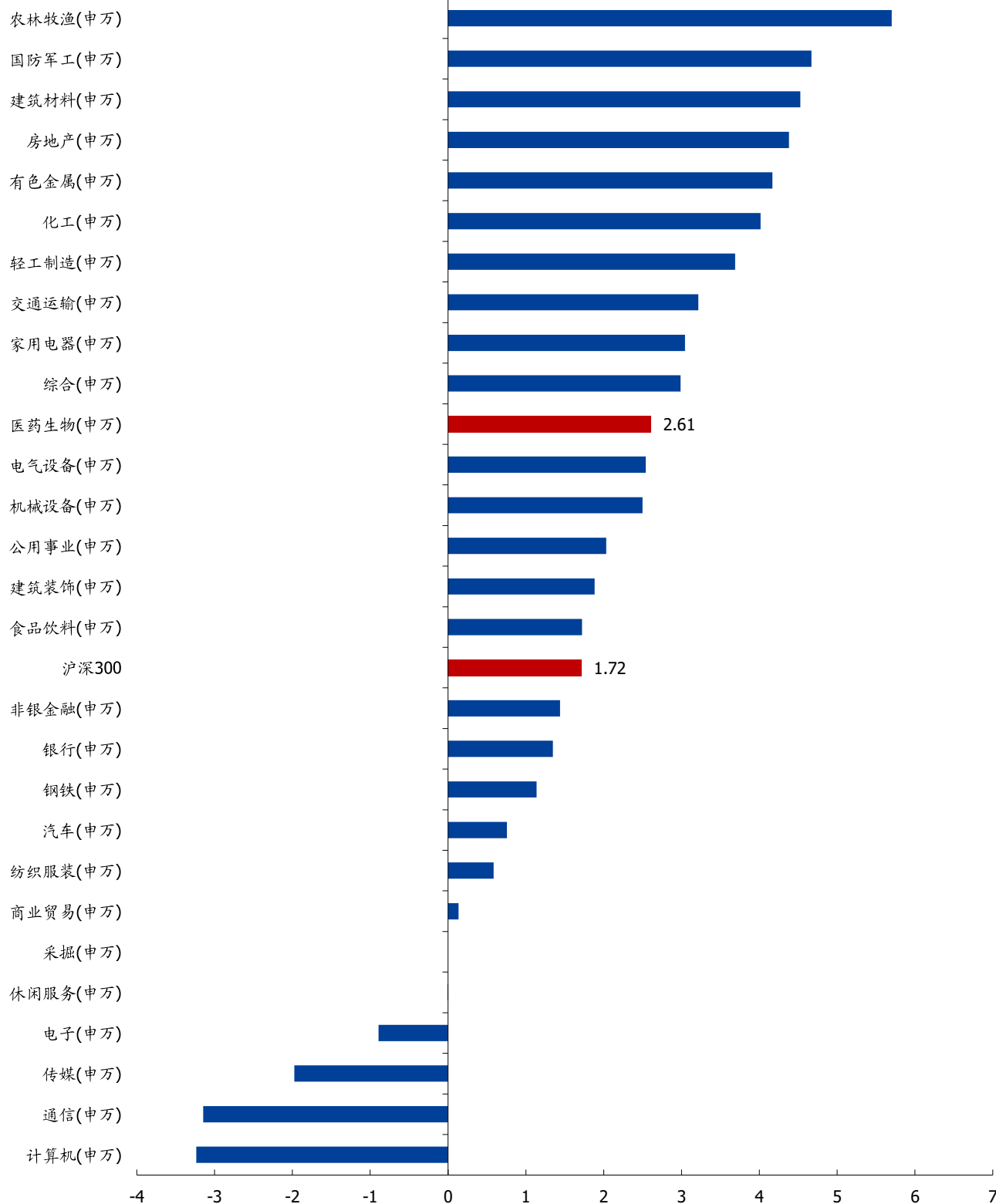
图表 28: 2024 年以来申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

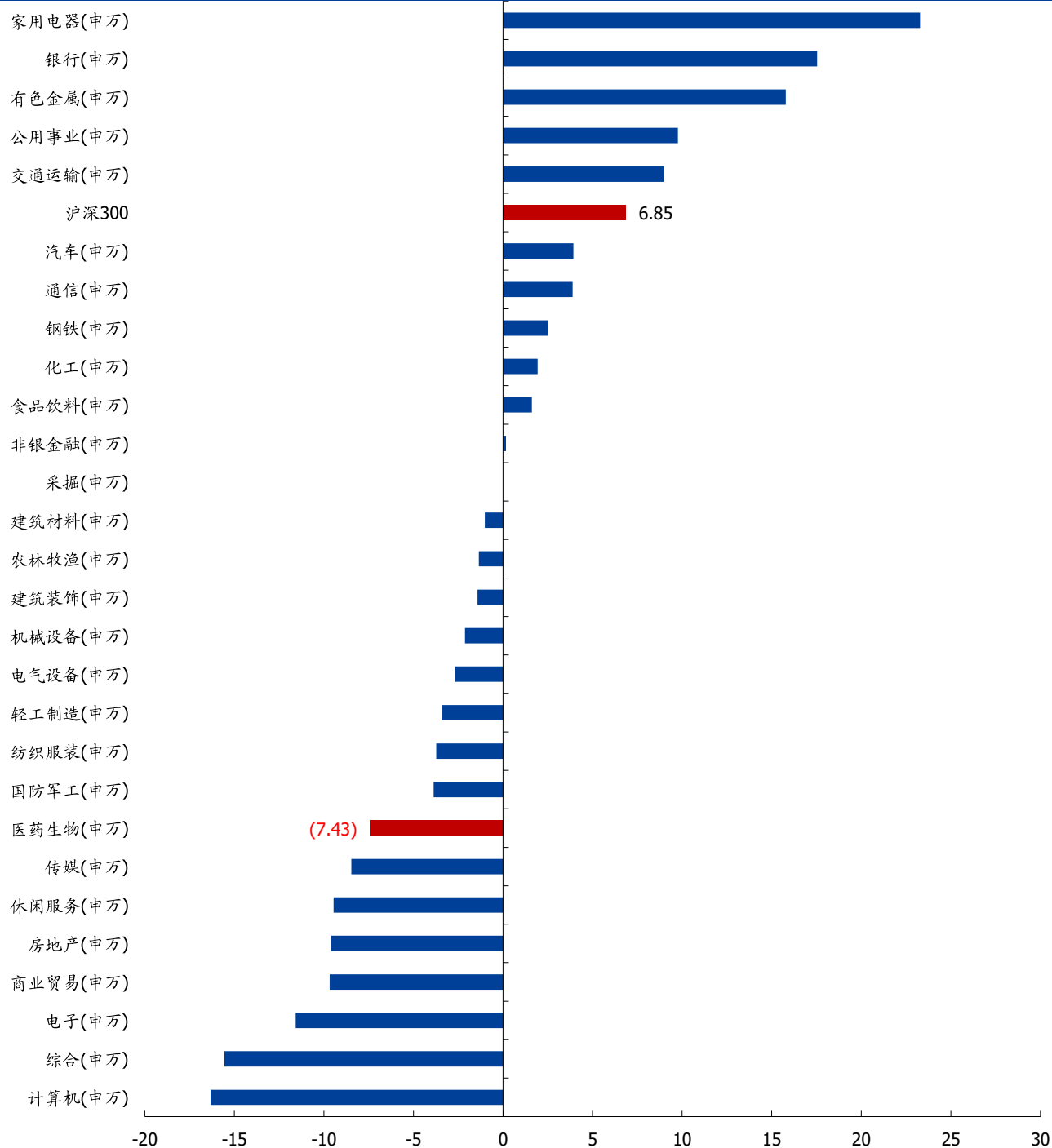
在所有行业中，当周（5.6-5.10）医药涨跌幅排在第 11 位。2024 年初至今，医药涨跌幅排在第 21 位。

图表 29: 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

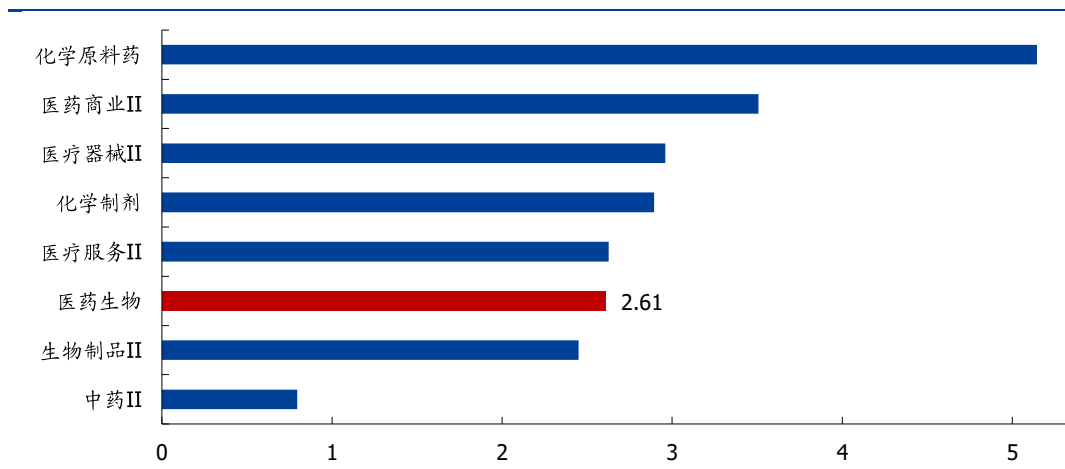
图表 30: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2024 年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面，当周（5.6-5.10）表现最好的为化学原料药，环比+5.14%；表现最差的为中药 II，环比+0.80%。

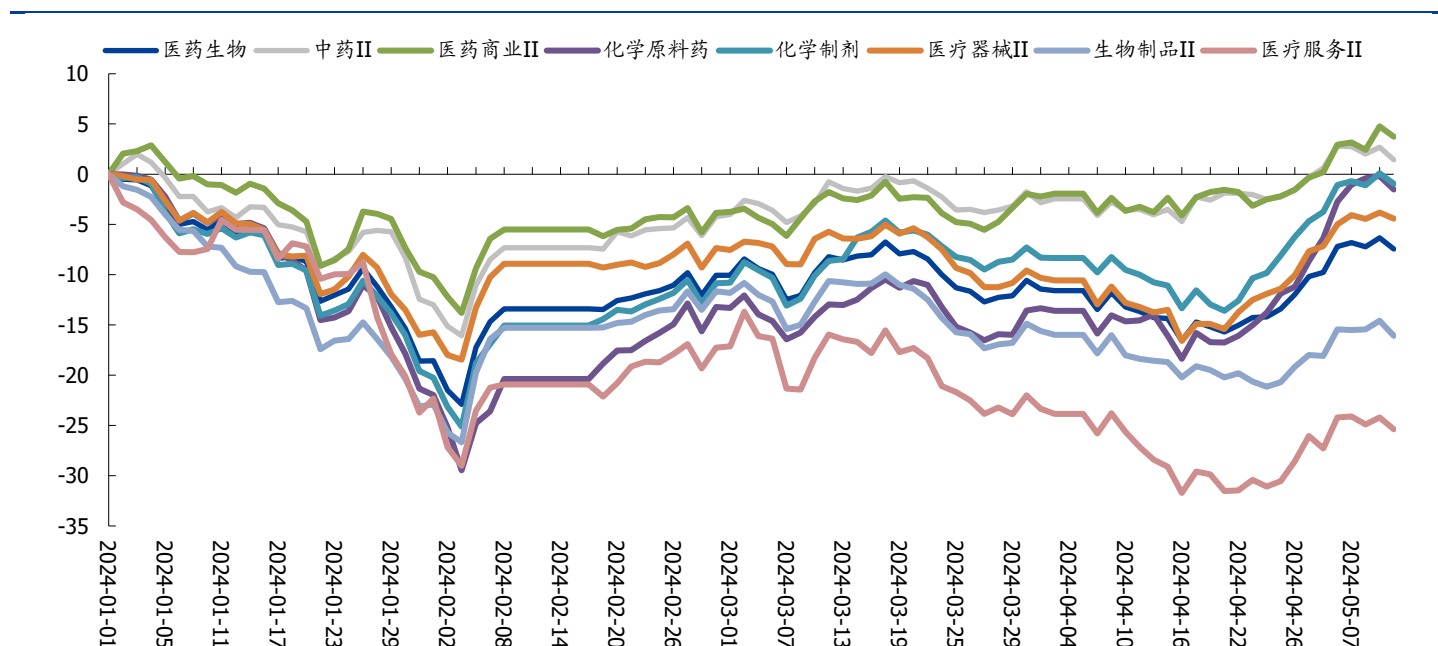
图表 31: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



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，上涨 3.73%；表现最差的为医疗服务 II，下跌 25.39%。其他子行业中，中药 II 上涨 1.43%，化学原料药下跌 1.53%，化学制剂下跌 0.95%，医疗器械 II 下跌 4.42%，生物制品 II 下跌 16.06%。

图表 32: 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

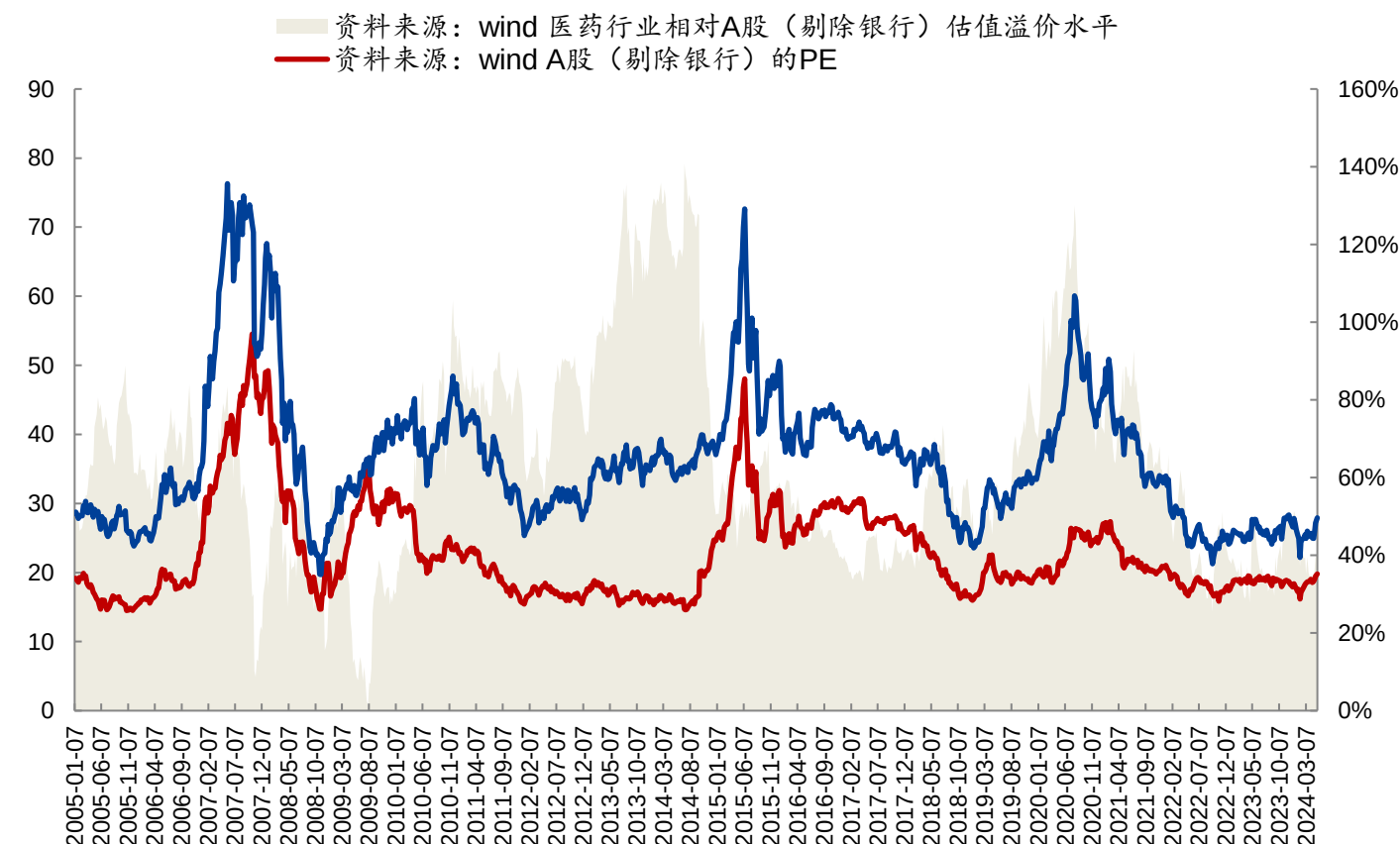
4.2 医药行业热度追踪

估值水平上升，处于平均线下。当周，医药行业估值 PE (TTM，剔除负值) 为 27.90，较上一周上升 0.73 个单位，比 2005 年以来均值 (36.65) 低 8.74 个单位，当周医药行

业整体估值上升。

行业估值溢价率上升，处于平均线下。当周医药行业 PE 估值溢价率（相较 A 股剔除银行）为 40.87%，较上一周上升 1.40 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（63.53%）低 22.66 个百分点，处于相对低位。

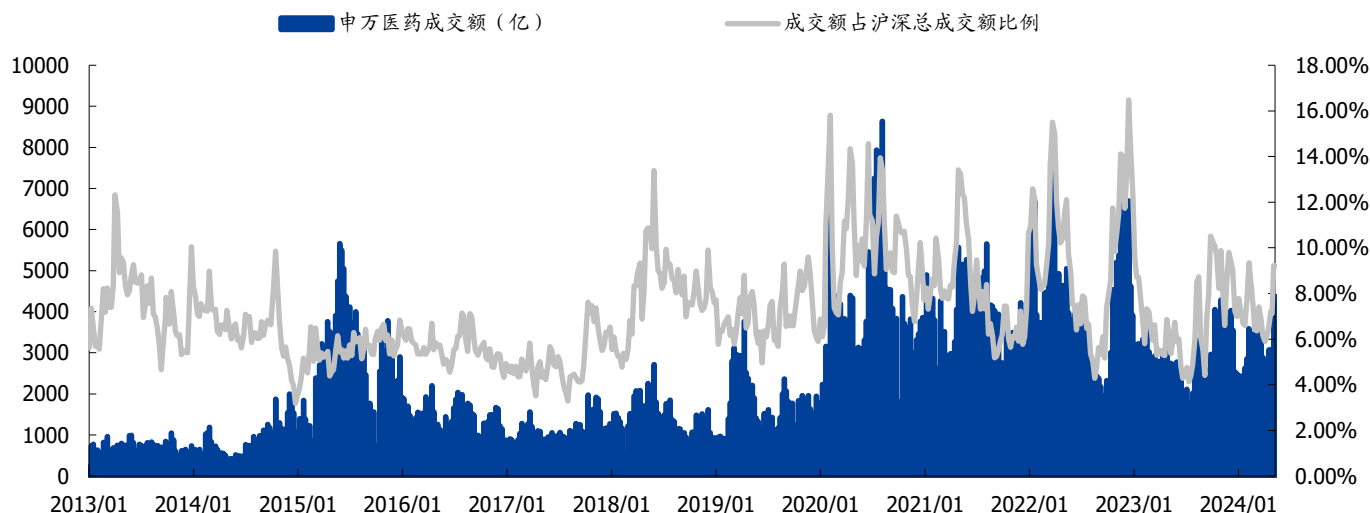
图表 33: 医药行业 PE 估值溢价率【中万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行】



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

当周（5.6-5.10）医药行业热度较上一周上升。医药成交总额 4376.64 亿元，沪深总成交额为 47491.85 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 9.22%（2013 年以来成交额均值为 7.27%）。

图表 34: 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（5.6-5.10）涨跌幅排名前 5 为济民医疗、泰林生物、鲁抗医药、南京新百、南华生物。后 5 为*ST 大药、ST 百灵、ST 长康、*ST 龙津、迪哲医药-U。

滚动月涨跌幅排名前 5 为川宁生物、溢多利、鲁抗医药、百利天恒-U、济民医疗。后 5 为*ST 太安、*ST 大药、*ST 龙津、ST 百灵、普利制药。

图表 35: 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
济民医疗	50.97	干细胞	*ST 大药	-22.68	无特殊原因
泰林生物	42.16	干细胞	ST 百灵	-22.60	无特殊原因
鲁抗医药	35.85	合成生物学	ST 长康	-22.54	无特殊原因
南京新百	32.06	干细胞	*ST 龙津	-22.49	无特殊原因
南华生物	29.66	干细胞	迪哲医药-U	-9.48	无特殊原因
川宁生物	28.30	业绩好+合成生物学	诚益通	-8.09	无特殊原因
拓新药业	27.94	合成生物学	欧康医药	-6.90	无特殊原因
百利天恒-U	25.51	辨识度极高的弹性创新药标的，BL-B16D1 取得进展	*ST 景峰	-5.92	无特殊原因
昊帆生物	24.50	合成生物学	国新健康	-5.89	无特殊原因
洪汇新材	24.07	无特殊原因	ST 交昂	-5.85	无特殊原因

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

图表 36: 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
川宁生物	83.01	业绩好+合成生物学	*ST 太安	-53.21	无特殊原因
溢多利	62.80	合成生物学	*ST 大药	-39.53	无特殊原因
鲁抗医药	60.60	合成生物学	*ST 龙津	-33.96	无特殊原因
百利天恒-U	53.91	辨识度极高的弹性创新药标的，BL-B16D1 取得进展	ST 百灵	-32.07	无特殊原因
济民医疗	48.57	干细胞	普利制药	-29.23	无特殊原因
同和药业	48.35	无特殊原因	ST 长康	-28.80	无特殊原因
海尔生物	44.52	无特殊原因	金城医学	-27.36	无特殊原因
泰林生物	41.37	干细胞	*ST 景峰	-22.06	无特殊原因
艾力斯	40.81	创新药商业化超预期	亚华电子	-19.55	无特殊原因
华海药业	38.82	无特殊原因	智飞生物	-18.58	无特殊原因

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

五、风险提示

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

免责声明

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

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

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

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

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

分析师声明

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

投资评级说明

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

国盛证券研究所

北京

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

南昌

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

上海

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

深圳

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