

医药生物行业周报 (1.8-1.12):

**关注业绩表现良好的公司，以及关注具有
 边际变化的板块和公司**

强于大市(维持评级)

投资要点

➤ **康复医疗前景广阔，重视康养医疗基层建设的投资机遇。**康复医学在医学价值、经济价值和社会价值等方面均彰显出不可替代的作用。国内康复服务需求庞大亟待满足，社区和基层医疗机构供需结构失衡，分配到的资源仍供不应求，我们推算仅综合医院中的二级和一级医院的潜在康复医疗设备空间超1000亿元。供需结构的边际改善有望催生医疗设备增长弹性：政策端来看，国家分级诊疗促使医疗资源下放至基层；医改政策推动药占比下降，院端收入重心移向医疗服务，有望带动康复医疗的提升。支付端来看，居民可支配收入增加，叠加医保扩大康复项目支付范围，有望进一步释放康复医疗需求。供给端来看，设备新兴技术有望降低门槛，辐射广大基层需求群体。

➤ **本周行情:**本周(1月8日-1月12日)生物医药板块下跌2.57%，跑输沪深300指数1.22pct，跑输创业板指数1.76pct，在30个中信一级行业中排名靠后。本周中信医药生物子板块除医疗服务外其余板块皆下跌。医疗服务板块上涨0.81%，跌幅较大的板块为生物医药和中成药，分别下跌4.80%和4.19%。

投资策略:

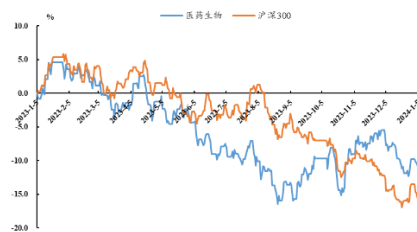
医药行业继续受行业政策性影响，业绩有所承压，业绩表现良好的公司具备稀缺性，关注具有边际变化的板块和公司，以及负面影响见底静待利好的公司。

- 1、化学发光:集采落地政策风险释放，价格友好基本不冲击出厂价，国内企业份额提升，业绩实现快速增长，建议关注:迈瑞医疗、新产业、安图生物、亚辉龙、迈克生物、科美诊断等国产企业;
 - 2、需求刚性品种:血制品(建议关注天坛生物、博雅生物、派林生物和华兰生物);
 - 3、精麻类(建议关注恩华药业)，重组凝血八因子(建议关注神州细胞)
 - 4、药用玻璃(建议关注山东药玻)，
 - 5、电生理集采执行，国产厂商放量周期(建议关注微电生理、惠泰医疗)等。
- 负面影响见底:

- 1、ICL:建议关注金城医学和迪安诊断。
- 2、优质生命科学上游公司:建议关注药康生物(增长韧性十足)、奥浦迈(培养基龙头)、键凯科技(peg 衍生物龙头)。
- 3、POCT:建议关注万孚生物。

➤ **风险提示:**技术迭代风险、研发风险，业绩风险、竞争加剧超预期风险、政策风险。

一年内行业相对大盘走势



团队成员

分析师: 盛丽华
 执业证书编号: S0210523020001
 邮箱: slh30021@hfzq.com.cn

研究助理 徐智敏
 邮箱: xzm30036@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、医药生物行业周报(12.18-12.22): 体外诊断试剂省际联盟集采开标，关注国产企业的放量机会——2023.12.22
- 2、医药生物行业周报(12.11-12.15): 关注24年业绩确定性的投资机会——2023.12.15

正文目录

1	康复医疗前景广阔，重视康养医疗基层建设的投资机遇	3
2	本周医药行情回顾	4
2.1	行情回顾：本周医药板块下跌，在所有板块中排名靠后	4
2.2	医药板块整体估值下降，溢价率下跌	5
2.3	陆港通资金持仓变化：医药北向资金有所下跌	6
3	行业重点事件	7
4	重点公司动态更新	8
4.1	本周重要公司公告	8
4.2	拟上市公司动态	8
5	行业观点和投资建议	9
6	风险提示	9

图表目录

图表 1：2013-2023 中国康复医疗市场规模及预测	4
图表 2：国内康复需求的主要人群（万人）	4
图表 3：2017-2023 中国康复医疗器械市场	4
图表 4：我国康复医疗器械市场潜在空间	4
图表 5：本周中信医药指数走势	5
图表 6：本周生物医药子板块涨跌幅	5
图表 7：本周中信各大子板块涨跌幅	5
图表 8：2010 年至今医药板块整体估值溢价率	6
图表 9：2010 年至今医药各子行业估值变化情况	6
图表 10：北上资金陆港通持股市值情况（亿元）	7
图表 11：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）	7
图表 12：南下资金港股通持股市值情况（亿港元）	7
图表 13：南下资金港股通本周持股市值变化（亿港元）	7
图表 14：本周重要公司公告	8
图表 15：拟上市公司动态	8

1 康复医疗前景广阔，重视康养医疗基层建设的投资机遇

康复医学在医学价值、经济价值和社会价值等方面均彰显出不可替代的作用：1) 医学价值方面，其弥补了临床医学的局限性，改善患者的预后：降低患者致死/致残率和减少并发症。2) 经济价值方面，减轻家庭及个人的经济负担，同时由于缩短疾病疗程，提高了医疗机构运营效率；3) 社会价值方面，提高生命质量，减轻社会保障体系的负担。

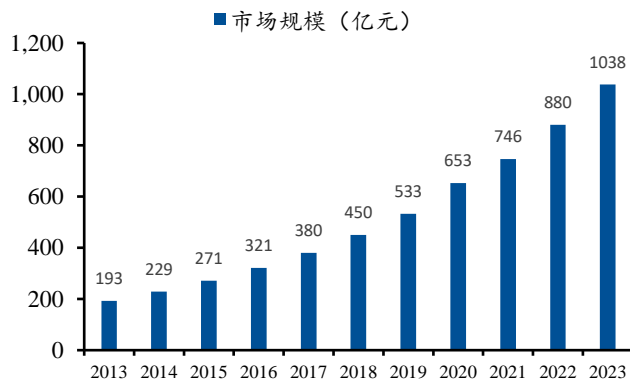
国内康复服务需求庞大亟待满足。据前瞻产业研究院我国康复医疗行业市场规模由2011年的134亿元增至2018年的450亿元，CAGR达19%，2023年有望破千亿。据翔宇招股书，我们认为国内的康复需求主要人群分为慢性疾病患者、残疾人和老年群体（其中患有以上慢性病的老年人比例高达75%，失能和部分失能老年人超过4,000万人）。这些人群的康复需求亟待满足：慢性病患者80%得不到康复治疗；仅12%的残疾人得到了基本康复服务，仍有7000万人口的缺口；仅20%的老年市场需求能被现有的康复医疗机构满足。

康复医学设备潜在市场空间广阔。据沙利文，2021年我国康复医疗器械行业市场规模为450.3亿元，同比增长17.6%，预计到2023年行业规模将增长至615.7亿元。据翔宇医疗招股书，二级综合医院建设康复科大约需要500-1,000万元，三级综合医院需要2,000万元。我们假设一级综合运用的投入需要500万元左右，根据2022中国卫生健康统计年鉴，我们推算仅综合医院的潜在康复医疗设备的市场空间达1470亿元。

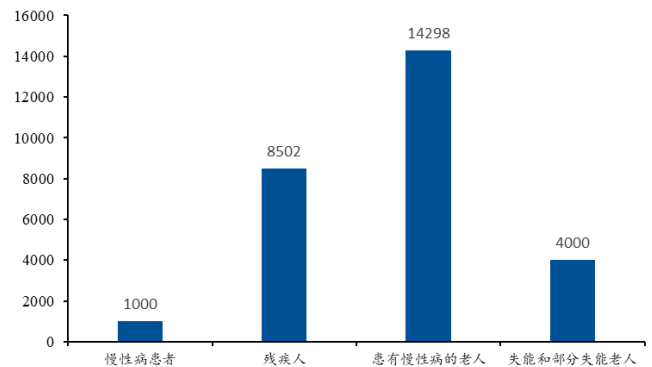
社区和基层医疗机构供需结构失衡，边际改善有望催生医疗设备增长弹性。据《中国卫生健康统计年鉴》2018年全国康复医院数量为637家，占综合医院梳理的3%，存在巨大缺口，二级综合医院、康复医院以及基层医疗机构分配到的资源仍供不应求。从医疗机构数目和辐射半径考虑，我们认为二级医院（承担社区服务功能）和基层的卫生机构是国内庞大的康复需求群体极为契合的场所。同时据国家卫生健康委员会姚建红提及，国外医院的康复人均费用100美元仅覆盖20%康复对象，而社区康复人均费用仅9美元却覆盖80%康复对象，因此社区康复具备极高的经济效益，而据我们推算二级+一级的潜在空间超1000亿元。

市场需求向二级医院、基层医院等领域下沉。政策端来看，国家分级诊疗促使医疗资源下放至基层；医改政策推动药占比下降，院端收入重心移向医疗服务，有望带动康复医疗的提升。支付端来看，居民可支配收入增加，叠加医保扩大康复项目支付范围，有望进一步释放康复医疗需求。供给端来看，设备新兴技术有望降低门槛，辐射广大基层需求群体。

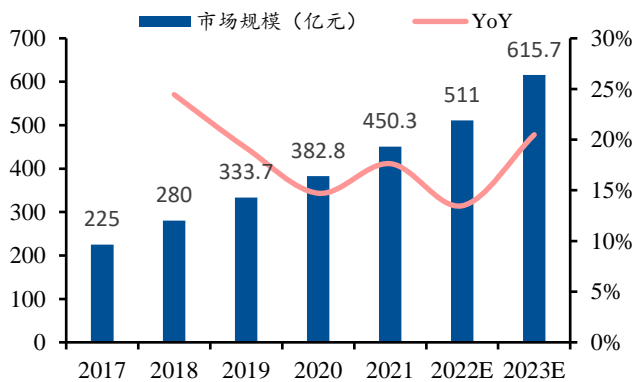
建议关注渠道体系建设完善的康复医疗设备公司：翔宇医疗、伟思医疗。

图表 1：2013-2023 中国康复医疗市场规模及预测


数据来源：前瞻产业研究院，翔宇医疗招股书，华福证券研究所

图表 2：国内康复需求的主要人群 (万人)


数据来源：翔宇医疗招股书，国家统计局，华福证券研究所

图表 3：2017-2023 中国康复医疗器械市场


数据来源：沙利文，华经产业研究院，华福证券研究所

图表 4：我国康复医疗器械市场潜在空间

	三级 医院	二级 医院	一级 医院
2021 年医院数	3275	10848	12649
平均康复医疗设备投入 (万元)	2000	750	500
康复科占比	35%	30%	25%
市场规模 (亿元)	229	244	158
潜在市场规模 (亿元)	426	570	474

数据来源：翔宇医疗招股书，中国卫生健康统计年鉴，华福证券研究所

2 本周医药行情回顾

2.1 行情回顾：本周医药板块下跌，在所有板块中排名靠后

行情回顾：本周医药板块下跌，在所有板块中排名靠后。本周（1月8日-1月12日）生物医药板块下跌 2.57%，跑输沪深 300 指数 1.22pct，跑输创业板指数 1.76pct，在 30 个中信一级行业中排名靠后。本周中信医药生物子板块除医疗服务外其余板块皆下跌。医疗服务板块上涨 0.81%，跌幅较大的板块为生物医药和中成药，分别下跌 4.80%和 4.19%。

本周仅医疗服务板块上涨：涨幅较大的个股为药明康德（5.34%）、通策医疗（4.06%）、普蕊斯（3.30%），跌幅较大的个股为成都先导（-12.18%）、美年健康（-7.57%）、南华生物（-6.01%）。

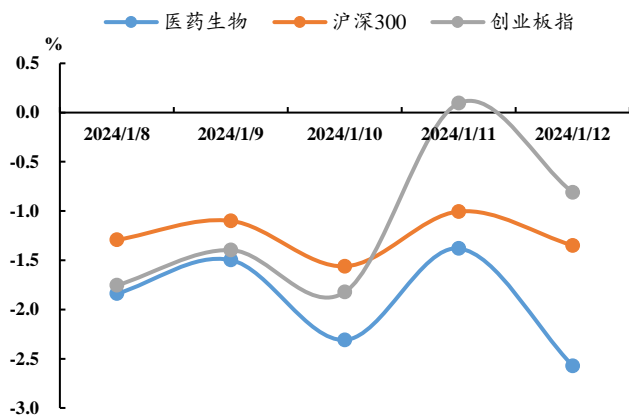
跌幅较大的板块中：

生物医药涨幅较大的个股为艾迪药业（6.62%）、华熙生物（5.47%）、百济神州（3.81%），跌幅较大的个股为常山药业（-14.15%）、康华生物（-12.70%）、长

春高新 (-10.60%)。

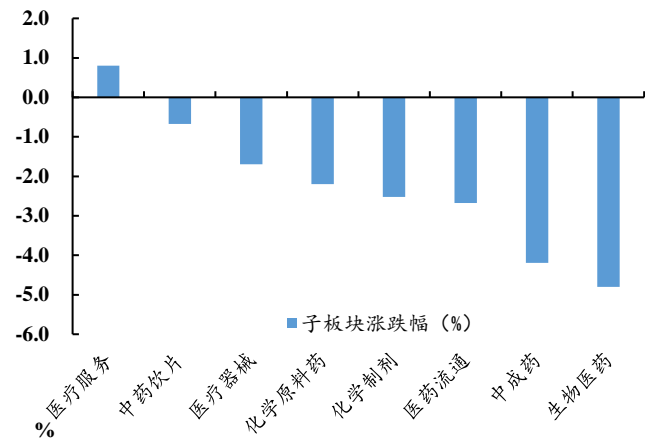
中成药涨幅较大的个股为福瑞股份 (12.10%)、*ST 太安 (5.56%)、贵州百灵 (1.77%)，跌幅较大的个股为太极集团 (-14.72%)、达仁堂 (-12.12%)、康缘药业 (-10.89%)。

图表 5：本周中信医药指数走势



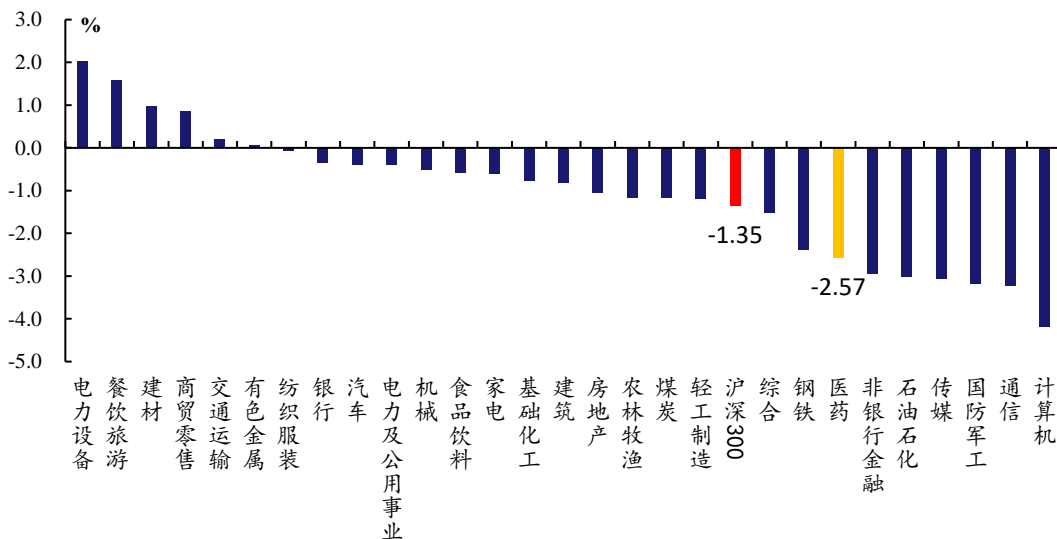
数据来源：iFind，华福证券研究所

图表 6：本周生物医药子板块涨跌幅



数据来源：iFind，华福证券研究所

图表 7：本周中信各大子板块涨跌幅



数据来源：iFind，华福证券研究所

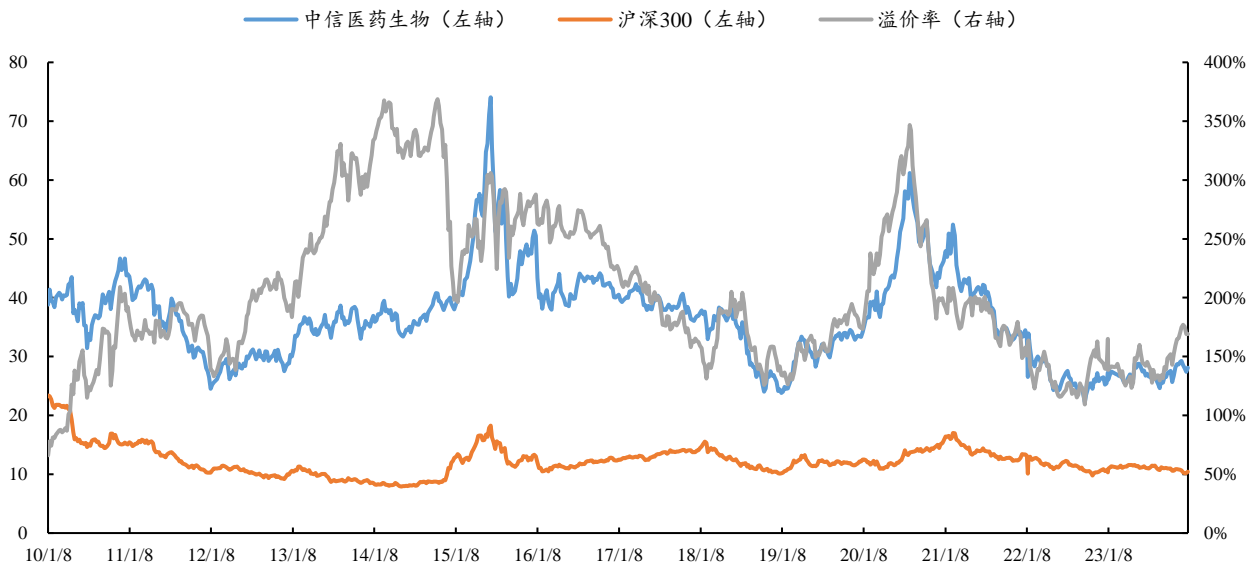
2.2 医药板块整体估值下降，溢价率下跌

医药板块整体估值下降，溢价率下跌。截止 2024 年 1 月 12 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 26.53，比上周下跌了 0.74。医药行业相对

沪深 300 的估值溢价率为 162.25%，环比下降 2.81 个百分点。医药相对沪深 300 的估值溢价率仍处于较低水平。

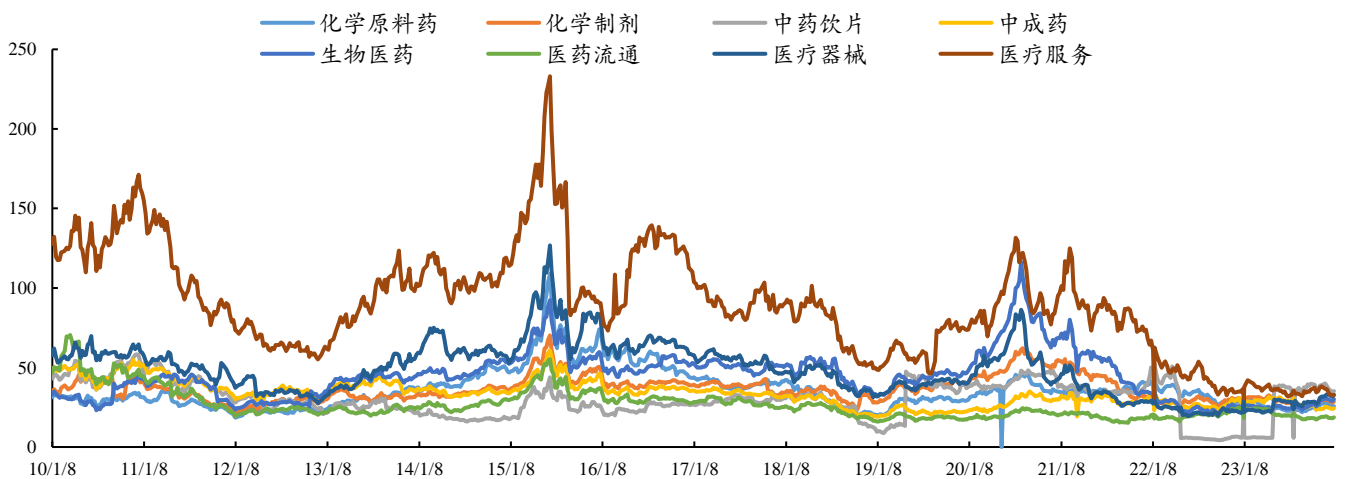
本周医药子板块除医疗服务外均下跌。子行业市盈率方面，中药饮片、医疗器械、医疗服务板块居于前三位。本周医药子板块除医疗服务外均下跌。生物医药和中成药跌幅较大，估值分别下跌 5.14 和 4.35%；医疗服务板块估值上涨 0.88%。

图表 8：2010 年至今医药板块整体估值溢价率



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 9：2010 年至今医药各子行业估值变化情况



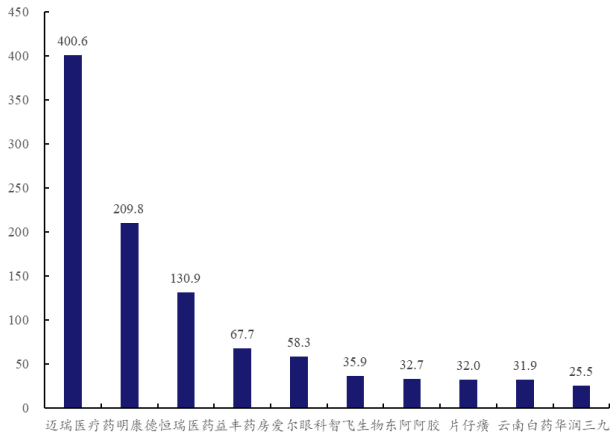
数据来源：Wind，华福证券研究所

2.3 陆港通资金持仓变化：医药北向资金有所增加

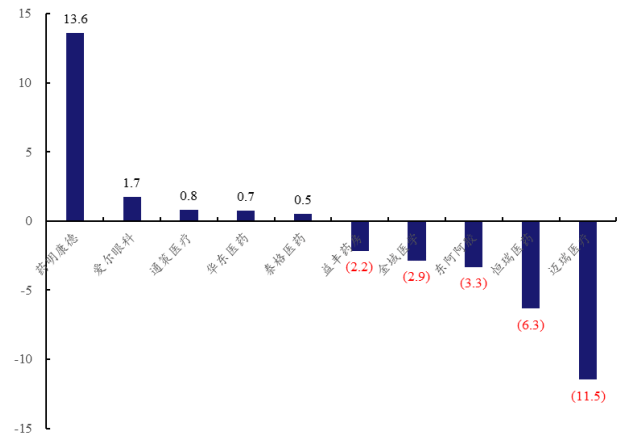
北上资金：A 股医药股整体北上资金增加，截至 2024 年 1 月 12 日，陆港通医药行业投资 1921.31 亿元，相对 2024/1/5 环比增加了 69.54 亿元；医药持股占陆港

通总资金的 10.91%，占比环比增加 0.41 pct。子板块方面，本周化学制药（19.41%）和医疗服务 II（18.96%）占比上升，中药 II（11.99%）、医药商业 II（7.26%）、生物制品 II（9.74%）和医疗器械 II（32.64%）占比下降。

个股方面，A 股医药股持股市值前五为迈瑞医疗、药明康德、恒瑞医药、益丰药房和爱尔眼科。净增持金额前三为药明康德、爱尔眼科和通策医疗；净减持金额前三为迈瑞医疗、恒瑞医药和东阿阿胶。

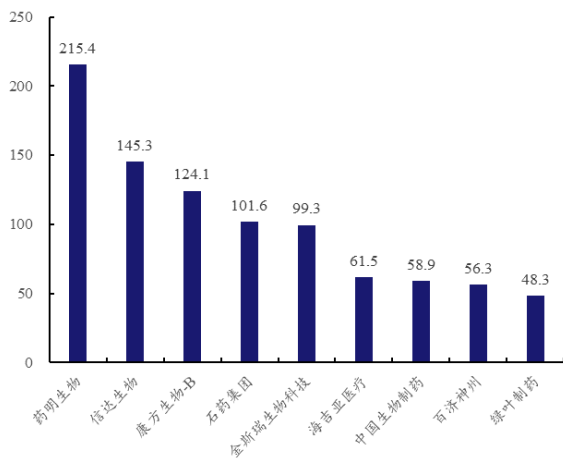
图表 10：北上资金陆港通持股市值情况（亿元）


数据来源：iFind，华福证券研究所

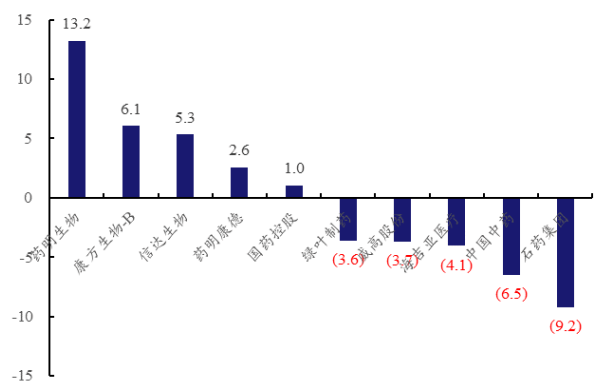
图表 11：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）


数据来源：iFind，华福证券研究所

南下资金：H 股医药股持股市值前五为药明生物、信达生物、康方生物-B、石药集团、金斯瑞生物科技。净增持金额前三为药明生物、康方生物-B 和信达生物。净减持金额前三为石药集团、中国中药和海吉亚医疗。

图表 12：南下资金港股通持股市值情况（亿港元）


数据来源：iFind，华福证券研究所

图表 13：南下资金港股通本周持股市值变化（亿港元）


数据来源：iFind，华福证券研究所

3 行业重点事件

1月10日，国家医保局发出《关于加强医药集中带量采购中选产品供应保障工作的通知》，该通知旨在进一步做好集采中选药品和耗材的供应保障，要求在六方面加强工作。其中指出，摒弃单纯依据企业规模、产能等间接指标评分的做法。上一轮集采未中选的企业，可参考该企业其他中选产品供应情况予以评分。

1月11日，福建省医保局官网发布《福建省药械联合采购中心 福建省医疗保障基金中心关于公布第五批医保重点监控药品和重点关注药品清单的通知》，共有7个产品进入该省第五批医保重点监控目录，有19个品种进入第五批医保重点关注目录。

1月12日，国家医保局发布《关于发布“承诺参与口腔种植价格治理医疗机构名单”等信息的公告》，重申了牙种植费用的构成方式，并决定即日起在其官方微信公众号公布有关信息，患者和医疗机构可以关注国家医保局微信公众号后，通过“微服务”功能进行查询。

4 重点公司动态更新

4.1 本周重要公司公告

图表 14：本周重要公司公告

公告日期	证券代码	证券简称	公告标题	公司内容
2024-01-12	300482.SZ	万孚生物	万孚生物：2023 年度业绩预告	预计业绩：同向下降；归母净利润、扣非归母净利润同比下降 57-60%、61-64%
2024-01-11	600161.SH	天坛生物	天坛生物：天坛生物 2023 年度业绩快报公告	由于 2023 年度产品销量增加带来销售收入持续增长，营业总收入较上年同期增长 21.59%，归属于上市公司股东的净利润同比增长 25.23%
2024-01-10	000661.SZ	长春高新	长春高新：关于控股子公司重组人促卵泡激素注射液获得《药品注册证书》的公告	根据《中华人民共和国药品管理法》及有关规定，经审查，重组人促卵泡激素注射液 22 μ g (300IU)、33 μ g (450IU)、44 μ g (600IU)符合药品注册的有关要求，批准注册，发给药品注册证书。

数据来源：iFind，华福证券研究所

4.2 拟上市公司动态

图表 15：拟上市公司动态

时间	公司	状态	简介
2024/1/12	长风药业股份有限公司	已回复	长风药业股份有限公司的主营业务是呼吸系统疾病领域药物的研发、生产和销售。公司的主要产品是吸入用布地奈德混悬液、吸入用硫酸沙丁胺醇溶液等。公司已累计主持或参与了国家重大科技专项、国家外国专家引进计划及省、市级科研项目 7 项，其中“噻托溴铵吸入粉雾剂的产品开发、产业化及国际注册”被纳入“重大新药创制”重大科技专项。此外，公司亦投入研发吸入制剂创新药、肺部介入医疗器械产品，致力于为呼吸系统疾病患者提供多方位的治疗选择方案。
2024/1/11	苏州赛分科技股份有限公司	已审核通过	苏州赛分科技股份有限公司致力于研发和生产用于药物分析检测和分离纯化的液相色谱材料，是集研发、生产与全球销售于一体的高新技术企业。公司核心产品为应用于生物大分子药物及小分子化学药物分析检测和分离纯化的色谱柱和色谱填料，贯穿药物开发生产的全过程，应用于药物研发、IND 申报、临床试验、申请上市、

			商业化生产等多个环节，是制药企业特别是生物药企从药物早期研发到商业化大规模生产所需要的关键核心耗材。公司拥有国家高新技术企业证书等证书。
2024/1/9	四川锦江电子医疗器械科技股份有限公司	已回复	四川锦江电子医疗器械科技股份有限公司的主营业务是心脏电生理领域诊断和消融高端创新医疗器械研发、生产和销售。主要产品是磁电定位三维标测系统、心脏脉冲电场消融仪及配套导管、多道生理记录仪、射频消融仪、射频消融导管及通路耗材。公司建立了完善的知识产权体系，于2018年通过知识产权管理体系认证，于2022年成功获评国家知识产权优势企业
2024/1/9	云舟生物科技（广州）股份有限公司	已回复	云舟生物科技(广州)股份有限公司主营业务是基因递送产品和服务。公司主要产品包含科研载体构建服务、基因递送 CRO 服务、基因载体 CDMO 服务三大类

数据来源：Wind，华福证券研究所

5 行业观点和投资建议

近期观点:医药行业继续受行业政策性影响，业绩有所承压，业绩表现良好的公司具备稀缺性，关注具有边际变化的板块和公司，以及负面影响见底静待利好的公司。

1、化学发光：集采落地政策风险释放，价格友好基本不冲击出厂价，国内企业份额提升，业绩实现快速增长，建议关注：迈瑞医疗、新产业、安图生物、亚辉龙、迈克生物、科美诊断等国产企业。

2、需求刚性品种:血制品(建议关注天坛生物、博雅生物、派林生物和华兰生物);

3、精麻类(建议关注恩华药业)，重组凝血八因子（建议关注神州细胞）；

4、药用玻璃(建议关注山东药玻);

5、电生理集采执行，国产厂商放量周期(建议关注微电生理、惠泰医疗)等。

负面影响见底:

1、ICL:建议关注金域医学和迪安诊断。2、优质生命科学上游公司:建议关注药康生物(增长韧性十足)、奥浦迈(培养基龙头)、键凯科技(peg 衍生物龙头)。3、POCT:建议关注万孚生物。

6 风险提示

技术迭代风险、研发风险，业绩风险、竞争加剧超预期风险、政策风险。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn