

强于大市

医药生物双周报

医药板块仍然具备长期成长性，建议关注创新产品放量情况

SW 医药生物指数在 2023.12.29-2024.01.12 期间跌幅为 5.75%，从医药生物子板块来看，近两周各子板块指数均出现下降。截至 2024 年 1 月 12 日，申万医药生物板块市盈率（TTM）为 25.99 倍。

板块行情

■ SW 医药生物指数在 2023.12.29-2024.01.12 期间跌幅为 5.75%，涨跌排名为第 26 位，同期沪深 300 指数的跌幅为 4.28%，跑输沪深 300 指数 1.47 个百分点。从医药生物子板块来看，近两周各子板块指数均出现下降，只有医药商业板块相较于沪深 300 指数有正向收益，为 2.45%。其中，生物制品、化学制药分别下跌 9.16% 和 6.03%，跌幅超过医药生物行业整体指数。医疗服务、医疗器械、中药分别下跌 5.52%、4.89% 和 4.30%，医药商业跌幅最小，为 1.83%。截至 2024 年 1 月 12 日，申万医药生物板块市盈率（TTM）为 25.99 倍，从 2023 年 9 月下旬开始回暖，与 2022 年年初市盈率基本持平。

支撑评级的要点

■ 从风险角度，医药行业正在发生积极的边际变化，风险正在逐步减弱。过去对行业影响比较大的政策如集采、创新药谈判、医疗反腐等，政策的边际影响已经越来越小。如集采本身，目前绝大多数大品种已经集采完毕，且集采规则也愈发合理，这对业绩端的影响越来越小，更重要的是，不少企业通过积极的转型，新产品已经开始逐步上市，我们相信这都会给企业未来带来不小的业绩增量。从收益角度，行业仍然具备很高的成长性，预计逐步在业绩端体现。医药行业不缺需求，尤其是在老龄化的背景下。老龄化可能会带来疾病谱的变化，我们认为“衰老性疾病”的机会非常值得关注，如创新器械中结构性心脏病、骨科、内窥镜、电生理等、创新药板块中带状疱疹预防，减肥药、肿瘤药、眼科用药等领域仍然具备很高的成长性，且伴随进口替代、行业集中度提升的趋势，预计业绩端也会逐步体现。且随着集采及医药反腐进入后半程，龙头公司的优势会越来越明显，从销售端到产品的创新端都会逐步体现。

■ 2024 年看好创新药和创新器械的机会，部分创新产品有望实现放量。一方面，医药生物行业的投融资高峰位于 2018/2019 年，很多融资后的创新产品经过 4-5 年的培育，也逐步开始进入收获期，2024 年有望上市/销售放量，另一方面，随着国内越来越多创新产品做到同类最佳，出海的道路也越来越顺。于此同时，我们认为临床端对创新产品的需求十分迫切，在后集采时代，临床端也需要新的创新品种，在这种趋势下，我们判断，未来创新品种的放量速度或超出市场的预期。

投资建议

■ 我们看好创新的投资机会，具体而言，创新药领域，我们看好 24 年进入兑现或者放量阶段的公司，如恒瑞医药、信达生物、百利天恒、科伦博泰、康方生物、三生国健、迈威生物、康辰药业、奥赛康、京新药业等，创新器械领域，我们看好为满足临床需求且进入快速放量阶段的创新产品：如佰仁医疗、三友医疗、爱康医疗、春立医疗、大博医疗、安杰思、南微医学、开立医疗、微电生理、亚辉龙等。

评级面临的主要风险

■ 集采政策实施力度超预期的风险、企业研发不及预期风险、企业研发产品退市风险、产品销售不及预期风险、与投资相关的风险

相关研究报告

《医药生物行业 2024 年度策略》20231229

《骨科行业专题报告》20231222

《医药生物双周报》20231218

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

医药生物

证券分析师：刘恩阳

enyang.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523090004

证券分析师：梁端玉

duanyu.liang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523090003

联系人：薛源

yuan.xue_sh@bocichina.com

一般证券业务证书编号：S1300122110008

目录

新“产品为王”时代，2024 年建议关注创新产品放量情况	4
医药板块整体行情	5
医药板块整体行情	5
医药子板块整体行情	5
医药板块估值表现	7
医药板块估值表现	7
医药板块个股表现情况	7
风险提示	8

图表目录

图表 1. 申万一级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2023.12.29-2024.01.12)	5
图表 2. 申万医药二级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现(2023.12.29-2024.01.12)	6
图表 3. 申万医药生物近五年 PE (TTM) 表现	7
图表 4. 申万医药板块 2023.12.29-2024.01.12 期间涨幅前十与跌幅前十名公司	7

新“产品为王”时代，2024 年建议关注创新产品放量情况

从风险角度，医药行业正在发生积极的边际变化，风险正在逐步减弱。过去 3 年医药板块调整较多，究其原因，一方面伴随医保压力越来越大，政策控费的力度确实超出市场的预期；另一方面，医药行业过去还是存在较多重复竞争、企业创新力不足的情况。然而，站在当下，我们认为医药行业已经发生边际变化，过去对行业影响比较大的政策如集采、创新药谈判、医疗反腐等，政策的边际影响已经越来越小。如集采本身，目前绝大多数大品种已经集采完毕，且集采规则也愈发合理，这对业绩端的影响越来越小，更重要的是，不少企业通过积极的转型，新产品已经开始逐步上市，我们相信这都会给企业未来带来不小的业绩增量。

从收益角度，行业仍然具备很高的成长性，预计逐步在业绩端体现。医药行业不缺需求，尤其是在老龄化的背景下。从人口出生的角度来看，中国人口出生的第一个高峰期是在 1963 年，达到 3000 万人，此后近 10 年时间，每年出生人口都超过了 2500 万，而 1963 年的出生人口已在 2023 年底达到 60 岁，伴随着新生儿出生人口的下降，老龄化会带来很大的就诊需求，并且更重要是，老龄化可能会带来疾病谱的变化，我们认为“衰老性疾病”的机会非常值得关注，如创新器械中结构性心脏病、骨科、内窥镜、电生理等、创新药板块中带状疱疹预防，减肥药、肿瘤药、眼科用药等领域仍然具备很高的成长性，且伴随进口替代、行业集中度提升的趋势，预计业绩端也会逐步体现。且随着集采及医药反腐进入后半程，龙头公司的优势会越来越明显，从销售端到产品的创新端，都会逐步体现，行业仍然具备很高的成长性。

2024 年看好创新药和创新器械的机会，部分创新产品有望实现放量。一方面，医药生物行业的投融资高峰位于 2018/2019 年，很多融资后的创新产品经过 4-5 年的培育，也逐步开始进入收获期，2024 年有望上市/销售放量，另一方面，随着国内越来越多创新产品做到同类最佳，出海的道路也越来越顺。于此同时，我们认为临床端对创新产品的需求十分迫切，在后集采时代，临床端也需要新的创新品种，在这种趋势下，我们判断，未来创新品种的放量速度或超出市场的预期。

从企业端看，后集采时代企业需要创新产品的增量。集采的本质是缩短了产品的生命周期，所以在这种趋势下，企业如需继续维持稳定的增长，则需要持续不断的推出新的产品。后集采时代，率先布局新产品的企业能率先走出集采的影响。这一点从近些年上市公司的研发投入即可以看出，虽然受到疫情、产品降价等因素的影响，行业的研发费用仍然在持续增加，整个医药行业上市公司的研发费用从 2017 年的 300 亿元增长到 22 年的 1262 亿元（未剔除新增上市公司），CAGR 为 33%，保持快速增长。除了研发费用外，根据 2022 年 CDE 公布的《2022 年年度药品审评报告》，企业创新药 IND 和 NDA 的数量也不断增加。

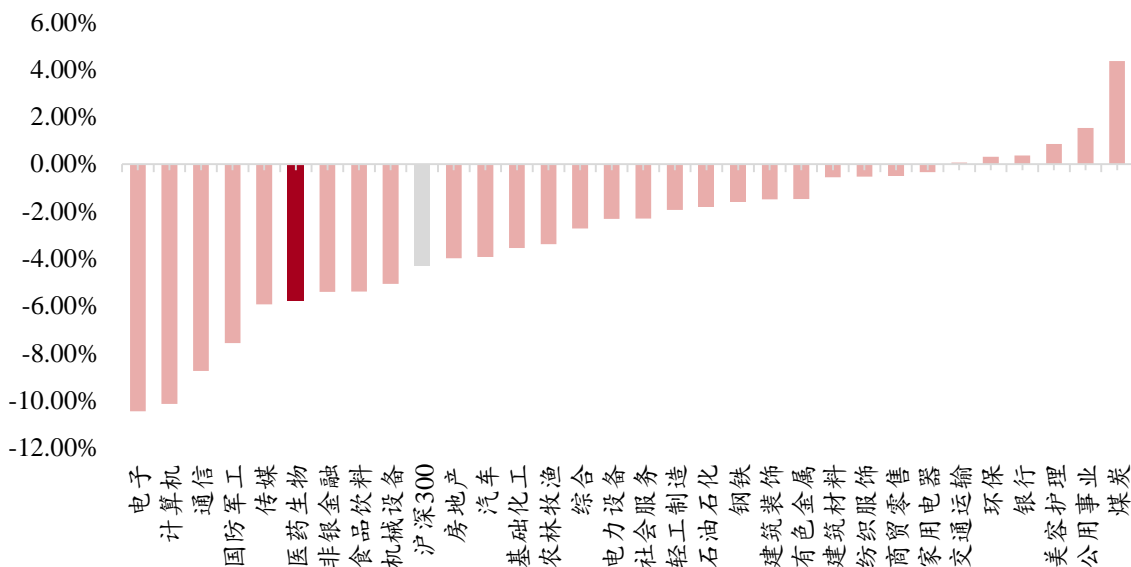
从临床端看，需求端对创新产品的需求十分迫切，治疗水平不断突破，患者治疗水平的提高需要创新产品。而近两年，无论是国内还是国外，在一些难治的疾病领域，均有不同程度的创新的突破——例如 ADC（抗体偶联药物，Antibody-drug conjugates）在癌症治疗领域表现出的潜力。在一些常见慢性病的领域，也有创新产品在临床及销售方面具有优秀的表现——例如多肽药物在血糖管理及体重管理领域展现出的效果。

医药板块整体行情

医药板块整体行情

申万医药生物指数在 2023.12.29-2024.01.12 期间跌幅为 5.75%，涨跌排名为第 26 位，同期沪深 300 指数的跌幅为 4.28%，跑输沪深 300 指数 1.47 个百分点。

图表 1. 申万一级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现（2023.12.29-2024.01.12）



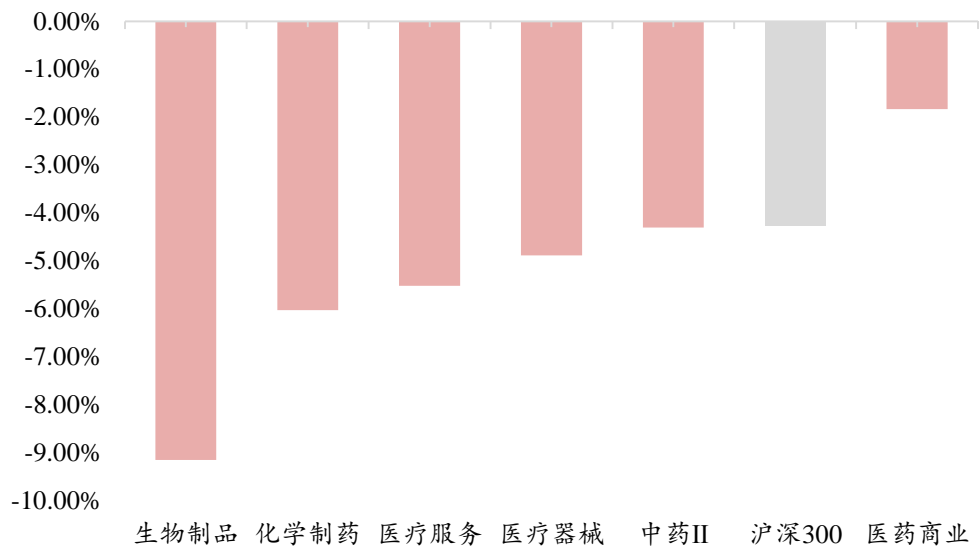
资料来源: ifind, 中银证券

医药子板块整体行情

从医药生物子板块来看，近两周各子板块指数均出现下降，只有医药商业板块相较于沪深 300 指数有正向收益，为 2.45%。其中，生物制品、化学制药分别下跌 9.16% 和 6.03%，跌幅超过医药生物行业整体指数。医疗服务、医疗器械、中药分别下跌 5.52%、4.89% 和 4.30%，医药商业跌幅最小，为 1.83%。

申万医药商业指数在 2023.12.29-2024.01.12 期间的跌幅为 1.83%，较沪深 300 指数的相对收益为 2.45%。申万中药指数在 2023.12.29-2024.01.12 期间的跌幅为 4.30%，较沪深 300 指数的相对收益为 -0.02%。申万医疗器械指数在 2023.12.29-2024.01.12 期间的跌幅为 4.89%，较沪深 300 指数的相对收益为 -0.61%。申万医疗服务指数在 2023.12.29-2024.01.12 期间的跌幅为 5.52%，较沪深 300 指数的相对收益为 -1.24%。申万化学制药指数在 2023.12.29-2024.01.12 期间的跌幅为 6.03%，较沪深 300 指数的相对收益为 -1.75%。申万生物制品指数在 2023.12.29-2024.01.12 期间的跌幅为 9.16%，较沪深 300 指数的相对收益为 -4.88%。

图表 2. 申万医药二级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2023.12.29-2024.01.12)



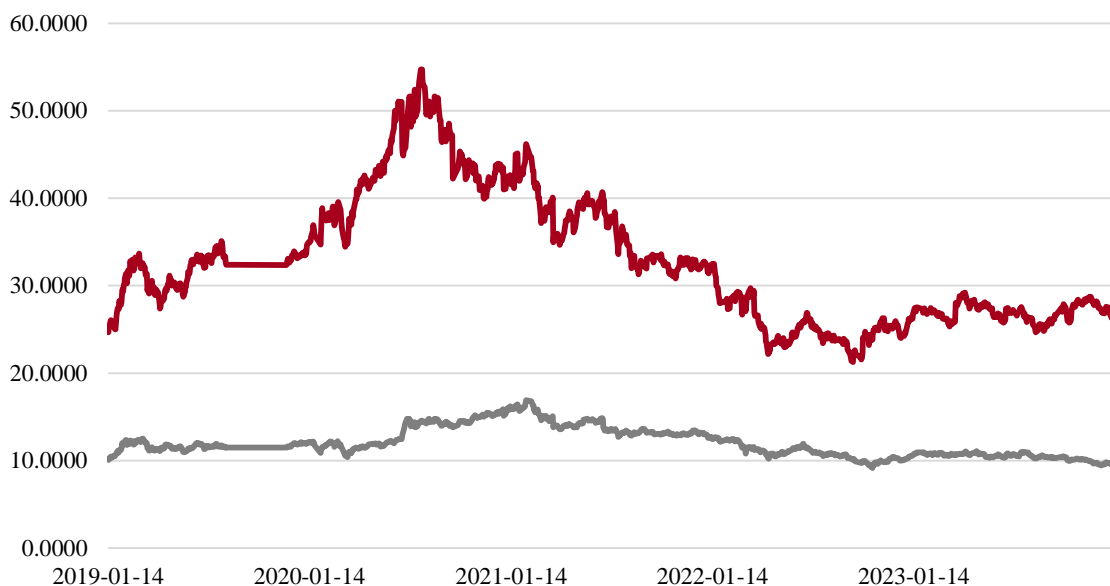
资料来源: ifind, 中银证券

医药板块估值表现

医药板块估值表现

截至 2024 年 1 月 12 日，申万医药生物板块市盈率（TTM）为 25.99 倍，从 2023 年 9 月下旬开始回暖，与 2022 年年初市盈率基本持平。目前医药板块的估值水平在经历了低迷后呈现稳步上升的趋势，开始脱离历史估值底部。

图表 3. 申万医药生物近五年 PE（TTM）表现



资料来源: ifind, 中银证券

医药板块个股表现情况

在 2023.12.29-2024.01.12 期间，股价涨幅前十名的包括诺思兰德(+15.05%)、*ST 太安(+12.24%)、江苏吴中(+12.12%)、龙津药业(+9.49%)、福瑞股份(+9.36%)、ST 天圣(+8.91%)、万泰生物(+7.47%)、澳洋健康(+7.12%)、百诚医药(+6.94%)、生物谷(+6.57%)。

图表 4. 申万医药板块 2023.12.29-2024.01.12 期间涨幅前十与跌幅前十名公司

2023.12.29-2024.01.12 涨幅前十名公司			2023.12.29-2024.01.12 跌幅前十名公司		
证券代码	公司名称	涨幅 (%)	证券代码	公司名称	跌幅 (%)
430047.BJ	诺思兰德	15.05	430300.BJ	辰光医疗	-26.04
002433.SZ	*ST 太安	12.24	833575.BJ	康乐卫士	-20.80
600200.SH	江苏吴中	12.12	832278.BJ	鹿得医疗	-20.02
002750.SZ	龙津药业	9.49	835892.BJ	中科美菱	-17.32
300049.SZ	福瑞股份	9.36	873167.BJ	新赣江	-15.87
002872.SZ	ST 天圣	8.91	836504.BJ	博迅生物	-15.72
603392.SH	万泰生物	7.47	002022.SZ	科华生物	-15.32
002172.SZ	澳洋健康	7.12	430478.BJ	岭一药业	-14.95
301096.SZ	百诚医药	6.94	000661.SZ	长春高新	-14.88
833266.BJ	生物谷	6.57	300122.SZ	智飞生物	-14.82

资料来源: ifind, 中银证券

风险提示

集采政策实施力度超预期的风险、企业研发不及预期风险、企业研发产品退市风险、产品销售不及预期风险、与投资相关的风险

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371