

医药生物周报（24年第5周）

超配

河北牵头开展 28 种医用耗材联盟集采，23Q4 公募基金医药持仓环比提升

核心观点

本周医药板块表现弱于整体市场，医疗服务板块领跌。本周全部 A 股上涨 1.63%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 1.96%，中小板指下跌 1.28%，创业板指下跌 1.92%，生物医药板块整体下跌 2.73%，表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 2.82%，生物制品下跌 3.51%，医疗服务下跌 7.57%，医疗器械下跌 1.28%，医药商业上涨 0.78%，中药上涨 0.13%。医药生物市盈率（TTM）25.35x，处于近 5 年历史估值的 20.26%分位数。

京津冀“3+N”联盟 28 种耗材集采即将落地。1 月 23 日，河北省医用药品器械集中采购中心发布通知，宣布将开启京津冀“3+N”联盟 28 种耗材集采报价工作，正式报价时间为 2024 年 1 月 31 日。此次集采涉及品类较为细分，主要涵盖通路类、止血类、消化介入、外周介入类等。本次带量采购联盟成员涉及辽宁、安徽、云南等 10 省及三明联盟，不同品类参与地区略有差异。采购周期为 2 年。根据医院报量情况，南微医学在消化介入产品（如止血夹、消化介入注射针等）中报量份额较大，国产品牌在心脑血管介入的创新产品（颅内支架、左心耳封堵器等）中也在加速进口替代。

23Q4 公募基金医药 A/H 持仓分析:23Q4 全基金医药持仓占比为 13.57%，环比提升 1.39pp；其中医药主题基金的医药持仓占比为 95.55%，环比提升 0.92pp；剔除医药主题基金后持仓为 7.68%，环比提升 1.20pp。医疗设备、化学制剂子板块持仓占比提升明显，CXO、医院子板块持仓占比下降幅度居前。

2024Q1 看好手术产业链药品及医疗器械需求的弱复苏。医疗行业整顿虽仍在持续，但相比 23Q3 更加聚焦关键少数；从上市公司业绩来看，23Q3 是未来几年医药行业业绩的绝对底部，行业竞争格局得到进一步优化，合规龙头企业的市占率有望进一步提升。估值层面，市场年初至今的调整，错杀了部分基本面优质的成长股。短期来看，手术相关药品及器械公司 24H1 有望率先走出行业整顿的短期影响，实现业绩环比加速，建议优先布局。

风险提示:研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
300760.SZ	迈瑞医疗	买入	3447	96.1	115.4	139.0	167.1	35.9	29.9	24.8	20.6
300122.SZ	智飞生物	买入	1170	75.4	91.0	113.1	141.8	15.5	12.9	10.3	8.3
603882.SH	金城医学	买入	258	27.5	7.6	12.1	15.6	9.4	34.1	21.4	16.5
688236.SH	春立医疗	买入	68	3.1	2.8	3.6	4.7	22.2	24.8	18.9	14.4
688212.SH	澳华内镜	买入	69	0.2	0.8	1.4	2.0	315.5	84.6	48.9	34.1
301096.SZ	百诚医药	买入	73	1.9	2.8	3.9	5.2	37.7	25.8	18.6	14.2
301080.SZ	百普赛斯	增持	55	2.0	1.8	2.4	3.0	26.8	30.0	23.2	18.1
6990.HK	科伦博泰生物-B	买入	168	(6.2)	(2.5)	(5.5)	(6.4)				
9926.HK	康方生物	买入	320	(11.7)	19.8	(2.6)	6.4		16.2		50.1
2162.HK	康诺亚-B	买入	85	(3.1)	(2.7)	(6.0)	(6.6)				
1789.HK	爱康医疗	买入	49	2.0	2.7	3.5	4.6	23.9	18.2	14.1	10.6

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

医药生物

超配 · 维持评级

证券分析师: 张佳博

021-60375487

zhangjiabo@guosen.com.cn

S0980523050001

证券分析师: 张超

0755-81982940

zhangchao4@guosen.com.cn

S0980522080001

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《2023 年生物医药行业年报业绩前瞻: Q4 业绩环比有所改善, 建议底部布局医药优质资产》——2024-01-25
- 《医药生物周报 (24 年第 4 周) - 小核酸领域重磅交易频出, 从 Alnylam 管线进展看行业趋势》——2024-01-22
- 《医药生物周报 (24 年第 3 周) - 瑞思迈面罩一级召回, 关注海外医疗器械的安全性监管》——2024-01-17
- 《医药生物周报 (24 年第 2 周) - 东阿阿胶、江中药业发布股票激励计划, 关注中药企业国改进程》——2024-01-08
- 《医药生物周报 (23 年第 50 周) - 海外大药企收购频现, 关注相关领域创新药开发趋势》——2024-01-03

内容目录

京津冀“3+N”联盟 28 种耗材集采即将落地	4
23Q4 公募基金医药 A/H 持仓分析	6
新股上市跟踪	9
本周行情回顾	10
板块估值情况	12
投资策略	13
医药行业 1 月月度投资观点	13
推荐标的	15
风险提示	17

图表目录

图 1: 医药股持仓情况（重仓持股）	6
图 2: 医药细分板块持仓结构（重仓持股, 23Q4）	6
图 3: 医药细分板块持仓结构（重仓持股, 23Q3）	6
图 4: 持有基金数 TOP20 个股	7
图 5: 持有市值 TOP20 个股	8
图 6: 加仓 TOP10 个股	8
图 7: 减仓 TOP10 个股	8
图 8: 申万一级行业一周涨跌幅（%）	10
图 9: 申万一级行业市盈率情况（TTM）	12
图 10: 医药行业子板块一周涨跌幅（%）	12
图 11: 医药行业子板块市盈率情况（TTM）	12
表 1: 京津冀“3+N”联盟 28 种集中带量采购医用耗材采购报量情况	4
表 2: 部分集采品种需求量申报格局	5
表 3: 医药股持仓占比变动	7
表 4: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪	9
表 5: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	11

京津冀“3+N”联盟 28 种耗材集采即将落地

1月23日，河北省医用药品器械集中采购中心发布《关于开展京津冀“3+N”联盟28种集中带量采购医用耗材报价工作的通知》，宣布将开启京津冀“3+N”联盟28种耗材集采报价工作，正式报价时间为2024年1月31日。

表1: 京津冀“3+N”联盟 28 种集中带量采购医用耗材采购报量情况

序号	采购产品	产品类别	约定采购量 (实际需求 80%)	部分涉及上市公司
1	外周血管弹簧圈	可控	6663 个	归创通桥
		游离	30697 个	
2	一次性输液接头消毒帽	-	7785044 个/支	威高股份、三鑫医疗等
3	左心耳封堵器及其输送系统	盘式	874 套	先健科技、心玮医疗等
		塞式	1261 套	
4	医用胶	体表使用	47018ml	威高股份
		体腔使用	80358ml	
		胃底静脉曲张栓塞使用	19352ml	
5	止血夹	-13mm≤止血夹开口<20mm	145966 个/支/把	南微医学、安杰思
		止血夹开口<13mm	1115572 个/支/把	
6	止血粉	体表使用	7255g	-
		体内使用	170921g	
7	止血纱布	体表使用	4502872cm ²	-
		体内使用	14723042cm ²	
8	止血海绵	体表使用	176222cm ³	威高骨科等
		体内使用材质为胶原	1878467cm ³	
		体内使用材质为明胶	4821058cm ³	
9	止血非织布	止血非织布-体表使用	29360cm ²	-
		止血非织布-体内使用	3591456cm ²	
10	颅内支架(狭窄扩张)	-	4050 根	微创脑科学、赛诺医疗
11	颅内取栓支架	-	8105 根/个	沛嘉医疗、心玮医疗、归创通桥、赛诺医疗等
12	透析用长期中心静脉导管(TCC)	对称型	6974 套	-
		分叉、阶梯型	8660 套	
13	透析用临时中心静脉导管(NCC)	股静脉插管	39090 套	-
		颈静脉、锁骨下静脉插管	30705 套	
14	一次性使用医用口罩	加强型	120469 个/支	维力医疗、人福医药、威高股份等
		普通型	281256 个/支	
15	一次性使用植入式给药装置专用针	安全型	125029 支/个	康德莱
		普通型	172775 支/个	
16	心肌停跳液	-	10841200ml	-
17	外周溶栓导管	-	5417 根/个	惠泰医疗、瑛泰医疗等
18	冠脉微导管	单腔穿通	12144 根	业聚医疗、惠泰医疗、乐普医疗、微创医疗、蓝帆医疗、瑛泰医疗等
		单腔普通	35628 根	
		双腔	3250 根	
19	冠脉切割/棘突/乳突球囊	钝性切割球囊	23725 根/个	业聚医疗、赛诺医疗、乐普医疗等
		乳突球囊	6880 根/个	
		锐性切割球囊	61008 根/个	
20	吹雾管	-	3256 个/支	-
21	气管支气管支架	非覆膜	200 套	南微医学
		覆膜	472 套	
22	胆胰扩张球囊	单级扩张	11563 根/个	南微医学
		逐级扩张	6862 根/个	
		普通通路	9059 根/个	
23	神经介入导引导管及支撑辅助导管	远端通路(长度>100厘米)	16037 根/个	沛嘉医疗、赛诺医疗、心玮医疗、归创通桥、微创脑科学等
		远端通路(长度≤100厘米)	13220 根/个	
		支撑辅助导管	13745 根/个	
24	胸骨结扎带	聚醚醚酮(PEEK)材质	7089 根	康拓医疗
		钛合金材质	182 根	
25	血栓保护装置	-	11113 根/个	心玮医疗、惠泰医疗

	耐高压前端开口		1280 套	
	耐高压三向瓣膜		3475 套	
26	经外周中心静脉导管 (PICC) 普通前端开口		2720 套	-
	普通三向瓣膜		26142 套	
	新生儿 (1.9Fr)		3021 套	
27	经皮胆道支架	-	2402 套	南微医学
28	消化介入注射针	-	303790 根/个/支	南微医学、安杰思

资料来源：河北省医用药品器械集中采购中心，国信证券经济研究所整理

此次集采涉及品类较为细分，主要涵盖通路类、止血类、消化介入、外周介入类等。本次带量采购联盟成员涉及辽宁、安徽、云南、广西、江西、贵州、青海、西藏、新疆、新疆建设兵团 10 省以及三明联盟，不同品类参与地区略有差异。采购周期为 2 年。

南微医学在消化介入产品中报量份额较大。根据止血夹（开口<13mm）总量 111.56 万个，A 组合计报量占比 83%，其中南微医学占比 53%，唯德康占比 16%，安杰思占比 14%。而在止血夹（13mm≤开口<20mm）的 14.60 万个报量中，A 组合计占比 90%。其中安杰思占比 55%，南微医学 24%，唯德康 11%。南微医学在止血夹的约定采购量遥遥领先。在消化介入注射针中，约定采购量为 30.38 万根，其中 A 组占比 63%，南微医学占比 26%，唯德康占比 23%，安杰思占比 14%。预计南微医学在此次集采中有望实现市场份额的稳健提升。

国产品牌在心脑血管介入的创新产品中也在加速进口替代。用于狭窄扩张的颅内支架，约定采购量为 4050 根，其中微创神通占比 51%，赛诺医疗占比 26%，史赛克占比 23%。左心耳封堵器及其输送系统盘式采购量为 874 套，其中先健科技占比 54%，普实医疗 28%，心玮医疗 7%，雅培占比 3%；塞式采购量 1261 套，其中波科占比 94%。各细分产品报量集中度较高，其中国产龙头在快速提升市场份额，实现对进口品牌的替代。

表2: 部分集采品种需求量申报格局

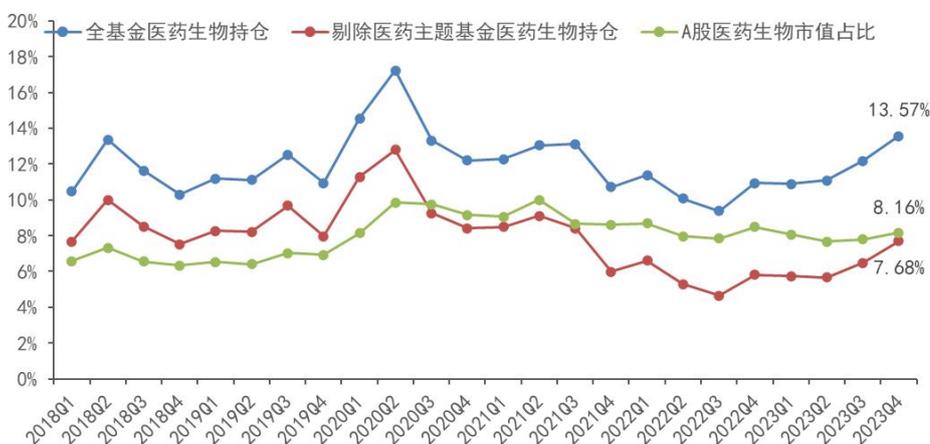
序号	采购产品	产品类别	主要申报企业	实际需求量	报量占比	分组
1	左心耳封堵器及其输送系统	盘式	先健科技	587	54%	不区分竞价组
			普实医疗	306	28%	
			心玮医疗	73	7%	
			雅培	31	3%	
		塞式	波士顿科学	1488	94%	
		上海形状记忆	88	6%		
2	止血夹	止血夹-13mm≤止血夹开口<20mm	安杰思医学	99606	55%	A 组
			南微医学	42965	24%	A 组
			唯德康医疗	20799	11%	A 组
			南微医学	735958	53%	A 组
			唯德康医疗	216473	16%	A 组
		止血夹-止血夹开口<13mm	安杰思医学	200945	14%	A 组
3	颅内支架（狭窄扩张）		微创神通	2571	51%	不区分竞价组
			赛诺医疗	1309	26%	不区分竞价组
			史赛克	1182	23%	不区分竞价组
			柯惠医疗	2070	20%	A 组
4	颅内取栓支架	-	加奇生物	1397	14%	A 组
			尼科医疗	1147	11%	A 组
			心玮医疗	956	9%	A 组
			通桥医疗	906	9%	A 组
			南微医学	98596	26%	A 组
5	消化介入注射针	-	唯德康医疗	87196	23%	A 组
			安杰思医学	200945	14%	A 组
			安杰思医学	53338	14%	A 组

资料来源：河北省医用药品器械集中采购中心，国信证券经济研究所整理

23Q4 公募基金医药 A/H 持仓分析

全部公募基金及剔除医药主题基金后，医药持仓环比均有所提升。23Q4 全基金医药持仓占比为 13.57%，环比提升 1.39pp；其中医药主题基金的医药持仓占比为 95.55%，环比提升 0.92pp；剔除医药主题基金后持仓为 7.68%，环比提升 1.20pp。

图1: 医药股持仓情况（重仓持股）

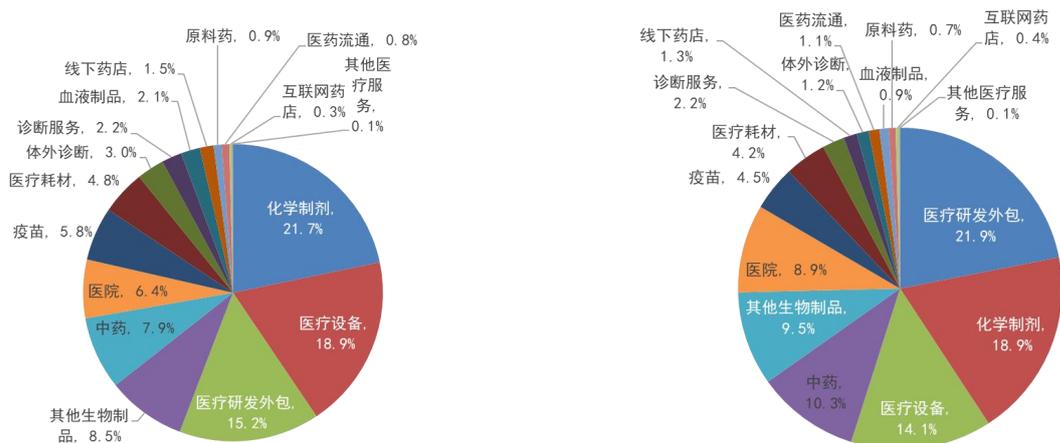


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

医疗设备、化学制剂子板块持仓占比提升明显，CXO、医院子板块持仓占比下降幅度居前。从医药持仓结构来看，23Q4 持仓占比最大的子板块为化学制剂、医疗设备、CXO；较 23Q3 持仓占比增加最多的子板块为医疗设备、化学制剂，持仓占比下降最多的子板块为 CXO、医院。

图2: 医药细分板块持仓结构（重仓持股，23Q4）

图3: 医药细分板块持仓结构（重仓持股，23Q3）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表3: 医药股持仓占比变动

23Q4 VS. 23Q3 医药股持仓占比提升 TOP5 细分领域		23Q4 VS. 23Q3 医药股持仓占比下降 TOP5 细分领域	
细分行业	持仓占比提升	细分行业	持仓占比提升
医疗设备	+4.81pp	医疗研发外包	-6.71pp
化学制剂	+2.80pp	医院	-2.49pp
体外诊断	+1.76pp	中药	-2.37pp
疫苗疫苗	+1.33pp	其他生物制品	-0.92pp
血液制品	+1.16pp	医药流通	-0.24pp

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 本表仅做列示, 不做推荐

持有基金数最多的 TOP3 医药股: 恒瑞医药(698 家)、迈瑞医疗(550 家)、药明康德(385 家); 持有市值最大的 TOP3 医药股: 迈瑞医疗(430 亿元)、恒瑞医药(417 亿元)、药明康德(352 亿元)。

图4: 持有基金数 TOP20 个股

简称	23Q4较23Q3持有基金数变动值	23Q4持有基金家数	23Q3持有基金家数
恒瑞医药	153	698	545
迈瑞医疗	107	550	443
药明康德	-116	385	501
智飞生物	158	382	224
人福医药	11	177	166
科伦药业	21	169	148
爱尔眼科	-27	168	195
长春高新	1	138	137
太极集团	26	127	101
百济神州-U	5	102	97
新产业	53	96	43
信达生物	10	91	81
惠泰医疗	8	89	81
同仁堂	0	87	87
华东医药	-6	87	93
药明生物	-51	86	137
联影医疗	51	82	31
奕瑞科技	49	82	33
迈威生物-U	41	75	34
恩华药业	22	72	50

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

加仓 TOP5 医药股: 联影医疗、微电生理-U、迈威生物-U、奥泰生物、华大智造;

减仓 TOP5 医药股：太极集团、华兰疫苗、艾力斯、药明康德、澳华内镜。

图5：持有市值 TOP20 个股

简称	23Q4较23Q3持股总市值变动(亿元)	23Q4持股总市值(亿元)	23Q3持股总市值(亿元)
迈瑞医疗	60.8	430.1	369.3
恒瑞医药	59.6	417.3	357.7
药明康德	-141.4	351.5	492.9
智飞生物	61.3	176.2	114.9
爱尔眼科	-40.7	158.9	199.6
联影医疗	97.7	105.0	7.4
长春高新	-4.1	71.6	75.7
药明生物	-62.2	65.4	127.6
同仁堂	-7.3	64.9	72.1
金城医学	-2.9	61.5	64.4
新产业	43.0	60.2	17.3
人福医药	3.6	60.1	56.5
泰格医药	-22.3	58.9	81.2
惠泰医疗	8.8	55.1	46.3
康龙化成	-8.0	51.7	59.6
科伦药业	16.2	50.4	34.2
片仔癀	-19.5	50.3	69.8
凯莱英	-42.1	41.8	83.9
太极集团	-9.3	38.1	47.4
百济神州-U	7.0	37.0	30.0

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：加仓 TOP10 个股

简称	持股占流通股比(23Q4-23Q3,pp)	23Q4持股占流通股比(%)	所属行业
联影医疗	11.81	13.01	医疗设备
微电生理-U	11.48	25.40	医疗耗材
迈威生物-U	11.29	21.65	化学制剂
奥泰生物	10.12	10.55	体外诊断
华大智造	8.97	12.21	医疗设备
安旭生物	7.89	7.89	体外诊断
药康生物	7.76	8.09	医疗研发外包
智翔金泰-U	7.74	8.64	其他生物制品
新产业	7.13	11.03	体外诊断
派林生物	6.82	10.78	血液制品

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图7：减仓 TOP10 个股

简称	持股占流通股比(23Q4-23Q3,pp)	23Q4持股占流通股比(%)	所属行业
太极集团	-3.51	14.73	中药
华兰疫苗	-3.47	0.22	疫苗
艾力斯	-3.47	1.19	化学制剂
药明康德	-3.48	18.83	医疗研发外包
澳华内镜	-3.25	19.18	医疗设备
九强生物	-2.88	3.26	体外诊断
国药股份	-2.68	4.60	医药流通
泰格医药	-2.61	18.89	医疗研发外包
寿仙谷	-2.60	7.66	中药
江中药业	-2.57	2.41	中药

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

新股上市跟踪

◆ 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

表4: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

证券代码	公司简称	上市进展	公司简介
870656.BJ	海昇药业	1月23日招股、1月24日网上申购、申购缴款	公司是一家专业从事原料药及医药中间体的研发、生产和销售的企业。依托在合成技术及提纯结晶技术上的优势，公司在原料药行业以及医药中间体行业具有较强的竞争力。公司的主要产品分为原料药和医药中间体，其中原料药可细分为医药原料药和兽药原料药。原料药指由化学合成的各种用来作为药用的粉末、结晶、浸膏等，但病人无法直接服用的物质。医药中间体即生产医药产品的过程中，使用的原料、材料、辅料等中间产品，不需要药品的生产许可证，在具有一定资质的化工厂即可生产，只要达到一定的级别，即可用于药品的合成。

资料来源：中国证监会，港交所，国信证券经济研究所整理

本周行情回顾

本周全部 A 股上涨 1.63%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 1.96%，中小板指下跌 1.28%，创业板指下跌 1.92%，生物医药板块整体下跌 2.73%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 2.82%，生物制品下跌 3.51%，医疗服务下跌 7.57%，医疗器械下跌 1.28%，医药商业上涨 0.78%，中药上涨 0.13%。

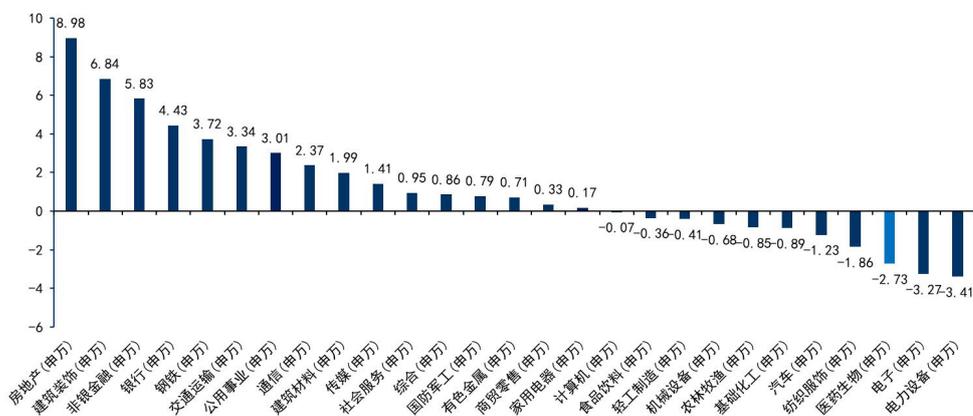
个股方面，涨幅居前的是开开实业（38.23%）、中科美菱（16.07%）、怡和嘉业（13.90%）、江苏吴中（12.43%）、中金辐照（11.49%）、泓博医药（10.56%）、ST 吉药（10.42%）、中国医药（10.40%）、开开 B 股（10.00%）、锦波生物（9.14%）。

跌幅居前的是药康生物（-19.89%）、倍益康（-15.94%）、一品红（-15.01%）、美迪西（-14.92%）、普蕊斯（-14.46%）、康龙化成（-13.92%）、键凯科技（-13.34%）、绿康生化（-13.28%）、三友医疗（-12.83%）、益方生物-U（-12.27%）。

本周恒生指数上涨 4.20%，港股医疗保健板块下跌 3.96%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 2.07%，生物科技下跌 8.82%，医疗保健设备上上涨 0.07%，医疗服务上涨 1.42%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）微创脑科学（7.22%）、国药控股（6.08%）、君圣泰医药-B（5.91%）、上海医药（5.74%）、康诺亚-B（5.35%）；跌幅居前的是药明康德（-18.59%）、药明合联（-17.92%）、荣昌生物（-15.91%）、艾迪康控股（-13.65%）、药明生物（-13.40%）。

图8：申万一级行业一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表5: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

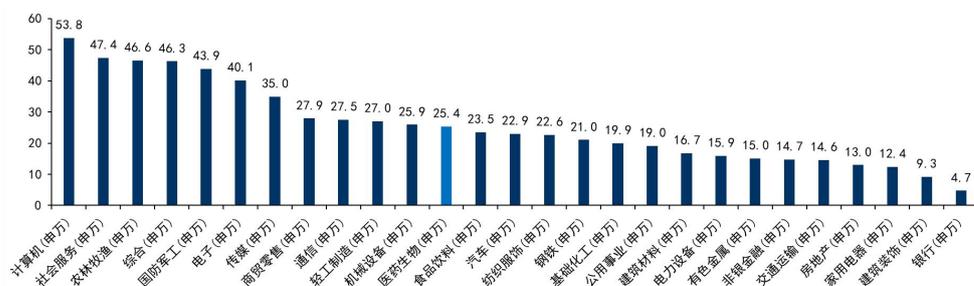
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
开开实业	38.23%	药康生物	-19.89%
中科美菱	16.07%	倍益康	-15.94%
怡和嘉业	13.90%	一品红	-15.01%
江苏吴中	12.43%	美迪西	-14.92%
中金辐照	11.49%	普蕊斯	-14.46%
泓博医药	10.56%	康龙化成	-13.92%
ST 吉药	10.42%	键凯科技	-13.34%
中国医药	10.40%	绿康生化	-13.28%
开开 B 股	10.00%	三友医疗	-12.83%
锦波生物	9.14%	益方生物-U	-12.27%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 本表仅做列示, 不做推荐

板块估值情况

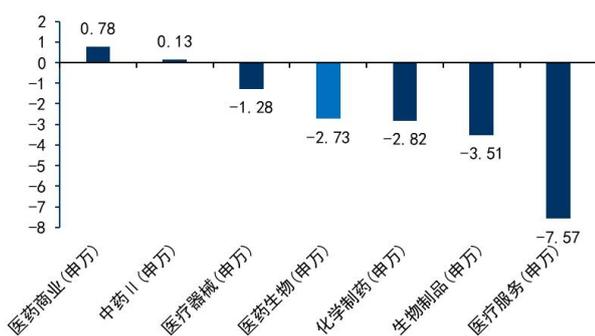
医药生物市盈率（TTM）25.35x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 13.88x。分板块来看，化学制药 30.31x，生物制品 22.02x，医疗服务 26.03x，医疗器械 26.31x，医药商业 17.19x，中药 24.36x。

图9：申万一级行业市盈率情况（TTM）



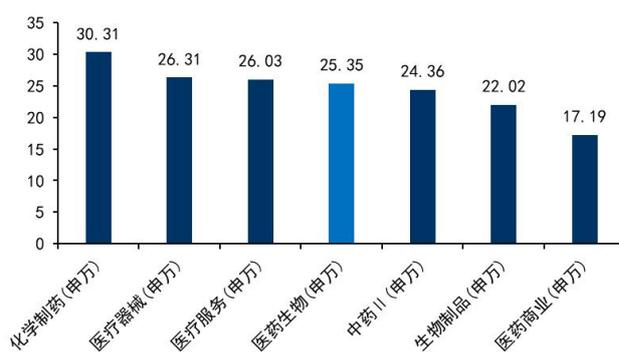
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：医药行业子板块一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图11：医药行业子板块市盈率情况（TTM）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

投资策略

医药行业 1 月月度投资观点

2024 年医药行业两大投资主线：创新+国际化。基于我们 23 年 12 月发布的 24 年年度策略《站在新周期起点，拥抱国际化浪潮》中对于未来三年医药行情的判断，我们认为 2024 年是未来三年医药新周期的起点，建议关注两类企业，一类是创新药、创新医疗器械企业，由于创新药和创新器械处于产品生命周期的初期，具有低渗透率、强定价能力、患者真正获益的属性，且是国内医保/商保等支付方大力支持的产品，因而这类企业是医药行业里成长性最好的资产；第二类是有国际化能力及潜力的公司，这一波的国际化浪潮不同于第一波 CXO 等配套产业的全球化，中国的医药产品将走向全球，国内医药、医疗器械企业在未来 5-10 年有望诞生更多大市值医药公司。

银发经济为医药行业带来增量需求。随着中国老龄化程度不断加深，60 岁以上老年人群体逐渐成为一股不可忽视的消费力量，24 年初国务院发布首个支持银发经济发展专门文件《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》，充分呼应并落实积极应对人口老龄化国家战略。智慧健康养老、康复辅助器具、抗衰老、养老照护服务、老年病及慢病治疗等产业有望得到国家大力支持，迎来发展机遇。建议关注相关产业发展带来的药品及医疗器械行业的增量需求，特别是具备满足 C 端居家养老需求、自费属性的产品，具有广阔的市场空间。

2024Q1，看好手术产业链药品及医疗器械需求的弱复苏。医疗行业整顿虽仍在持续，但相比 23Q3 更加聚焦关键少数；从上市公司业绩来看，23Q3 是未来几年医药行业业绩的绝对底部，行业竞争格局得到进一步优化，合规龙头企业的市占率有望进一步提升。估值层面，市场年初至今的调整，错杀了部分基本面优质的成长股，基于医药行业刚需属性及未来潜在的源源不断的增量需求，我们建议当前位置加大对于医药行业配置。短期来看，手术相关药品及器械公司 24H1 有望率先走出行业整顿的短期影响，实现业绩环比加速，建议优先布局。细分行业投资策略如下：

➤ 创新药：

重点关注差异化创新出海以及国内大单品。政策端、监管端对于能为患者带来临床获益的高质量创新药指向性明确，国内支付端压力缓和，国际化预期升温，建议关注具备差异化创新能力的优质公司：**恒瑞医药、康方生物、康诺亚、科伦博泰生物**等。

➤ 医疗器械：

1) 集采影响出清，医疗机构手术和采购复苏：院内手术量、设备招标采购有望逐步恢复，推荐骨科板块**爱康医疗、春立医疗、大博医疗、威高骨科、三友医疗**，内镜耗材**南微医学**，眼科耗材**爱博医疗**，心血管耗材**惠泰医疗、心脉医疗**；设备及 IVD 板块**迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗、新产业、安图生物、亚辉龙、万孚生物、普门科技**等；

2) 去库存影响逐渐出清，有望迎来底部反转：低值耗材板块去库存已近尾声，客户结构及产品结构差异导致去库存节奏有所不同，根据库存出清的先后，推荐**拱东医疗**等；

3) 切入海外大厂上游供应链，新产品放量及新领域拓展增厚业绩：如**海泰新**

光、美好医疗、祥生医疗的大客户去库存结束及新产品放量带来的投资机会。

➤ **医疗服务：**

24 年为 DRG/DIP 三年行动计划的最后一年，医保统筹地区支付方式改革深入推进，激励医疗机构主动控制成本、规范行为、优化流程，提高医疗服务效率。建议关注 DRGs 下具备差异化竞争优势的民营专科连锁。顺应医保控费政策趋势的第三方医检机构稳健发展，龙头 ICL 在合规经营趋势之下有望开启第二成长曲线，建议关注**金域医学**。

➤ **生命科学上游：**

关注部分个股阿尔法机会。国内上游企业目前处于新一轮扩张期，加大研发投入，丰富现有产品线并切入 CGT 等前沿领域；加大 CAPEX 投入，产能扩张形成规模效应；加速全球化步伐，拓展海外高价值客户；随着全球生物医药投融资回暖，生命科学上游赛道有望恢复高增速。建议关注产品/服务具备竞争力，未来有望突围国内市场、成功国际化的生命科学上游优质企业，如**药康生物、百普赛斯、奥浦迈**等。

➤ **CXO：**

关注三条主线的投资机会：

1) 优选估值处于底部，产能有差异性，竞争格局良好（盈利能力下滑风险低），海外业务占比高的 CXO 公司，如**药明康德、药明生物、康龙化成**等；

2) 多肽、寡核苷酸、CGT 等新分子业务的快速发展有望进一步打开 CXO 板块的增长空间，建议关注相关产业链的投资机会，例如**药明康德、凯莱英、康龙化成**；

3) 仿制药 CRO 保持高景气，中药 CRO 带来新增量，建议关注高景气细分领域中有经营 α/订单维持较高增长的 CXO 公司，例如**百诚医药、阳光诺和**。

➤ **中药：**

关注中药品牌 OTC、中药创新药、中药资源品三条主线：

1) 集采控费趋势下，看好具备消费属性的中药品牌 OTC 龙头。推荐关注：**华润三九、太极集团**等；

2) 回归药品属性，推荐关注产品疗效确切、具备持续出新能力的优质中药创新药企业。推荐关注：**以岭药业、康缘药业**等；

3) 上游原材料端受限背景之下，建议关注竞争格局良好的中药资源品相关企业。推荐关注：**片仔癀**等。

➤ **消费医疗：**

建议关注消费医疗领域的部分疫苗公司如**智飞生物、康泰生物、欧林生物**，以及隐形正畸龙头**时代天使**。

推荐标的

迈瑞医疗：疫情后预计医院建设投入将加大，对医疗设备的需求随之加大；并且，国家有望进一步出台政策，鼓励支持国产高端设备的技术研发，提高相关设备的自主可控能力。公司是具备创新属性的器械龙头，业绩高增长，行业优势明显。

智飞生物：公司代理产品营收维持较快增速，与默沙东新代理协议续签落地，协议期限达到三年半，约定基础采购金额达到 1010 亿元；自主产品 EC 诊断试剂纳入国家医保目录，“EC+微卡”结核产品矩阵有望发挥协同效应；23 价肺炎多糖疫苗及四价流感疫苗已报产、多个在研产品已取得临床总结报告或处于临床后期阶段，研发管线即将迎来收获期。

金城医学：公司现有 48 家医学实验室，近 740 家合作共建实验室，行业龙头地位稳固。22 年常规业务中三级医院营收占比达 38%，感染、神免、血液三个疾病线市场份额全国领先，加强产学研转化战略合作。22 年新开发项目超过 600 项，产品创新力度空前，特检业务收入占比约 52%，未来有望进一步提升。

春立医疗：公司已在关节假体产品领域建立起较高的品牌知名度和领先的市场地位，借助国采提升市场份额，巩固龙头地位，运动医学、PRP、口腔等新管线等将成为新增长点。当前国内关节手术渗透率较低，未来行业有望维持高景气度。集采风险出清，看好公司长期发展潜力。

澳华内镜：公司为国产软镜设备龙头，软镜市场国产化率提升空间巨大，公司旗舰产品 AQ-300 于 2022 年底上市，性能媲美进口产品，目前市场推广进展顺利，有望带动收入高增长和盈利能力提升。

百诚医药：公司作为综合性医药研发领先企业，深入布局高端制剂，通过“自研转化+权益分成”模式加深护城河，打造“CRO+CDMO”一体化链条，产业链协同效应不断增强，新签订单高增长，为业绩增长提供保障。

百普赛斯：公司全球领先的重组蛋白试剂提供商，深耕工业端客户，产品质量高壁垒；加速全球化布局，海外收入高增长；围绕细胞基因治疗研发生产场景，拓展 GMP 级别产品种类。

科伦博泰生物-B (6990.HK)：公司 ADC 产品早期临床数据优秀，研发进度在全球范围内较为领先，且已经与默沙东达成了深度的合作，有利于产品实现在全球的商业化潜力。公司未来 2~3 年的营收主要来源于默沙东的首付款和里程碑付款，产品销售将在 2025 年后开始放量。

康方生物 (9926.HK)：公司为专注创新的双抗龙头，首款双抗 AK104 销售表现优秀，并且将在年底前后读出一线宫颈癌、一线胃癌两个大适应症的 3 期数据。另一款双抗 AK112 在 EGFR 突变的肺癌中进度较快，并且已经开启了和 k 药头对头的临床。AK112 海外临床顺利推进，有望实现海外价值。

康诺亚-B (2162.HK)：核心品种 CM310 在 AD 适应症开启 3 期注册性临床，CRSwNP 2 期数据读出，有望成为首个获批上市的国产 IL4Ra 单抗；后续差异化管线临床顺利推进。预计公司将在 2024 年实现首款产品 CM310 的商业化，由于公司对外合作产生现金流，且研发投入高效。

爱康医疗 (1789.HK)：公司是中国第一家将 3D 打印技术商业化的人工关节领域龙头公司，公司产品线齐全，借助集采提升市场份额，加速进口替代，巩固龙

头地位。骨生物材料和数字化骨科将成为新增长点。

风险提示

研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

附表：重点覆盖公司盈利预测及估值

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				ROE 22A	PEG 23E	投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	3,447	96.1	115.4	139.0	167.1	35.9	29.9	24.8	20.6	30.0%	1.5	买入
300832.SZ	新产业	医疗器械	567	13.3	16.6	21.6	27.8	42.7	34.1	26.2	20.4	20.8%	1.2	买入
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	69	0.2	0.8	1.4	2.0	315.5	84.6	48.9	34.1	1.7%	0.8	买入
688161.SH	威高骨科	医疗器械	138	5.4	6.0	7.6	9.4	25.3	23.1	18.2	14.7	11.2%	1.2	增持
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,130	16.6	21.0	26.4	31.6	68.2	53.8	42.8	35.8	9.5%	2.2	增持
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	161	2.3	3.3	4.4	5.8	69.1	49.0	36.6	27.9	12.5%	1.4	增持
688114.SH	华大智造	医疗器械	319	20.3	2.7	3.2	3.9	15.8	120.0	99.1	82.1	21.5%	5.7	增持
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	138	4.0	4.0	5.0	6.2	34.4	35.0	28.0	22.2	13.3%	2.2	买入
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	146	3.6	4.7	6.1	8.0	40.8	31.3	23.9	18.3	20.8%	1.0	增持
688236.SH	春立医疗	医疗器械	68	3.1	2.8	3.6	4.7	22.2	24.8	18.9	14.4	11.3%	1.6	买入
688576.SH	西山科技	医疗器械	45	0.8	1.0	1.3	1.7	60.2	45.3	35.4	27.3	18.5%	1.5	增持
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	98	1.0	1.3	1.9	2.9	100.5	78.1	52.1	34.3	6.3%	1.8	买入
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	79	7.1	3.2	4.8	6.7	11.2	24.8	16.7	11.8	11.2%	0.6	买入
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	75	2.6	2.4	2.9	3.7	28.4	31.3	25.5	20.4	17.6%	2.7	买入
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	33	1.1	1.8	2.3	3.0	31.0	18.6	14.3	11.0	8.1%	0.5	增持
688389.SH	普门科技	医疗器械	78	2.5	3.3	4.3	5.6	30.9	23.6	18.0	13.9	17.5%	0.8	买入
688029.SH	南微医学	医疗器械	147	3.3	4.9	6.4	8.3	44.4	29.7	22.8	17.7	10.3%	0.8	增持
688331.SH	荣昌生物	生物药	184	(10.0)	(10.7)	(6.1)	1.5				124.6			增持
300601.SZ	康泰生物	生物药	257	(1.3)	10.0	14.2	19.0		25.6	18.1	13.6		0.7	买入
603392.SH	万泰生物	生物药	765	47.4	58.2	72.3	83.7	16.2	13.2	10.6	9.1	38.4%	0.6	买入
300122.SZ	智飞生物	生物药	1,170	75.4	91.0	113.1	141.8	15.5	12.9	10.3	8.3	31.1%	0.5	买入
688319.SH	欧林生物	生物药	49	0.3	0.6	1.2	2.0	184.6	79.1	40.2	24.2	3.0%	0.8	增持
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	115	(5.8)	(6.8)	(6.2)	(5.4)							增持
000999.SZ	华润三九	中药	550	24.5	30.2	34.9	39.9	22.5	18.2	15.8	13.8	14.4%	1.0	买入
600557.SH	康缘药业	中药	102	4.3	4.8	5.6	6.8	23.4	21.1	18.1	15.0	9.1%	1.3	买入
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	57	1.6	1.7	2.5	3.4	34.8	33.5	22.6	16.9	8.3%	1.2	增持
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	55	2.0	1.8	2.4	3.0	26.8	30.0	23.2	18.1	7.9%	2.2	增持
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	47	1.1	0.7	1.0	1.8	45.0	69.7	46.0	26.6	4.8%	3.6	增持
300171.SZ	东富龙	生命科学与工业上游	113	8.5	9.0	10.3	12.2	13.3	12.6	10.9	9.3	11.4%	1.0	买入
300358.SZ	楚天科技	生命科学与工业上游	55	5.7	5.7	6.7	8.0	9.7	9.6	8.2	6.9	13.5%	0.8	买入
603259.SH	药明康德	CXO	1,920	88.1	101.3	121.3	158.0	21.8	19.0	15.8	12.2	18.9%	0.9	买入
000739.SZ	普洛药业	CXO	157	9.9	11.9	15.6	18.8	15.8	13.1	10.1	8.4	17.9%	0.6	买入
603127.SH	昭衍新药	CXO	126	10.7	10.8	13.8	16.5	11.7	11.7	9.1	7.6	13.1%	0.8	买入
301096.SZ	百诚医药	CXO	73	1.9	2.8	3.9	5.2	37.7	25.8	18.6	14.2	7.8%	0.7	买入
603882.SH	金域医学	医疗服务	258	27.5	7.6	12.1	15.6	9.4	34.1	21.4	16.5	31.9%	0.8	买入
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,294	25.2	34.6	45.4	57.8	51.3	37.4	28.5	22.4	15.1%	1.2	买入
1066.HK	威高股份	医疗器械	231	27.2	31.5	36.6	43.0	8.5	7.3	6.3	5.4	12.6%	0.4	买入
9997.HK	康基医疗	医疗器械	66	4.8	6.1	7.7	9.5	13.7	10.8	8.6	6.9	14.2%	0.4	买入
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	49	2.0	2.7	3.5	4.6	23.9	18.2	14.1	10.6	9.1%	0.6	买入
2005.HK	石四药集团	化学制药	121	10.0	12.2	15.1	18.1	12.1	10.0	8.0	6.7	18.1%	0.5	买入
0512.HK	远大医药	化学制药	112	18.6	19.4	22.3	25.8	6.0	5.8	5.0	4.4	14.7%	0.5	买入
2162.HK	康诺亚-B	生物药	85	(3.1)	(2.7)	(6.0)	(6.6)							买入
9926.HK	康方生物	生物药	320	(11.7)	19.8	(2.6)	6.4		16.2		50.1			买入
1530.HK	三生制药	生物药	131	19.1	21.2	23.7	26.3	6.8	6.2	5.5	5.0	14.8%	0.6	买入
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	168	(6.2)	(2.5)	(5.5)	(6.4)							买入
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	53	(7.3)	(2.3)	(3.5)	(4.2)							增持
2269.HK	药明生物	CXO	950	44.2	49.3	64.6	85.4	21.5	19.3	14.7	11.1	12.6%	0.8	买入
1951.HK	锦欣生殖	医疗服务	58	1.2	3.5	4.6	5.7	47.8	16.4	12.5	10.1	1.4%	0.2	买入
2273.HK	固生堂	医疗服务	101	1.8	2.5	3.3	4.3	54.9	40.6	30.5	23.4	10.7%	1.2	买入
2666.HK	环球医疗	医疗服务	71	18.9	19.5	22.5	25.3	3.8	3.6	3.2	2.8	13.5%	0.4	买入

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

注：总市值以 2024/01/26 股价计算

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032