

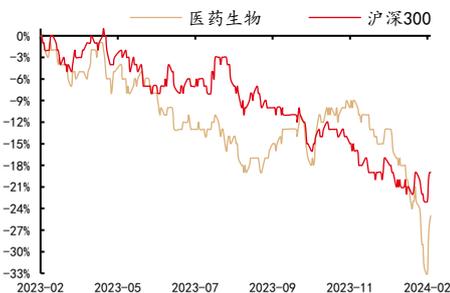
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	7302.33
52周最高	9690.02
52周最低	6500.61

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：蔡明子  
SAC 登记编号：S1340523110001  
Email: caimingzi@cnpsec.com  
分析师：古意涵  
SAC 登记编号：S1340523110003  
Email: guyihan@cnpsec.com  
分析师：龙永茂  
SAC 登记编号：S1340523110002  
Email: longyongmao@cnpsec.com

近期研究报告

《板块超跌，建议优先配置业绩高确定性标的》 - 2024.02.04

医药生物行业报告 (2024.02.05-2024.02.08)

医药超跌反弹趋势有望持续，积极布局业绩高确定性标的

● 投资要点

当前医药生物行业估值处于历史估值较低水平，2月回暖明显。在持续调整后，1月底医药生物行业指数动态估值25倍(PE-TTM)，接近历史最低估值24倍。进入2月，春节前夕A股整体回升，医药生物板块表现亮眼涨幅位居行业第二，约6.40%。

前期医药板块的跌幅已经脱离基本面，超跌反弹或具备持续性。首先，从1月医药上市公司的业绩预告来看，整体板块尤其是龙头企业的经营稳健。第二，大部分企业在反腐常态化下，院内发货趋于正常，院外市场也在零售和基层市场发力，目前整体库存得到了快速消化，预计在今年下半年普遍出清，管理层普遍对2024年业绩抱有信心。第三，内地资金正在加仓港股医药，以创新药械产业链和医疗服务优质标的为主。

医药板块在2024年疫情影响出清后，业绩稳中向好，重点关注出海及刚需属性的器械设备及耗材、综合医疗服务、零售药店、中药、血制品等板块。

(1) 医疗设备：随着反腐推进，我们认为院内招标趋向正常化，影响式微，持续性有限。安徽省出台大型设备集中采购文件，我们认为对头部国产厂家形成利好，有利于行业集中度提升。院内采购需求刚性类型设备受反腐影响较小，如血透设备。专科设备领域设备采购流程逐步复苏，国产替代进度有望相对2023年进一步加速。

(2) 医疗耗材：高值耗材企业2023年Q1受到疫情影响低基数，Q2手术量逐步恢复，Q3受到政策影响手术量下降，导致部分企业2023年全年增速下降所致；低值耗材企业业绩大多呈现负增长，主要系新冠受益导致2022年高基数叠加下游客户库存量高，2023年公司业绩承压。我们认为随着手术量的恢复，叠加2023年一季度基数较低，高值耗材增速有望逐步恢复。后续建议关注高值耗材中技术壁垒较高的公司，随着国产替代推进和产品渗透率的提升，业绩有望保持高速增长。

(3) IVD 板块：2023年板块个股业绩普遍受到22年高基数影响，我们认为随着高基数影响出清，板块有望迎来业绩和估值双修复。呼吸道检测领域受益于临床认知提升和精准医疗政策推动，目前渗透率仅为个位数，未来成长空间大，抗原检测和分子核酸检测是目前主流检测方式，建议关注呼吸道分子检测龙头、抗原检测龙头。

(4) 血液制品板块：板块性调整接近尾声，部分个股2023年业绩有望超预期，受益于国央企市值考核政策，带来板块业绩催化行情。目前，血制品板块仍处于供需两旺大级别行情中，例如静丙，未来2-3年供给较为紧张，院外仍有提价空间。当前国内血制品行业分散度仍较大，未来行业集中度有望进一步提升，建议关注具备浆站获取能力

强、运营效率高、新品推出快的头部血制品公司。

(5) 药店板块：药店板块 2023Q1 高基数，后续去库存等原因导致业绩基数偏低，2024 年利空因素逐步出清。此外门诊统筹医保政策在我们看来是更加利好龙头药店的：第一，给药店带来客流量提升，实质性推动处方外流；第二，消费者在药店医保消费金额上升；第三，政策要求药房合规更加严格，龙头药店优势显现。2024 年药店板块业绩逐季向好趋势明显，我们看好老店占比提升带来利润增速提升的标的。

(6) 医院板块：春节前下跌主要受资金面影响较大，医院板块整体经营正常，且 2023Q1 由于新冠诊疗影响专科就诊，且有种植牙集采下患者观望等影响，整体业绩基数偏低，2024Q1 皆处于正常化经营，有望实现较好增长。展望 2024 年，人工晶体集采加速晶体升级，种植牙集采落地后渗透率持续提升，辅助生殖陆续在各地纳入医保，以上积极政策皆有利业务加速发展，且中长期来看，老龄化加速下基本医疗需求稳健，民营经济在银发经济中大有可为，我们认为医疗服务标的的业绩增长韧性后续将加大显现。

(7) 中药板块：2024 年中药板块我们看好四大方向的投资机会：第一，随着国企改革加强市值考核，中药国企业绩释放能力强；第二，疫情相关产品预计 2024 年库存将逐步恢复正常，动销加快，回归正常增速；第三，2023 年医保目录对中成药医保限制明显放宽，较多中药注射剂减少部分医保报销限制，有利于循证医学证据充足的药品的后续推广，且国谈药品降价幅度温和，在医药反腐大背景下，国谈药品有望加速放量，我们看好中药创新药销售快速增长。第四，中药 OTC 在疫情、流感催生的诊疗需求下，相关产品加速放量，口碑近年明显提升，也能带动产品群发展。我们看好院内拥有充足循证医学证据、国谈药品的标的，以及中药 OTC 中销售、管理持续改善的标的。

● **推荐及受益标的：**

**推荐标的：**圣湘生物、微电生理、派林生物、上海莱士、国际医学、美年健康、迪安诊断、康缘药业、健之佳；

**受益标的：**联影医疗、微创机器人、山外山、澳华内镜、惠泰医疗、心脉医疗、赛诺医疗、迈普医学、英诺特、天坛生物、华兰生物、博雅生物、益丰药房、大参林、老百姓、一心堂、九州通、爱尔眼科、国际医学、海吉亚医疗、通策医疗、普瑞眼科、希玛眼科、锦欣生殖、方盛制药、济川药业、佐力药业、天士力、新天药业、羚锐制药、华润三九、太极集团。（以上排名不分先后）

● **风险提示：**

政策执行不及预期，行业黑天鹅事件。

## 目录

1 医药超跌反弹趋势有望持续，积极布局业绩高确定性标的.....	5
1.1 市场复盘：1月医药生物下跌，2月迎来超跌反弹 .....	5
1.2 前期医药板块的跌幅已经脱离基本面，超跌反弹或具备持续性.....	7
1.3 重点关注出海及刚需属性的器械设备及耗材、综合医疗服务、零售药店、中药、血制品等板块....	13
2 风险提示.....	15

## 图表目录

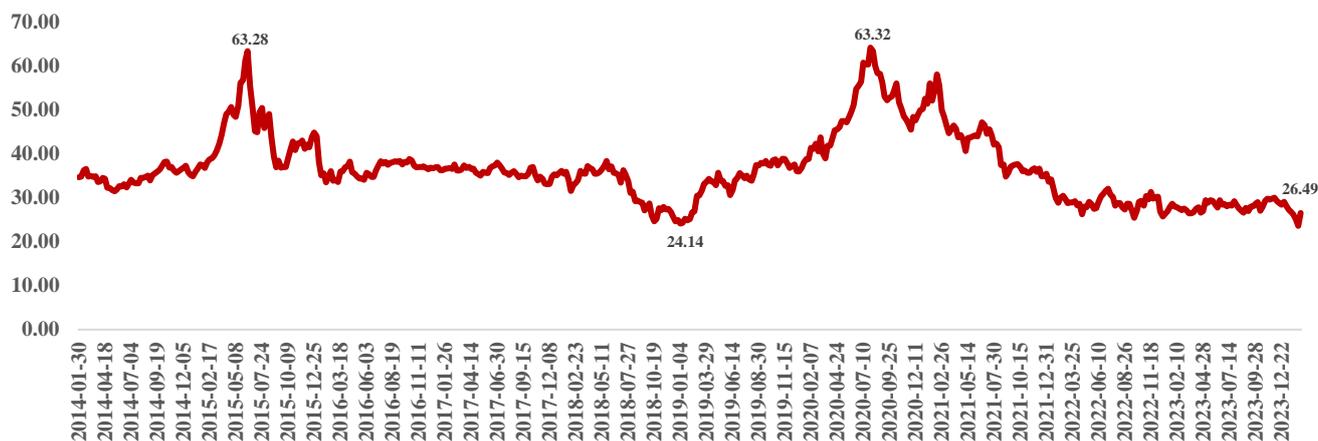
图表 1: 1 月底医药生物行业指数动态估值 25 倍 (PE-TTM), 处于历史估值较低水平 .....	5
图表 2: 2 月初至春节前夕医药生物涨幅表现亮眼 .....	5
图表 3: 1 月子板块均下跌 .....	6
图表 4: 2 月初至春节前夕医药生物各子板块行情分化 .....	6
图表 5: 1 月板块呈超跌行情 .....	7
图表 6: 2 月医药大市值标的显著上涨 .....	7
图表 7: 1 月 76 家公司发布 2023 年营收区间数据, 平均营收增长率约 10.79% .....	8
图表 8: 1 月 234 家公司发布 2023 年净利润区间数据, 平均净利增长率约-42.60% .....	9
图表 9: 港股医疗保健业 1 月下跌 5.5%, 2 月涨幅 12% .....	12
图表 10: 1 月港股医疗保健业各子板块平均涨跌幅情况 .....	12
图表 11: 2 月港股医疗保健业各子板块平均涨跌幅情况 .....	12

# 1 医药超跌反弹趋势有望持续，积极布局业绩高确定性标的

## 1.1 市场复盘：1月医药生物下跌，2月迎来超跌反弹

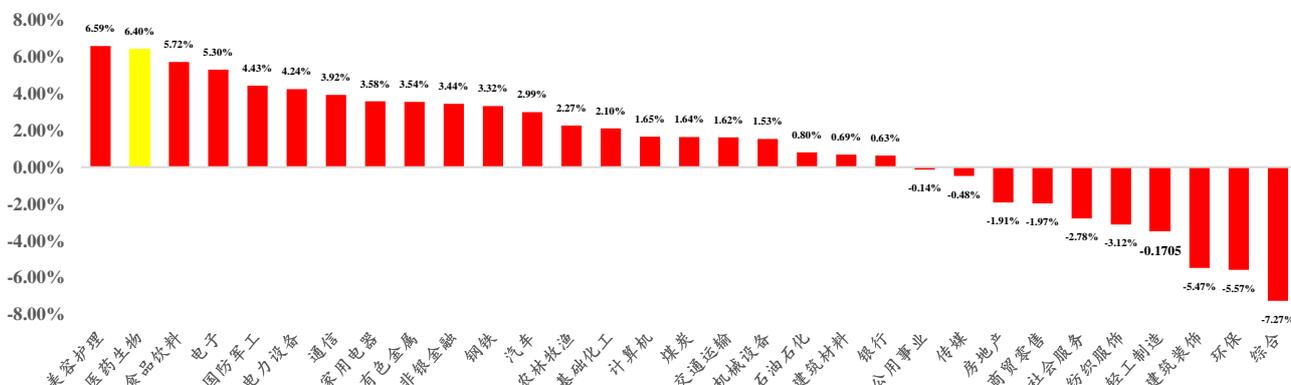
当前医药生物行业估值处于历史估值较低水平，2月回暖明显。选取医药生物行业指数 PE-TTM 作为样本进行分析，从近 10 年的整体趋势看，医药生物行业的历史平均估值水平 36.60 倍，最高为 63.32 倍，最低为 24.14 倍。在持续调整后，1 月底医药生物行业指数动态估值 25 倍 (PE-TTM)，接近历史最低估值 24 倍。进入 2 月，春节前夕 A 股整体回升，医药生物板块表现亮眼涨幅位居行业第二，约 6.40%。

图表1：1月底医药生物行业指数动态估值 25 倍 (PE-TTM)，处于历史估值较低水平



资料来源：Wind、中邮证券研究所

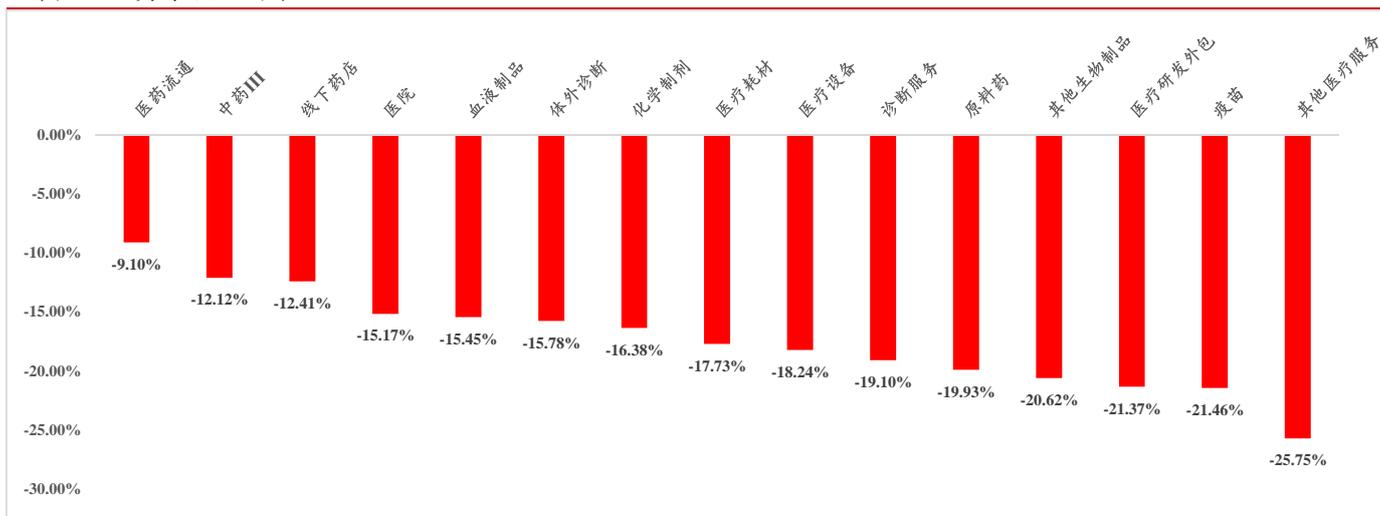
图表2：2月初至春节前夕医药生物涨幅表现亮眼



资料来源：Wind、中邮证券研究所

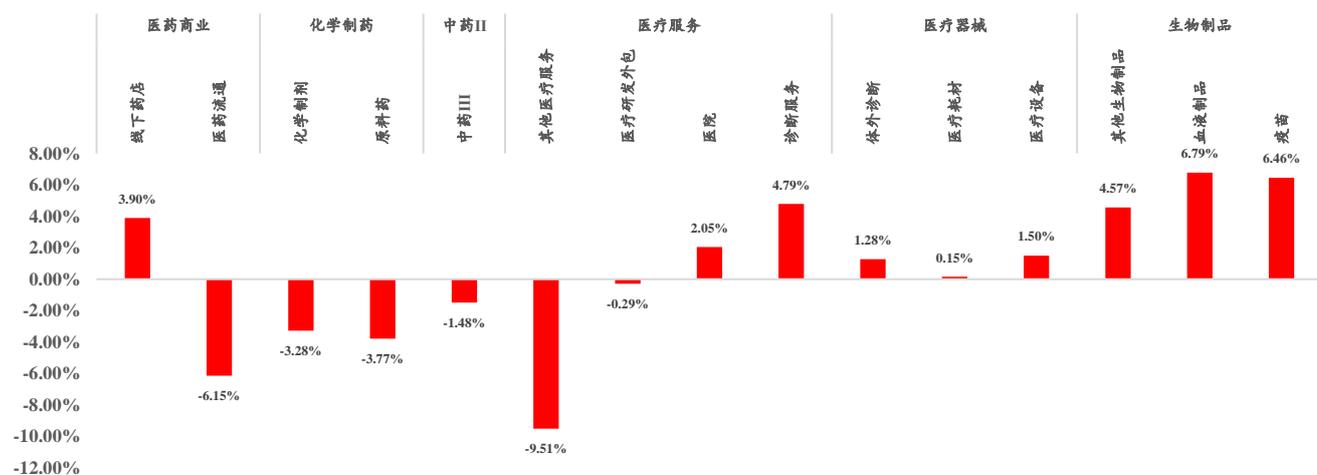
从细分子板块来看，1月医药生物行业各子板块均出现下跌行情。其中，医药商业板块下跌幅度最小，标的平均跌幅约9.10%；疫苗及CRO下跌幅度较大，平均跌幅超20%。2月初至春节前夕医药生物各子板块行情分化，其中，医药商业、化学制药及中药板块整体下跌，但跌幅较小；血制品、疫苗、诊断服务涨幅居前，分别为6.79%、6.46%及4.79%。

图表3：1月子板块均下跌



资料来源：Wind、中邮证券研究所

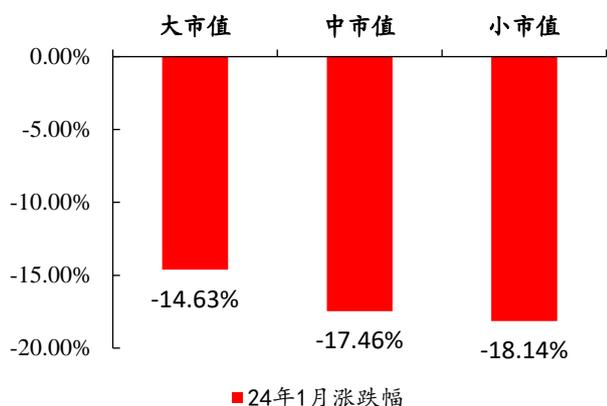
图表4：2月初至春节前夕医药生物各子板块行情分化



资料来源：Wind、中邮证券研究所

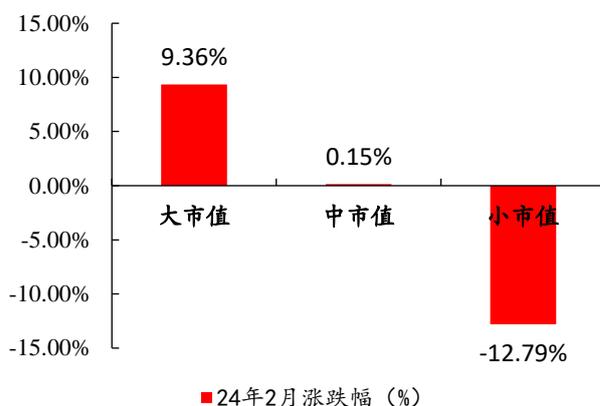
在超跌反弹的第一阶段，市场更偏好基本面更稳健、业绩确定性更高、估值提升空间更大的标的。医药生物个股中，1月“大市值”标的平均跌幅约14.63%，中小市值标的平均跌幅约17~18%。2月初至春节前夕医药大市值标的显著上涨，平均涨幅约9.36%，“中市值”标的平均涨幅约0.15%，“小市值”标的平均跌幅约12.79%。

图表5：1月板块呈超跌行情



资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表6：2月医药大市值标的显著上涨



资料来源：Wind、中邮证券研究所

## 1.2 前期医药板块的跌幅已经脱离基本面，超跌反弹或具备持续性

首先，从1月医药上市公司的业绩预告来看，1月76家公司发布2023年营收区间数据，平均营收增长率约10.79%，其中营收同比正向增长的有45家，平均增速38%，主要是器械设备耗材、医疗服务等子板块公司。1月234家公司发布2023年净利润区间数据，平均净利增长率约-42.54%，其中净利润预期同比增长的公司约126家，平均利润增长率约135.54%，主要以化药制剂和中药为主。收入和利润跌幅较大的主要是IVD板块公司。整体看，2023年虽然有消费不及预期、消化库存、反腐等因素影响，但整体板块尤其是龙头企业的经营稳健。

图表7: 1月76家公司发布2023年营收区间数据, 平均营收增长率约10.79%

证券简称	申万行业	2023年预告营业收入上限 (亿元)	2023年预告营业收入下限 (亿元)	2023年预告营业收入平均值 (亿元)	2022年营业总收入 (亿元)	2023年预告营业收入平均增幅(%)
陇神戎发	医药生物--中药II--中药III	10.93	10.73	10.83	4.1325	162.07%
艾力斯	医药生物--化学制药--化学制剂	20.09	20.09	20.09	7.9100	153.98%
盟科药业-U	医药生物--化学制药--化学制剂	0.92	0.89	0.91	0.4821	87.73%
神州细胞-U	医药生物--生物制品--其他生物制品	19.10	18.50	18.80	10.2318	83.74%
山外山	医药生物--医疗器械--医疗设备	7.20	6.50	6.85	3.8201	79.31%
赛诺医疗	医药生物--医疗器械--医疗耗材	3.45	3.37	3.41	1.9285	76.82%
国际医学	医药生物--医疗服务--医院	46.56	46.16	46.36	27.1096	71.00%
艾迪药业	医药生物--生物制品--其他生物制品	4.17	4.17	4.17	2.4422	70.58%
普瑞眼科	医药生物--医疗服务--医院	27.10	26.80	26.95	17.2564	56.17%
澳华内镜	医药生物--医疗器械--医疗设备	7.00	6.61	6.80	4.4526	52.79%
翔宇医疗	医药生物--医疗器械--医疗设备	7.50	7.30	7.40	4.8853	51.48%
皓宸医疗	医药生物--医疗服务--医院	7.80	7.00	7.40	5.0065	47.81%
诺泰生物	医药生物--医疗服务--医疗研发外包	10.00	9.00	9.50	6.5129	45.86%
伟思医疗	医药生物--医疗器械--医疗设备	4.81	4.51	4.66	3.2162	44.89%
荣昌生物	医药生物--生物制品--其他生物制品	10.80	10.80	10.80	7.7211	39.88%
光正眼科	医药生物--医疗服务--医院	10.80	10.60	10.70	7.6744	39.42%
中红医疗	医药生物--医疗器械--医疗耗材	22.00	21.00	21.50	15.7257	36.72%
安杰思	医药生物--医疗器械--医疗耗材	5.12	5.02	5.07	3.7111	36.62%
贵州三力	医药生物--中药II--中药III	16.86	15.87	16.37	12.0132	36.23%
天智航-U	医药生物--医疗器械--医疗设备	2.10	2.10	2.10	1.5619	34.45%
前沿生物-U	医药生物--化学制药--化学制剂	1.15	1.10	1.13	0.8474	32.76%
心脉医疗	医药生物--医疗器械--医疗耗材	12.01	11.74	11.88	8.9650	32.50%
爱朋医疗	医药生物--医疗器械--医疗设备	4.40	4.10	4.25	3.2381	31.25%
美年健康	医药生物--医疗服务--医院	110.50	107.30	108.90	85.3285	27.62%
泽璟制药-U	医药生物--化学制药--化学制剂	3.98	3.65	3.82	3.0231	26.23%
何氏眼科	医药生物--医疗服务--医院	12.00	11.70	11.85	9.5531	24.04%
西藏药业	医药生物--生物制品--其他生物制品	31.40	31.40	31.40	25.5461	22.92%
南模生物	医药生物--医疗服务--医疗研发外包	3.80	3.60	3.70	3.0297	22.13%
三生国健	医药生物--生物制品--其他生物制品	10.50	9.50	10.00	8.2549	21.14%
上海莱士	医药生物--生物制品--血液制品	82.75	76.18	79.46	65.6720	21.00%
北陆药业	医药生物--化学制药--化学制剂	9.10	8.80	8.95	7.6588	16.86%
河化股份	医药生物--化学制药--原料药	2.00	1.70	1.85	1.6061	15.18%
哈三联	医药生物--化学制药--化学制剂	11.80	11.80	11.80	10.2841	14.74%
创新医疗	医药生物--医疗服务--医院	8.20	8.00	8.10	7.0970	14.13%
成都先导	医药生物--医疗服务--医疗研发外包	3.80	3.65	3.73	3.2965	13.00%
康龙化成	医药生物--医疗服务--医疗研发外包	117.04	113.96	115.50	102.6629	12.50%
亚太药业	医药生物--化学制药--化学制剂	4.30	4.10	4.20	3.7344	12.47%
药易购	医药生物--医药商业--医药流通	44.35	44.15	44.25	39.6920	11.48%
*ST目药	医药生物--中药II--中药III	1.26	1.16	1.21	1.0891	11.10%
广生堂	医药生物--化学制药--化学制剂	4.30	4.10	4.20	3.8577	8.87%
民生健康	医药生物--化学制药--化学制剂	6.00	5.80	5.90	5.4712	7.84%
君实生物-U	医药生物--生物制品--其他生物制品	15.41	15.41	15.41	14.5349	6.02%
昭衍新药	医药生物--医疗服务--医疗研发外包	24.95	22.68	23.81	22.6797	5.00%
香雪制药	医药生物--中药II--中药III	23.25	22.43	22.84	21.8707	4.42%
ST三圣	医药生物--化学制药--化学制剂	22.00	20.50	21.25	20.7702	2.31%
富祥药业	医药生物--化学制药--原料药	17.00	15.00	16.00	16.4726	-2.87%
海王生物	医药生物--医药商业--医药流通	375.00	355.00	365.00	378.3486	-3.53%
ST天圣	医药生物--化学制药--化学制剂	6.15	5.20	5.68	6.0699	-6.51%
广济药业	医药生物--化学制药--原料药	8.30	6.40	7.35	7.9764	-7.85%
海南海药	医药生物--化学制药--化学制剂	18.50	14.00	16.25	17.7905	-8.66%
海特生物	医药生物--生物制品--其他生物制品	6.50	5.41	5.95	6.8863	-13.55%
景峰医药	医药生物--化学制药--化学制剂	8.00	6.50	7.25	8.4066	-13.76%
美诺华	医药生物--化学制药--原料药	12.50	12.00	12.25	14.5698	-15.92%
纳微科技	医药生物--化学制药--原料药	5.90	5.78	5.84	7.0584	-17.26%

沃森生物	医药生物--生物制品--疫苗	41.00	41.00	41.00	50.8645	-19.39%
迈克生物	医药生物--医疗器械--体外诊断	30.67	27.06	28.87	36.0841	-20.00%
洁特生物	医药生物--医疗器械--医疗耗材	5.00	4.20	4.60	6.0982	-24.57%
长药控股	医药生物--中药II--中药III	13.00	11.00	12.00	16.1532	-25.71%
龙津药业	医药生物--中药II--中药III	0.99	0.81	0.90	1.2297	-26.81%
和元生物	医药生物--医疗服务--医疗研发外包	2.24	2.02	2.13	2.9130	-26.88%
*ST东洋	医药生物--医疗器械--体外诊断	5.00	4.00	4.50	6.2930	-28.49%
ST吉药	医药生物--中药II--中药III	3.60	3.20	3.40	4.8894	-30.46%
灵康药业	医药生物--化学制药--化学制剂	2.00	2.00	2.00	2.8926	-30.86%
舒泰神	医药生物--化学制药--化学制剂	4.01	3.28	3.64	5.4899	-33.66%
大理药业	医药生物--中药II--中药III	0.92	0.83	0.88	1.3234	-33.88%
汇宇制药-W	医药生物--化学制药--化学制剂	9.30	9.00	9.15	14.9327	-38.72%
*ST太安	医药生物--中药II--中药III	4.25	4.15	4.20	7.2484	-42.04%
近岸蛋白	医药生物--生物制品--其他生物制品	1.54	1.45	1.50	2.6455	-43.49%
博腾股份	医药生物--医疗服务--医疗研发外包	38.69	35.17	36.93	70.3480	-47.50%
金迪克	医药生物--生物制品--疫苗	1.40	1.40	1.40	3.1849	-56.04%
诺唯赞	医药生物--生物制品--其他生物制品	13.00	12.60	12.80	35.6898	-64.14%
奥泰生物	医药生物--医疗器械--体外诊断	7.57	7.47	7.52	33.8857	-77.81%
荣丰控股	医药生物--医药商业--医药流通	1.20	1.10	1.15	6.3863	-81.99%
圣湘生物	医药生物--医疗器械--体外诊断	10.20	10.00	10.10	64.5036	-84.34%

资料来源: Wind、中邮证券研究所

图表8: 1月234家公司发布2023年净利润区间数据, 平均净利增长率约-42.60%

排名	证券代码	证券简称	申万行业	2023年预告净利润	2023年预告净利润同比增长上限 (%)	2023年预告净利润同比增长下限 (%)	2023年预告净利润同比增长速率均值 (%)	2023年报-业绩预告摘要
1	300111.SZ	向日葵	医药生物--化学制药--化学制剂	2,471.1250	1,768.5694	2119.85	净利润约1900.0万元~2700.0万元	
2	301239.SZ	普瑞眼科	医药生物--医疗服务--医院	1,285.5100	1,163.9800	1224.75	净利润约26000.0万元~28500.0万元,变动幅度为:1163.98%~1285.51%	
3	300601.SZ	康泰生物	医药生物--生物制品--疫苗	815.8600	740.5000	778.18	净利润约85000.0万元~95000.0万元,变动幅度为:740.5%~815.86%	
4	300326.SZ	凯利泰	医药生物--医疗器械--医疗耗材	757.8175	616.8566	687.34	净利润约11000.0万元~14000.0万元	
5	600535.SH	天士力	医药生物--中药II--中药III	592.6504	521.5852	557.12	净利润约112715.0100万元~131715.0100万元	
6	688336.SH	三生国健	医药生物--生物制品--其他生物制品	549.1200	427.4100	488.27	净利润约26000.0000万元,增加427.41%~549.12%	
7	002172.SZ	澳洋健康	医药生物--医疗服务--医院	457.3796	359.9124	408.65	净利润约4000.0万元~5500.0万元	
8	688321.SH	微芯生物	医药生物--化学制药--化学制剂	497.0000	298.0000	397.50	净利润约6961.6900万元~10442.5400万元,增加298%~497%	
9	688578.SH	艾力斯	医药生物--化学制药--化学制剂	390.3400	390.3400	390.34	净利润约64000.0000万元,增加390.34%	
10	688607.SH	康众医疗	医药生物--医疗器械--医疗设备	420.0626	344.4923	382.28	净利润约1375.0000万元~1800.0000万元	
11	002393.SZ	力生制药	医药生物--化学制药--化学制剂	305.9000	263.2000	284.55	净利润约34000.0万元~38000.0万元,变动幅度为:263.2%~305.9%	
12	600624.SH	复旦复华	医药生物--化学制药--化学制剂	307.7715	238.5144	273.14	净利润约500.0000万元~750.0000万元	

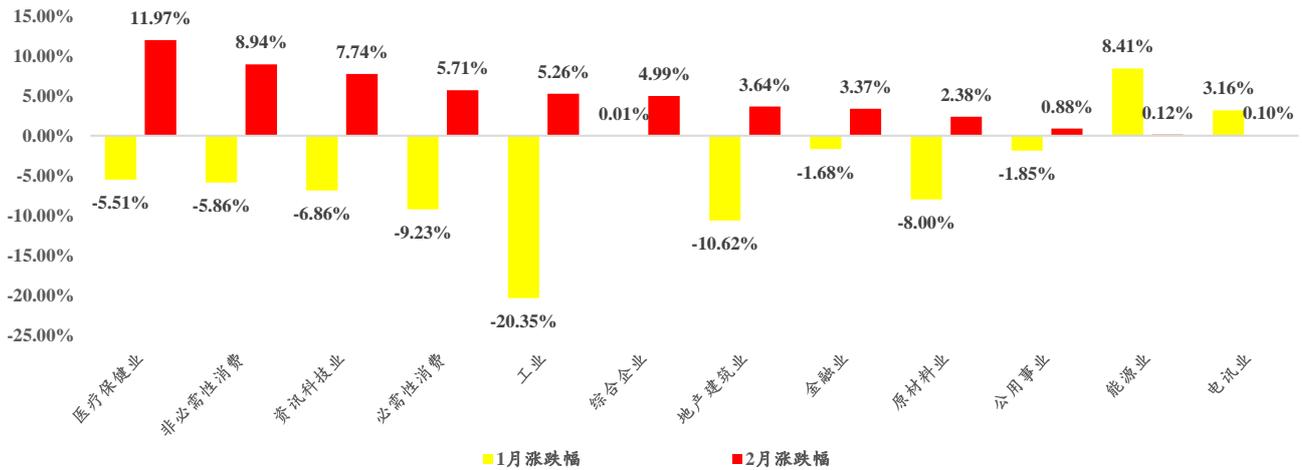
13	000813.SZ	德展健康	医药生物--化学制药 --化学制剂	291.8600	230.0400	260.95	净利润约 6100.0 万元~9000.0 万元,变动幅度为:230.04%~291.86%
14	600488.SH	津药药业	医药生物--化学制药 --原料药	253.0000	197.0000	225.00	净利润约 10500.0000 万元~12500.0000 万元,增加 197%~253%
15	603567.SH	珍宝岛	医药生物--中药 II-- 中药 III	251.6900	195.0500	223.37	净利润约 54700.0000 万元~65200.0000 万元,增加 195.05%~251.69%
16	002086.SZ	*ST 东洋	医药生物--医疗器械 --体外诊断	227.4520	198.4283	212.94	净利润约 156000.0 万元~202000.0 万元
17	000931.SZ	中关村	医药生物--化学制药 --化学制剂	216.6800	205.0100	210.85	净利润约 4500.0 万元~5000.0 万元,变动幅度为:205.01%~216.68%
18	300562.SZ	乐心医疗	医药生物--医疗器械 --医疗设备	211.4800	199.0900	205.29	净利润约 3200.0 万元~3600.0 万元,变动幅度为:199.09%~211.48%
19	688410.SH	山外山	医药生物--医疗器械 --医疗设备	237.6300	170.1000	203.87	净利润约 16000.0000 万元~20000.0000 万元,增加 170.10%~237.63%
20	002044.SZ	美年健康	医药生物--医疗服务 --医院	206.9100	186.2800	196.60	净利润约 46000.0 万元~57000.0 万元,变动幅度为:186.28%~206.91%
21	002437.SZ	誉衡药业	医药生物--化学制药 --化学制剂	182.3800	168.6500	175.52	净利润约 20000.0 万元~24000.0 万元,变动幅度为:168.65%~182.38%
22	688276.SH	百克生物	医药生物--生物制品 --疫苗	191.9500	158.9000	175.43	净利润约 47000.0000 万元~53000.0000 万元,增加 158.90%~191.95%
23	603087.SH	甘李药业	医药生物--生物制品 --其他生物制品	179.6330	165.9816	172.81	净利润约 29000.0000 万元~35000.0000 万元
24	688212.SH	澳华内镜	医药生物--医疗器械 --医疗设备	200.7600	138.3600	169.56	净利润约 5176.0000 万元~6531.0000 万元,增加 138.36%~200.76%
25	603520.SH	司太立	医药生物--化学制药 --原料药	165.9233	152.7387	159.33	净利润约 4000.0000 万元~5000.0000 万元
26	600222.SH	太龙药业	医药生物--中药 II-- 中药 III	163.7647	152.6752	158.22	净利润约 3800.0000 万元~4600.0000 万元
27	002900.SZ	哈三联	医药生物--化学制药 --化学制剂	166.1400	126.4200	146.28	净利润约 6840.0 万元~8040.0 万元,变动幅度为:126.42%~166.14%
28	600771.SH	广誉远	医药生物--中药 II-- 中药 III	148.1668	140.1390	144.15	净利润约 10000.0000 万元~12000.0000 万元
29	600721.SH	百花医药	医药生物--医疗服务 --医疗研发外包	147.4752	135.9660	141.72	净利润约 1250.0000 万元~1650.0000 万元
30	300558.SZ	贝达药业	医药生物--化学制药 --化学制剂	154.4300	120.0500	137.24	净利润约 32000.0 万元~37000.0 万元,变动幅度为:120.05%~154.43%
31	600129.SH	太极集团	医药生物--中药 II-- 中药 III	134.1300	134.1300	134.13	净利润约 83000.0000 万元,增加约 134.13%
32	688366.SH	昊海生科	医药生物--医疗器械 --医疗耗材	138.2700	121.6400	129.96	净利润约 40000.0000 万元~43000.0000 万元,增加 121.64%~138.27%
33	301301.SZ	川宁生物	医药生物--化学制药 --化学制剂	140.5700	118.7000	129.64	净利润约 90000.0 万元~99000.0 万元,变动幅度为:118.7%~140.57%
34	002898.SZ	赛隆药业	医药生物--化学制药 --化学制剂	134.8400	124.1200	129.48	净利润约 900.0 万元~1300.0 万元,变动幅度为:124.12%~134.84%
35	300289.SZ	利德曼	医药生物--医疗器械	133.7647	123.1022	128.43	净利润约 1300.0 万元~1900.0 万

序号	股票代码	公司名称	所属行业	市值 (亿元)	市盈率 (PE)	净利润 (万元)
36	300702.SZ	天宇股份	医药生物--化学制药 --原料药	131.5252	121.0168	126.27 元 净利润约 2500.0 万元~3750.0 万元
37	600594.SH	益佰制药	医药生物--中药 II-- 中药 III	128.1380	123.4483	125.79 元 净利润约 10000.0000 万元 ~12000.0000 万元
38	300254.SZ	仟源医药	医药生物--化学制药 --化学制剂	127.8306	118.5537	123.19 元 净利润约 2200.0 万元~3300.0 万元
39	603858.SH	步长制药	医药生物--中药 II-- 中药 III	124.0563	118.0422	121.05 元 净利润约 27600.0000 万元 ~36800.0000 万元
40	300143.SZ	盈康生命	医药生物--医疗服务 --医院	120.9760	116.2774	118.63 元 净利润约 9700.0 万元~12500.0 万元
41	600211.SH	西藏药业	医药生物--生物制品 --其他生物制品	116.0000	116.0000	116.00 元 净利润 80000.0000 万元左右,增加 116%左右 净利润约 800.0 万元~1200.0 万元,变动幅度为:110.47%~115.71%
42	300753.SZ	爱朋医疗	医药生物--医疗器械 --医疗设备	115.7100	110.4700	113.09 元 净利润约 800.0 万元~1200.0 万元,变动幅度为:110.23%~115.34%
43	002524.SZ	光正眼科	医药生物--医疗服务 --医院	115.3400	110.2300	112.79 元 净利润约 1000.0000 万元
44	688189.SH	南新制药	医药生物--化学制药 --化学制剂	112.6852	112.6852	112.69 元 净利润约 2800.0 万元~3300.0 万元
45	300238.SZ	冠昊生物	医药生物--医疗器械 --医疗耗材	110.7200	109.0957	109.91 元 净利润约 800.0 万元~1200.0 万元,变动幅度为:104.26%~106.4%
46	300086.SZ	康芝药业	医药生物--化学制药 --化学制剂	106.4000	104.2600	105.33 元 净利润约 9000.0000 万元 ~13500.0000 万元
47	600518.SH	ST 康美	医药生物--中药 II-- 中药 III	105.0211	103.3474	104.18 元 净利润约 2000.0 万元~3000.0 万元,变动幅度为:101.09%~101.64%
48	002589.SZ	瑞康医药	医药生物--医药商业 --医药流通	101.6400	101.0900	101.37 元 净利润约 500.0000 万元
49	600812.SH	华北制药	医药生物--化学制药 --化学制剂	100.7254	100.7254	100.73 元 净利润约 53000.0000 万元 ~58000.0000 万元,增加 84.66%~102.08%
50	688278.SH	特宝生物	医药生物--生物制品 --其他生物制品	102.0800	84.6600	93.37 元

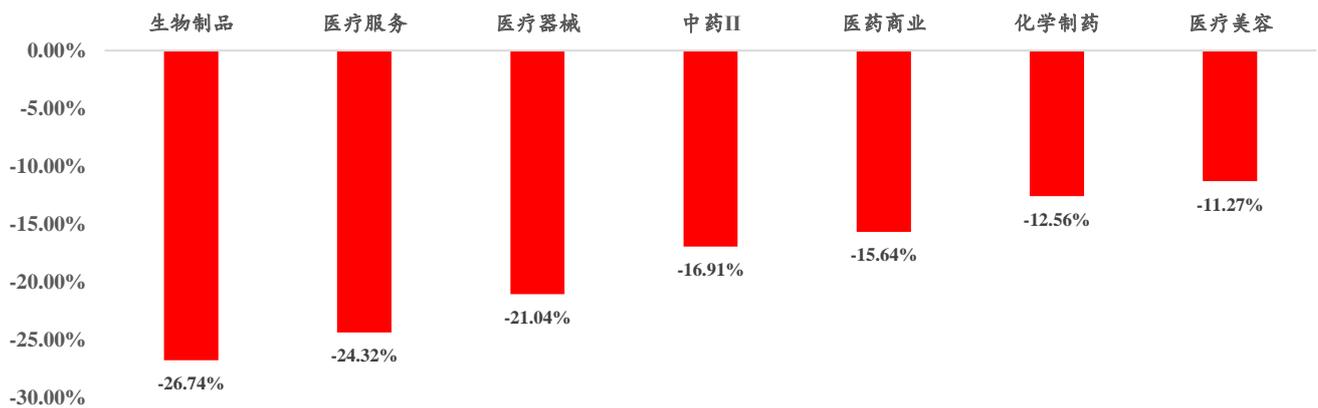
资料来源: Wind、中邮证券研究所 (注: 本图表节选了净利润涨幅前 50 名的公司)

第二, 大部分企业在反腐常态化下, 院内发货趋于正常, 院外市场也在零售和基层市场发力, 目前整体库存得到了快速消化, 预计在今年下半年普遍出清, 管理层普遍对 2024 年业绩抱有信心。

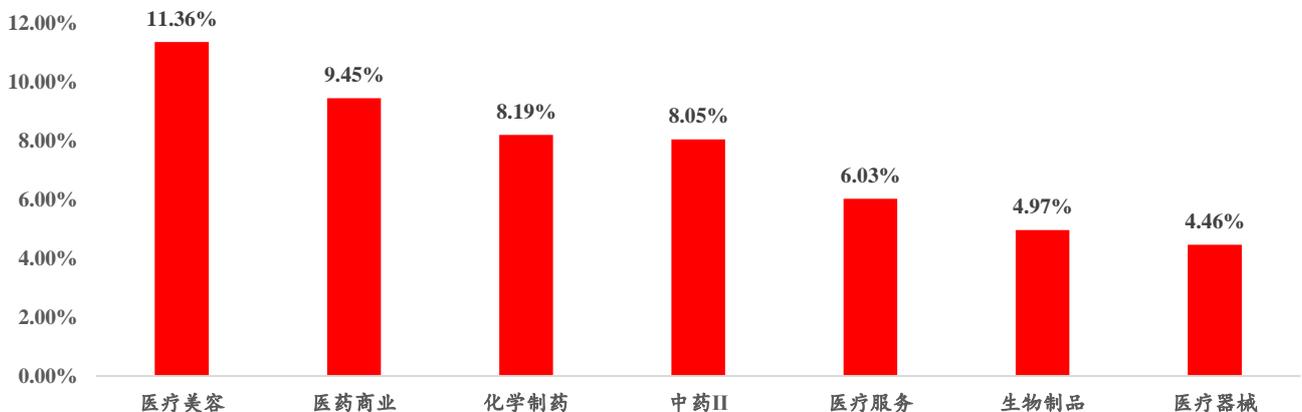
第三, 参考港股市场, 港股医疗保健业 1 月下跌 5.5%, 2 月涨幅 12%, 在所有子行业中涨幅第一。其中港股创新药指数在 2 月逐步止跌反弹, 上涨约 2.60%, 医美、医药商业等板块涨幅约 10%。南向资金持股占比与港股医药标的涨幅显著正相关, 南向资金持股比例高的标的涨幅更大, 如荣昌生物、开拓药业、海吉亚医疗、微创医疗、信达生物等。内地资金正在加仓港股医药, 以创新药械产业链和医疗服务优质标的为主。

**图表9：港股医疗保健业1月下跌5.5%，2月涨幅12%**


资料来源：Wind、中邮证券研究所

**图表10：1月港股医疗保健业各子板块平均涨跌幅情况**


资料来源：Wind、中邮证券研究所

**图表11：2月港股医疗保健业各子板块平均涨跌幅情况**


资料来源：Wind、中邮证券研究所

### 1.3 重点关注出海及刚需属性的器械设备及耗材、综合医疗服务、零售药店、中药、血制品等板块

医药板块在 2024 年疫情影响出清后，业绩稳中向好，重点关注出海及刚需属性的器械设备及耗材、综合医疗服务、零售药店、中药、血制品等板块。

#### (1) 医疗设备

随着反腐推进，我们认为院内招标趋向正常化，影响式微，持续性有限。安徽省出台大型设备集中采购文件，我们认为对头部国产厂家形成利好，有利于行业集中度提升。院内采购需求刚性类型设备受反腐影响较小，如血透设备。专科设备领域设备采购流程逐步复苏，国产替代进度有望相对 2023 年进一步加速。

受益标的：联影医疗、微创机器人、山外山、澳华内镜。

#### (2) 医疗耗材

高值耗材企业 2023 年 Q1 受到疫情影响低基数，Q2 手术量逐步恢复，Q3 受到政策影响手术量下降，导致部分企业 2023 年全年增速下降所致；低值耗材企业业绩大多呈现负增长，主要系新冠受益导致 2022 年高基数叠加下游客户库存量高，2023 年公司业绩承压。我们认为随着手术量的恢复，叠加 2023 年一季度基数较低，高值耗材增速有望逐步恢复。后续建议关注高值耗材中技术壁垒较高的公司，随着国产替代推进和产品渗透率的提升，业绩有望保持高速增长。

推荐标的：微电生理；

受益标的：惠泰医疗、心脉医疗、赛诺医疗、迈普医学。

#### (3) IVD 板块

23 年板块个股业绩普遍受到 22 年高基数影响，我们认为随着高基数影响出清，板块有望迎来业绩和估值双修复。呼吸道检测领域受益于临床认知提升和精准医疗政策推动，目前渗透率仅为个位数，未来成长空间大，抗原检测和分子核酸检测是目前主流检测方式，建议关注呼吸道分子检测龙头、抗原检测龙头。

推荐标的：圣湘生物；

受益标的：英诺特。

#### (4) 血液制品板块

板块性调整接近尾声，部分个股 2023 年业绩有望超预期，受益于国央企市值考核政策，带来板块业绩催化行情。目前，血制品板块仍处于供需两旺大级别

行情中，例如静丙，未来 2-3 年供给较为紧张，院外仍有提价空间。当前国内血制品行业分散度仍较大，未来行业集中度有望进一步提升，建议关注具备浆站获取能力强、运营效率高、新品推出快的头部血制品公司。

推荐标的：派林生物、上海莱士。

受益标的：天坛生物、华兰生物、博雅生物。

### **(5) 药店板块**

药店板块 2023Q1 高基数，后续去库存等原因导致业绩基数偏低，2024 年利空因素逐步出清。此外门诊统筹医保政策在我们看来是更加利好龙头药店的：第一，给药店带来客流量提升，实质性推动处方外流；第二，消费者在药店医保消费金额上升；第三，政策要求药房合规更加严格，龙头药店优势显现。2024 年药店板块业绩逐季向好趋势明显，我们看好老店占比提升带来利润增速提升的标的。

推荐标的：健之佳；

受益标的：益丰药房、老百姓、大参林、一心堂、九州通等。

### **(6) 医院板块**

春节前下跌主要受资金面影响较大，医院板块整体经营正常，且 2023Q1 由于新冠诊疗影响专科就诊，且有种植牙集采下患者观望等影响，整体业绩基数偏低，2024Q1 皆处于正常化经营，有望实现较好增长。

展望 2024 年，人工晶体集采加速晶体升级，种植牙集采落地后渗透率持续提升，辅助生殖陆续在各地纳入医保，以上积极政策皆有利业务加速发展，且中长期来看，老龄化加速下基本医疗需求稳健，民营经济在银发经济中大有可为，我们认为医疗服务标的的业绩增长韧性后续将加大显现。

推荐标的：国际医学、美年健康、迪安诊断；

受益标的：爱尔眼科、国际医学、海吉亚医疗、通策医疗、普瑞眼科、希玛眼科、锦欣生殖。

### **(7) 中药板块**

2024 年中药板块我们看好四大方向的投资机会：第一，随着国企改革加强市值考核，中药国企业绩释放能力强；第二，疫情相关产品预计 2024 年库存将逐步恢复正常，动销加快，回归正常增速；第三，2023 年医保目录对中成药医

保限制明显放宽，较多中药注射剂减少部分医保报销限制，有利于循证医学证据充足的药品的后续推广，且国谈药品降价幅度温和，在医药反腐大背景下，国谈药品有望加速放量，我们看好中药创新药销售快速增长。第四，中药 OTC 在疫情、流感催生的诊疗需求下，相关产品加速放量，口碑近年明显提升，也能带动产品群发展。我们看好院内拥有充足循证医学证据、国谈药品的标的，以及中药 OTC 中销售、管理持续改善的标的。

推荐标的：康缘药业；

受益标的：方盛制药、济川药业、佐力药业、天士力、新天药业、羚锐制药、华润三九、太极集团。

## 2 风险提示

政策执行不及预期，行业黑天鹅事件。

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的 相对市场表现，即报告发布日后 的 6 个月内的公司股价（或行 业指数、可转债价格）的涨跌 幅相对同期相关证券市场基准 指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市 场以沪深 300 指数为基准；新 三板市场以三板成指为基准； 可转债市场以中信标普可转债 指数为基准；香港市场以恒生 指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基 准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债 评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000