

医药
行业周报

反弹延续，减重领域积极进展

投资要点

◆ **申万医药表现持续反弹，跑赢沪深300。** 本周申万医药指数上涨 1.72%，跑赢沪深 300 指数 0.34pp。本周申万医药指数在 31 个一级行业中排名第 14 位。从子板块来看，体外诊断、原料药、医疗研发外包表现靠前，本周变动分别为 4.03%、2.94%、2.83%；线下药店、医疗设备、医院表现靠后，本周变动分别为-0.43%、-0.1%、0.7%。从个股来看，本周涨幅前五的公司为众生药业、英诺特、东宝生物、微电生理-U、艾德生物；跌幅前五的公司为南华生物、奕瑞科技、*ST 太安、博济医药、大理药业。市场反弹延续，医药表现优秀。

◆ **减重领域催化不断，关注在研积极进展。** 海外市场方面，Viking 公布 VK2735 (GLP-1R/GIPR) 治疗肥胖临床 II 期最新数据，结果显示其 15mg 剂量 13 周减重 13.1%，2.5mg 剂量 13 周减重 7.4%。国内市场方面，来凯医药宣布 LAE102 (ActRIIA 单抗) 治疗肥胖或代谢性疾病临床申请获得 NMPA 受理，其与 GLP-1 受体激动剂联用有望在减脂的同时保持肌肉质量，为患者提供新型治疗选择。目前国内减重领域 GLP-1 双靶点布局除信达生物玛仕度肽上市审评中外，恒瑞医药 HRS9531 (GLP-1R/GIPR)、翰森制药 HS20094 (GLP-1R/GIPR)、众生药业 RAY1225 (GLP-1R/GIPR) 等均处于临床 II 期阶段，建议积极关注后续在研进展。

◆ **器械板块业绩较为分化，关注业绩增长确定性高的企业。** 本周多家器械企业发布 2023 年业绩快报，细分板块来看，设备板块业绩确定性较高，其中澳华内镜 (+167%，归母净利润增速，下同)、伟思医疗 (+45%)、山外山 (+228%) 业绩表现亮眼，我们认为，医疗反腐影响逐步减弱，医疗设备招投标陆续恢复，后续关注行业设备需求变化情况。高值耗材板块来看，电生理领域业绩增长突出，其中微电生理 (+84%)、惠泰医疗 (+50%)，国产两家电生理企业均受益于集采政策实现产品快速放量，预计 2024 年业绩有望持续高增，建议持续重点关注；骨科领域方面，受国家关节和脊柱集采降价和渠道库存补差价影响，板块整体业绩承压，其中威高骨科 (-81%)、春立医疗 (-10%)，另外，上周关节续采政策发布，后续建议关注关节续采最高限价及采购报量情况。

◆ **投资建议：** 1) 短期：医药板块短期超跌反弹延续。反弹角度建议配置前期跌幅较大的板块个股，反弹角度周度组合建议关注：天坛生物、巨子生物、智飞生物、迈威生物、赛诺医疗。中药、血制品等板块业绩稳健，估值合理。当前仍然建议配置中药、线下药店、血制品等业绩稳健低估值子板块。配置角度周度组合建议关注：济川药业、东阿阿胶、益丰药房、天坛生物、同仁堂。2) 长期：当前板块处于筑底阶段，无论从估值角度、涨跌幅角度等都处于低位。行业基本面需求端稳定向好，行业生态不断优化，我们在 24 年年度策略中依旧看好的是以成长为代表的创新药、创新器械（具体请见正文细分逻辑）。长期建议关注：1) 中药：以岭药业、天士力、康缘药业、太极集团、华润三九、片仔癀、济川药业等；2) 医疗器械：迈瑞医疗、海泰新光、开立医疗、山外山、微电生理、乐普医疗等；3) 服务消费：爱尔眼科、华夏眼科、普瑞眼科、通策医疗、我武生物、智

 投资评级 **领先大市-B维持**

一年行业表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.26	-15.58	-5.58
绝对收益	14.53	-14.01	-19.66

分析师

赵宁达

 SAC 执业证书编号：S0910523060001
 zhaoningda@huajinsec.cn

相关报告

迈威生物：商业化稳步推进，Nectin-4 ADC 获 FDA 授予 FTD-华金证券-医药-公司快报-迈威生物 2024.2.29

再鼎医药：艾加莫德放量可期，后期管线密集收获-华金证券-医药-公司快报-再鼎医药 2024.2.29

智翔金泰：GR1501 商业化在即，在研管线积极进展-华金证券-医药-公司快报-智翔金泰 2024.2.28

百济神州：全球市场持续突破，后期管线积极推进-华金证券-医药-公司快报-百济神州 2024.2.27

医药：板块延续反弹，关注关节国采续标-华金证券-医药-行业周报-华金医药周报 2024.2.26

医药：GLP-1 积极进展，板块超跌反弹可期-华金证券-医药-行业周报-华金医药周报 2024.2.19

三生国健：利润端预计超预期，自免管线高效推进-华金证券-医药-公司快报-三生国健 2024.1.30



飞生物、锦欣生殖等；4) 创新药：恒瑞医药、百济神州、君实生物、荣昌生物、康方生物、再鼎医药、贝达药业、信达生物、诺诚健华等；5) 创新产业链上游：药明康德、泰格医药、药明生物，康龙化成。

◆ **风险提示：**政策不确定性风险、在研产品上市不确定性风险、研发进展不及预期风险等。

内容目录

一、医药行业行情回顾	4
二、医药：资讯及公告梳理	6
临床进展	6
合作/收购	7
业绩相关	7
三、医疗器械：资讯及公告梳理	8
临床进展	8
产品获批情况	8
政策相关	9
业绩相关	9
四、医药行业投资策略	12
五、风险提示	13

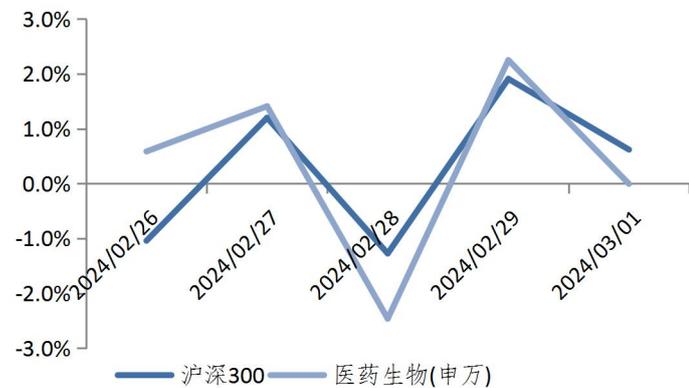
图表目录

图 1：本周申万医药指数和沪深 300 指数走势图	4
图 2：上月至今申万医药指数和沪深 300 指数走势图	4
图 3：本周申万一级行业涨跌幅排序	4
图 4：本月申万一级行业涨跌幅排序	4
图 5：本周医药行业子板块涨跌幅排序	5
图 6：本月医药行业子板块涨跌幅排序	5
表 1：本周和本月涨跌幅榜前 15 家上市公司	5

一、医药行业行情回顾

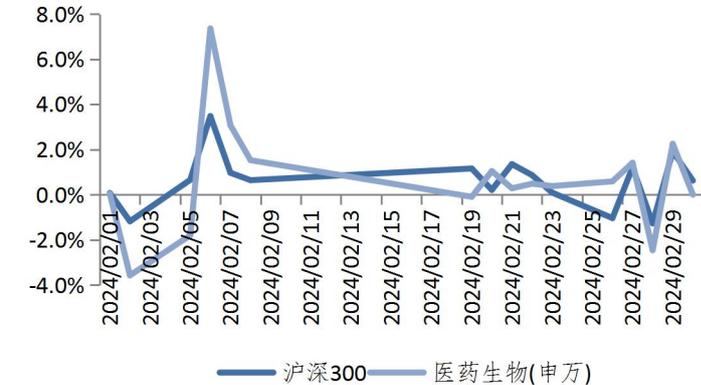
本周申万医药指数上涨 1.72%，跑赢沪深 300 指数 0.34pp；本月申万医药指数下跌 0.01%，跑输沪深 300 指数 0.62pp。

图 1：本周申万医药指数和沪深 300 指数走势图



资料来源：Wind，华金证券研究所

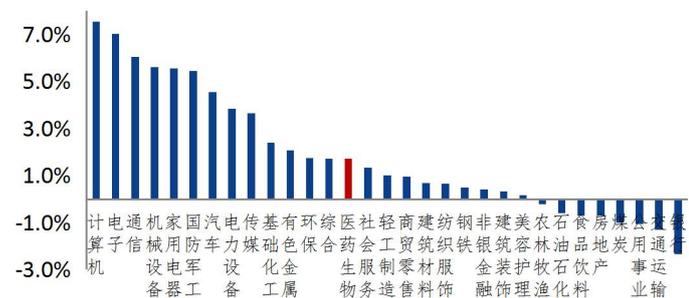
图 2：上月至今申万医药指数和沪深 300 指数走势图



资料来源：Wind，华金证券研究所

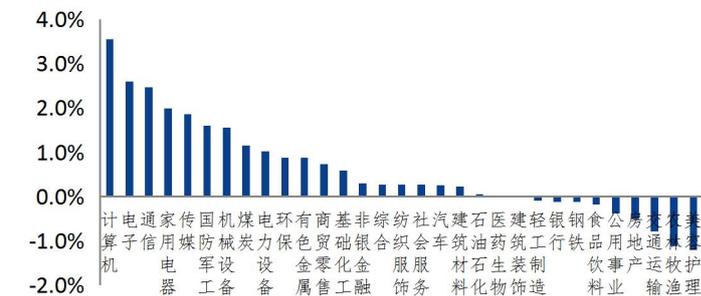
本周申万医药指数在 31 个一级行业中排名第 14 位，本月申万医药指数在 31 个一级行业中排名第 21 位，处于中下游水平。

图 3：本周申万一级行业涨跌幅排序



资料来源：Wind，华金证券研究所

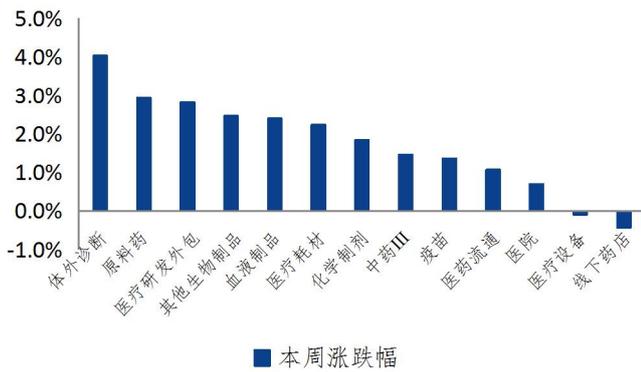
图 4：本月申万一级行业涨跌幅排序



资料来源：Wind，华金证券研究所

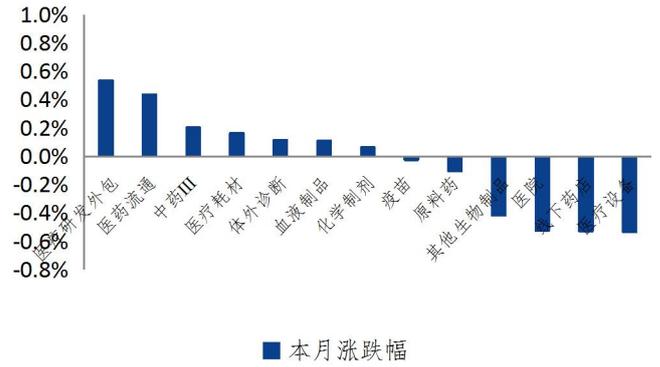
从子板块来看，体外诊断、原料药、医疗研发外包表现靠前，本周变动分别为 4.03%、2.94%、2.83%；线下药店、医疗设备、医院表现靠后，本周变动分别为-0.43%、-0.1%、0.7%。

图 5：本周医药行业子板块涨跌幅排序



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：本月医药行业子板块涨跌幅排序



资料来源：Wind，华金证券研究所

从个股来看，本周涨幅前五的公司为众生药业、英诺特、东宝生物、微电生理-U、艾德生物；跌幅前五的公司为南华生物、奕瑞科技、*ST 太安、博济医药、大理药业。

表 1：本周和本月涨跌幅榜前 15 家上市公司

序号	公司	市值(亿元)	子板块	本周涨跌幅	公司	市值(亿元)	子板块	本月涨跌幅
涨幅榜前 15 家上市公司								
1	众生药业	140	中药III	23.96%	西点药业	19	化学制剂	9.32%
2	英诺特	50	体外诊断	16.49%	理邦仪器	58	医疗设备	9.04%
3	东宝生物	33	其他生物制品	13.17%	悦康药业	79	化学制剂	8.93%
4	微电生理-U	120	医疗耗材	12.63%	赛托生物	34	原料药	5.67%
5	艾德生物	90	体外诊断	12.33%	金城医药	59	化学制剂	5.51%
6	澳洋健康	27	医院	12.30%	翰宇药业	122	化学制剂	5.03%
7	博瑞医药	128	原料药	11.76%	方盛制药	44	中药III	4.93%
8	西点药业	19	化学制剂	11.06%	河化股份	14	原料药	4.76%
9	新诺威	399	原料药	11.01%	英诺特	50	体外诊断	4.71%
10	悦康药业	79	化学制剂	10.72%	润达医疗	112	医药流通	4.18%
11	澳华内镜	80	医疗设备	10.36%	麦克奥迪	49	医疗设备	4.15%
12	奥浦迈	53	其他生物制品	9.79%	澳洋健康	27	医院	4.09%
13	安图生物	376	体外诊断	9.57%	天臣医疗	14	医疗耗材	3.75%
14	心脉医疗	157	医疗耗材	9.49%	华润双鹤	212	化学制剂	3.71%
15	理邦仪器	58	医疗设备	9.40%	爱威科技	11	体外诊断	3.53%
跌幅榜前 15 家上市公司								
1	南华生物	25	其他医疗服务	-11.18%	东宝生物	33	其他生物制品	-7.09%
2	奕瑞科技	242	医疗设备	-10.12%	百利天恒-U	478	化学制剂	-5.07%
3	*ST 太安	15	中药III	-9.59%	龙津药业	27	中药III	-5.06%
4	博济医药	28	医疗研发外包	-7.91%	康辰药业	49	其他生物制品	-5.02%
5	大理药业	16	中药III	-7.10%	奕瑞科技	242	医疗设备	-4.15%
6	欧林生物	42	疫苗	-7.07%	华大智造	287	医疗设备	-3.58%
7	景峰医药	18	化学制剂	-6.76%	健友股份	224	化学制剂	-3.48%
8	ST 三圣	13	化学制剂	-6.75%	安图生物	376	体外诊断	-3.41%
9	立方制药	33	化学制剂	-6.34%	百济神州-U	1,732	其他生物制品	-3.27%
10	华大智造	287	医疗设备	-6.13%	景峰医药	18	化学制剂	-3.27%
11	*ST 目药	11	中药III	-5.79%	大理药业	16	中药III	-2.99%

序号	公司	市值(亿元)	子板块	本周涨跌幅	公司	市值(亿元)	子板块	本月涨跌幅
12	长药控股	17	中药III	-5.35%	海创药业-U	36	化学制剂	-2.84%
13	睿昂基因	15	体外诊断	-5.23%	联影医疗	1,141	医疗设备	-2.67%
14	龙津药业	27	中药III	-5.19%	海泰新光	65	医疗设备	-2.64%
15	凯因科技	44	其他生物制品	-5.15%	欧林生物	42	疫苗	-2.62%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

二、医药：资讯及公告梳理

临床进展

【**来凯医药**】公司宣布 ActRIIA 抗体 LAE102 的临床试验申请获得 NMPA 受理，用于治疗成人肥胖或代谢性疾病患者。在临床前研究中，LAE102 已显示出增加骨骼肌并减少白色脂肪的效果。LAE102 与 GLP-1 受体激动剂联用可进一步减少脂肪并显著降低 GLP-1 受体激动剂导致的肌肉流失，使 LAE102 成为一种高质量体重控制候选药物，在减脂的同时保持肌肉质量。

【**康希诺**】公司研发的 13 价肺炎球菌多糖结合疫苗（CRM197，TT 载体）（PCV13i）境内生产药品注册上市许可申请于已获得国家药品监督管理局出具的《受理通知书》。公司的 PCV13i 采用多糖抗原与蛋白载体共价结合的方式，多糖抗原连接载体蛋白后，多糖可以转化为 T 细胞依赖性抗原，不仅可以在 2 岁以下婴幼儿体内诱导出很高的特异性抗体水平，还可以产生记忆性 B 细胞，产生免疫记忆。同时，公司采用双载体技术，可减少与其他疫苗共注射时对免疫原性造成的免疫抑制。

【**科伦博泰**】CDE 官网公示，公司注射用 SKB264（TROP2 ADC）的一项新适应症申请拟被纳入突破性治疗品种，针对适应症为：既往未接受过系统治疗的不可手术切除的局部晚期、复发或转移性 PD-L1 阴性三阴性乳腺癌患者。SKB264 此前已先后 3 次被 CDE 纳入突破性治疗品种。

【**科济药业**】公司宣布，NMPA 已经正式批准赛恺泽®（泽沃基奥仑赛注射液，CT053）的新药上市申请，用于治疗复发或难治性多发性骨髓瘤成人患者，既往经过至少 3 线治疗后进展（至少使用过一种蛋白酶体抑制剂及免疫调节剂）。2023 年 1 月，科济药业授予华东医药赛恺泽®在中国大陆地区的独家商业化权益。根据协议条款：华东医药将支付 2 亿人民币的首付款，以及最高不超过 10.25 亿人民币的注册及销售里程碑付款；科济药业将继续负责 CT053 在中国大陆地区的开发、注册和生产。

【**普米斯生物**】CDE 官网公示，公司申报的 PM8002 注射液拟纳入突破性治疗品种，针对适应症为联合注射用白蛋白结合型紫杉醇一线治疗不可手术的局部晚期/复发转移性三阴性乳腺癌。PM8002 是公司自主研发的抗 PD-L1/VEGF 双特异性抗体。BioNTech 已与公司达成一项超 10 亿美元的合作，获得该产品在全球（大中华区除外）的开发、生产和商业化权利。

【**Viking Therapeutics**】公司公布 GLP-1R/GIPR 双靶点激动剂 VK2735 治疗肥胖 II 期临床最新数据，结果显示 15mg 剂量 13 周减重 13.1%，2.5mg 剂量 13 周减重 7.4%。VK2735 在

临床前动物模型中表现出显著优于司美格鲁肽的减重、降糖等效果。公司仍在探索 VK2735 口服版的临床应用，I 期临床数据预计 2024Q1 读出。

【强生】公司宣布，经过优先审查，FDA 已批准 Rybrevant（amivantamab-vmjw，埃万妥单抗）联合化疗（卡铂-培美曲塞）一线治疗 EGFR 外显子 20 插入突变的局部晚期或转移性 NSCLC 患者。FDA 本次行动也将 Rybrevant 在 2021 年 5 月的加速批准转换为基于确认性 III 期 PAPPILLON 研究的完全批准。Rybrevant 是 FDA 批准的首个用于一线治疗 EGFR 外显子 20 插入突变 NSCLC 患者的靶向疗法。

【勃林格殷格翰】公司宣布，在治疗代谢功能障碍相关脂肪性肝炎（MASH）的 II 期临床试验中，与安慰剂（18.2%）相比，高达 83% 的患者在接受 survodutide（BI456906）后取得了统计学意义的显著改善。Survodutide 由公司和 ZealandPharma 共同开发，是一种胰高血糖素（GCG）/胰高血糖素样肽-1（GLP-1）受体双重激动剂，可同时激活 GLP-1 和胰高血糖素受体。公司表示 survodutide 有望成为治疗 MASH 的潜在最佳药物。该 II 期试验的全部数据将在未来几个月内公布。

合作/收购

【艾伯维 & OSE】艾伯维宣布与 OSE Immunotherapeutics 建立战略合作伙伴关系，以开发用于治疗慢性和严重炎症的 OSE-230 单抗，OSE-230 单抗目前处于临床前开发阶段。根据协议，艾伯维将向 OSE 支付 4800 万美元的预付款，并将承担高达 6.65 亿美元的临床开发、监管和商业里程碑费用，交易总价约为 7.13 亿美元。如果候选抗体最终上市，OSE 还将有权从全球净销售额中获得潜在的分级版税。艾伯维将获得该候选抗体药物的全球独家开发、生产和商业化许可。OSE-230 单抗采用 OSE 专有的促溶解 mAb 平台开发，具有“First-in-Class”潜力，通过靶向和激活 ChemR23 发挥作用，ChemR23 是一种 G 蛋白偶联受体，在某些有助于抑制炎症的信号通路中发挥核心作用。

【环码生物 & BMS】环码生物宣布与 BMS 达成一项可行性研究合作，探索环形 RNA 技术在某治疗领域应用的可行性。该合作将充分利用环码生物专有的环形 RNA 技术平台与百时美施贵宝在制药领域的广泛专长与积淀，加深领域内对环形 RNA 技术药物转化的理解。这是继 2023 年 7 月与辉瑞达成研发合作协议后，环码生物与 MNC 的再一次携手。

【诺和诺德 & Neomorph】Neomorph 宣布与诺和诺德签订合作和许可协议，用于发现、开发和商业化多个分子胶降解剂。Neomorph 将领导针对特定靶向药物的发现和临床前活动，诺和诺德获得进一步临床开发和商业化合作项目的独家权利。根据协议条款，Neomorph 将获得预付款和近期里程碑付款，以及研发资金；还有望获得临床、商业和销售里程碑付款，潜在交易总价值高达 14.6 亿美元，以及分层特许权使用费。

业绩相关

【百济神州】公司发布 2023 年业绩快报。2023 年公司实现营收 174.23 亿元（+82.1%，同增，下同），其中产品收入 155.04 亿元（+82.8%），主要得益于核心市场产品销售额快速增长。

2023 年预计亏损 67.16 亿元，亏损同比缩窄 50.77%；扣非预计亏损 96.82 亿元，亏损同比缩窄 29.97%。百悦泽（BTK 抑制剂）2023 年全球销售额实现 91.38 亿元（+138.7%），百泽安（PD-1）2023 年销售额实现 38.06 亿元（+33.1%）。

【再鼎医药】公司公布 2023 年财务业绩及近期公司进展。公司 2023 年产品总收入 2.67 亿美元（+25%，同增，下同），其中则乐销售收入 1.69 亿美元（+16%），艾加莫德销售收入 1000 万美元，爱普盾销售收入 4700 万美元（-1%），擎乐销售收入 1920 万美元（+29%），纽再乐销售收入 2170 万美元（+316%）。随着更多产品新纳入或成功续约医保，2023 年公司向经销商提供销售返利 1300 万美元（+145%）。

【东阿阿胶】公司发布 2023 年度业绩预告。2023 年公司预计实现归母净利润 11.0-11.6 亿元，同比增长 41%-49%；扣非归母净利润 10.3-11.0 亿元，同比增长 47%-57%。

三、医疗器械：资讯及公告梳理

临床进展

【强生】2024 年 3 月 1 日，强生公司旗下电生理介入诊疗器材公司 Biosense Webster 宣布，对首例非瓣膜性心房颤动（NVAf）患者应用研究性左心耳封堵（LAAX）系统。LAAX 系统是一种用于消除 LAA 的创新方法，通过“旋转运动”来消除左心耳，有望规避传统左心耳封堵器存在的弊端（例如血栓产生、泄漏、终生服用抗凝剂等）。

【心脉医疗】2024 年 3 月 1 日，上海微创心脉医疗科技（集团）股份有限公司（以下简称“心脉医疗™”）的 Hector®胸主动脉多分支覆膜支架系统（以下简称“Hector®胸主多分支支架”）在瑞士成功完成首例临床应用，这也是 Hector®胸主多分支支架在海外的首例临床应用。

【美敦力】近日，哈肯萨克梅里迪安泽西海岸大学医疗中心宣布参加美敦力的 APOLLO 临床试验，该试验旨在评估 Intrepid 经导管二尖瓣置换系统（TMVR）的安全性和有效性，以治疗不适合经导管修复或手术的中重度或重度症状性二尖瓣反流（MR）患者。Intrepid TMVR 是一种心脏瓣膜，旨在帮助缓解二尖瓣反流，使血液按预定方向流经心脏。这是一种完整的二尖瓣置换术，可以通过导管或管道，经患者股静脉微创植入。

【VahatiCor】治疗难治性心绞痛新型自膨支架系统 A-Flux Reducer 全球首例患者成功植入。VahatiCor 近日宣布其 A-Flux Reducer 系统已成功治疗了第一位患者，用于治疗胸痛。A-Flux Reducer System 成为“无选择”胸痛患者的新治疗选择，介入心脏病专家将自扩张装置经皮植入患者的冠状动脉，向心脏提供更多氧气并缓解症状的方式增加血流量，为心绞痛症状患者提供可预测和低风险的治疗，填补治疗空白。

产品获批情况

【蓝帆医疗】2024年3月1日，蓝帆外科电动腔镜吻合器星晖™（Astrolux®）和星曜™（Siderlux®）顺利通过欧盟 CE MDR 认证，成功获得由欧盟医疗器械法规（2017/745，MDR）授权的公告机构 DEKRA 签发的证书。

【百多力】2024年2月27日，德国心血管公司百多力（Biotronik）宣布，其自主研发的镁合金可吸收冠脉支架 Freesolve，已正式获 CE 认证批准上市。2016年，百多力推出第二代可吸收镁合金支架 Magmaris®，成为全球首款上市的可吸收金属支架。基于 Magmaris® RMS 的优异的临床表现，百多力在 Magmaris® RMS 基础上进一步优化，第三代 Freesolve™ RMS 就此诞生。Freesolve™ RMS 延续了 Magmaris® RMS 的技术，并且进行了多项技术改进，以满足介入心脏病专家的需求并实现最佳的患者治疗效果，旨在为冠状动脉病变患者提供更优质的支架治疗选择。

【Virtual Incision Corporation】Virtual Incision 宣布其首款便携式单孔机器人---MIRA 获 FDA 批准上市，这是 FDA 批准全球第一款小型便携式软组织手术机器人，适用于接受结肠切除手术的成年人。

【强生】强生宣布其首款 PFA 产品---VARIPULSE 获 CE 批准上市，用于治疗症状性药物难治性复发性发作性房颤。VARIPULSE 由 VARIPULSE 消融导管和 TRUPULSE 发生器组成，并且能够与 Carto 3 完美兼容。VARIPULSE 是第一个也是唯一一个集成 Carto 3 的 PFA 技术，通过实时可视化和反馈机制实现直观和可复制的工作流程。

政策相关

【国务院常务会议】国务院总理李强 3 月 1 日主持召开国务院常务会议，审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，会议指出，要结合各类设备和消费品更新换代差异化需求，加大财税、金融等政策支持，有序推进重点行业设备、建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备和老旧农业机械、教育医疗设备等更新改造，积极开展汽车、家电等消费品以旧换新，形成更新换代规模效应。

业绩相关

【澳华内镜】2023 年公司实现营业收入 6.8 亿元，同比增长 52.29%；实现归属于母公司所有者的净利润 5,796.57 万元，同比增长 166.93%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 4,449.78 万元，同比增长 359.11%。报告期内，公司积极布局海内外营销网络，拓宽对各等级医院的覆盖度，全方位提高品牌影响力。同时，公司进一步加强了研发端的投入，积极发挥研发、技术、质量等多方面的经营优势，不断对产品进行持续的打磨与升级，为客户持续稳定地提供了满意的内镜解决方案，获得了更多的临床端认可，从而实现了公司主营业务稳健增长，进而带动净利润增长。

【天智航】2023 年公司实现营业收入 2.1 亿元，较上年同期增长 34.41%；归属于母公司所有者的净利润亏损 1.6 亿元，较上年同期亏损扩大 45.53%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润亏损 2.1 亿元，较上年同期亏损扩大 57.20%。报告期内，公司营业收入较上年

同期增长 34.41%，主要原因为报告期内，公司在骨科手术机器人及配套产品、运营服务等方面持续开拓市场、加强客户资源积累、持续开展新产品新技术的研发，收入实现持续、多元化增长。公司归属于母公司所有者的净利润亏损扩大 45.53%，归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润亏损扩大 57.20%，基本每股收益亏损扩大 38.46%，主要原因如下：报告期内，公司持续保持对市场营销、研发等方面投入，销售费用、研发费用较上年同期有所增长。

【微电生理】2023 年公司实现营业收入 3.3 亿元，同比增长 26.46%；实现归属于母公司所有者的净利润 546.98 万元，同比增长 84.06%。公司聚焦主导产业布局，依托新产品上市，增加了各等级医院的覆盖度，全方位提高了品牌影响力。对产品进行持续打磨与升级，产品不断提升的性能与服务质量得到了临床端的认可，三维心脏电生理手术累计突 5 万例。同时，公司积极拓展海外市场，2023 年度海外业务营业收入同比增长超过 50%。公司总体营业收入稳步增长，带动整体利润上升，经营业绩实现稳中向好。

【伟思医疗】2023 年公司实现营业总收入 4.6 亿元，同比上涨 43.72%；营业利润 1.5 亿元，同比上涨 42.27%；利润总额 1.5 亿元，同比上涨 41.89%；归属于母公司所有者的净利润 1.4 亿元，同比上涨 45.41%，归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 1.2 亿元，同比上涨 58.90%。报告期内，公司始终坚持研发创新为核心驱动力，持续加码产品迭代和技术升级，经营规模实现稳步提升，业务结构逐渐优化改善，整体经营呈现良好发展态势。其中全新一代盆底功能磁、经颅磁、团体生物反馈仪等产品报告期内均实现迭代升级上市，产品市场竞争力显著增强，自上市以来，以磁刺激为代表的核心产品业务规模与市场份额快速增长，收获市场终端的积极反馈。与此同时，报告期内公司营销体系在完成优化调整后，整体团队执行力及终端覆盖度进一步提升，伴随康复医疗市场需求不断增加，促使公司报告期内取得积极销售成果。

【安杰思】2023 年公司实现营业总收入 5.1 亿元，较上年同期增 37.09%；归属于母公司所有者的净利润 2.2 亿元，较上年同期增长 49.71%；归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 2.1 亿元,较上年同期增长较上年同期增长 48.27%。

【赛诺医疗】2023 年公司实现营业总收入 3.4 亿元，较上年同期增长 77.99%；实现归属于母公司所有者的净利润-4,931.81 万元，较上年同期增长 69.63%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润-5,804.39 万元,较上年同期增长 64.89%。本报告期公司虽然继续亏损，但较上年同期大幅减亏，主要系由于营业收入同比较大幅度增长，营业成本未与营业收入同比例变动，销售费用同比增长，但增长幅度小于营业收入增长幅度，并叠加管理费用和研发费用同比下降等因素影响，致使本报告期归属于母公司所有者的亏损较上年同期出现较大幅度减亏，同比亏损缩减 69.63%。

【佰仁医疗】2023 年公司全年实现营业收入 3.7 亿元，同比增长 25.64%。公司三大业务板块收入均实现同比增长：心脏瓣膜置换与修复板块同比增长 21.10%，其中人工生物心脏瓣膜收入同比增长 27.74%；先天性心脏病介入治疗及外科软组织修复板块分别同比增长 26.88%及 29.74%。公司报告期内实现营业利润 1.2 亿元，同比增长 12.99%，归属于母公司所有者的净利润 1.2 亿元，同比增长 20.99%，基本每股收益 0.85 元，同比增长 21.43%。本报告期，公司归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润同比增长 30.68%，主要原因是本报告期营业收

入增长，净利润同步增长，并且本报告期处置交易性金融资产取得的投资收益减少，造成非经常性损益同比减少。

【联影医疗】公司 2023 年度实现营业总收入 114.1 亿元，同比增长 23.52%；实现归属于母公司所有者的净利润 19.7 亿元，同比增长 19.21%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 16.6 亿元，同比增长 25.38%。报告期内，公司紧密关注国内外市场的各种变化，包括各类相关政策动向及趋势、地缘政治影响等，并做出相应调整以确保全年的稳定增长。公司持续推进技术创新与产品深度融合，通过加大对新产品和新技术的研发投入，成功推出了多款创新型产品，在巩固了现有市场地位的同时，也为开拓新市场打好下良好基础。公司通过加强供应链和销售管理，进一步提升运营效率和加快市场响应速度，推动业务的稳健增长，从而提升了客户满意度，增强了公司的市场竞争力。

【山外山】2023 年公司实现营业收入 6.9 亿元，较上年同期增长 80.67%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.9 亿元，较上年同期增长 227.64%；实现归属于母公司所有者的扣除非经营性损益的净利润 1.7 亿元，较上年同期增长 253.24%。报告期内，公司通过大力推进技术创新、新产品布局、性能提升等举措不断增强产品竞争优势，得到客户充分认可，品牌效应逐渐增强，实现产品销量增长；在血液净化产品国产替代政策的进一步推进下，公司营业收入和盈利水平持续增长。

【福瑞股份】2023 年公司实现营业总收入 11.5 亿元，较上年同期增长 14.29%；除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 1.1 亿元，较上年同期增长 11.71%。报告期内，影响业绩变动的主要原因有：①法国控股子公司医疗器械业务持续拓展，整体实现约 1.75 亿元净利润。②公司对 Theraclion SA 进行增资，会计核算调整为权益法，进行增资，会计核算调整为权益法，由于该参股公司由于该参股公司尚处于研发投入阶段，未实现盈亏平衡，对尚处于研发投入阶段，未实现盈亏平衡，对公司净利润产生影响为负。净利润产生影响为负。③由于公司未达到由于公司未达到 2023 年员工持股年员工持股计划业绩考核目标，本年度转回股份支付费用对净利计划业绩考核目标，本年度转回股份支付费用对净利润的影响约润的影响约 2,200 万元。

【华大智造】2023 年公司实现营业收入 29.1 亿元，同比减少 31.17%；实现归属于母公司所有者的净利润-6.0 亿元，同比减少 129.46%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润-6.7 亿元，同比减少 354.01%。实验室自动化产品需求萎缩导致相应产品收入同比大幅下滑，整体毛利贡献额下降。同时，根据市场需求的变化，基于谨慎性原则，公司对各类相关资产计提减值准备。公司围绕核心技术持续发力，密切关注市场需求及行业前沿发展趋势，持续对新产品、新技术进行相应研发投入，推动公司产品研发和产业化工作，研发投入较上年同期增长，为后续公司进一步拓展多样化的生命科学与生物技术领域市场打下基础。

【威高骨科】2023 年公司实现营业总收入 12.8 亿元，较上年同期下滑 37.61%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.1 亿元，较上年同期下滑 81.29%。报告期内公司营业总收入较上年同期下滑 37.61% 主要因为受国家骨科高值耗材带量采购执行引起产品出厂价格下降以及渠道存货补差给予进货价格折让影响，导致公司营业总收入减少。归属于母公司所有者的净利润 1.1 亿元，较上年同期下滑 81.29% 归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 1.0 亿元，较上年同期下滑 82.28%。主要因为受国家骨科高值耗材带量采购落地执行 引起产品出厂价

格下降以及渠道存货补差给予进货价格折让影响，导致产品销售收入及毛利率下降，从而导致公司相关利润指标减少。

【春立医疗】 2023 年度，公司实现营业总收入 12.1 亿元，较上年同期增长 0.58%；实现营业利润 3.1 亿元，较上年同期下降 6.97%；实现利润总额 3.1 亿元，较上年同期下降 9.19%；实现归属于母公司所有者的净利润 2.8 亿元，较上年同期下降 9.72%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 2.5 亿元，较上年同期下降 7.32%。2023 年，受到国家高值耗材带量采购落地实施的影响，公司相关产品终端售价下降，导致公司净利润下降。公司将持续对关节、脊柱、运动医学等产线的创新研发，同时进一步加快对新材料、齿科、富血小板血浆（PRP）制备系统、机器人等战略布局项目的推进，保持公司创新能力和产品储备优势；同时加强精益化管理，降本增效，全面扩大市场占有率，使公司持续快速发展。

【圣湘生物】 公司 2023 年前三季度实现营业收入 6.3 亿元，2023 第四季度实现营业收入 3.7 亿元，环比增长 82.54%，发展效能进一步提速。2023 年度公司常规试剂销售收入达到 7.84 亿元，同比增长超 150%，其中，呼吸道类产品营业收入超 4 亿元，同比增长达 680%，HPV、血筛、测序等多个领域亦进一步取得突破性发展，前期布局成效显著。

四、医药行业投资策略

短期：医药板块短期超跌，有望迎来阶段性反弹。反弹角度建议配置前期跌幅较大的板块个股，反弹角度周度组合建议关注：天坛生物、巨子生物、智飞生物、迈威生物、百利天恒-U。2023 年年报业绩预告披露完毕，中药、血制品等板块业绩稳健，估值合理。当前仍然建议配置中药、线下药店、血制品等业绩稳健低估值子板块。配置角度周度组合建议关注：济川药业、东阿阿胶、益丰药房、天坛生物、同仁堂。

长期：当前板块处于筑底阶段，无论从估值角度、涨跌幅角度等都处于低位。行业基本面需求端稳定向好，行业生态不断优化，我们在 24 年年度策略中依旧看好的是以成长为代表的创新药、创新器械。长期建议关注：1) 中药：以岭药业、天士力、康缘药业、太极集团、华润三九、片仔癀、济川药业等；2) 医疗器械：迈瑞医疗、海泰新光、开立医疗、山外山、微电生理、乐普医疗等；3) 服务消费：爱尔眼科、华夏眼科、普瑞眼科、通策医疗等；4) 创新药：恒瑞医药、百济神州、君实生物、荣昌生物、康方生物、再鼎医药、贝达药业、信达生物、诺诚健华等；5) 创新产业链上游：药明康德、泰格医药、药明生物，康龙化成。

细分板块策略：

创新药：从政策端来看，国内政策环境支持创新药发展，包括支付方式多样化，谈判价格温和等等，从需求端而言，适应症的临床获益不断促进药品的更新迭代，从供给端来看，药政改革以来，国内创新药在经过一轮研发热潮后，行业竞争趋于理性缓和，各家药企在制定研发战略时，更加注重考量商业化空间及路径、创新性（靶点选取、技术路径选择等）、开发策略、成药性、管线布局、企业现金流几个重要维度。从融资端而言，2024 年随着美国逐步进入降息环境，全球创新药资产有望迎来估值修复，在这个层面而言，创新药是一个受全球宏观流动性影响的行业，资金的流动性及风险偏好决定了创新药资产的估值弹性 beta。

短期而言，6月将有国际性的 ASCO 学术会议，在此之前将会有创新药公司披露临床数据，建议关注优质创新药企及 Pharma: biotech 建议关注迈威生物，智翔金泰，三生国健，信达生物(H)，康方生物(H)，再鼎医药(H)，恒瑞医药、丽珠集团。

医疗器械：

集采出清，国产替代，出海是主题词。器械未来围绕国产替代、创新出海以及集采政策出清主线，寻找优质板块及个股。1) 设备端：内窥镜领域装机量快速增长，进口替代成为趋势，重点关注澳华内镜、开立医疗、海泰新光；影像设备板块，建议关注龙头联影医疗；血透设备板块，相关厂商凭借价格和服务优势快速入院，抢占部分进口厂商份额，同时带动耗材快速放量，业绩有望持续高增，建议重点关注国产血透设备龙头山外山。2) 耗材端：随着集采持续拓品扩面，体量较大的耗材品种基本上都经过一轮集采，预期后面降价温和，对于渗透率较低的耗材领域，集采后存在以价换量逻辑，电生理板块重点关注微电生理、惠泰医疗；对于成熟度较高、集采终端降幅较大的耗材领域，集采业绩出清后有望迎来业绩拐点，心脑血管介入、骨科领域建议关注心脉医疗、大博医疗。3) 消费医疗器械：老龄化及经济复苏推动整体消费器械需求，建议重点关注眼科器械厂商爱博医疗；家用医疗器械方面，政策端医保利好药店器械放量，老龄化叠加疫后防护意识提升，市场渗透率有望持续提升，建议重点关注三诺生物、鱼跃医疗等。4) 低值耗材：海外大客户库存出清，相关公司订单有望迎来拐点，建议重点关注维力医疗等

五、风险提示

政策不确定性风险。医药行业受国家政策影响较大，如集采、医保目录调整、医保支付方式改革等政策的推进，可能会使得公司产品生产成本及盈利水平受到影响。随着政策变化，创新产品面临不能及时纳入医保或价格谈判不及预期风险；仿制药面临集采大幅降价风险。

在研产品上市不确定性风险。由于在新药研发、上市申请等各阶段是否符合审评、审批要求（无论审评、审批要求是否发生变化）存在不确定性，存在在研产品所获得的研究数据无法满足审评、审批要求，从而所研发的新药无法及时取得监管机构的批准而上市销售的风险。

研发进展不及预期风险。创新药研发开发周期长，投资大，风险性较高，尤其于临床研究阶段容易出现疗效不及预期的情况，具有产品进展不及预期的风险。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

赵宁达声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn