

医药生物

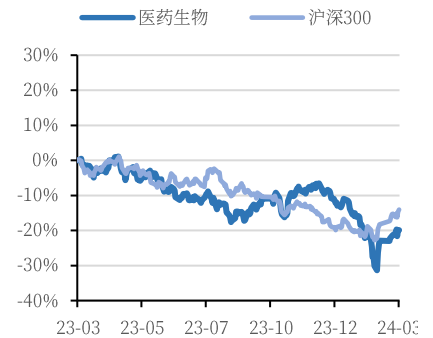
中航证券医药生物行业周报：人工关节国采续约开启，国产替代有望提速

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



报告摘要

投资要点：

本期（2.24-3.2）上证综指收于 3,027.02，上涨 0.74%；沪深 300 指数收于 3537.80，上涨 1.38%；中小 100 收于 5838.14，上涨 4.37%；本期申万医药生物行业指数收于 7583.45，上涨 1.72%，在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 14 位。

重要资讯：

◆ 国内首个“十亿美元分子”药物诞生

近日，百济神州（纳斯达克代码：BGNE；香港联交所代码：06160.HK；上交所代码：688235.SH）公布 2023 年第四季度和全年美股业绩报告，以及 2023 年度 A 股业绩快报。2023 年，公司全年业绩再创历史新高，总收入达 25 亿美元，同比增长 74%。全球产品收入持续攀升，创收 22 亿美元，同比增长 75%。

其中，百济神州两大核心自研药物迎来重要进展。BTK 抑制剂百悦泽®（泽布替尼）全球销售额首次突破十亿美元大关，全年销售额达 13 亿美元，成为国内首个“十亿美元分子”。抗 PD-1 抗体百泽安®（替雷利珠单抗）开创 PD-1 领域出海“零的突破”，在欧盟、英国取得批准。

从产品收入构成来看，泽布替尼作为百济神州明星产品，贡献了超过半数的销售额。2023 年第四季度，泽布替尼全球销售额为 4.13 亿美元，同比大增 135%。2023 年全年，泽布替尼全球销售额突破十亿美元里程碑，达 13 亿美元，同比增长 129%，正式跻身“重磅炸弹”药物行列。同时，这也是百济神州自主研发的首个“十亿美元分子”。

◆ 康方生物公布「卡度尼利」一线治疗宫颈癌最新数据

2 月 27 日，康方生物宣布，PD-1/CTLA-4 双特异性抗体卡度尼利联合标准治疗（化疗+/-贝伐珠单抗）用于复发/转移性宫颈癌一线治疗的 2 期

作者

李蔚

分析师

SAC 执业证书：S0640523060001

联系电话：010-59219559

邮箱：liwj@avicsec.com

相关研究报告

中航证券医药生物行业周报：政策迎来利好，建议关注创新、高端器械、药店等板块 — 2024-02-26

医药生物行业投资策略报告：优于 2023 年，自下而上寻找阿尔法 — 2024-01-24

中航证券创新药深度报告（六）—— 创新出海，扬帆起航 — 2024-01-12

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

临床研究全文发表于美国癌症研究学会（AACR）官方期刊《临床癌症研究》（Clinical Cancer Research）。

根据康方生物新闻稿介绍，该文章全面阐述了卡度尼利一线治疗宫颈癌在全人群中的优异治疗效果，且展现了产品良好的安全性特征。相较于此前于 2022 年美国临床肿瘤学会（ASCO）披露的数据，本次数据显示：全人群客观缓解率（ORR）仍维持在高水平，疾病控制率（DCR）提升至 100%，完全缓解（CR）率进一步提升。

卡度尼利是康方生物自主研发的 PD-1/CTLA-4 双特异性肿瘤免疫治疗药物，已经于 2022 年 6 月获中国国家药品监督管理局（NMPA）批准，用于复发/转移性宫颈癌的二线治疗。2023 年 11 月，卡度尼利一线治疗宫颈癌的随机、双盲、安慰剂对照的 3 期研究期中分析达到无进展生存期（PFS）主要终点。此外，卡度尼利联合化疗用于一线治疗胃癌的 3 期研究期中分析也达到总生存期（OS）主要终点，新药上市申请已被受理。

◆ ADC 药物研发提速，恒瑞医药、迈威生物接连公布好消息

近年来 ADC 成为医药热门赛道之一。近期，在 ADC 领域，包括恒瑞医药、迈威生物等多家药企公布好消息。

其中恒瑞医药在 2 月 22 日晚间公告称，恒瑞医药自主研发的 CD79b 抗体偶联药物(antibody-drug-conjugate, ADC)创新药注射用 SHR-A1912 获得美国食品和药物监督管理局(FDA)授予快速通道资格(fast track designation, FTD)，用于治疗既往接受过至少 2 线治疗的复发/难治性弥漫大 B 细胞淋巴瘤(R/R DLBCL)，获得这一资格将有利于加快推进临床试验以及上市注册进度。

而 2 月 25 日晚间，迈威生物也公告称，其自主研发的靶向 Nectin-4 ADC 创新药(研发代号：9MW2821)获美国食品药品监督管理局 (FDA) 授予快速通道认定 (Fast Track Designation, FTD)，用于治疗晚期、复发或转移性食管鳞癌。

核心观点：

国家组织人工关节集中带量采购周期即将期满，2024 年 2 月 23 日，《人工关节集中带量采购协议期满接续采购公告（第 1 号）》发布，人工关节国采接续正式开启，以引导行业和社会形成长期稳定预期。

本次集中带量采购产品为初次置换人工全髋关节、初次置换人工全膝关节等产品，其中定制化增材制造技术产品可自愿参加。此次接续采购周期为 3 年。

分组规则方面，此次人工关节国采接续将企业分单元分别竞价，同一

产品系统类别下，同时满足 1) 累计需求量前 85% (含) 且能供应全国所有地区且 2) 申报的陶瓷-聚乙烯类髋关节产品系统、合金-聚乙烯类髋关节产品系统的髋臼内衬至少有一个产品系统具备高交联聚乙烯或高交联聚乙烯 (含抗氧化剂) 材质的申报企业进入 A 竞价单元，其他进入 B 竞价单元。若 A 竞价单元不足 7 家，能供应全国所有地区且满足上述条件二且需求量 > 0 的有效申报企业有机会递补进入 A 竞价单元。单元区分的条件主要是综合考虑医疗机构需求、企业供应意愿和供应能力等因素。

中选规则方面：A、B 竞价单元内，按有效申报企业竞价比价价格由低到高排序，确定入围企业。入围企业的产品系统竞价比价价格不高于最高有效申报价且满足价差控制在合理范围等条件下，获得拟中选资格。

在市场信心逐渐修复的背景下，行业估值性价比凸显。政策方面，关节带量采购续约将进一步促进骨科行业的加速整合趋势，促使行业本身向具有规模优势、技术成熟、创新能力强的头部企业加速集中。今后拥有自主知识产权、积极拥抱创新、供应能力强的企业将获得持续发展，爱康医疗、春立医疗、威高骨科等国产龙头公司份额有望得到进一步提升。

整体来看，医药行业整体基本面未发生变化，行业年初以来的持续回调主要受到经济、资金面影响，随着市场资金和情绪的回暖，近期医药板块表现出反弹趋势。在此背景下，行业表现出了以下几个特征：1. 估值方面，处于长期和短期估值低位，具备较好的修复空间；2. 基金重仓方面，行业内部板块基金持仓轮动，高端医疗器械、创新药等产业链关注度提升；3. 政策方面，行业利空政策基本出清，利好政策逐步落地。

长期来看，随着药品、耗材带量采购工作持续推进，安全边际高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，建议继续围绕创新药及创新药产业链、高端医疗器械、医疗消费终端和具备稀缺性和消费属性的医疗消费等布局，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

1) 创新药及创新药产业链，包括综合类和专科创新药企业、CXO 产业，建议关注药明康德、凯莱英、恒瑞医药、恩华药业、复星医药、科伦药业、君实生物-U、信立泰、康辰药业、华东医药、荣昌生物、博腾股份、泰格医药、一品红等；

2) 受益医疗新基建，具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、乐普医疗、普门科技、欧普康视、开立医疗、海尔生物等；

3) 受益市场集中度提升的连锁药店龙头，建议关注一心堂、益丰药房等；

4) 竞争力突出的综合医疗服务行业，建议关注国际医学、爱尔眼科、通策医疗、普瑞眼科、美年健康等；

5) 具备消费和保健属性的药品生产企业，建议关注天士力、华润三九、同仁堂、东阿阿胶等。

风险提示：行业政策风险；市场调整风险

正文目录

中航证券医药生物行业周报：人工关节国采续约开启，国产替代有望提速	1
一、市场行情回顾（2024.2.24-2024.3.2）	6
（一）医药行业本期表现排名居中	6
（二）本期个股表现	6
（三）本期科创板个股表现	7
二、人工关节国采接续正式开启，国产龙头份额有望进一步提升	8
三、行业重要新闻	8
（一）国内首个“十亿美元分子”药物诞生	8
（二）康方生物公布「卡度尼利」一线治疗宫颈癌最新数据	9
（三）ADC 药物研发提速，恒瑞医药、迈威生物接连公布好消息	9
四、重要公告	10
五、核心观点	10

图表目录

图 1 本期 SW 医药生物表现	6
图 2 本期申万一级行业板块涨跌幅排行（单位：%）	6
表 1 医药生物本期涨幅前五	7
表 2 医药生物本期跌幅前五	7
表 3 科创板医药公司本期涨幅前五	7
表 4 科创板医药公司本期跌幅前五	8
表 5 医药行业本周重要公告	10

一、市场行情回顾（2024.2.24-2024.3.2）

（一）医药行业本期表现排名居中

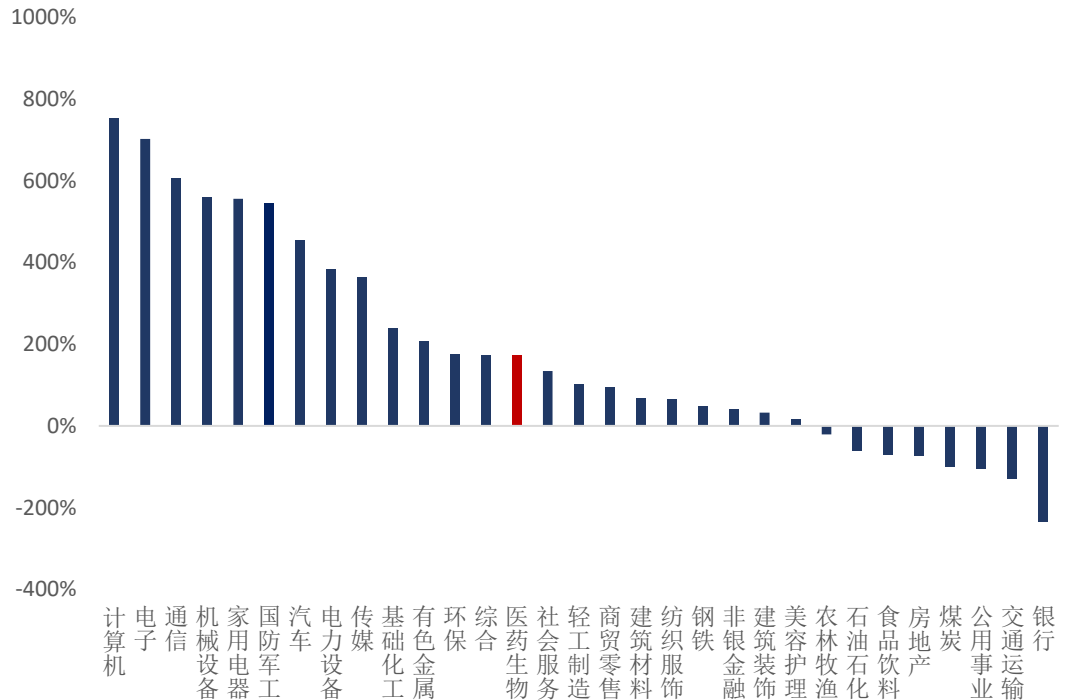
本期（2.24-3.2）上证综指收于 3,027.02，上涨 0.74%；沪深 300 指数收于 3537.80，上涨 1.38%；中小 100 收于 5838.14，上涨 4.37%；本期申万医药生物行业指数收于 7583.45，上涨 1.72%，在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 14 位。其中，中药、医药商业、化学制剂、生物制品、医疗服务、原料药、医疗器械的周涨跌幅分别为 1.46%、0.55%、1.84%、2.01%、1.95%、2.94%、1.43%。

图1 本期 SW 医药生物表现

	中药 II	医药商业	化学制剂	生物制品	医疗服务	原料药	医疗器械	医药生物	沪深 300	上证指数	中小 100
本期涨跌	1.46%	0.55%	1.84%	2.01%	1.95%	2.94%	1.43%	1.72%	1.38%	0.74%	4.37%
月涨跌	0.20%	0.10%	0.06%	-0.18%	0.14%	-0.11%	-0.20%	-0.01%	0.62%	0.39%	1.04%
年涨跌	-4.01%	-3.74%	-10.80%	-11.81%	-17.13%	-13.31%	-7.54%	-10.05%	3.11%	1.75%	-3.03%
收盘价	6,791.33	5,600.31	6,547.65	7,240.62	5,391.45	8,269.20	6,703.19	7,583.45	3,537.80	3,027.02	5,838.14

资料来源：WIND、中航证券研究所

图2 本期申万一级行业板块涨跌幅排行（单位：%）



资料来源：WIND、中航证券研究所

（二）本期个股表现

本期行业内市场涨幅前五的个股分别为：众生药业（23.96%）、英诺特（16.49%）、东宝生物（13.17%）、微电生理（12.63%）、艾德生物（12.33%）。市场跌幅前五的个

股分别为：南华生物 (-11.18%)、奕瑞科技 (-10.12%)、*ST 太安 (-9.59%)、博济医药 (-7.91%)、大理药业 (-7.10%)。

表1 医药生物本期涨幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
002317.SZ	众生药业	16.40	23.96	2.18	39.67	3.20
688253.SH	英诺特	36.45	16.49	45.74	45.28	2.83
300239.SZ	东宝生物	5.50	13.17	-11.72	27.92	2.03
688351.SH	微电生理	25.60	12.63	-0.19	1022.41	7.12
300685.SZ	艾德生物	22.50	12.33	2.37	42.04	5.41

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2024 年 2 月 24 日

表2 医药生物本期跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
000504.SZ	南华生物	7.71	-11.18	-33.53	-199.59	8.92
688301.SH	奕瑞科技	237.29	-10.12	-27.05	42.74	4.95
002433.SZ	*ST 太安	1.98	-9.59	-16.46	-1.63	0.45
300404.SZ	博济医药	7.33	-7.91	-18.10	95.60	2.90
603963.SH	大理药业	7.46	-7.10	-37.21	-75.83	4.25

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2024 年 2 月 24 日

(三) 本期科创板个股表现

截至 3 月 2 日，科创板共有医药行业上市公司 109 家，科创板行业内涨跌幅前五的个股分别为：英诺特 (16.49%)、微电生理 (12.63%)、博瑞医药 (11.76%)、悦康药业 (10.72%)、澳华内镜 (10.36%)。市场涨跌幅后五的个股分别为：奕瑞科技 (-10.12%)、欧林生物 (-7.07%)、睿昂基因 (-5.23%)、凯因科技 (-5.15%)、艾隆科技 (-5.08%)。

表3 科创板医药公司本期涨幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688253.SH	英诺特	36.45	16.49	45.74	45.28	2.83
688351.SH	微电生理	25.60	12.63	-0.19	1022.41	7.12
688166.SH	博瑞医药	30.40	11.76	-13.14	54.93	5.58
688658.SH	悦康药业	17.45	10.72	-16.35	51.73	2.18
688212.SH	澳华内镜	59.66	10.36	-3.82	137.11	5.32

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2024 年 3 月 2 日

表4 科创板医药公司本期跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688301.SH	奕瑞科技	237.29	-10.12	-27.05	42.74	4.95
688319.SH	欧林生物	10.39	-7.07	-34.24	252.93	4.56
688217.SH	睿昂基因	26.09	-5.23	-27.08	64.25	1.52
688687.SH	凯因科技	25.80	-5.15	-25.99	41.90	2.55
688329.SH	艾隆科技	17.20	-5.08	-30.81	15.34	1.64

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2024 年 3 月 2 日

二、人工关节国采接续正式开启，国产龙头份额有望进一步提升

国家组织人工关节集中带量采购周期即将期满，2024 年 2 月 23 日，《人工关节集中带量采购协议期满接续采购公告（第 1 号）》发布，人工关节国采接续正式开启，以引导行业和社会形成长期稳定预期。

本次集中带量采购产品为初次置换人工全髋关节、初次置换人工全膝关节等产品，其中定制化增材制造技术产品可自愿参加。此次接续采购周期为 3 年。

分组规则方面，此次人工关节国采接续将企业分单元分别竞价，同一产品系统类别下，同时满足 1) 累计需求量前 85%（含）且能供应全国所有地区且 2) 申报的陶瓷-聚乙烯类髋关节产品系统、合金-聚乙烯类髋关节产品系统的髋臼内衬至少有一个产品系统具备高交联聚乙烯或高交联聚乙烯（含抗氧化剂）材质的申报企业进入 A 竞价单元，其他进入 B 竞价单元。若 A 竞价单元不足 7 家，能供应全国所有地区且满足上述条件二且需求量 > 0 的有效申报企业有机会递补进入 A 竞价单元。单元区分的条件主要是综合考虑医疗机构需求、企业供应意愿和供应能力等因素。

中选规则方面：A、B 竞价单元内，按有效申报企业竞价比价价格由低到高排序，确定入围企业。入围企业的产品系统竞价比价价格不高于最高有效申报价且满足价差控制在合理范围等条件下，获得拟中选资格。

在市场信心逐渐修复的背景下，行业估值性价比凸显。政策方面，关节带量采购续约将进一步促进骨科行业的加速整合趋势，促使行业本身向具有规模优势、技术成熟、创新能力强的头部企业加速集中。今后拥有自主知识产权、积极拥抱创新、供应能力强的企业将获得持续发展，爱康医疗、春立医疗、威高骨科等国产龙头公司份额有望得到进一步提升。

三、行业重要新闻

（一）国内首个“十亿美元分子”药物诞生

近日，百济神州（纳斯达克代码：BGNE；香港联交所代码：06160.HK；上交所代码：688235.SH）公布 2023 年第四季度和全年美股业绩报告，以及 2023 年度 A 股业绩快报。2023 年，公司全年业绩再创历史新高，总收入达 25 亿美元，同比增长 74%。全球产品收入持续攀升，创收 22 亿美元，同比增长 75%。

其中，百济神州两大核心自研药物迎来重要进展。BTK 抑制剂百悦泽®（泽布替尼）全球销售额首次突破十亿美元大关，全年销售额达 13 亿美元，成为国内首个“十亿美元分子”。抗 PD-1 抗体百泽安®（替雷利珠单抗）开创 PD-1 领域出海“零的突破”，在欧盟、英国取得批准。

从产品收入构成来看，泽布替尼作为百济神州明星产品，贡献了超过半数的销售额。2023 年第四季度，泽布替尼全球销售额为 4.13 亿美元，同比大增 135%。2023 年全年，泽布替尼全球销售额突破十亿美元里程碑，达 13 亿美元，同比增长 129%，正式跻身“重磅炸弹”药物行列。同时，这也是百济神州自主研发的首个“十亿美元分子”。

https://mp.weixin.qq.com/s?__biz=MjM5MTM5MTQ4MA==&chksm=bc5fa7bb056e64b890f290d6b39e9f30fd37c4c86c1b88febb4c9aa58ce4bae541668baeef69&idx=2&mid=2653065183&sn=95d99a2c3e97fd3b08b77646a3f36a3e

（二）康方生物公布「卡度尼利」一线治疗宫颈癌最新数据

2 月 27 日，康方生物宣布，PD-1/CTLA-4 双特异性抗体卡度尼利联合标准治疗（化疗+/-贝伐珠单抗）用于复发/转移性宫颈癌一线治疗的 2 期临床研究全文发表于美国癌症研究学会（AACR）官方期刊《临床癌症研究》（Clinical Cancer Research）。

根据康方生物新闻稿介绍，该文章全面阐述了卡度尼利一线治疗宫颈癌在全人群中的优异治疗效果，且展现了产品良好的安全性特征。相较于此前于 2022 年美国临床肿瘤学会（ASCO）披露的数据，本次数据显示：全人群客观缓解率（ORR）仍维持在高水平，疾病控制率（DCR）提升至 100%，完全缓解（CR）率进一步提升。

卡度尼利是康方生物自主研发的 PD-1/CTLA-4 双特异性肿瘤免疫治疗药物，已经于 2022 年 6 月获中国国家药品监督管理局（NMPA）批准，用于复发/转移性宫颈癌的二线治疗。2023 年 11 月，卡度尼利一线治疗宫颈癌的随机、双盲、安慰剂对照的 3 期研究期中分析达到无进展生存期（PFS）主要终点。此外，卡度尼利联合化疗用于一线治疗胃癌的 3 期研究期中分析也达到总生存期（OS）主要终点，新药上市申请已被受理。

https://mp.weixin.qq.com/s?__biz=MzUxMTY5MzM5OQ==&chksm=f8f55f64a8503b9831d109c4b45eaf3b4a4fab271439f6246df17028642e94707e92b02d9fb7&idx=3&mid=2247557335&sn=3cc665c81b7f2c7af45e79dde506057

8

（三）ADC 药物研发提速，恒瑞医药、迈威生物接连公布好消息

近年来 ADC 成为医药热门赛道之一。近期，在 ADC 领域，包括恒瑞医药、迈威生物等多家药企公布好消息。

其中恒瑞医药在 2 月 22 日晚间公告称，恒瑞医药自主研发的 CD79b 抗体偶联药物 (antibody-drug-conjugate, ADC) 创新药注射用 SHR-A1912 获得美国食品和药物监督管理局 (FDA) 授予快速通道资格 (fast track designation, FTD)，用于治疗既往接受过至少 2 线治疗的复发/难治性弥漫大 B 细胞淋巴瘤 (R/R DLBCL)，获得这一资格将有利于加快推进临床试验以及上市注册进度。

而 2 月 25 日晚间，迈威生物也公告称，其自主研发的靶向 Nectin-4 ADC 创新药 (研发代号：9MW2821) 获美国食品药品监督管理局 (FDA) 授予快速通道认定 (Fast Track Designation, FTD)，用于治疗晚期、复发或转移性食管鳞癌。

<https://www.zyzzhan.com/news/detail/91632.html>

四、重要公告

表5 医药行业本周重要公告

时间	公司	公司公告
2024-03-01	昊海生科	关于以集中竞价交易方式回购公司 A 股股份的进展公告
2024-03-01	凯莱英	回购报告书
2024-03-01	恒瑞医药	关于获得药物临床试验批准通知书的公告
2024-03-01	泰恩康	关于全资子公司盐酸毛果芸香碱滴眼液获得药物临床试验批准通知书的公告
2024-03-02	科美诊断	关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告
2024-03-02	山外山	关于以集中竞价交易方式回购公司股份的回购报告书
2024-03-02	悦康药业	自愿披露关于通络健脑片新药上市申请获得受理的公告
2024-03-02	君实生物	关于以集中竞价交易方式回购股份的进展公告
2024-03-02	诺唯赞	关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告
2024-03-02	恒瑞医药	关于回购公司股份的进展公告
2024-03-02	海泰新光	关于以集中竞价交易方式回购股份进展公告
2024-03-02	威高骨科	关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告
2024-03-02	微芯生物	关于以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告
2024-03-02	科伦药业	关于公司 ω-3 甘油三酯(2%)中/长链脂肪乳/氨基酸(16)/葡萄糖(16%)注射液获得药品注册批准的公告
2024-03-02	博济医药	关于子公司获得药品注册证书的公告

资料来源：WIND、中航证券研究所

五、核心观点

本期 (2.24-3.2) 上证综指收于 3,027.02，上涨 0.74%；沪深 300 指数收于

3537.80，上涨 1.38%；中小 100 收于 5838.14，上涨 4.37%；本期申万医药生物行业指数收于 7583.45，上涨 1.72%，在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 14 位。

国家组织人工关节集中带量采购周期即将期满，2024 年 2 月 23 日，《人工关节集中带量采购协议期满接续采购公告（第 1 号）》发布，人工关节国采接续正式开启，以引导行业和社会形成长期稳定预期。

本次集中带量采购产品为初次置换人工全髋关节、初次置换人工全膝关节等产品，其中定制化增材制造技术产品可自愿参加。此次接续采购周期为 3 年。

分组规则方面，此次人工关节国采接续将企业分单元分别竞价，同一产品系统类别下，同时满足 1) 累计需求量前 85%（含）且能供应全国所有地区且 2) 申报的陶瓷-聚乙烯类髋关节产品系统、合金-聚乙烯类髋关节产品系统的髋臼内衬至少有一个产品系统具备高交联聚乙烯或高交联聚乙烯（含抗氧化剂）材质的申报企业进入 A 竞价单元，其他进入 B 竞价单元。若 A 竞价单元不足 7 家，能供应全国所有地区且满足上述条件二且需求量 > 0 的有效申报企业有机会递补进入 A 竞价单元。单元区分的条件主要是综合考虑医疗机构需求、企业供应意愿和供应能力等因素。

中选规则方面：A、B 竞价单元内，按有效申报企业竞价比价格由低到高排序，确定入围企业。入围企业的产品系统竞价比价格不高于最高有效申报价且满足价差控制在合理范围等条件下，获得拟中选资格。

在市场信心逐渐修复的背景下，行业估值性价比凸显。政策方面，关节带量采购续约将进一步促进骨科行业的加速整合趋势，促使行业本身向具有规模优势、技术成熟、创新能力强的头部企业加速集中。今后拥有自主知识产权、积极拥抱创新、供应能力强的企业将获得持续发展，爱康医疗、春立医疗、威高骨科等国产龙头公司份额有望得到进一步提升。

整体来看，医药行业整体基本面未发生变化，行业年初以来的持续回调主要受到经济、资金面影响，随着市场资金和情绪的回暖，近期医药板块表现出反弹趋势。在此背景下，行业表现出了以下几个特征：1. 估值方面，处于长期和短期估值低位，具备较好的修复空间；2. 基金重仓方面，行业内部板块基金持仓轮动，高端医疗器械、创新药等产业链关注度提升；3. 政策方面，行业利空政策基本出清，利好政策逐步落地。

长期来看，随着药品、耗材带量采购工作持续推进，安全边际高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，建议继续围绕创新药及创新药产业链、高端医疗器械、医疗消费终端和和具备稀缺性和消费属性的医疗消费等布局，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：长期来看，随着药品、耗材带量采购工作持续推进，安全边际高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，建议继续围绕创新药及创新药产业链、高端医疗器械、医疗消费终端和和具备稀缺性和消费属性的医疗消费等布局，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

1) 创新药及创新药产业链，包括综合类和专科创新药企业、CXO 产业，建议关注药明康德、凯莱英、恒瑞医药、恩华药业、复星医药、科伦药业、君实生物-U、信立泰、康辰药业、华东医药、荣昌生物、博腾股份、泰格医药、一品红等；

- 2) 受益医疗新基建，具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、乐普医疗、普门科技、欧普康视、开立医疗、海尔生物等；
- 3) 受益市场集中度提升的连锁药店龙头，建议关注一心堂、益丰药房等；
- 4) 受益竞争力突出的综合医疗服务行业，建议关注国际医学、爱尔眼科、通策医疗、普瑞眼科、美年健康等；
- 5) 具备消费和保健属性的药品生产企业，建议关注天士力、华润三九、同仁堂、东阿阿胶等。

风险提示：行业政策风险；市场调整风险

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637