

## 医药行业2024年3月投资月报

# 看好创新药、医疗器械、医药高股息公司

西南证券研究发展中心  
2024年3月

分析师：杜向阳  
执业证号：S1250520030002  
电话：021-68416017  
邮箱：duxy@swsc.com.cn

- **行情回顾**：2023年全年，申万医药指数下跌7.1%，跑赢沪深300指数4.3%，2023年医药行业涨跌幅排名第16。2024年2月申万医药指数上涨10.5%，跑赢沪深300指数1.15%，月初以来行业涨跌幅排名第9。2023年全年，血制品累计涨幅21%，系全年涨幅最大的子行业。2024年2月，疫苗板块涨幅最大(16.9%)，线下药店涨幅最小(5.3%)。
- **看好创新药、医疗器械、医药高股息公司。创新药板块**：1) Q2进入研发催化密集披露期。2024年预计仍将有超20个国产创新药有望获批上市。由于AACR、ASCO等重要学术会议在Q2召开，Q2将进入研发催化剂的密集披露期。2) GLP-1海外销售持续超预期。3) 创新药出海利好不断。4) 美债利率见顶。**医疗器械板块**：看好老龄化院内刚需、器械出海、自主可控/创新器械、AI医疗主题。近期人工关节续标公告(第1号)出台，本次关节续标政策有望倾斜首次中标履约情况较好企业，中选企业新产品也可参与中标挂网，国产龙头企业有望受益，续标落地后关节国产化率有望进一步提升。**医药高股息公司**：高股息资产，具有分红高、现金流充沛、估值低、经营稳定等特点。建议从两个维度“高股息+高增长”、“高股息+央国企”关注优质标的。重申2024年年度策略，在海外宏观降息预期下，叠加政策、估值、基本面三个维度，我们判断，医药板块仍有结构性机会。1) 创新+出海仍是我们延续看好的思路。2) 医疗反腐后，关注院内医疗刚性需求。3) 关注“低估值+业绩反转”个股。此外，我们判断，今年减肥药和AI医疗仍有主题投资性机会。

## 2024年3月组合推荐：

- **本月推荐组合**：长春高新(000661)、泽璟制药(688266)、心脉医疗(688016)、和黄医药(0013)、爱康医疗(1789)、贝达药业(300558)、济川药业(600566)、上海医药(601607)、山东药玻(600529)。
- **本月港股组合**：康方生物(9926)、科伦博泰生物-B(6990)、赛生药业(6600)、康诺亚-B(2162)、信达生物(1801)、基石药业-B(2616)、瑞尔集团(6639)、诺辉健康(6606)。
- **本月稳健组合**：恒瑞医药(600276)、迈瑞医疗(300760)、新产业(300832)、上海莱士(002252)、恩华药业(002262)、普瑞眼科(301239)、太极集团(600129)、科伦药业(002422)、华润三九(000999)。
- **本月科创板组合**：首药控股-U(688197)、普门科技(688389)、赛诺医疗(688108)、澳华内镜(688212)、海泰新光(688677)、春立医疗(688236)、祥生医疗(688358)、迈得医疗(688310)。

**风险提示**：医药行业政策风险超预期；研发进展不及预期风险；业绩不及预期风险。

# 目 录

---

## 1 医药板块与组合表现回顾

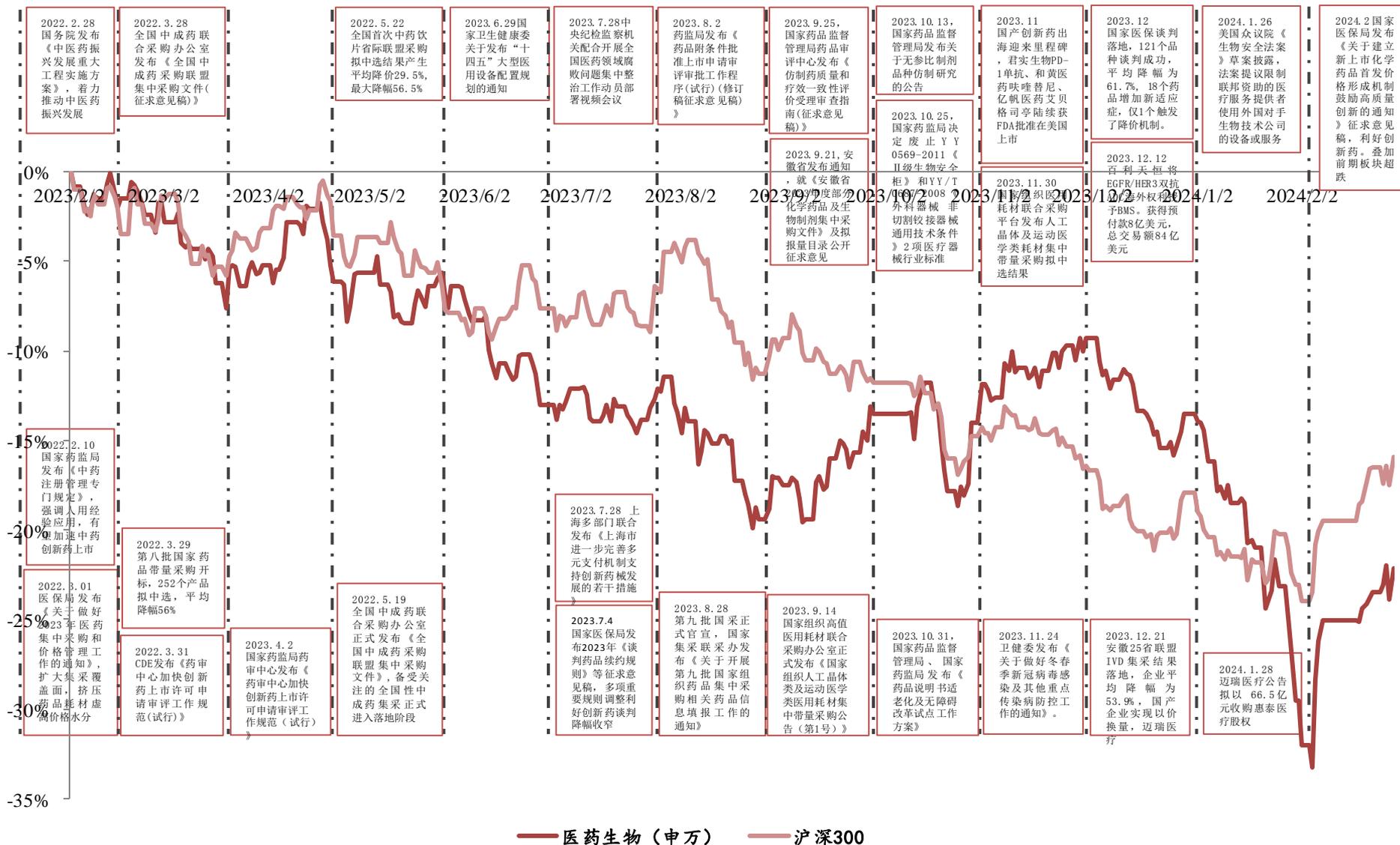
## 2 行业政策

## 3 投资策略与组合推荐

## 4 风险提示

# 1 医药板块与组合表现回顾

## 1.1 2023年2月-2024年2月医药板块复盘

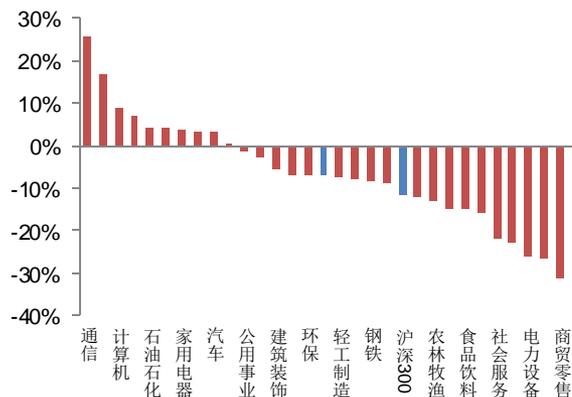


# 1 医药板块与组合表现回顾

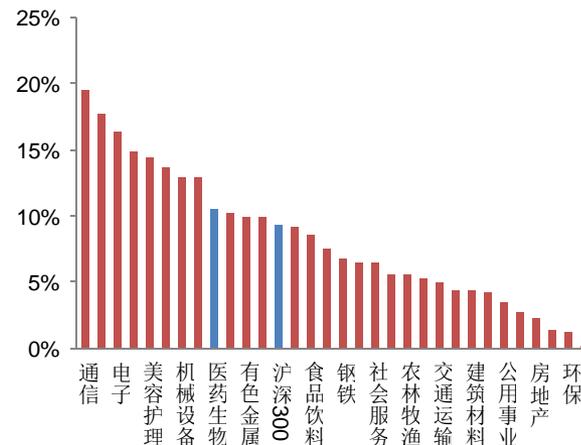
## 1.2 医药二级市场相对表现

- 2023年全年，申万医药指数下跌7.1%，跑赢沪深300指数4.3%，2023年医药行业涨跌幅排名第16。
- 2024年2月申万医药指数上涨10.5%，跑赢沪深300指数1.15%，月初以来行业涨跌幅排名第9。

### 2023年全年各行业累计涨跌幅



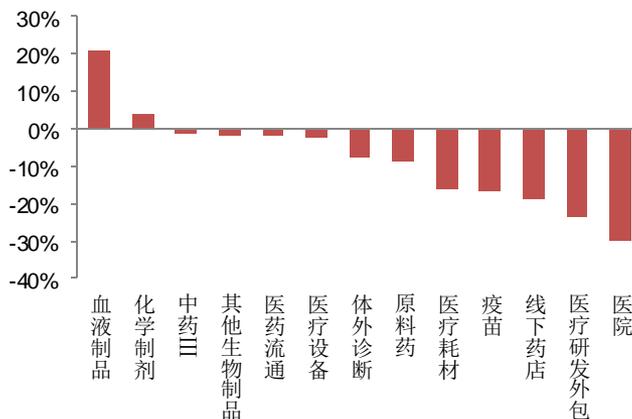
### 2024年2月全行业行情



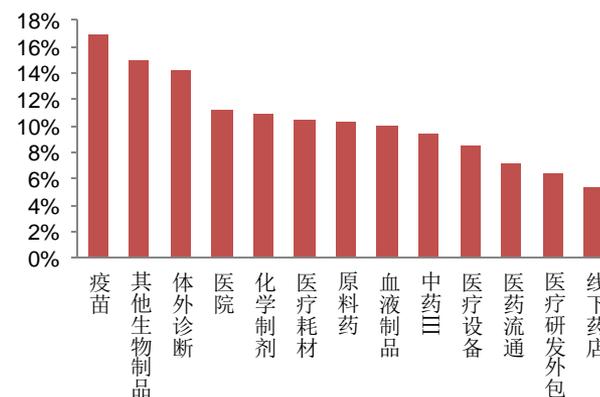
## 1.3 医药子行业二级市场表现

- 2023年全年，血制品累计涨幅21%，化学制剂涨幅为正。
- 2024年2月，疫苗板块涨幅最大(16.9%)，线下药店涨幅最小(5.3%)。

### 2023年全年医药子行业行情



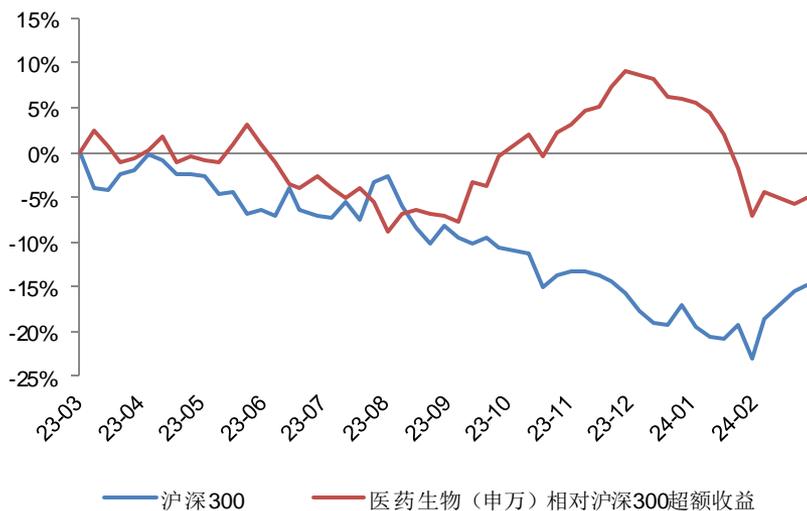
### 2024年2月医药子行业行情



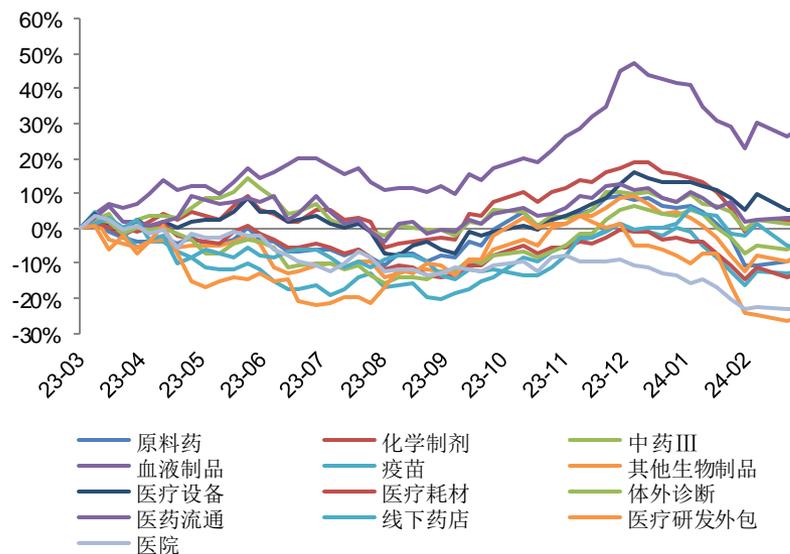
## 1.4 医药二级市场表现

- 2024年2月医药行业相对沪深300累计超额收益水平有所回调，过去一年(TTM)超额收益率为-5%；
- 分子行业来看，血液制品为累计收益率最高的子行业，过去一年(TTM)超额收益率为28.4%。

最近一年医药指数相对沪深300走势



最近一年医药子行业相对医药指数超额累计收益率

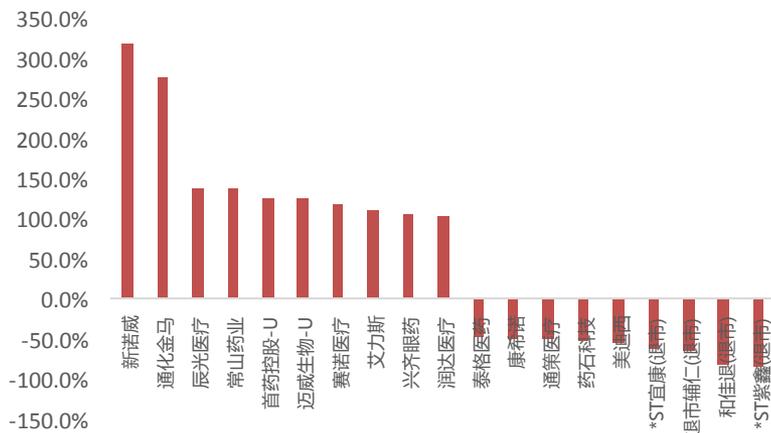


# 1 医药板块与组合表现回顾

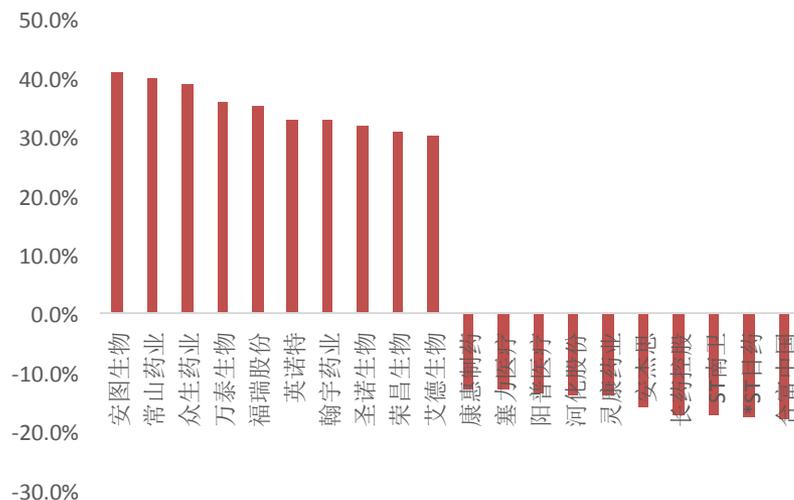
## 1.5 医药个股二级市场表现

- **2023年全年涨幅排名前十的个股分别为：**新诺威 (+320.6%)、通化金马 (+278.4%)、辰光医疗 (+137.8%)、常山药业 (+137.4%)、首药控股-U (+127.3%)、迈威生物-U (+126.2%)、赛诺医疗 (+119.8%) 艾力斯 (+111.7%)、兴齐眼药 (+106%)、润达医疗 (+103.3%)。
- **2023年全年跌幅排名前十的个股分别为：**必康退(退市) (-91.1%)、\*ST紫鑫(退市) (-84.1%)、和佳退(退市) (-81.2%)、退市辅仁(退市) (-64.8%) \*ST宜康(退市) (-61.7%)、美迪西 (-55.1%)、药石科技 (-51.1%)、通策医疗 (-50%)、康希诺 (-49%)、泰格医药 (-47.1%)。
- **2024年2月涨幅排名前十的个股分别为：**安图生物 (+41%)、常山药业 (+40.1%)、众生药业 (+38.9%)、万泰生物 (+36.2%)、福瑞股份 (+35.3%)、英诺特 (+33.2%)、翰宇药业 (+33.1%) 圣诺生物 (+32.1%)、荣昌生物 (+31.1%)、艾德生物 (+30.2%)
- **2024年2月跌幅排名前十的个股分别为：**合富中国 (-17.8%)、\*ST目药 (-17.5%)、ST南卫 (-17.3%)、长药控股 (-17.1%) 安杰思 (-15.9%)、灵康药业 (-13.8%)、河化股份 (-13.8%)、阳普医疗 (-13.5%)、塞力医疗 (-13%)、康惠制药 (-13%)

### 2023年全年医药个股涨跌幅排名(截至20231231)



### 2024年2月医药个股涨跌幅排名



数据来源: Wind, 西南证券整理

# 1 医药板块与组合表现回顾

## 1.6 医药二级市场估值水平PE(TTM)变化：行业估值25倍，2月整体上升

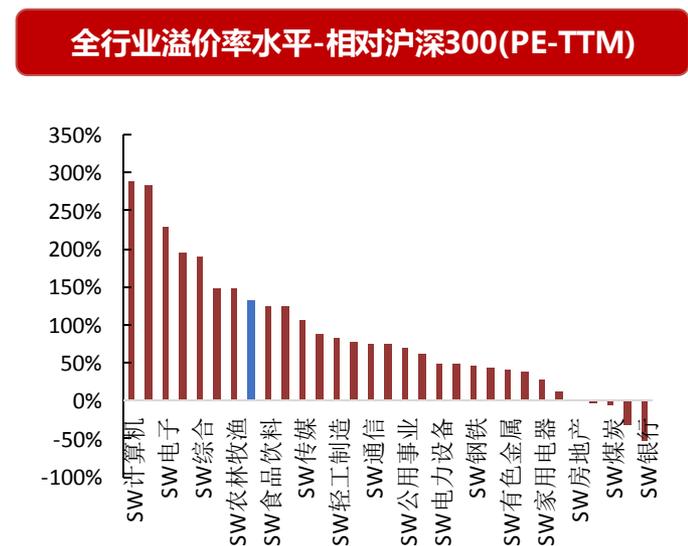
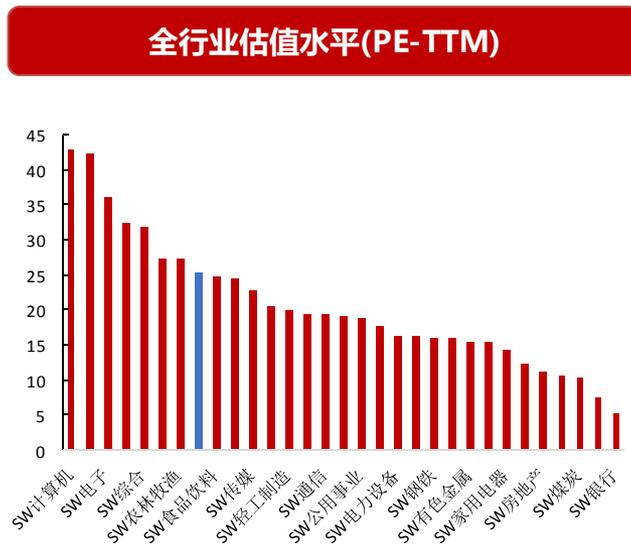
➢截至2024年2月29日，医药行业PE(TTM)为25倍，低于过去十年中位数水平。

➢纵向看溢价率：截至2024年2月29日，医药行业相对于全部A股估值溢价率为89%，相对于扣除银行以外所有A股溢价率为40%，相对沪深300指数溢价率为132%，相对上个月分别上升4.2pp、2.1pp、7.6pp。



➢横向看：医药行业整体估值(PE-TTM)排在行业第8，处于中游的水平。

➢横向看溢价率：医药行业相对沪深300的溢价率排在行业第8，低于计算机、国防军工、电子、社会服务、综合、美容护理、农林牧渔。

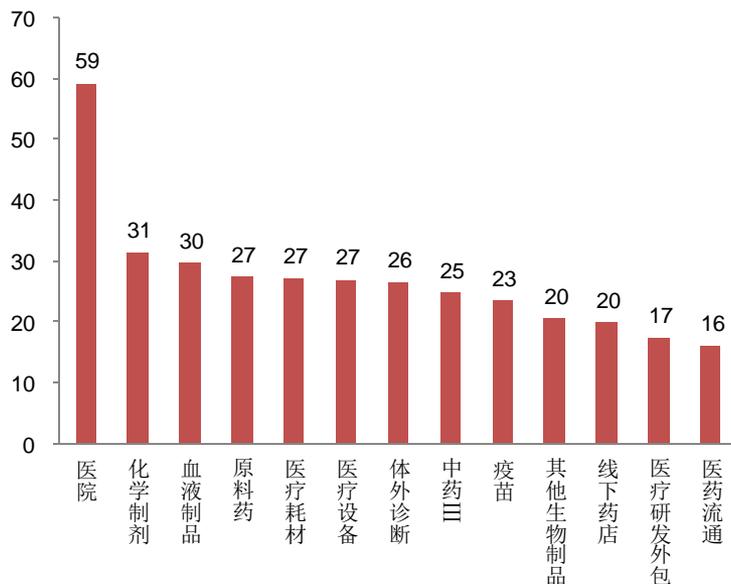


## 1.7 子行业二级市场估值水平PE(TTM)变化：医院估值最高

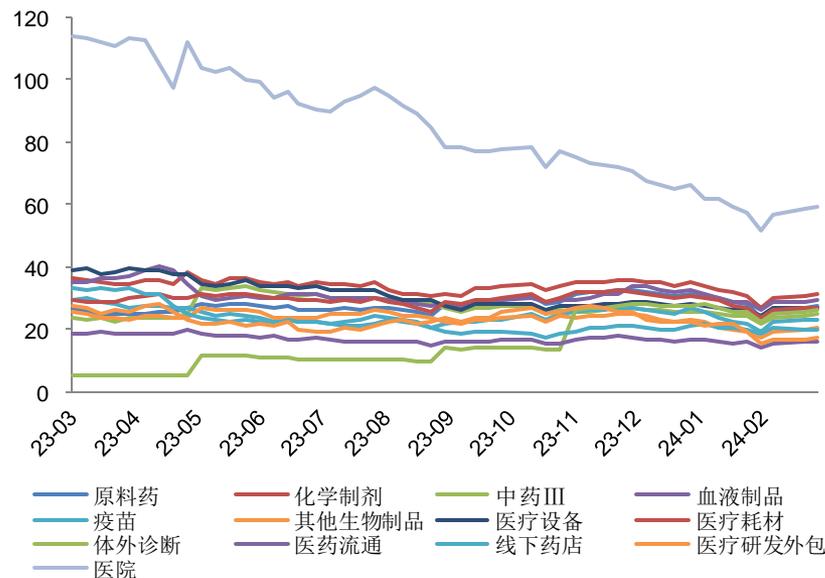
➢ 2024年2月医药子行业市盈率横向看：医院(59倍)的PE(TTM)最高，医药流通(16倍)最低。

➢ 子行业2月估值溢价率环比提升前三名：疫苗(+6%)、其他生物制品(+2.6%)、体外诊断(+2.3%)；后三名：医疗研发外包(-13.6%)、原料药(-8.3%)、医疗耗材(-4.9%)。

### 申万医药子行业2月市盈率(TTM)



### 申万医药子行业历史市盈率变化趋势



数据来源：Wind, 西南证券整理

## 1.8 2024年2月投资组合收益简评-推荐组合

代码	公司名称	月初收盘价 (元)	流通股 (亿股)	月末收盘价 (元)	2月涨跌幅	PE (TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS (元)			PE		
								23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
002252.SZ	上海莱士	6.4	66.4	7.2	12.0%	23	478	21.73	25.20	29.26	16%	16%	16%	0.33	0.38	0.44	22	19	16
000661.SZ	长春高新	114.6	4.0	128.5	12.5%	12	520	59.15	74.54	94.35	43%	26%	27%	14.62	18.42	23.32	9	7	6
1789.HK	爱康医疗	4.6	0.0	5.1	10.9%	25	57	1.90	2.48	3.26	-7%	31%	31%	0.17	0.22	0.29	30	23	18
300558.SZ	贝达药业	37.3	4.2	43.3	14.4%	52	181	2.99	4.10	5.46	105%	37%	33%	0.77	1.06	1.44	61	44	33
000999.SZ	华润三九	54.4	9.8	55.0	5.1%	19	543	28.88	34.40	41.15	18%	19%	20%	3.00	3.48	4.20	19	16	13
600566.SH	济川药业	30.0	9.2	37.0	22.7%	14	341	25.22	28.97	33.78	16%	15%	17%	2.69	3.05	3.45	14	12	10
601607.SH	上海医药	16.8	28.5	18.1	7.0%	15	671	48.69	57.31	67.73	-13%	18%	18%	1.75	1.97	2.24	14	12	10
600529.SH	山东药玻	23.6	6.6	26.4	11.8%	24	175	7.99	10.40	13.10	29%	30%	26%	1.21	1.53	1.88	22	17	13

加权平均涨跌幅					12.0%
000300.SH	沪深300	3,217.7	-	3,516.1	9.4%
跑赢大盘					2.7%
801150.SL	医药生物(申万)	6,865.7	-	7,583.9	10.5%
跑赢指数					1.5%

➤ 推荐组合：上月推荐组合上涨12%，跑赢大盘2.7%，跑赢医药指数1.5%。

➤ 其中济川药业涨幅最大，上涨22.7%；华润三九涨幅最小，上涨5.1%。

## 1.8 2024年2月投资组合收益简评-港股组合

代码	公司名称	月初收盘价 (港元)	流通股 (亿股)	月末收盘价 (港元)	2月涨跌幅	PE (TTM)	总市值 (亿港元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS (元)			PE		
								23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
0013.HK	和黄医药	20.0	8.7	24.2	22.6%	27	211	1.01	-1.55	0.66	128%	-254%	142%	0.12	-0.18	0.08	209	-136	319
6990.HK	科伦博泰生物-B	82.5	1.3	108.3	33.7%	-71	237	0.70	-8.07	-4.19	111%	-1247%	48%	0.32	-3.68	-1.91	337	-29	-57
9926.HK	康方生物-B	41.5	8.4	47.1	18.8%	18	396	21.13	-3.94	-1.18	281%	-119%	70%	2.51	-0.47	-0.14	19	-101	-336
2162.HK	康诺亚-B	31.8	2.8	34.3	10.8%	-33	96	-4.26	-6.35	-5.79	-38%	-49%	9%	-1.52	-2.27	-2.07	-22	-15	-17
1801.HK	信达生物	33.0	16.2	42.4	34.4%	-46	687	-10.46	-7.20	-1.91	52%	31%	73%	-0.65	-0.45	-0.12	-66	-95	-360
2616.HK	基石药业-B	1.6	12.8	1.6	-1.8%	-3	21	-5.38	-2.93	0.97	40%	46%	133%	-0.42	-0.23	0.08	-4	-7	21
6639.HK	瑞尔集团	6.1	5.8	6.1	0.0%	-26	35	-2.20	0.46	0.91	69%	121%	97%	-0.38	0.08	0.16	-16	76	38
6606.HK	诺辉健康	16.9	4.6	20.4	20.3%	77	93	-0.24	2.08	5.75	69%	958%	176%	-0.05	0.45	1.26	-389	45	16
6855.HK	亚盛医药-B	23.5	2.9	25.9	12.6%	-8	75	-7.32	-7.49	-4.04	17%	-2%	46%	-2.54	-2.60	-1.40	-10	-10	-19
2252.HK	微创机器人-B	10.5	9.5	14.5	27.4%	-11	139	-7.71	-3.62	-3.41	32%	53%	6%	-0.81	-0.54	-0.23	-18	-38	-41
2219.HK	朝聚眼科	3.7	7.1	3.8	3.5%	11	27	2.10	2.57	3.32	24%	22%	29%	0.30	0.36	0.47	13	10	8

加权平均涨跌幅					16.6%
HSI.HI	恒生指数	15,566.2	-	16,511.4	6.6%
跑赢大盘					9.9%
HSHCI	医药生物(申万)	2,230.7	-	2,456.3	12.3%
跑赢指数					4.2%

➤ 港股组合：上月港股组合上涨16.6%，跑赢大盘9.9%，跑赢医药指数4.2%。

➤ 其中信达生物涨幅最大，上涨34.4%；基石药业跌幅最大，下降1.8%。

## 1.8 2024年2月投资组合收益简评-稳健组合

代码	公司名称	月初收盘价(元)	流通股(亿股)	月末收盘价(元)	2月涨跌幅	PE (TTM)	总市值(亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS (元)			PE		
								23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
600276.SH	恒瑞医药	37.2	63.7	42.6	13.9%	65	2720	45.23	51.73	63.56	16%	14%	23%	0.71	0.81	1.00	60	53	43
300832.SZ	新产业	70.2	7.0	81.0	17.2%	40	636	16.58	21.98	29.07	25%	33%	32%	2.11	2.80	3.70	38	29	22
300015.SZ	爱尔眼科	13.0	79.1	14.7	14.5%	41	1367	34.25	45.52	58.66	36%	33%	29%	0.37	0.50	0.62	40	30	23
301267.SZ	华夏眼科	28.0	3.3	29.6	6.4%	37	248	6.86	8.91	11.21	34%	30%	26%	0.82	1.06	1.33	36	28	22
301239.SZ	普瑞眼科	62.4	0.7	66.0	5.6%	40	99	3.19	3.69	4.61	1450%	16%	25%	2.13	2.47	3.08	31	27	21
600129.SH	太极集团	33.3	5.6	37.9	13.2%	25	211	9.15	13.20	19.21	162%	44%	46%	1.08	1.59	2.41	23	16	11
002262.SZ	恩华药业	21.7	8.8	25.2	8.2%	24	254	10.90	12.86	16.63	21%	18%	29%	1.08	1.28	1.65	23	20	15
000963.SZ	华东医药	29.7	17.5	33.7	16.3%	22	591	29.17	35.04	42.25	17%	20%	21%	1.66	2.00	2.41	20	17	14
000538.SZ	云南白药	46.3	17.9	49.8	7.1%	19	895	48.07	55.95	60.51	60%	16%	8%	2.68	3.11	3.37	19	16	15

加权平均涨跌幅					11.4%
000300.SH	沪深300	3,217.7	-	3,516.1	9.4%
跑赢大盘					2.0%
801150.SI	医药生物(申万)	6,865.7	-	7,583.9	10.5%
跑赢指数					0.9%

➤ 稳健组合：上月稳健组合上涨11.4%，跑赢大盘2%，跑赢医药指数0.9%。

➤ 其中新产业涨幅最大，上涨17.2%；普瑞眼科涨幅最小，上涨5.6%。

## 1.8 2024年2月投资组合收益简评-科创板组合

代码	公司名称	月初收盘价 (元)	流通股 (亿股)	月末收盘价 (元)	2月涨跌幅	PE (TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS (元)			PE		
								23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
688197.SH	首药控股-U	36.0	0.5	42.8	15.5%	-35	64	-2.27	-2.33	-2.24	-31%	-3%	4%	-1.53	-1.57	-1.50	-28	-27	-28
688266.SH	泽璟制药-U	40.6	2.6	45.6	11.0%	-43	121	-3.48	-1.80	2.96	24%	48%	264%	-1.32	-0.68	1.12	-35	-67	41
688389.SH	普门科技	16.5	4.3	18.6	11.4%	24	80	3.27	3.94	5.08	30%	21%	29%	0.77	0.92	1.19	24	20	16
688016.SH	心脉医疗	160.4	0.7	188.5	18.1%	32	156	4.80	5.90	7.60	34%	23%	29%	6.67	8.23	10.58	32	26	21
688108.SH	赛诺医疗	9.6	4.1	10.0	1.5%	-83	41	-0.56	-0.06	0.49	65%	90%	950%	-0.12	0.02	0.15	-73	-680	83
688358.SH	祥生医疗	26.2	1.1	30.5	17.3%	22	34	1.79	2.23	2.75	69%	25%	23%	1.59	1.99	2.45	19	15	12
688212.SH	澳华内镜	51.2	0.9	60.7	24.9%	140	81	0.88	1.17	1.84	307%	32%	57%	0.66	0.87	1.37	92	69	44
688677.SH	海泰新光	49.2	1.2	54.5	13.6%	45	66	1.77	2.29	2.84	-3%	29%	24%	2.71	3.63	4.58	37	29	23
688236.SH	春立医疗	18.8	1.7	19.9	3.3%	28	76	3.04	3.77	4.68	-1%	24%	24%	0.79	0.98	1.22	25	20	16
688302.SH	海创药业-U	36.4	0.7	37.0	-0.6%	-12	37	-3.55	-3.21	-2.60	-18%	10%	19%	-3.59	-3.24	-2.62	-10	-11	-14

加权平均涨跌幅					11.6%
000300.SH	沪深300	3,217.7	-	3,516.1	9.4%
跑赢大盘					2.3%
801150.SI	医药生物(申万)	6,865.7	-	7,583.9	10.5%
跑赢指数					1.1%

➤ 科创板组合：上月科创板组合上涨11.6%，跑赢大盘2.3%，跑赢医药指数1.1%。

➤ 其中澳华内镜涨幅最大，上涨24.9%；海创药业跌幅最大，下跌0.6%。

## 1.9 2024年2月周报观点回顾

### • 2月第1周策略：持续关注医药低估值个股

- 本周上市公司持续披露2023年业绩预告，部分创新药个股业绩超市场预期。近期公募基金持仓数据陆续披露，23Q4公募基金医药行业持仓有所提升，但仍处历史偏低分位数。周中国务院国资委表态进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，央国企估值有望重塑，相关低估值机遇值得关注。周五美国有议员提议禁止美国政府与部分中国生物科技公司签订合同，相关板块情绪受到冲击。我们认为在海外宏观降息预期下，叠加政策、估值、基本面三个维度，未来医药板块仍有结构性机会。

### • 2月第2周策略：医药情绪低点，持续坚持乐观

- 本周医药指数下跌12%，周初迈瑞医疗公告拟以66.5亿元收购惠泰医疗股权，标志迈瑞切入电生理等心血管耗材领域。我们认为此次收购将为迈瑞注入新的业绩增长点，同时侧面反映出当前医药板块已处于长期历史底部。周四美国政府宣布美国医保与药企的价格谈判启动，医保方已提出本次谈判药品的首轮报价，预计全部谈判将在24年8月底结束。美国药品价格体系改革或将影响相关中国企业的产品出海，其后续进展值得关注。展望2024年，创新将驱动医药行业的新质生产力不断提升。在海外宏观降息预期下，叠加政策、估值、基本面三个维度，未来医药板块仍有结构性机会。

### • 2月第3周策略：看好医药板块反弹行情

- 本周医药板块强势反弹。我们分析原因如下：一方面由于前期医药板块回调较多，板块估值（TTM仅为22倍）处于历史底部；另一方面近期医药板块利好频发：1）近日国家医保局发布关于征求《关于建立新上市化学药品首发价格形成机制鼓励高质量创新的通知》意见的函，进一步鼓励真创新；2）创新药出海催化不断兑现；3）医药公司近期股份回购大幅增加，彰显上市公司发展信心。4）医疗器械集采政策逐渐温和，人工晶体及运动医学国采价格降幅较脊柱国采进一步下降。

### • 2月第4周策略：持续看好医药行情

- 本周市场情绪持续回暖，建议配置超跌个股。节后减肥药概念涨势凸显，海外GLP-1疗法进展不断，礼来Q4业绩超预期，已突破7000亿美元市值。国内GLP-1产业链催化密集，持续看好国内GLP-1产业链映射。近日，人工关节续标公告(第1号)出台，本次关节续标政策有望倾斜首次中标履约情况较好企业，中选企业新产品也可参与中标挂网，国产龙头企业有望受益，续标落地后关节国产化率有望进一步提升。

## 1.10 公募基金四季度持仓分析

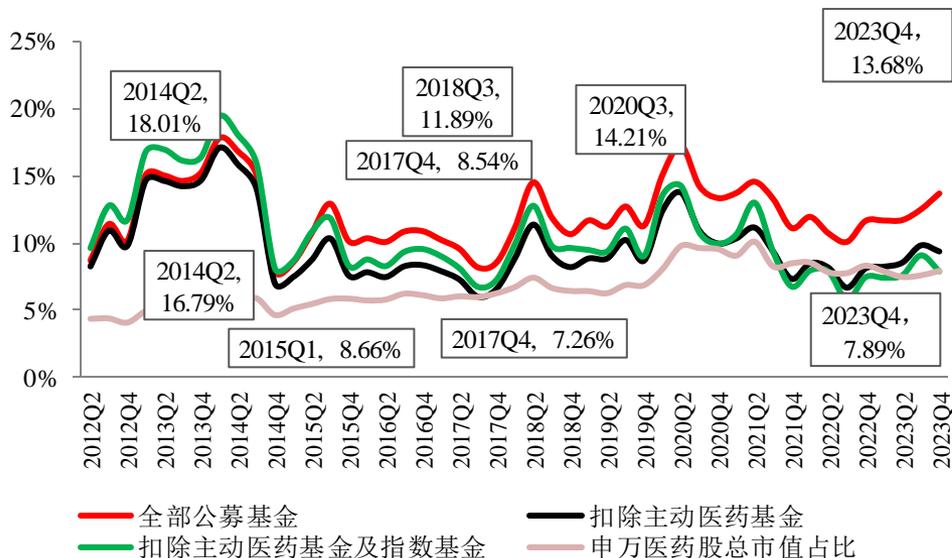
### ■ 2023Q4医药总持仓变化情况：

23Q4全部公募基金占比13.68%，环比+1.2pp；剔除主动医药基金占比9.37%，环比-0.45pp；再剔除指数基金占比7.89%，环比-1.2pp；申万医药板块市值占比为7.93%，环比+0.34pp；

### ■ 2023Q4外资持股占比略有下降：

23Q4外资持有医药生物板块的总市值占比为2.76%，环比下降0.03pp，持股总市值为1921.3亿元，环比-1.4亿元。

### 近年来基金持仓总量占比情况



### 外资持股占比(陆股通)



## 1.10 公募基金四季度持仓分析

- 从公募基金持仓家数来看，公募基金数量前五的分别是：恒瑞医药(703家)、迈瑞医疗(552家)、药明康德(388家)、智飞生物(382家)、人福医药(177家)；基金数量增加前五支股票分别是：恒瑞医药(+158家)、智飞生物(+158家)、迈瑞医疗(+109家)、新产业(+53家)、奕锐科技(+49家)。

23Q4持股基金数量TOP20医药公司

代码	名称	持股基金数量(支)		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
600276.SH	恒瑞医药	703	158	417.5	59.8	14.5%	2.0%	14.5%	2.0%	1%	2,883	2,885
300760.SZ	迈瑞医疗	552	109	430.1	60.8	12.2%	0.7%	12.2%	0.9%	8%	3,523	3,523
603259.SH	药明康德	388	-113	351.7	-141.2	16.3%	-3.0%	16.3%	-3.0%	-16%	2,160	2,160
300122.SZ	智飞生物	382	158	176.2	61.3	20.3%	3.7%	12.0%	2.2%	26%	868	1,467
600079.SH	人福医药	177	11	60.1	3.6	15.7%	-0.2%	14.8%	0.5%	3%	382	406
002422.SZ	科伦药业	169	21	50.4	16.2	14.4%	4.5%	11.7%	3.7%	0%	350	431
300015.SZ	爱尔眼科	168	-27	158.9	-40.7	12.7%	-1.4%	10.8%	-1.1%	-12%	1,251	1,476
000661.SZ	长春高新	138	1	71.6	-4.1	12.2%	-1.3%	12.1%	-1.3%	5%	586	590
600129.SH	太极集团	127	26	38.1	-9.3	14.7%	-3.5%	14.7%	-3.5%	0%	259	259
688235.SH	百济神州-U	102	5	37.0	7.0	2.0%	0.4%	2.0%	0.4%	-3%	1,884	1,883
300832.SZ	新产业	96	53	60.2	43.0	11.0%	7.1%	9.8%	6.3%	23%	546	614
688617.SH	惠泰医疗	91	10	55.1	8.9	31.4%	4.7%	21.2%	3.1%	1%	176	260
000963.SZ	华东医药	87	-6	27.4	-7.8	3.8%	-1.0%	3.8%	-1.0%	-2%	726	727
600085.SH	同仁堂	87	-	64.9	-7.3	8.8%	-0.8%	8.8%	-0.8%	-2%	736	736
688301.SH	奕瑞科技	82	49	25.3	6.2	7.6%	0.0%	7.6%	0.0%	33%	332	332
300896.SZ	爱美客	80	-29	43.3	-27.6	9.8%	-10.2%	6.8%	-1.6%	-25%	440	637
688062.SH	迈威生物-U	75	41	14.2	9.1	21.6%	11.3%	10.9%	5.7%	33%	66	131
002262.SZ	恩华药业	72	22	22.8	2.3	9.5%	0.7%	8.3%	0.7%	2%	239	273
300633.SZ	开立医疗	72	1	27.5	4.5	13.5%	2.6%	13.5%	2.6%	-3%	204	204
002223.SZ	鱼跃医疗	69	-4	26.0	-3.8	8.0%	-1.2%	7.5%	-1.1%	0%	325	347

## 1.10 公募基金四季度持仓分析

- 从公募基金持仓家数来看，公募基金数量前五的分别是：恒瑞医药(703家)、迈瑞医疗(552家)、药明康德(388家)、智飞生物(382家)、人福医药(177家)；基金数量增加前五支股票分别是：恒瑞医药(+158家)、智飞生物(+158家)、迈瑞医疗(+109家)、新产业(+53家)、奕锐科技(+49家)。

### 23Q4持股基金数量TOP20医药公司

代码	名称	持股基金数量(支)		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
600276.SH	恒瑞医药	703	158	417.5	59.8	14.5%	2.0%	14.5%	2.0%	1%	2,883	2,885
300122.SZ	智飞生物	382	158	176.2	61.3	20.3%	3.7%	12.0%	2.2%	26%	868	1,467
300760.SZ	迈瑞医疗	552	109	430.1	60.8	12.2%	0.7%	12.2%	0.9%	8%	3,523	3,523
300832.SZ	新产业	96	53	60.2	43.0	11.0%	7.1%	9.8%	6.3%	23%	546	614
688301.SH	奕瑞科技	82	49	25.3	6.2	7.6%	0.0%	7.6%	0.0%	33%	332	332
603658.SH	安图生物	59	44	18.4	9.8	5.5%	2.3%	5.5%	2.3%	25%	334	334
002252.SZ	上海莱士	56	43	24.8	12.1	4.7%	2.0%	4.7%	2.0%	13%	531	532
688062.SH	迈威生物-U	75	41	14.2	9.1	21.6%	11.3%	10.9%	5.7%	33%	66	131
000403.SZ	派林生物	56	37	18.7	13.3	10.8%	6.8%	9.4%	5.9%	29%	173	200
600161.SH	天坛生物	69	33	33.4	19.0	6.6%	3.1%	6.6%	3.1%	21%	510	510
300573.SZ	兴齐眼药	61	33	16.0	3.1	9.1%	0.1%	7.0%	0.1%	23%	175	227
603939.SH	益丰药房	64	29	12.1	2.4	3.0%	0.2%	3.0%	0.2%	14%	404	405
688687.SH	凯因科技	39	29	3.9	2.7	9.5%	5.3%	6.6%	3.7%	43%	41	60
600129.SH	太极集团	127	26	38.1	-9.3	14.7%	-3.5%	14.7%	-3.5%	0%	259	259
300705.SZ	九典制药	62	26	17.9	7.8	25.1%	5.1%	15.6%	3.2%	41%	71	115
300049.SZ	福瑞股份	64	24	16.2	3.4	16.1%	1.1%	14.1%	0.9%	18%	100	115
600422.SH	昆药集团	39	24	4.9	1.1	3.1%	0.5%	3.1%	0.5%	9%	158	158
603392.SH	万泰生物	35	23	8.7	7.8	0.9%	0.8%	0.9%	0.8%	57%	950	953
002262.SZ	恩华药业	72	22	22.8	2.3	9.5%	0.7%	8.3%	0.7%	2%	239	273
600587.SH	新华医疗	40	22	6.7	3.2	5.8%	2.8%	5.5%	2.6%	1%	114	120

## 1.10 公募基金四季度持仓分析

- 从公募基金持仓占比情况来看，1) 持仓占流通股比例前五分别为：惠泰医疗(31.4%)、百洋医药(25.5%)、九典制药(25.1%)、悦康药业(24.9%)、迈威生物-U(21.6%)；2) 持仓占总股本前五分别为：惠泰医疗(21.2%)、金域医学(21%)、爱博医疗(16.4%)、药明康德(16.3%)、健之佳(16%)。

23Q4公募基金持股流通股占比及总股本占比TOP10医药公司

代码	名称	持股基金数量(支)		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
688617.SH	惠泰医疗	91	10	55.1	8.9	<b>31.4%</b>	4.7%	21.2%	3.1%	1%	176	260
301015.SZ	百洋医药	33	16	10.9	5.4	<b>25.5%</b>	6.4%	5.8%	1.5%	50%	43	188
300705.SZ	九典制药	62	26	17.9	7.8	<b>25.1%</b>	5.1%	15.6%	3.2%	41%	71	115
688658.SH	悦康药业	20	-3	10.6	2.7	<b>24.9%</b>	3.6%	11.3%	1.6%	14%	43	94
688062.SH	迈威生物-U	75	41	14.2	9.1	<b>21.6%</b>	11.3%	10.9%	5.7%	33%	66	131
603882.SH	金域医学	56	4	61.5	-2.9	<b>21.1%</b>	-1.1%	21.0%	-1.1%	1%	291	293
300122.SZ	智飞生物	382	158	176.2	61.3	<b>20.3%</b>	3.7%	12.0%	2.2%	26%	868	1,467
688212.SH	澳华内镜	35	-1	11.0	-1.2	<b>19.2%</b>	-3.2%	13.2%	-2.0%	3%	57	83
002727.SZ	一心堂	30	-5	17.2	-0.5	<b>18.5%</b>	-0.5%	12.4%	-0.3%	0%	93	138
605266.SH	健之佳	24	4	12.3	1.9	<b>17.7%</b>	-9.3%	16.0%	0.1%	18%	70	77
688617.SH	惠泰医疗	91	10	55.1	8.9	31.4%	4.7%	<b>21.2%</b>	3.1%	1%	176	260
603882.SH	金域医学	56	4	61.5	-2.9	21.1%	-1.1%	<b>21.0%</b>	-1.1%	1%	291	293
688050.SH	爱博医疗	28	2	29.6	6.2	16.4%	4.0%	<b>16.4%</b>	4.0%	-4%	181	181
603259.SH	药明康德	388	-113	351.7	-141.2	16.3%	-3.0%	<b>16.3%</b>	-3.0%	-16%	2,160	2,160
605266.SH	健之佳	24	4	12.3	1.9	17.7%	-9.3%	<b>16.0%</b>	0.1%	18%	70	77
300705.SZ	九典制药	62	26	17.9	7.8	25.1%	5.1%	<b>15.6%</b>	3.2%	41%	71	115
600079.SH	人福医药	177	11	60.1	3.6	15.7%	-0.2%	<b>14.8%</b>	0.5%	3%	382	406
600129.SH	太极集团	127	26	38.1	-9.3	14.7%	-3.5%	<b>14.7%</b>	-3.5%	0%	259	259
600276.SH	恒瑞医药	703	158	417.5	59.8	14.5%	2.0%	<b>14.5%</b>	2.0%	1%	2,883	2,885
300049.SZ	福瑞股份	64	24	16.2	3.4	16.1%	1.1%	<b>14.1%</b>	0.9%	18%	100	115

## 1.10 公募基金四季度持仓分析

- 从公募基金持仓占比情况来看，流通股持仓占比季度增幅前五分别为迈威生物-U (+11.3%)、奥泰生物(+10.1%)、新产业(+7.1%)、派林生物(+6.8%)、百洋医药(+6.4%)。

23Q4公募基金持股流通股占比增减前10医药公司

代码	名称	持股基金数量(支)		持股总市值(亿元)		流通股占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
688062.SH	迈威生物-U	75	41	14.2	9.1	21.6%	<b>11.3%</b>	10.9%	5.7%	33%	66	131
688606.SH	奥泰生物	6	4	2.7	2.6	10.5%	<b>10.1%</b>	5.0%	4.8%	11%	26	54
300832.SZ	新产业	96	53	60.2	43.0	11.0%	<b>7.1%</b>	9.8%	6.3%	23%	546	614
000403.SZ	派林生物	56	37	18.7	13.3	10.8%	<b>6.8%</b>	9.4%	5.9%	29%	173	200
301015.SZ	百洋医药	33	16	10.9	5.4	25.5%	<b>6.4%</b>	5.8%	1.5%	50%	43	188
301087.SZ	可孚医疗	6	3	3.2	2.1	9.2%	<b>6.2%</b>	4.0%	2.7%	-2%	34	79
300396.SZ	迪瑞医疗	24	5	7.1	4.6	9.5%	<b>5.5%</b>	8.8%	5.1%	19%	75	81
688687.SH	凯因科技	39	29	3.9	2.7	9.5%	<b>5.3%</b>	6.6%	3.7%	43%	41	60
688166.SH	博瑞医药	21	19	7.8	7.7	5.3%	<b>5.2%</b>	5.3%	5.2%	14%	148	148
300705.SZ	九典制药	62	26	17.9	7.8	25.1%	<b>5.1%</b>	15.6%	3.2%	41%	71	115
300896.SZ	爱美客	80	-29	43.3	-27.6	9.8%	<b>-10.2%</b>	6.8%	-1.6%	-25%	440	637
605266.SH	健之佳	24	4	12.3	1.9	17.7%	<b>-9.3%</b>	16.0%	0.1%	18%	70	77
603368.SH	柳药集团	13	-21	0.9	-7.0	1.3%	<b>-8.8%</b>	1.3%	-8.8%	-12%	68	69
600976.SH	健民集团	20	-4	5.8	-7.5	5.8%	<b>-7.3%</b>	5.8%	-7.3%	-2%	100	100
002821.SZ	凯莱英	36	-82	41.8	-42.1	10.1%	<b>-5.4%</b>	9.7%	-5.2%	-23%	413	429
002044.SZ	美年健康	43	-27	23.9	-15.9	10.3%	<b>-4.9%</b>	10.2%	-4.8%	-12%	233	235
000999.SZ	华润三九	42	-34	30.4	-19.0	6.3%	<b>-3.8%</b>	6.2%	-3.8%	-1%	487	491
603456.SH	九洲药业	28	-17	16.9	-12.5	7.8%	<b>-3.5%</b>	7.7%	-3.5%	-16%	217	218
600129.SH	太极集团	127	26	38.1	-9.3	14.7%	<b>-3.5%</b>	14.7%	-3.5%	0%	259	259
688578.SH	艾力斯	5	-18	2.2	-1.5	1.2%	<b>-3.5%</b>	1.2%	-1.0%	7%	187	187

## 1.10 公募基金四季度持仓分析

- 从公募基金持仓总市值来看，持仓总市值排名前五分别是：迈瑞医疗(430.1亿元)、恒瑞医药(417.5亿元)、药明康德(351.7亿元)、智飞生物(176.2亿元)、爱尔眼科(158.9亿元)；变动情况来看，基金持仓市值增加前五分别为：智飞生物(+61.3亿元)、迈瑞医疗(+60.8亿元)、恒瑞医药(+59.8亿元)、新产业(+43亿元)、天坛生物(+19亿元)。

23Q4公募基金持股市值TOP20医药公司

代码	名称	持股基金数量(支)		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
300760.SZ	迈瑞医疗	552	109	430.1	60.8	12.2%	0.7%	12.2%	0.9%	8%	3,523	3,523
600276.SH	恒瑞医药	703	158	417.5	59.8	14.5%	2.0%	14.5%	2.0%	1%	2,883	2,885
603259.SH	药明康德	388	-113	351.7	-141.2	16.3%	-3.0%	16.3%	-3.0%	-16%	2,160	2,160
300122.SZ	智飞生物	382	158	176.2	61.3	20.3%	3.7%	12.0%	2.2%	26%	868	1,467
300015.SZ	爱尔眼科	168	-27	158.9	-40.7	12.7%	-1.4%	10.8%	-1.1%	-12%	1,251	1,476
000661.SZ	长春高新	138	1	71.6	-4.1	12.2%	-1.3%	12.1%	-1.3%	5%	586	590
600085.SH	同仁堂	87	0	64.9	-7.3	8.8%	-0.8%	8.8%	-0.8%	-2%	736	736
603882.SH	金域医学	56	4	61.5	-2.9	21.1%	-1.1%	21.0%	-1.1%	1%	291	293
300832.SZ	新产业	96	53	60.2	43.0	11.0%	7.1%	9.8%	6.3%	23%	546	614
600079.SH	人福医药	177	11	60.1	3.6	15.7%	-0.2%	14.8%	0.5%	3%	382	406
300347.SZ	泰格医药	56	-23	58.9	-22.3	15.5%	-2.1%	12.3%	-1.7%	-17%	380	480
688617.SH	惠泰医疗	91	10	55.1	8.9	31.4%	4.7%	21.2%	3.1%	1%	176	260
300759.SZ	康龙化成	44	-26	51.7	-8.0	10.4%	-0.8%	10.0%	-0.8%	-7%	499	518
002422.SZ	科伦药业	169	21	50.4	16.2	14.4%	4.5%	11.7%	3.7%	0%	350	431
600436.SH	片仔癀	56	-16	50.3	-19.5	3.4%	-0.8%	3.4%	-0.8%	-12%	1,460	1,460
300896.SZ	爱美客	80	-29	43.3	-27.6	9.8%	-10.2%	6.8%	-1.6%	-25%	440	637
002821.SZ	凯莱英	36	-82	41.8	-42.1	10.1%	-5.4%	9.7%	-5.2%	-23%	413	429
600129.SH	太极集团	127	26	38.1	-9.3	14.7%	-3.5%	14.7%	-3.5%	0%	259	259
688235.SH	百济神州-U	102	5	37.0	7.0	2.0%	0.4%	2.0%	0.4%	-3%	1,884	1,883
600161.SH	天坛生物	69	33	33.4	19.0	6.6%	3.1%	6.6%	3.1%	21%	510	510

## 1.10 公募基金四季度持仓分析

- 从公募基金持仓总市值来看，持仓总市值排名前五分别是：迈瑞医疗(430.1亿元)、恒瑞医药(417.5亿元)、药明康德(351.7亿元)、智飞生物(176.2亿元)、爱尔眼科(158.9亿元)；变动情况来看，基金持仓市值增加前五分别为：智飞生物(+61.3亿元)、迈瑞医疗(+60.8亿元)、恒瑞医药(+59.8亿元)、新产业(+43亿元)、天坛生物(+19亿元)。

### 23Q4公募基金持股市值增减前10医药公司

代码	名称	持股基金数量(支)		持股总市值(亿元)		流通股本占比		总股本占比		季度涨跌幅	最新市值(亿元)	
		最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化	最新	季度变化		流通市值	总市值
300122.SZ	智飞生物	382	158	176.2	61.3	20.3%	3.7%	12.0%	2.2%	26%	868	1,467
300760.SZ	迈瑞医疗	552	109	430.1	60.8	12.2%	0.7%	12.2%	0.9%	8%	3,523	3,523
600276.SH	恒瑞医药	703	158	417.5	59.8	14.5%	2.0%	14.5%	2.0%	1%	2,883	2,885
300832.SZ	新产业	96	53	60.2	43.0	11.0%	7.1%	9.8%	6.3%	23%	546	614
600161.SH	天坛生物	69	33	33.4	19.0	6.6%	3.1%	6.6%	3.1%	21%	510	510
002422.SZ	科伦药业	169	21	50.4	16.2	14.4%	4.5%	11.7%	3.7%	0%	350	431
000403.SZ	派林生物	56	37	18.7	13.3	10.8%	6.8%	9.4%	5.9%	29%	173	200
002252.SZ	上海莱士	56	43	24.8	12.1	4.7%	2.0%	4.7%	2.0%	13%	531	532
603658.SH	安图生物	59	44	18.4	9.8	5.5%	2.3%	5.5%	2.3%	25%	334	334
688062.SH	迈威生物-U	75	41	14.2	9.1	21.6%	11.3%	10.9%	5.7%	33%	66	131
688617.SH	惠泰医疗	91	10	55.1	8.9	31.4%	4.7%	21.2%	3.1%	1%	176	260
688029.SH	南微医学	39	9	15.0	8.0	8.2%	3.3%	8.2%	3.3%	27%	182	182
603392.SH	万泰生物	35	23	8.7	7.8	0.9%	0.8%	0.9%	0.8%	57%	950	953
300705.SZ	九典制药	62	26	17.9	7.8	25.1%	5.1%	15.6%	3.2%	41%	71	115
688166.SH	博瑞医药	21	19	7.8	7.7	5.3%	5.2%	5.3%	5.2%	14%	148	148
688235.SH	百济神州-U	102	5	37.0	7.0	2.0%	0.4%	2.0%	0.4%	-3%	1,884	1,883
688050.SH	爱博医疗	28	2	29.6	6.2	16.4%	4.0%	16.4%	4.0%	-4%	181	181
688301.SH	奕瑞科技	82	49	25.3	6.2	7.6%	0.0%	7.6%	0.0%	33%	332	332
300244.SZ	迪安诊断	22	6	11.2	5.6	9.4%	4.6%	7.5%	3.7%	1%	120	149
301015.SZ	百洋医药	33	16	10.9	5.4	25.5%	6.4%	5.8%	1.5%	50%	43	188

## 1.11 沪港通资金流动回顾

### ➢ 2月医药陆港通持仓占比前五分

别为：

益丰药房、艾德生物、翔宇医疗、迈瑞医疗、理邦仪器；

代码	名称	期末占比-流通A股	占比变动	期末占比-总股本	占比变动	期末市值(亿元)	市值变动(亿元)	期间涨跌幅
603939.SH	益丰药房	17.7%	0.3%	17.7%	0.3%	70.4	3.8	3.8%
300685.SZ	艾德生物	13.4%	-1.2%	13.3%	-1.1%	11.6	1.9	30.2%
688626.SH	翔宇医疗	12.0%	-1.6%	3.9%	-0.5%	2.7	-0.1	9.8%
300760.SZ	迈瑞医疗	11.9%	0.2%	11.9%	0.2%	417.0	35.2	7.8%
300206.SZ	理邦仪器	11.5%	0.8%	6.7%	0.4%	3.6	0.5	9.9%
603882.SH	金域医学	10.8%	0.8%	10.8%	0.8%	30.4	6.1	15.4%
603883.SH	老百姓	9.8%	-0.6%	9.8%	-0.6%	17.5	1.1	13.0%
000423.SZ	东阿阿胶	9.7%	-0.1%	9.7%	-0.1%	36.2	3.0	10.6%
300244.SZ	迪安诊断	9.0%	-0.6%	7.2%	-0.5%	8.6	0.3	10.2%
002727.SZ	一心堂	8.8%	-0.3%	5.9%	-0.2%	6.9	0.2	6.1%

代码	名称	期末占比	占比变动	期末占比-总股本	占比变动	期末市值(亿元)	市值变动(亿元)	期间涨跌幅
688161.SH	威高骨科	4.8%	2.4%	0.9%	0.5%	1.2	0.6	9.6%
301080.SZ	百普赛斯	4.9%	2.0%	2.6%	1.0%	1.4	0.6	12.3%
688236.SH	春立医疗	3.7%	1.5%	0.8%	0.3%	0.6	0.3	3.3%
688050.SH	爱博医疗	3.1%	1.5%	3.1%	1.5%	5.4	3.1	23.2%
002728.SZ	特一药业	3.0%	1.3%	2.0%	0.9%	1.1	0.5	7.8%
688202.SH	美迪西	2.2%	1.2%	2.0%	1.2%	1.2	0.7	1.5%
000915.SZ	华特达因	5.9%	1.1%	5.8%	1.1%	4.4	1.4	18.6%
301408.SZ	华人健康	2.9%	1.1%	0.4%	0.2%	0.2	0.1	-2.1%
688606.SH	奥泰生物	3.7%	1.1%	1.8%	0.5%	0.9	0.3	8.3%
002432.SZ	九安医疗	2.4%	1.0%	2.2%	0.9%	4.3	2.1	13.4%

### ➢ 2月医药陆港通持仓占比增加前

五分别为：

威高骨科、百普赛斯、春立医疗、爱博医疗、特一药业；

代码	名称	期末占比	占比变动	期末占比-总股本	占比变动	期末市值(亿元)	市值变动(亿元)	期间涨跌幅
603259.SH	药明康德	7.7%	-2.7%	6.7%	-2.4%	107.3	-37.1	0.5%
301015.SZ	百洋医药	2.5%	-2.1%	0.6%	-0.5%	1.0	-0.6	17.4%
688626.SH	翔宇医疗	12.0%	-1.6%	3.9%	-0.5%	2.7	-0.1	9.8%
000766.SZ	通化金马	1.0%	-1.6%	1.0%	-1.6%	1.5	-2.2	4.3%
688166.SH	博瑞医药	1.1%	-1.6%	1.1%	-1.6%	1.5	-1.3	29.9%
300199.SZ	翰宇药业	1.1%	-1.3%	0.9%	-1.0%	1.0	-0.6	33.1%
300294.SZ	博雅生物	2.8%	-1.2%	2.3%	-1.0%	3.4	-1.1	8.8%
300685.SZ	艾德生物	13.4%	-1.2%	13.3%	-1.1%	11.6	1.9	30.2%
300255.SZ	常山药业	0.4%	-1.1%	0.4%	-1.1%	0.5	-0.7	40.1%
603087.SH	甘李药业	1.2%	-1.0%	1.1%	-0.9%	2.8	-1.5	17.0%

### ➢ 2月医药陆港通持仓占比减少前

五分别为：

药明康德、百洋医药、翔宇医疗、通化金马、博瑞医药。

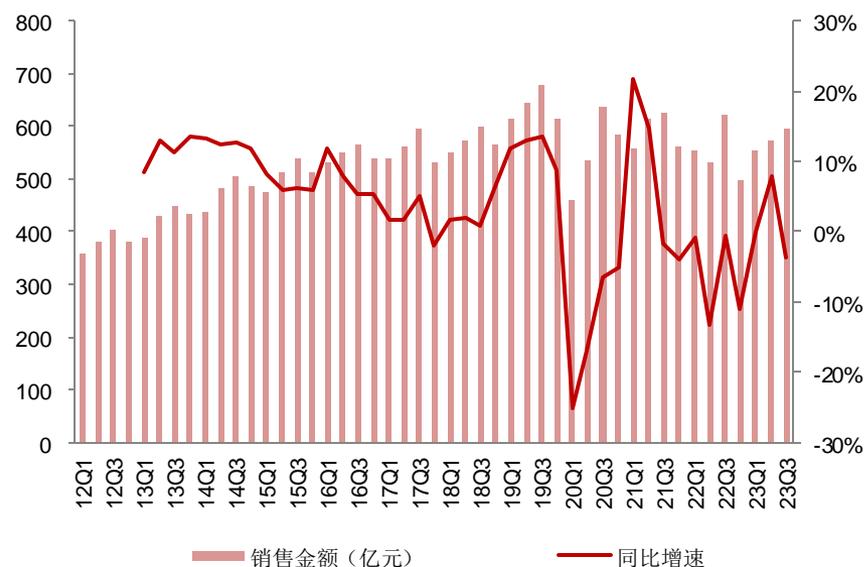
## 1.12 医药工业运行情况：从制造业数据来看

- **国家统计局规模以上医药制造业数据**：2023年1-12月，全国规模以上医药制造业实现营业收入25206亿元，同比下降3.7%。受集采、国谈和医药反腐相关政策的阶段性影响，2023年医药制造业整体表现偏弱。
- **PDB样本医院药品销售额数据**：2023年Q3 PDB样本医院药品销售597.1亿元，同比下降4%，三季度受到医药反腐相关政策的阶段性影响，整体药品销售额同比略下降，预计后续将有改善。
- **西南观点**：医药工业整体增速在国家医保局成立背景下，随着带量采购执行，行业格局变化在即。宏观上医药工业收入增速低于10%，但结构上分化愈加明显，创新药、创新器械、医药消费品等成为行业主要增长动力。**展望2024年第一季度，我们预计医药工业整体增速将持续回暖。**

### 医药工业收入总额及增速(统计局)



### 2012-2023Q3 我国PDB样本医院药品销售额



# 目 录

---

1 医药板块与组合表现回顾

**2 行业政策**

3 投资策略与组合推荐

4 风险提示

**2023年8月25日，国家药监局综合司发布《药品附条件批准上市申请审评审批工作程序（试行）（修订征求意见稿）》；8月28日，国家集采联采办发布《关于开展第九批国家组织药品集中采购相关药品信息填报工作的通知》。**

- 8月25日，国家药监局综合司发布《药品附条件批准上市申请审评审批工作程序（试行）（修订征求意见稿）》。
  - 文件提出，某药品获附条件批准上市后，原则上不再同意其他同机制、同靶点、同适应症的同类药品开展相似的以附条件上市为目标的临床试验申请。
  - 附条件批准上市的药品，在转为常规批准之前，该品种不发布为参比制剂。在前述情形下，也不受理该品种仿制药、生物类似药的注册申请。
- 8月28日，第九批国采正式官宣，国家集采联采办发布《关于开展第九批国家组织药品集中采购相关药品信息填报工作的通知》。
  - 通知要求各药品企业进行相关药品信息填报，报量时间截至9月12日。
  - 药品填报范围公布了195个品规信息，共计44个大品种。
  - 口服溶液、口崩片、颗粒剂、滴眼剂等多种剂型被纳入，集采“应采尽采”，第九批国采规则或有望在此前国采基础上进一步完善。
- 回归创新本源，关注国产新药研发量质齐升，国际化仍大有可为。2023年预计超40个国产新药有望获批上市，Me better和FIC/BIC品种占比越来越高。国际化方面，已迎来绿叶制药利培酮缓释微球注射制剂获FDA批准上市、百济神州泽布替尼新适应症在美英获批、恒瑞医药EZH2抑制剂7亿美元授权、康诺亚CLDN 18.2 ADC 11.88亿美元授权等重要事件，近期FDA来华现场检查逐步恢复，泽布替尼、西达基奥仑赛在美国市场的成功商业化也充分验证了国产新药在全球市场的广阔潜力。
- 重申创新药年度策略观点：1. 创新药板块经历近2年的沉淀，已具备再次腾飞的前置条件：政策边际缓和、走出集采影响、疫后复苏在即、成长空间较大；2. 2023年，把握“国产新药落地节奏，商业化放量是否超预期、国际化/lincese out”三大逻辑主线；3. 重点关注：a) Biopharm：A股 恒瑞医药，贝达药业，泽璟制药；港股 和黄医药，科伦博泰，荣昌生物，康方生物，先声药业等；b) Biotech：首药控股，海创药业，亚盛药业，基石药业，科济药业，前沿生物，盟科药业等；c) 转型创新：恩华药业，京新药业，海思科，康辰药业，冠昊生物等。
- 风险提示：药品价格大幅下降风险，产品放量不及预期风险，其他政策风险。

2023年9月6日，CDE发布《人纤维蛋白原临床试验技术指导原则(修订版征求意见稿)》；9月14日，国家组织高值医用耗材集中采购办公室正式发布《国家组织人工晶体类及运动医学类医用耗材集中带量采购公告(第1号)》。

- 9月6日，CDE发布《人纤维蛋白原临床试验技术指导原则(修订版征求意见稿)》，以期为药品研发注册申请人及开展药物临床试验的研究者提供建议和指南。

上市前应至少完成针对先天性纤维蛋白原缺乏症受试者的临床试验。

- **针对先天性纤维蛋白原缺乏症受试者的临床试验**：建议首先开展单次给药的药代动力学研究和初步安全性评价，然后开展有效性和安全性评价。临床试验中，若纳入儿童受试者，建议在成人受试者中获得初步的安全性数据后再入组儿童受试者，并根据儿童受试者的特点，设计合理的给药剂量和采血时间点。
  - **针对获得性纤维蛋白原缺乏症受试者的临床试验**：若产品上市拟申请用于获得性纤维蛋白原缺乏症患者的急性出血治疗和围手术期出血管理，应在完成针对先天性纤维蛋白原缺乏症受试者的有效性和安全性评价之后，再考虑在获得性纤维蛋白原缺乏症受试者中开展人纤维蛋白原的有效性和安全性评价。
- 9月14日，国家组织高值医用耗材集中采购办公室正式发布《国家组织人工晶体类及运动医学类医用耗材集中带量采购公告(第1号)》，这标志着国家高值耗材集采第四批正式拉开帷幕。此次集采的产品为人工晶体类及运动医学类医用耗材，增材制造技术(即3D打印类)产品可自愿参加
  - 此次集采的人工晶体涵盖人工晶体(含推注器)、粘弹剂2个耗材品种，共计11个产品类别，运动医学则包括耗材品种带线锚钉、修复用缝线等7个耗材品种，共计20个产品类别。此次集采的采购周期为2年，自中选结果实际执行日起计算。
  - 竞价方面，此次集采依然分为A、B组，即能供应全国所有地区的企业，根据医疗机构需求量由多到少依次排序，取该产品类别累计需求量前85%所涵盖的企业进入A竞价单元；能供应全国所有地区但未进入A竞价单元的企业，或不能满足供应全国各地区的企业进入B竞价单元。

**2023年10月27日，全国首次中药配方颗粒省际联盟集中带量采购在德州开标，采购需求量达到347.8万千克，覆盖联盟省份销售市场规模37.15亿元，涵盖黄芪、党参、当归、白术等受众面广泛的配方颗粒品种。200个中药配方颗粒品种共有59家企业拟中选，平均降价50.77%降幅在预期范围之内。本次集采降价有利于推动中药配方颗粒持续放量，进一步提升市场渗透率，利好行业龙头。此外医药板块经过两年调整已具备配置性价比，本周医药行情逐渐回暖，建议逐步布局。**

- **10月27日，全国首次中药配方颗粒省际联盟集中带量采购在德州开标，采购需求量达到347.8万千克，覆盖联盟省份销售市场规模37.15亿元，涵盖黄芪、党参、当归、白术等受众面广泛的配方颗粒品种。**
  - 200个中药配方颗粒品种共有59家企业拟中选，平均降价50.77%降幅在预期范围之内。本次集采降价有利于推动中药配方颗粒持续放量，进一步提升市场渗透率，利好行业龙头。
  - 此外医药板块经过两年调整已具备配置性价比，本周医药行情逐渐回暖，建议逐步布局。
  
- **10月20日，2023年欧洲肿瘤内科学会（ESMO）大会在西班牙马德里正式开幕**
  - 10月20日，2023年欧洲肿瘤内科学会（ESMO）大会在西班牙马德里正式开幕，恒瑞医药共有13款抗肿瘤创新药（其中6款已上市）的36项研究成果入围。
  - 其研究报告等共覆盖消化道肿瘤乳腺癌、宫颈癌、胰腺癌、肺癌、黑色素瘤、肉瘤、胆管癌等十余个领域，此外，本周医药板块大幅调整，建议逐步布局。

**2023年11月30日，国家组织医用耗材联合采购平台发布人工晶体及运动医学类耗材集中带量采购拟中选结果，爱博医疗、昊海生科等A股上市公司产品均中选，中选价格降幅符合预期，有望加速实现国产替代。**

- **11月30日晚，国家组织医用耗材联合采购平台发布人工晶体及运动医学类耗材集中带量采购拟中选结果，爱博医疗、昊海生科等A股上市公司产品均中选，中选价格降幅符合预期。**
  - 中选价格较限价降幅约40%，降幅符合市场预期。根据采购平台披露的数据，爱博医疗非球面-单焦点-非散光（非预装）晶体中选价格为797元/个，非球面-单焦点-散光（非预装）晶体中选价格为1886元/个，双焦点-非散光（非预装，视力改善）晶体中选价格为2880元/个，昊海生科非球面-单焦点-非散光（非预装）晶体为811元/个，价格降幅较限价降幅均约40%左右，符合市场预期。
  - 爱博医疗采购量占比高，预计集采后将加速放量。根据11月10日带量采购文件披露数据，人工晶体共分为8组，采购需求量为191.7万个，其中非球面-单焦点-非散光人工晶体分组中，爱博医疗该组采购需求量为28.3万个，昊海生科产品采购需求量为8.7万个，而在非球面-单焦点-散光分组内，爱博医疗采购需求量为8150个，此外双焦点-非散光分组中，爱博医疗采购需求量约为2.6万个，爱博医疗人工晶体为集采主力品种，集采需求量共计占比达15.3%，预计集采后将加速公司产品放量。
  - 人工晶体集采涉及高端品类，推动白内障高端术式渗透率提升。此次集采除普通人工晶体外，还涉及白内障高端术式设计产品，如多焦点产品（双焦点、三焦点）、景深延长产品等，其中爱博医疗产品在双焦点-非散光分组入围，采购量为25790个，在该组内占比约为12.8%，该产品具备扩景深效果，在分组内具备一定产品力，集采后有望快速放量，高端晶体集采后也将推动白内障高端术式渗透率提升。

**2023年12月13日，国家医保局发布2023年版国家医保药品目录，共有126个药品新增进入国家医保药品目录，1个药品被调出目录。143个目录外药品参加谈判或竞价，其中121个药品谈判或竞价成功，谈判成功率为84.6%，平均降价61.7%，成功率和价格降幅均与2022年基本相当。**

- 平均降幅符合预期，较2022年提高1.6pp，1类新药谈判成功率高达92%。2023年医保药品目录共新增126种药品，目录内药品总数将增至3088种，其中西药1698种、中成药1390种。在谈判/竞价环节，143个目录外药品参加，其中121个谈判/竞价成功，成功率为84.6%（+2.4pp），其中1类新药谈判成功率高达92%，平均降价61.7%（+1.6pp）。叠加谈判降价和医保报销因素，预计未来两年将为患者减负超400亿元。
- 简易续约规则下续约和新增适应症降幅明显收窄。本次100个续约药品中，70%的药品以原价续约，其他销售额超出预期需要降价的药品平均降幅仅6.7%。100个续约药品中有18个药品增加了新适应症，仅有1个触发了降价机制，意味着17款药品以原价新增适应症。
- 多款重要国产创新药成功纳入，2024年有望快速放量。目录外成功谈判纳入医保的国产新药包括贝达药业的贝福替尼、恩华药业的富马酸奥赛利定注射液、信立泰的恩那度司他片、亿帆医药的艾贝格司亭 $\alpha$ 注射液、恒瑞医药的磷酸瑞格列汀片、艾迪药业的艾诺米替片、林普利塞片/恒瑞医药的林普利塞片等等，降幅符合预期，2024年有望快速放量。
- 新版医保目录取消了纤原和PCC支付适应症限制。纤维蛋白原和PCC纯度高，止血效果突出，较传统冰冻血浆等优势明显。受临床认知度、价格等因素限制目前纤原、PCC市场规模年增速仅10%。医保支付限制解除释放终端购买力，2024年销售增长有望提速。

### 2024年2月5日，国家医保局发布《关于建立新上市化学药品首发价格形成机制 鼓励高质量创新的通知》征求意见稿。

- 征求意见稿的主旨是坚持药品价格由市场决定，更好发挥政府作用，整体提高新药挂网效率，支持高质量创新药品获得“与高投入、高风险相符的收益回报”。新上市的化学药品首次在各省药品采购平台申报挂网时，企业可以选择按医保部门公布的评价量表，从药学、临床价值和循证证据三方面对号入座、自我测评，按分值进入高、中、低三个组别。自评点数越高，表明药品创新价值含量越高，新上市药品首发价格的自由度就可以越高，在挂网服务方面提供绿色通道挂网、稳定期保护等政策扶持。
- 首发价格五年稳定期凸显国家对于创新药的扶持。首发价格挂网模式，自评点数越高，政策优待度更大。我们认为最重要的一条在于更长的价格稳定预期：自评点数高的药品，首发价格稳定期五年，在稳定期内不纳入集采，不实施政府定价或政府指导价，暂不以当地挂网规则要求降价，不与国外价格作比较；医药企业自主参与医保目录准入谈判等自行降价。
- 自评点数高的药品从申报资料、经济性要求、受理和发布、价格风险提示等流程中均可享有优待政策。包括享受对经济性分析报告只作资料要求、境外价格比较原则上不作具体要求、享有提前介入、快速公示、异议容错等优待。

### 2024年2月23日，国家组织高值医用耗材联合采购办公室发布《人工关节集中带量采购协议期满接续采购公告（第1号）》。

- 续标范围：与初次集采相比增加3D打印类产品。其中定制化3D打印产品可自愿参加。
- 采购周期：与初次集采（2年）相比，关节续标采购周期为3年。
- 在同一产品系统类别中，综合考虑首次国采中选企业履约情况，对履约良好的企业考虑优先在竞价比价价格方面予以适当倾斜；对于履约不佳的企业考虑在竞价比价价格等方面予以相应约束。
- 中选规则：按医疗机构需求、企业供应意愿和供应能力等因素分为A\B两个竞价单元。规则一：竞价比价价格由低到高排序。竞价比价价格不高于最高有效申报价（具体另行公告）；规则二：未按规则一获得拟中选资格企业，基于首轮集采中选价并适当考虑首轮集采时不同产品系统类别竞争强度差异，促进更多价格低于一定水平的企业中选。
- 产品新增：如中选企业未申报或新获批的产品系统接受该企业同产品系统类别中选价，由企业向联合采购办公室申请，可作为中选产品系统挂网；如未中选企业或新获批企业的产品系统接受同产品系统类别最高中选价，由企业向联合采购办公室申请后挂网，不作为非中选产品系统统计，并允许其在下一年度采购协议期按中选产品系统挂网。
- 点评：本次关节续标政策有望倾斜首次中标履约情况较好企业，中选企业新产品也可参与中标挂网，国产龙头企业有望受益，续标落地后关节国产化率有望进一步提升。价格层面若未按照规则一中标，根据规则二首次中标价较低企业有望受益。
- 风险提示：政策落地不及预期；竞争格局恶化风险。

# 目 录

---

1 医药板块与组合表现回顾

2 行业政策

**3 投资策略与组合推荐**

4 风险提示

- **行情回顾**：2023年全年，申万医药指数下跌7.1%，跑赢沪深300指数4.3%，2023年医药行业涨跌幅排名第16。2024年2月申万医药指数上涨10.5%，跑赢沪深300指数1.15%，月初以来行业涨跌幅排名第9。2023年全年，血制品累计涨幅21%，系全年涨幅最大的子行业。2024年2月，疫苗板块涨幅最大(16.9%)，线下药店涨幅最小(5.3%)。
- **看好创新药、医疗器械、医药高股息公司。创新药板块**：1) Q2进入研发催化密集披露期。2024年预计仍将有超20个国产创新药有望获批上市。由于AACR、ASCO等重要学术会议在Q2召开，Q2将进入研发催化剂的密集披露期。2) GLP-1海外销售持续超预期。3) 创新药出海利好不断。4) 美债利率见顶。**医疗器械板块**：看好老龄化院内刚需、器械出海、自主可控/创新器械、AI医疗主题。近期人工关节续标公告(第1号)出台，本次关节续标政策有望倾斜首次中标履约情况较好企业，中选企业新产品也可参与中标挂网，国产龙头企业有望受益，续标落地后关节国产化率有望进一步提升。**医药高股息公司**：高股息资产，具有分红高、现金流充沛、估值低、经营稳定等特点。建议从两个维度“高股息+高增长”、“高股息+央国企”关注优质标的。重申2024年年度策略，在海外宏观降息预期下，叠加政策、估值、基本面三个维度，我们判断，医药板块仍有结构性机会。1) 创新+出海仍是延续看好的思路。2) 医疗反腐后，关注院内医疗刚性需求。3) 关注“低估值+业绩反转”个股。此外，我们判断，今年减肥药和AI医疗仍有主题投资性机会。

## 2024年3月组合推荐：

- **本月推荐组合**：长春高新(000661)、泽璟制药(688266)、心脉医疗(688016)、和黄医药(0013)、爱康医疗(1789)、贝达药业(300558)、济川药业(600566)、上海医药(601607)、山东药玻(600529)。
- **本月港股组合**：康方生物(9926)、科伦博泰生物-B(6990)、赛生药业(6600)、康诺亚-B(2162)、信达生物(1801)、基石药业-B(2616)、瑞尔集团(6639)、诺辉健康(6606)。
- **本月稳健组合**：恒瑞医药(600276)、迈瑞医疗(300760)、新产业(300832)、上海莱士(002252)、恩华药业(002262)、普瑞眼科(301239)、太极集团(600129)、科伦药业(002422)、华润三九(000999)。
- **本月科创板组合**：首药控股-U(688197)、普门科技(688389)、赛诺医疗(688108)、澳华内镜(688212)、海泰新光(688677)、春立医疗(688236)、祥生医疗(688358)、迈得医疗(688310)。

**风险提示**：医药行业政策风险超预期；研发进展不及预期风险；业绩不及预期风险。

## 2024年3月医药投资策略及标的-推荐组合

代码	公司名称	月末收盘价 (元)	PE (TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS (元)			PE		
					23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
000661.SZ	长春高新	128.50	12	520	59.15	74.54	94.35	43%	26%	27%	14.62	18.42	23.32	9	7	6
688266.SH	泽璟制药-U	45.64	-43	121	-3.48	-1.80	2.96	24%	48%	264%	-1.32	-0.68	1.12	-35	-67	41
688016.SH	心脉医疗	188.48	32	156	4.80	5.90	7.60	34%	23%	29%	6.67	8.23	10.58	32	26	21
0013.HK	和黄医药	24.20	27	211	1.01	-1.55	0.66	128%	-254%	142%	0.12	-0.18	0.08	209	-136	319
1789.HK	爱康医疗	5.08	25	57	1.90	2.48	3.26	-7%	31%	31%	0.17	0.22	0.29	30	23	18
300558.SZ	贝达药业	43.33	52	181	2.99	4.10	5.46	105%	37%	33%	0.77	1.06	1.44	61	44	33
600566.SH	济川药业	37.00	14	341	25.22	28.97	33.78	16%	15%	17%	2.69	3.05	3.45	14	12	10
601607.SH	上海医药	18.13	15	671	48.69	57.31	67.73	-13%	18%	18%	1.75	1.97	2.24	14	12	10
600529.SH	山东药玻	26.35	24	175	7.99	10.40	13.10	29%	30%	26%	1.21	1.53	1.88	22	17	13

#### 长春高新（000661.SZ）：带状疱疹疫苗快速放量，生长激素稳健增长

- **事件**：公司发布2023年三季报，实现营业收入106.8亿元，同比增长10.7%；实现归属于母公司股东净利润36.1亿元，同比增长4.3%；实现扣非后归母净利润36.2亿元，同比增长5.4%。
- **生长激素平稳增长**。23年Q1-3子公司金赛药业实现收入81.2亿元（+3.8%）实现净利润35.2亿元（+1.6%）。其中单Q3季度实现营业收入29.8亿元，同比增长4%，归母净利润实现13.3亿元（+3.8%），增速有所放缓。目前公司聚乙二醇重组人生长激素获批，获批前，金赛药业需从单一供应商外购PEG，此次申请获批使得金赛药业自产PEG可用于聚乙二醇重组人生长激素注射液的生产，这将有利于聚乙二醇重组人生长激素注射液的原材料供应保障和成本优化
- **百克生物带状疱疹疫苗持续放量**。百克生物实现营业收入12.4亿元，实现净利润3.3亿元。百克生物2023Q1/Q2/Q3分别实现营业收入1.8/3.8/6.8亿元（+30%/+25%/+61%），实现归母净利润0.2/0.9/2.2亿元（+6%/+65%/+58.9%）主要系Q2季度公司带状疱疹疫苗首次实现上市销售，Q3季度开始陆续发货。根据公司最新投资者关系活动记录表，带状疱疹疫苗已经在全国29个省、自治区、直辖市完成准入。从盈利能力来看，公司2023Q1-3毛利率为88.8%（-0.2pp）。销售费用率35.7%（-2.9pp），管理费用率为9.2%（-2.1pp），研发费用率为11%（-0.5pp），主要系单纯疱疹病毒-2疫苗项目、重组带状疱疹疫苗项目投入所致。公司23Q1-3净利率为26.6%（+2.1pp）。盈利能力有所提升。
- **地产和中成药业务基本保持平稳**。高新地产实现营业收入7.75亿元，实现净利润0.76亿元。华康药业实现营业收入5.16亿元，实现净利润0.28亿元。聚焦主业发展，根据公司未来发展战略，为聚焦生物医药核心业务板块，优化产业布局与资源配置，突出主业核心优势，改善资产负债结构，提高公司现金流水平，公司拟向公司控股股东超达集团转让所持有的高新地产100%股权。此次剥离完成后，公司将持续发展主营业务，进一步聚焦公司发展重心。
- **盈利预测与投资建议**：预计2023-2025年EPS分别为14.62元、18.42元、23.32元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：产品销售下滑风险，研发进度不及预期风险。

#### 泽璟制药-U ( 688266.SH ) : 商业化稳步推进, 重组人凝血酶落地在即

- **事件**：公司发布2023年第三季度报告，报告期内实现营业收入6217万元（-32.8%），年初至报告期末实现营业收入2.8亿元（+42.6%）。
- **多纳非尼商业化稳步推进，覆盖面持续扩大**。多纳非尼商业化稳步推进，2023年上半年实现2.2亿元收入，同比增加108.7%。医保准入医院和双通道药房覆盖面持续扩大，截至2023年6月30日，进入医院833家、双通道药房744家多纳非尼在全国的覆盖范围进一步扩大。
- **杰克替尼上市在即，疗效和安全性优势明显**。杰克替尼的中、高危骨髓纤维化NDA申请已于2022年10月16号获得受理，Ⅲ期试验显示杰克替尼治疗中、高危骨髓纤维化24周时脾脏体积较基线缩小 $\geq 35\%$ 的受试者比例（SVR35）达72.3%，与对照组羟基脲（17.4%）相比有效性和安全性优势明显。杰克替尼治疗中高危骨髓纤维化在上市申请的技术评审进程中，上市在即。
- **重组人凝血酶上市在即，具备广泛应用于外科止血的巨大潜力**。重组人凝血酶上市许可申请已于2022年5月25日获国家药监局受理，上市申请处于技术审评中。该药品是中国首个完成Ⅲ期临床研究并提交上市许可申请的重组人凝血酶产品，有望填补国内市场空白。我们认为，重组人凝血酶凭借快速止血的特点和安全性的优势，具备广泛应用于外科止血的巨大潜力。
- **盈利预测**：随着重组人凝血酶和杰克替尼的落地，多纳非尼商业化的稳步推进公司业绩增长动力充足，预计公司2023-2025年收入分别为4.2、9.7和16.4亿元。
- **风险提示**：研发进展或不及预期、核心品种商业化进展或不及预期、政策风险。

#### 心脉医疗（688016.SH）：业绩表现亮眼，重点产品持续放量

- **事件**：公布2023年三季报，2023Q1-3实现营业收入8.9亿元（+33.8%）归母净利润3.9亿元（+29.1%），扣非归母净利润3.7亿元（+32.6%）。
- **业绩实现快速增长**。按季度来看，公司2023Q3单季度营业收入为2.7亿元（+29.9%），实现归母净利润分别为1.1亿元（+26.9%）。单Q3季度业绩增速较快主要系公司海外销售超预期增长，同时公司新品在入院家数及终端植入量方面均实现较快增长。从盈利能力来看，公司2023年Q1-3毛利率为76.9%（+1.3pp），销售费用率为10%（+1pp），财务费用率为-0.8%（0.8pp），基本保持稳定。净利率为43.3%（-1.5pp）。
- **重点产品国内市场持续开拓，在研管线进展顺利**。公司产品进入国内超2000家医院，其中Castor分支型主动脉覆膜支架及输送系统累计覆盖1000+家终端医院，累计植入近2万例；Minos腹主动脉覆膜支架及输送系统累计覆盖7000+家终端医院，累计植入近6000例；Reewarm PTX药物球囊扩张导管累计覆盖800+家终端医院，累计植入近1.8万例。研发管线方面，公司主动脉介入领域Castor获批国内首张定制式胸主动脉覆膜支架备案证，并完成首例临床植入。阻断球囊完成NMPA注册资料递交；升级产品Cratos分支型主动脉覆膜支架已完成上市前临床植入，处于临床随访阶段。外周静脉介入领域的Vflower静脉支架已完成NMPA注册资料递交；外周动脉介入领域的新一代外周裸球囊导管、带纤维毛栓塞弹簧圈均已完成NMPA注册资料递交。
- **全球化发展加速推进**。2023年Q1-3公司海外销售收入同比增长63%，报告期内，公司国际业务新开拓3个国家，产品销售覆盖全球29个国家和地区。其中Castor、Minos、Hercules-LP产品在泰国获批上市，多个产品在全球多个国家完成首例临床植入，国际化进展进一步加速。
- **盈利预测与投资建议**：预计公司2023~2025年归母净利润4.8、5.9、7.6亿元EPS分别为6.67、8.23、10.58元。公司创新器械占比持续提升，战略转型效果逐步显现，维持“买入”评级。
- **风险提示**：汇率波动风险，政策控费风险，创新产品放量不及预期的风险。

#### 和黄医药-B (0013.HK)：业绩符合预期，期待赛沃替尼美国NDA

- **事件：**和黄医药公布2023年全年业绩，2023年总收入达8.4亿美元（+97%），肿瘤/免疫业务综合收入5.3亿美元（+223%）。吠喹替尼市场销售额达1.07亿美元（+22%），索凡替尼市场销售额4390万美元（+43%），赛沃替尼市场销售额4610万美元（+19%）。业绩符合预期，肿瘤/免疫业务综合收入的2024年全年指引为3至4亿美元，主要得益于已上市的肿瘤产品30%至50%的目标收入增长。
- **吠喹替尼有望于2024年获EMA和PMDA批准上市，胃癌、子宫内膜癌等适应症持续推进。**吠喹替尼于2023年11月9日获FDA批准上市，2023年7个星期销售额达1510万美元。吠喹替尼有望于2024年年中完成治疗经治转移性结直肠癌的EMA上市许可申请审评，有望于2024年年底完成治疗经治转移性结直肠癌的PMDA新药上市申请审评。吠喹替尼二线胃癌适应症监管审评中，预计于2024年初向国家药监局提交用于二线治疗子宫内膜癌的注册申请，预计于2024年底公布肾透明细胞癌II/III期注册研究的顶线结果。
- **赛沃替尼有望于2024年底与FDA沟通新药上市申请。**赛沃替尼预计于2024年初提交一线及二线治疗ME14跳跃突变非小细胞肺癌的中国上市申请。预计于2024年年底完成SACHI研究的患者招募，SACHI是赛沃替尼与泰瑞沙®的联合疗法用于治疗EGFR抑制剂治疗后疾病进展的MET扩增的非小细胞肺癌患者的一项中国关键性III期研究。已完成关键性全球II期SAVANNAH研究的患者招募，有望于2024年年底与美国FDA就可能的上市申请提交进行沟通。
- **索乐匹尼布有望年中在美国/欧洲启动一项用于治疗免疫性血小板减少症的剂量探索研究。**索乐匹尼布是一种开发用于治疗血液恶性肿瘤和自身免疫性疾病的Syk抑制剂。索乐匹尼布有望于2024年年中提交ESLIM-01研究结果以供发表和/或公布，有望于2024年年中在美国/欧洲启动一项用于治疗免疫性血小板减少症的剂量探索研究。
- **盈利预测与投资建议。**随着多款创新药的逐步落地和全球市场的放量，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为6.6、8、9.6亿美元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**研发不及预期风险，商业化不及预期风险，市场竞争加剧风险，药品降价风险。

#### 爱康医疗 (1789.HK) : 关节置换龙头, 集采后国产替代加速

- **推荐逻辑** : 1) 骨科关节器械市场稳健增长, 国内增速较快。国内关节器械市场24年有望达187亿元, 2019-2024年CAGR为16.9%, 显著快于全球增速。2) 关节国采续约预计延续之前格局, 爱康医疗在髌膝关节市场份额接近20%, 后续预计续约后将持续入院放量, 尤其在膝关节领域, 集采前国产化率较低, 后续国产替代进程有望加速。3) 公司凭借多年产品技术积累、研发投入以及多形式的学术推广, 累计培训医生超30万, 已经在产品力、创新力、渠道力三方面形成国内关节龙头企业。
- **骨科关节器械市场稳定增长, 国产替代正当时**。根据Statista的数据, 全球骨科器械市场关节类产品占比最高为37%, 脊柱次之为18%, 创伤为14%。国内骨科器械市场24年有望超600亿, 增速显著快于全球水平。由于我国人口基数庞大, 老龄化加剧等因素, 国内骨科市场规模由2015年的164亿元增加到2021年的414亿元, CAGR为16.7%, 远超全球市场增速。2015-2019年, 关节类植入器械市场的销售收入由40亿元增长至86亿元, 复合增长率为20.7%, 预计到2024年达到187亿元, 2019-2024年CAGR为16.9%。
- **关节集采续约预计延续之前格局, 爱康医疗份额有望持续提升**。关节国采后爱康医疗髌关节中标体量最大。集采首年采购需求量中陶瓷-聚乙烯、合金-聚乙烯份额均为第一。爱康医疗在膝关节国采中的首年需求量份额为市场第二, 占比约为13%。我们预计24年关节国采续约将延续之前格局, 爱康医疗份额有望持续提升。
- **产品力、创新力、渠道力三位一体的关节龙头**。公司目前是国内关节领域产品线最为齐全的厂商之一, 且在部分复杂手术中产品优势明显, 叠加3D打印技术计算机辅助技术, 已经成为国内乃至全球的关节领域一体化解决方案龙头企业在医院覆盖方面, 公司覆盖医院数量持续增长, 22年已达3497家。其中3D-ACT解决方案应用广泛。截至2020年已经超过1032家医院使用了公司的3D-ACT解决方案, 一共实现了6157个设计手术方案。同时公司积极配合医院开展个性化治疗方案, 在经医院提出及审批后, 公司可提供3D打印应用的个性化罕见病疗法产品, 14-16年分别有4/20/31例病历。2022年实现收入4700万元。
- **盈利预测与投资建议** : 预计2023-2025年EPS分别为0.17元、0.22元、0.29元。我们认为公司在关节领域已成为国产领先企业, 在关节国采续标中膝关节产品线有望涨价, 国产化率进一步提升, 高附加值产品在集采新增入院带动下有望实现快速放量。给予“持有”评级。
- **风险提示** : 行业竞争格局恶化的风险; 集采导致产品出厂价大幅下降超出市场预期的风险; 产品渠道销售不及预期的风险。

#### 贝达药业 ( 300558.SZ ) : 贝福替尼一线获批, 关注双抗等优质管线进展

- **事件**：公司发布2023年三季报，前三季度实现营业收入20.4亿元（+22.9%），归属于母公司股东的净利润3亿元（+196.4%），扣非后归属于母公司股东的净利润2.4亿元（+282.7%）。第三季度实现营业收入7.3亿元（+78.2%），归属于母公司股东的净利润1.6亿元（+1833.3%），扣非后归属于母公司股东的净利润1.5亿元（+5753.1%）。
- **药品销售稳中有升，贝福替尼等新产品上市贡献收入增量**。贝美纳一线治疗适应症于2023年初被纳入《国家医保目录》，一线二线共同助力产品快速放量。2023年5月，三代EGFR-TKI赛美纳二线治疗适应症获批上市；一线治疗适应症于2023年10月12日获批，贡献收入增量。2023年6月，伏美纳获批上市，用于与依维莫司联合用于治疗既往接受过酪氨酸激酶抑制剂治疗失败的晚期肾细胞癌患者。
- **EGFR/C-MET双抗MCLA-129联用贝福替尼获批临床，有潜力成为EGFR阳性NSCLC一线标准治疗**。强生EGFR/C-MET双抗联用三代EGFR-TKI一线治疗EGFR阳性NSCLC三期临床于2023ESMO发布，试验组和奥希替尼对照组mPFS为23.7m vs 16.6m（HR=0.7），有潜力替代EGFR-TKI单药成为标准治疗。公司MCLA-129联用贝福替尼方案已获批IND，进度仅次于强生。
- **在研管线稳步推进，贝福替尼一线治疗适应症获批上市**。2023年前三季度研发投入7.3亿元（+4.6%）。目前公司在研创新药项目40余项，19项处于临床阶段产品快速推进，贝福替尼一线治疗适应症获批上市，EYP-1901玻璃体内植入剂药品IND获批，CFT8919片药品IND获受理。BPI-16350（CDK4/6）Ⅲ期临床、以及术后辅助适应症、贝福替尼术后辅助适应症等5个新药/新适应症处于临床Ⅲ期阶段。
- **盈利预测与投资建议**：预计2023-2025年归母净利润分别为3亿元、4.1亿元、5.5亿元，公司核心产品埃克替尼保持稳健，新产品恩沙替尼贡献增量，在研管线顺利推进，贝福替尼等新药上市贡献未来业绩增量。维持“持有”评级。
- **风险提示**：产品研发进展低于预期、已上市产品销售低于预期等风险。

#### 济川药业 ( 600566.SH ) : 业绩短期承压, 盈利能力持续提升

- **事件**：2023年前三季度公司实现收入65.4亿元 (+10.9%) ; 归母净利润19.4亿元 (+22.1%) ; 扣非归母净利润18.3亿元 (+26.4%) 。单三季度公司实现收入19.1亿元 (-6.1%) ; 归母净利润6亿元 (+4.8%) ; 扣非归母净利润5.8亿元 (+6.4%) 。
- **三季度业绩短期承压, 销售费率下降明显**。受到行业政策影响, 三季度院内产品放量短期承压, 未来零售渠道占比有望持续提升。2023Q3公司毛利率为81.7% (-1pp) ; 净利率为29.8% (+2.8pp) 。费用方面, 2023Q3公司销售费率为41.6% (-3.4pp) ; 管理费率为9.4% (+0.8pp) ; 财务费率为-2.6% (-1.6pp) 研发费率为5.1% (+0.8pp) 。
- **BD稳步推进, 打造增长新引擎**。根据2022年股权激励计划, 2022-2024年考核目标之一为每年BD引进产品不少于4个。公司全资子公司济川有限与征祥医药于2023年8月5日签署《独家合作协议》, 约定在中华人民共和国大陆地区对征祥医药自主研发的一款用于治疗或预防流感的聚合酶酸性蛋白 ( PA ) 抑制剂ZX-7101A口服制剂约定的适应症进行合作。济川有限向征祥医药支付不超过人民币1.2亿元 ( 含税 ) 的推广权益对价, 并拟以自有资金6000万元向征祥医药进行股权投资。目前, ZX-7101A已完成I/II期临床研究, 主要临床终点显示, ZX-7101A所有剂量组均比对照组明显缩短流感症状缓解时间, 具有显著的统计学差异; 次要临床终点显示, 4个全身症状 ( 肌肉或关节痛、乏力、头痛、发热或恶寒/发汗 ) 、3个呼吸系统症状 ( 鼻塞、咽痛、咳嗽 ) 中位缓解时间, 所有剂量组比对照组均明显缩短。ZX-7101A即将完成第一个适应症的临床III期试验。
- **盈利预测与投资建议**：预计2023-2025年归母净利润分别为25.2亿元、29亿元、33.8亿元, 对应增速分别为16.2%/14.8%/16.6%, 维持“买入”评级。
- **风险提示**：渠道改革不及预期风险, 集采降价风险, 研发不及预期风险, 医药行业政策风险。

#### 上海医药（601607.SH）：三季度业绩凸显韧性，创新管线步入收获期

- **事件**：发布2023年三季报，2023年前三季度公司实现收入1975.1亿元（+13.1%）；归母净利润38亿元（-21.1%）；扣非归母净利润33亿元（-10.6%）2023Q3公司实现收入649.2亿元（+3.2%）；归母净利润11.9亿元（+6.1%）扣非归母净利润11.1亿元（+8.7%）。
- **三季报凸显韧性**。收入方面，2023年前三季度，公司医药流通业务实现销售收入1771.9亿元（+14.2%）；医药零售业务收入65.3亿元（+15%）；医药工业实现收入208亿元（+5.1%）。利润方面，2023年前三季度，由于上年同期子公司青春宝搬迁收益以及本期参股公司上药康希诺计提资产减值准备等一次性特殊损益的影响，公司实现归属于上市公司股东的净利润38亿元（-21.1%）；剔除上述一次性特殊损益影响后的归母净利润42.7亿元（+8.6%）。其中：工业业务贡献利润18.1亿元（+9.7%）；商业业务贡献利润26.3亿元（+8.8%）；主要参股企业贡献利润4.6亿元（剔除上药康希诺影响），同比下降3.5%。
- **创新管线步入收获期，市场潜力巨大**。截至2023Q3末，新药管线中已有3项提交pre NDA或上市申请。2023年前三季度公司新药管线新增3项，其中2项为创新药，分别是WST04（一种口服微生态活菌制剂，拟用于治疗晚期恶性实体瘤，临床试验申请已于2023年9月获国家药监局受理）、I035（一款免疫调节剂，能抑制肠道的炎症反应和增强肠道的免疫调节，临床试验申请已于2023年9月获国家药监局受理）。2023Q3公司新增2个品种（2个品规）通过了仿制药一致性评价，使得获批一致性评价的产品累计增加到55个品种（79个品规）。
- **2023年10月，上药云健康完成5亿元C轮融资**。上药云健康树立“益药”一体化品牌，以创新药院外市场为核心，以构建专业药事服务能力为基石，致力于药企-医院-患者的创新链接，现已打造中国领先的创新药商业化全周期服务平台，本次C轮融资由上海综改基金、工银投资联合领投，上海生物医药基金持续加持，未来有望全面开启独立发展及上市之路。
- **盈利预测与投资建议**。预计2023-2025年归母净利润分别为48.7亿元、57.3亿元、67.7亿元，分别同增-13.3%/17.7%/18.2%，维持“买入”评级。
- **风险提示**：行业政策波动风险；研发进展或不及预期；商誉减值风险。

#### 山东药玻（600529.SH）：成本大幅改善，中硼硅持续放量

- **事件**：前三季度实现收入36.7亿元（+22.9%），归母净利润6.1亿元（+24.1%），扣非归母净利润为5.9亿元（+22.7%）。
- **中硼硅持续放量增长**。单三季度实现收入12.5亿元（+23.6%），归母净利润2.3亿元（+32.3%），扣非归母净利润为2.2亿元（+35.2%）。一类模制瓶前三季度受益于集采实现快速增长，前三季度预计超过9亿支，10月新投产5亿支的炉子，预计四季度有望模制瓶环比实现快速增长。棕色瓶前三季度增速超过20%，环比有所增长，主要系出口实现快速增长。日化瓶子环比略有下降，仍然保持20%多增长。卡氏瓶今年有望实现超过1亿多支，主要系海外需求旺盛。
- **成本下降带来毛利率持续改善**。前三季度的毛利率为28.21%，环比提升1.3pp主要系成本端三季度采购成本大幅下降，其中纯碱：尽管在9月价格短暂上涨7-8月的采购成本仍然维持在2200-2300的低位，纯碱市场经过短暂博弈之后四季度也将呈现逐月下降趋势；展望四季度，2022年四季度纯碱、煤炭、天然气成本均属于历史高位，尽管随着四季度天然气进入使用旺季，四季度成本环比有可能增长，但毛利率仍然有可能同比有增长。财务费用受到汇兑损益的影响，同比增长37.6%。
- **盈利预测与投资建议**。预计2023-2025年归母净利润分别为8亿元、10.4亿元、13.1亿元，建议保持关注。
- **风险提示**：原材料波动风险；销售不及预期风险；注射剂一致性评价推进低于预期的风险。

## 2024年3月医药投资策略及标的-港股组合

代码	公司名称	收盘价 (港元)	PE (TTM)	总市值 (亿港元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS (元)			PE		
					23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
9926.HK	康方生物	47.10	18	396	21.13	-3.94	-1.18	281%	-119%	70%	2.51	-0.47	-0.14	19	-101	-336
6990.HK	科伦博泰生物-B	108.30	-71	237	0.70	-8.07	-4.19	111%	-1247%	48%	0.32	-3.68	-1.91	337	-29	-57
6600.HK	赛生药业	13.02	8	82	10.11	11.75	13.56	18%	16%	15%	1.61	1.87	2.16	8	7	6
2162.HK	康诺亚-B	34.25	-33	96	-4.26	-6.35	-5.79	-38%	-49%	9%	-1.52	-2.27	-2.07	-22	-15	-17
1801.HK	信达生物	42.35	-46	687	-10.46	-7.20	-1.91	52%	31%	73%	-0.65	-0.45	-0.12	-66	-95	-360
2616.HK	基石药业-B	1.60	-3	21	-5.38	-2.93	0.97	40%	46%	133%	-0.42	-0.23	0.08	-4	-7	21
6639.HK	瑞尔集团	6.05	-26	35	-2.20	0.46	0.91	69%	121%	97%	-0.38	0.08	0.16	-16	76	38
6606.HK	诺辉健康	20.40	77	93	-0.24	2.08	5.75	69%	958%	176%	-0.05	0.45	1.26	-389	45	16

#### 康方生物-B ( 9926.HK ) : 业绩符合预期, 多项重磅产品落地在即

- **事件**：8月30日，康方生物发布2023年中期业绩，2023年上半年总收入达36.8亿元，其中产品销售额达7.9亿元（+168%），卡度尼利单抗收入6.1亿元，业绩符合预期。
- **卡度尼利超额完成销售目标，多项一线适应症已完成III期临床受试者入组**。AK104上市首12个月累计销售11.5亿元，超额完成销售目标。卡度尼利单抗被新增纳入多项临床权威指南，包括《妇科肿瘤免疫检查点抑制剂临床应用指导原则（2023版）》、《肝细胞癌免疫联合治疗多学科中国专家共识（2023版）》等。一线治疗宫颈癌和一线治疗胃/胃食管结合部腺癌的III期临床已经完成受试者入组，肝细胞癌术后辅助治疗的III期临床正在高效推进中，一线治疗PD-L1表达阴性非小细胞肺癌的III期临床已于2023年7月启动，未来一线适应症有望持续落地。
- **AK112海外进展顺利，国内上市在即**。公司就AK112于2022年12月与Summit Therapeutics Inc. 签订合作许可协议，并于2023年第一季度收到总计等值于5亿美元的首付款，大幅充盈在手现金。AK112国内上市在即，联合化疗用于治疗EGFR TKI治疗后进展NSCLC的NDA于2023年8月获得CDE受理并被CDE纳入优先审评品种。AK112海外进展顺利，联合化疗用于治疗接受过第三代EGFR-TKI治疗后进展的NSCLC的全球多中心III期临床HARMONI试验于2023年5月实现在美国地区的首例受试者给药。
- **非肿瘤板块进入收获期，剑指自免大市场**。伊努西单抗（AK102，PCSK9）的新药上市申请于2023年6月获得CDE受理，用于治疗原发性高胆固醇血症和混合型高脂血症和杂合子型家族性高胆固醇血症（HeFH）。依若奇单抗（AK101IL-12/IL-23）的新药上市申请已于2023年8月获得CDE受理，用于治疗中重度斑块状银屑病。
- **盈利预测**：随着公司研发的逐步聚焦，管线的逐步落地，叠加卡度尼利的快速放量，公司业绩长期增长动力充足。预计公司2023-2025年收入分别为51.5亿元、30.3亿元和41.2亿元。
- **风险提示**：研发进展或不及预期、核心品种商业化进展或不及预期、政策风险。

## 科伦博泰生物-B ( 6990.HK ) : SKB264即将申报上市, 海外临床可期待

- **事件**：公司发布2023年半年报，上半年实现收入10.7亿元，净亏损3113万元。
- **默沙东合作款项部分确认，推动公司23H1收入大幅增长**。公司发布2023年半年报，上半年主营业务实现收入10.5亿元（+203%），其中许可及合作协议收入10.4亿元，提供研发服务收入606万元，预计主要系与默沙东达成的七项临床前ADC资产交易贡献。2023年上半年公司销售成本、行政开支、研发开支分别为3.7、0.9、4.9亿元，上半年公司税前净利润4128万元，净利润-3113万元。
- **SKB264即将申报上市，多项临床试验于23H2启动**。公司于2023年8月宣布3LTNBC关键3期临床试验达到主要终点，有望于2023年底前向NMPA提交SKB264的NDA申请，预计其将于2024年下半年至2025年上半年获批上市。公司于近期启动SKB264多项关键3期临床。EGFR突变TKI耐药non-sq NSCLC关键3期临床于2023年7月完成首例入组。此外，默沙东近期披露，其有望于2023年内启动SKB264的全球三期临床，后续海外临床进展值得关注。
- **多项管线临近商业化**。A167目前处于NDA申报阶段，公司预计其有望于2023年下半年到2024年上半年获批。公司已就A166治疗3L 晚期HER2阳性乳腺癌向NMPA申报上市，此外公司有望于2023年下半年就A140提交NDA申请预计A166和A140有望于2024H2-2025H1获批上市。
- **公司持续推进生产及销售能力建设**。为应对未来产品的商业化，公司拟扩建一条2000L产线，完成后公司内部产能将达到6000L。同时公司加快建设商业化销售能力，计划于2023年底组建约100人的商业化团队，下设市场、准入、医学事务、销售等部门。商业化团队将监督和协调A167的销售，以及SKB264和A166的上市前准备工作，为后续产品上市后放量奠定基础。
- **盈利预测与评级**：预计公司2023-2025年营业收入分别为12.3、5.9、15.7亿元，对应EPS分别为0.32、-3.68、-1.91元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：研发不及预期风险，商业化不及预期风险，市场竞争加剧风险，药品降价风险。

#### 赛生药业 (6600.HK) : 日达仙销量持续攀升, 在研管线逐步落地

- **推荐逻辑** : 1) 核心品种日达仙依托GTP模式, 销售额持续攀升; 2) 潜力管线包括艾拉司群、Vaborem和RRx-001等有望逐步落地, 为公司注入持续发展动能; 3) 通过License in模式, 增厚产品管线。
- **GTP模式推动日达仙持续放量, 2023年上半年收入达13.3亿元**。通过GTP模式, 日达仙持续放量, 2022年收入达21.7亿元, 2023年上半年收入达13.3亿元 (+13.1%)。日达仙的持续放量源于GTP平台, 截至2022年12月底, 通过GTP模式的销量占日达仙销售总量超72%。
- **艾拉司群是口服SERD的FIC药物, 在ESR1突变的HR+/HER2-乳腺癌中疗效显著优于氟维司群**。艾拉司群是全球唯一一款获批上市的口服SERD药物。2023年11月7日, 赛生药业与美纳里尼集团就艾拉司群达成独家许可及合作协议, 获得在中国境内开发和商业化艾拉司群的权益。艾拉司群在ESR1突变的HR+/HER2-乳腺癌中显著优于氟维司群, 赛生药业预计2025年递交艾拉司群的上市申请。
- **聚焦大市场, 后期管线有望逐步落地**。CRE感染是全球性的重大公众卫生健康威胁, 目前治疗手段存在明显不足。Vaborem有望成为经验治疗首选药物, 预计将于2025年获批上市。RRx-001是具有包括免疫反应在内的多重抗肿瘤机制的小分子药物, 剑指末线小细胞肺癌, 最快将于2025年至2026年获批上市。
- **盈利预测** : 随着日达仙的持续放量, 后期管线的逐步落地, 我们预计公司2023-2025年营业收入分别为31、35.3和40亿元, 净利润为10.1、11.7和13.6亿元。
- **风险提示** : 研发不及预期风险, 商业化不及预期风险, 市场竞争加剧风险, 药品降价风险。

#### 康诺亚-B ( 2162.HK ) : CM310申报上市在即, 自免领域龙头

- **推荐逻辑**：1) 核心品种CM310国内NDA在即，数据远优于度普利尤单抗，潜在BIC药物；2) CMG901即将在启动全球多中心III期临床；3) MASP2潜力靶点，预计于2024年读出II期数据。
- **CM310是IL-4R单抗领域国产FIC与BIC药物**。CM310是国内临床进展最快的国产IL-4R $\alpha$ 抗体，预计于2023年底NDA，于2024年获批上市。CM310治疗特应性皮炎数据优于度普利尤单抗，具有BIC药物潜力；CM310治疗CRSwNP适应症的注册性临床于2023年5月完成患者入组工作；CM310治疗季节性过敏性鼻炎的注册性临床已于2023年H2启动，多个适应症均进入注册性临床，关键数据即将读出。
- **CMG901在末线胃癌适应症上表现出了良好的安全性和耐受性，展现BIC的潜力**。CMG901为Claudin 18.2 FIC药物，2023年成功授权阿斯利康，获得6300万美元的首付款，以及最多11.25亿美元的额外潜在付款，CMG901有望于2024年启动全球III期多中心临床研究。CMG901在末线胃癌适应症上表现出了良好的安全性和耐受性，具有BIC的潜力。
- **CM338II期结果预计于2024年读出，IgA肾病未满足临床需求大市场**。MASP2为IgA肾病潜力靶点，中国IgA肾病存量患者达220万人。CM338为MASP2单抗FIC药物，预计2024年读出II期结果。
- **盈利预测**：随着CM310和CMG901的逐步落地，我们预计公司2023-2025年营业收入分别为3.3、1.5和2.7亿元。
- **风险提示**：研发不及预期风险，商业化不及预期风险，市场竞争加剧风险药品降价风险，医药行业政策风险。

## 信达生物 (1801.HK)：稀缺的研发和商业化双重能力，迈向Biopharma

- **推荐逻辑**：1) 业绩增长强劲，商业化能力经过验证：公司已有10个产品获批上市，收入增长强劲，是国内稀缺的商业化经过验证的Biotech；2) 潜在大单品蓄势待发：减重市场空间巨大，玛仕度肽是全球首个在24周体重较安慰剂降幅突破15%的GLP-1创新双靶分子，有望收获丰硕成果；3) 前沿技术前景广阔：公司具备单/双抗和ADC等优异前沿创新技术平台，抗CEACAM5 ADC、PD1/IL2、CLDN18.2 ADC等在研管线想象空间广阔。
- **中国头部创新药企，商业化经过验证，迈向Biopharma**。公司已有10个产品获得批准上市，同时还有7个新药分子进入III期或关键性临床研究，另外还有17个新品种已进入临床研究。公司商业化能力经过验证，业绩增长强劲，2023年上半年，公司营业总收入27亿元，同比增长20.6%，扣非归母净利润-1.4亿元，亏损同比收窄85%。
- **肿瘤管线商业化品种丰富，双抗和ADC等前沿产品快速推进**。肿瘤领域已拥有丰富的商业化品种及临床后期管线，具备单/双抗和ADC等优异前沿创新技术平台。目前已有8款产品获批上市，3款处于关键临床，10多款处于临床阶段。国内领先的信迪利单抗已获批7个适应症，2023年保持较高双位数增长，公司持续拓展大适应症，IO联用空间广阔。伊基奥仑赛注射液是中国首个获批的全人源BCMA CAR-T细胞疗法。IBI126是全球首创且唯一处于临床III期的抗CEACAM5 ADC，正在全球范围内开展2L NSCLC的3期研究（包括中国），以及1L NSCLC、胃癌及其他实体肿瘤的全球2期研究。
- **非肿瘤管线深度布局慢性病，加速开发减重、自免领域大单品**。非肿瘤管线包括心血管及代谢疾病（PCSK9、GLP-1/GCGR、XOI），自身免疫疾病（IL-23p19CD40L、OX40L），眼科疾病（IGF-1R、VEGF类双抗）等。目前拥有2款商业化产品，4款处于关键临床阶段，4款处于临床开发阶段。玛仕度肽是全球首个进入临床III期的GLP-1R/GCGR双靶激动剂，全球首个在24周体重较安慰剂降幅突破15%的GLP-1创新双靶分子，展现出同类最优的减重效果，效果可媲美减重手术；托莱西单抗注射液是首个获批上市的中国原研PCSK9单抗，具有显著降低低密度脂蛋白胆固醇水平及延长给药间隔的优势。
- **盈利预测与评级**。预计公司2023-2025年营业收入分别为57.5、67.9、87亿元。考虑到公司研发实力出众，商业化能力经过验证，给予“买入”评级。
- **风险提示**：行业风险、研发失败风险、商业化不及预期风险。

#### 基石药业-B ( 2616.HK ) : 业绩符合预期, CS5001完成多个剂量的探索

- **事件**：公司公布2023年中期业绩，2023年上半年总收入达2.6亿元，商业化收入2.5亿元（+53%），业绩符合预期。
- **商业化快速放量，财务状况稳健**。三款精准治疗药品销售额同比增长53%，商业化毛利率由同期的47%提升至59%。公司财务状况稳健，截至2023年6月30日，公司现金储备10.1亿元，2023年上半年亏损金额为1.8亿元，较去年同期下降29%。
- **CS5001显示出良好的稳定性、安全性、耐受性及初步的抗肿瘤活性**。CS5001是一款ROR1 ADC，ROR1 ADC全球仅三款处于临床阶段，前两款分别以27.亿和14.3亿美元的高价被MSD和勃林格殷格翰（BI）收购。究其原因，ROR为肿瘤胚胎蛋白，高表达于多种实体瘤和血液瘤，如非小细胞肺癌、白血病、淋巴瘤等，全球患者人群达300万人，一旦成药，空间有望达数百亿美元。CS5001 I 期临床试验已完成多个剂量的探索，显示出良好的稳定性、安全性、耐受性及初步的抗肿瘤活性。
- **管线进展顺利，多项适应症有望持续落地**。普拉替尼一线治疗RET融合阳性NSCLC于2023年6月获国家药监局批准上市。舒格利单抗一线治疗IV期NSCLC的上市许可申请于2023年2月及2022年12月获欧盟EMA及英国药品和医疗保健用品管理局受理。2023年2月和4月，舒格利单抗一线治疗GC/GEJ和ESCC取得国家药监局NDA受理。我们预计，2023年底至2024年，舒格利单抗多项适应症有望在中国及海外落地。
- **盈利预测与评级**：我们预计公司2023-2025年营业收入分别为6.8、9.88、15.47亿元，其中商业化收入分别为5.8、8.8和14.5亿元。基石药业商业化稳步推进管线落地在即，维持“买入”评级。
- **风险提示**：研发不及预期风险，商业化不及预期风险，市场竞争加剧风险，药品降价风险。

#### 瑞尔集团-B ( 6639.HK ) : 业绩符合预期, 后续增长可期

- **事件**：瑞尔集团发布2024财年中期报告，实现收入8.86亿元人民币，同比增长14.9%，净利润扭亏为盈，实现623.4万元，经调整后实现0.4亿元。
- **业绩符合预期，销售费用率略有提升**。12月27日瑞尔集团发布2024财年中期报告，实现收入8.86亿元人民币，同比增长14.9%，净利润扭亏为盈，实现623.4万元，经调整后实现0.4亿元。管理费用率14.2%，较去年同期上升4pp研发费用率1.26%，较去年同期下降0.04pp，销售费用率7.9%，较去年同期上升1.6pp，为持续市场开拓所致。
- **双品牌战略定位不同需求，持续扩张**。截至2023年9月30日，公司在全国拥有123家门店，其中包括113家诊所和9家医院，分布于全国15个城市。2024财年公司新增1家诊所以及1家医院，新增41张牙椅，同时扩大并升级6家诊所，截至2023年9月30日，公司牙椅数量为1530张，较3月31日增长6.1%疫情期间逆势扩张，为后续业绩增长蓄势。
- **现金流充足收购瑞华口腔，助力公司全国扩张**。2024财年公司以现金对价1700万元收购广州瑞华口腔85%股权，加速全国扩张进程。截至2023年9月30日有几个新项目正在建设中，此外，公司计划利用并购基金模式进行扩张，目前并购基金已经落地，公司全国扩张进程持续加速中。
- **盈利预测与评级**：预计2024-2026财年公司归母净利润分别为46.3、91.4、111.3百万元，EPS分别为0.08、0.16、0.19元。维持“买入”评级。
- **风险提示**：市场竞争格局恶化的风险；政策风险；医疗事故风险。

#### 诺辉健康 (6606.HK) : 2023年业绩持续超预期, 常卫清标杆医院放量可期

- **事件**：公司发布2023年业绩预告。2023年公司收入预期19.8-20.5亿元 (+158.9%-168.2%)；2023年毛利额预期18.1-18.7亿元 (+179.9%-190%)；2023年预期首年实现扭亏为盈。2023年现金回款共计14.2亿元。
- **2023年业绩持续超预期, 三大产品量价齐升**。业绩分产品看 (口径为盈利预测区间中位数)：2023年预期常卫清实现收入11.9亿元 (+235%)，约占公司总收入的59.2%，收入确认量为104.1万份 (+188%)；幽幽管实现收入4.6亿元 (+123%)，约占总收入的23%，收入确认量为623.8万份 (+76%)；噗噗管实现收入3.6亿元 (+78%)，约占总收入的17.7%，收入确认量为1018.8万份 (+28%)。
- **常卫清临床渠道增速亮眼, 常卫清标杆医院放量可期**。常卫清业绩高增主要有以下原因：1) 我国结直肠癌早筛意识的提升；2) 省级定价指引及医院准入的覆盖范围扩大；3) 所覆盖医院内医生采纳率不断增强所带动；4) 高出厂单价的临床渠道占比提升，成为常卫清占比最大的收入来源，2023年预期常卫清临床渠道收入确认量为44.1万份，实现收入6.5亿元，约占常卫清全渠道总收入的54.6%。2023年常卫清临床渠道收入主要来自于民营医院及诊所，2023H2公立医院收入占比大幅提升。2023年民营医院、诊所、公立医院分别占临床渠道的57.4%、24.5%、9.6%，未来公立医院渠道有望提速放量。
- **现金流持续向好**。2023年公司现金回款共计14.2亿元，其中应收账款回款11.8亿元 (其中2022年回款4.9亿元，2023年回款11.8亿元)，其余为预收款。2023年公司应收账款约14.7亿元，从应收账款账龄结构上看，账期一年以上181-365天、91-180天、小于90天的占比分别为1.6%、27.5%、40.1%、30.8%
- **盈利预测**：考虑到行业处于高速发展期，公司产品放量显著，预计2023-2025年营收分别为20.2/33.8/50.3亿元，增速分别为163.7%/67.7%/48.7%。
- **风险提示**：研发与商业化或不及预期；市场竞争加剧风险；政策变化风险。

## 2024年3月医药投资策略及标的-稳健组合

代码	公司名称	月末收盘价(元)	PE (TTM)	总市值(亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
					23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
600276.SH	恒瑞医药	42.64	65	2720	45.23	51.73	63.56	16%	14%	23%	0.71	0.81	1.00	60	53	43
300760.SZ	迈瑞医疗	289.18	31	3506	118.14	142.00	167.65	23%	20%	18%	9.74	11.71	13.83	30	25	21
300832.SZ	新产业	80.99	40	636	16.58	21.98	29.07	25%	33%	32%	2.11	2.80	3.70	38	29	22
002252.SZ	上海莱士	7.20	23	478	21.73	25.20	29.26	16%	16%	16%	0.33	0.38	0.44	22	19	16
002262.SZ	恩华药业	25.20	24	254	10.90	12.86	16.63	21%	18%	29%	1.08	1.28	1.65	23	20	15
301239.SZ	普瑞眼科	65.98	40	99	3.19	3.69	4.61	1450%	16%	25%	2.13	2.47	3.08	31	27	21
600129.SH	太极集团	37.94	25	211	9.15	13.20	19.21	162%	44%	46%	1.08	1.59	2.41	23	16	11
002422.SZ	科伦药业	27.45	19	420	23.69	26.41	29.26	39%	11%	11%	1.60	1.78	1.97	18	16	14
000999.SZ	华润三九	54.98	19	543	28.88	34.40	41.15	18%	19%	20%	2.92	3.48	4.16	19	16	13

## 恒瑞医药 (600276.SH) : CLDN18.2 ADC和PARP1授权出海, 国际化密集兑现

- **事件**：公司将有自主知识产权的1类新药HRS-1167片和注射用SHR-A1904项目有偿许可给Merck Healthcare。
- **CLDN18.2 ADC和PARP1授权出海, 总交易金额超14亿欧元。** MerckHealthcare将向恒瑞支付1.6亿欧元的首付款和高至4000万欧元的技术转移费, 如果Merck Healthcare选择行权获得SHR-A1904的独家权利, 恒瑞有权获得5000万欧元的行权费。基于HRS-1167在美国、日本和约定的欧洲国家分别开发和获批上市情况、实际年净销售额情况, Merck Healthcare将向恒瑞支付累计不超过1.25亿欧元的研发里程碑款、累计不超过4.65亿欧元的销售里程碑款。基于SHR-A1904 (如行权) 在美国、日本和约定的欧洲国家分别开发和获批上市情况、实际年净销售额情况, Merck Healthcare将向恒瑞支付累计不超过1.1亿欧元的研发里程碑款、累计不超过4.65亿欧元的销售里程碑款。
- **HRS-1167为恒瑞自主研发且具有知识产权的高选择性、高活性、可口服的PARP1小分子抑制剂, 属于第二代PARP抑制剂。** 与第一代PARP抑制剂相比, HRS-1167对PARP1的选择性更高、亲和力更强, 且可诱导DNA捕获。HRS-1167目前处于早期临床开发, 有潜力作为单一疗法和联合疗法治疗更多患者, 包括此前无法应用PARP抑制剂的肿瘤患者。2022年7月, HRS-1167获批开展治疗晚期实体肿瘤的临床试验。Merck Healthcare将获得: 1) HRS-1167在中国大陆以外的全球范围内开发、生产和商业化的独家权利; 2) HRS-1167在中国大陆与恒瑞共同进行商业化的选择权。
- **SHR-A1904为恒瑞自主研发且具有知识产权的靶向Claudin 18.2 ADC, 其有效载荷是拓扑异构酶抑制剂。** Claudin 18.2是一种高特异性的细胞表面分子, 正常细胞中仅在分化的胃黏膜上皮细胞表达, 而在胃癌、胰腺癌、食管癌等瘤种上高表达。目前该产品正在中国、美国、澳大利亚进行临床I期试验。Merck Healthcare将获得: 1) SHR-A1904在中国大陆以外的全球范围内开发、生产和商业化的独家选择权; 2) SHR-A1904在中国大陆与恒瑞共同进行商业化的选择权。
- **2023年内已有4项出海BD达成, 国际化加速再次印证公司自主创新能力具备全球竞争力。** 2023年2月, EZH2抑制剂SHR2554有偿许可给美国TreelineBiosciences公司; 8月, TSLP单抗SHR-1905注射液项目有偿许可给美国OneBio公司; 10月, 马来酸吡咯替尼片在印度范围内开发及商业化的独家权利有偿许可给Dr. Reddy 's (瑞迪博士实验室)。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司2023-2025年归母净利润分别为45.2/51.7/63.6亿元。创新药占比不断提升, 创新升级加速, 创新药国际化即将迎来质变, 仍然是国内创新药投资首选, 维持“买入”评级。
- **风险提示**：仿制药集中采购降价、药品研发进度不达预期、里程碑付款金额存在不确定性等风险。

## 迈瑞医疗 (300760.SZ) : 23Q3利润端稳健增长, 持续突破海外高端客户

- **事件**：公司发布2023年三季报，总营收273.04亿元 (+17.2%)，归母净利润98.3亿元 (+21.4%)，扣非归母净利润96.9亿元 (+21%)。单季度看，Q3实现营收88.3亿 (+11.2%) 归母净利润33.9亿 (+20.5%)，扣非归母净利润33.5亿 (+21.4%)。
- **23Q3 利润端符合预期，毛利率进一步提升**。分季度看，2023Q1/Q2 单季度收入 83.6/101.1/88.3 亿元 (+20.5%/+20.2%/+11.2%)，单季度归母净利润分别为25.7/38.7/33.9亿元 (+22.1%/+21.6%/+20.5%)，利润端增速稳健。从盈利能力看，23年前三季度毛利率66.1%，盈利能力维持高水平。2023Q3销售毛利率67.2% (+2.6pp)，毛利率较高的体外诊断试剂和中高端监护类以及影像类产品的收入占比不断提升。销售费用率13.1% (-1.8pp)，管理费用率3.6% (-0.3pp)，研发费用率7.5% (-1.8pp)，财务费用率-0.4% (+2.9pp)。归母净利率38.4% (+3pp)，盈利能力持续提升。
- **生命信息与支持类产品增速显著提高，多因素拉动业绩快速增长**。分业务线看1) 生命信息与支持23年前三季度收入123.3亿元 (+20.8%)，国内增速约为29%，海外增速约为11%。增长主要得益于国内医疗新基建的开展和海外高端客户群突破的发力，但8月份以来的医疗反腐对该业务的开展造成了一定影响，使得产线第三季度增速有所放缓。截至三季度末，医疗新基建待执行商机为205亿元。2) 体外诊断收入23年前三季度收入94.3亿元 (+18.5%)，国内增速约为17%，海外增速约为22%。国内体外诊断试剂消耗自3月份以来迅速复苏，并且医疗反腐对于试剂消耗的影响有限，同时在海外市场平台化能力建设的加速推进下，海外中大样本量客户突破的速度仍在加快。今年7月底，公司发布公告，拟以现金形式收购 DiaSys Diagnostic Systems 75%的股权，改善化学发光等海外体外诊断业务的供应链平台，加强海外本地化生产、仓储、物流、服务等能力建设。3) 医学影像23年前三季度收入为53.6亿元 (+9.1%)，国内增速约为5%，海外增速约为13%。虽然医疗反腐造成了国内公立医院正常的超声招标采购活动推迟，海外基础医疗市场也受到了经济低迷和美元强势的影响，使得产线23Q3增速有所放缓。但得益于海外客户层级的持续提升，海外超声增长超过15%，中端和高端超声收入占海外超声收入的比重首次超过一半。分区域看：国内市场收入171.4亿元 (+19.1%)，海外市场收入101.6亿元 (+14.2%)。23Q3增速环比二季度进一步提升至20%以上。
- **持续高研发投入，产品升级不断**。23年前三季度公司研发费用25.1亿元，公司持续加大产品创新研发，尤其在高端领域不断突破。其中公司加速拓展“瑞智联”生态系统在院内的应用场景。基于公司在监护仪、麻醉机、呼吸机、输注泵等多产品的布局和优势，目前已经推出包括全院、重症、围术期、急诊、心脏科、普护在内的多场景解决方案。通过集成床旁所有设备数据，构建设备全息数据库，与医院已有的临床数据库互补并有机结合，助力大数据科研。
- **盈利预测与投资建议**：预计2023~2025年归母净利润分别为118.1、142、167.7亿元，对应EPS为9.74、11.71、13.83元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：汇率波动风险，政策控费风险，新产品研发不及预期风险。

#### 新产业 ( 300832.SZ ) : 业绩高速增长, 海外市场拓展符合预期

- **事件** : 公司发 2023年三季报, 2023Q3收入10.4亿元 ( +18.6% ), 归母净利润4.4亿元 ( +23% ); 前三季度收入29.1亿元 ( +26.6% ), 归母净利润11.9亿元 ( +28.4% ), 三季度业绩表现优异。
- **2023Q3业绩保持高速增长**。分季度看, 2023Q1/Q2/Q3单季度收入分别为8.8/9.9/10.4亿元 ( +17.9%/+46.8%/+18.6% ), 单季度归母净利润分别为3.6/4/4.4亿元 ( +15.1%/+51.3%/+23% ), 在反腐和同期基数高的双重影响下, 公司业绩和利润仍保持高速增长, 主要因前期中大型化学发光仪的装机带来的试剂增量开始兑现, 展现了公司优异的长期营运能力。分业务看, 试剂端收入同比增长28.5%, 仪器端收入同比增长21.2%。
- **四费率控制能力强, 盈利水平稳中有升**。从费用率看, 23Q3销售/研发/财务/管理费用率分别为15.1%/9.5%/0.5%/3.2%, 四费率合计28.3% ( +1.8pp ), 其中销售费率同比提高0.8pp, 主要因疫情结束后销售人员出差、会议举办频次提高。从毛利率看, 23Q3毛利率为74.4% ( +3.9pp ), 得益于海外试剂放量和中大型机占比不断提高, 2023年前三季度实现高速化学发光仪X8装机646台。目前海外试剂: 仪器收入占比接近1, 随着海外试剂占比不断提升, 我们认为未来公司毛利率还有3~5pp的提升空间。
- **出海优势逐渐彰显, 继续推动海外的本地化布局**。分地区看, 2023前三季度国内业务收入同比增长24.2%, 海外业务收入同比增长31.7%, 随着高端X系列发光设备准入通过和8家海外子公司的设立, 前三季度海外端保持30%以上的营收增速, 高于国内端增速, 出海策略已见成效。我们认为出海策略的成功主要得益于公司前瞻的海外国家选择、本地化布局策略、长期的渠道拓展和完备的试剂研发能力, 将海外市场打造成公司的第二条成长曲线。
- **盈利预测与投资建议** : 预计公司2023~2025年营业收入分别40/52/69亿元, 归母净利润分别为17/22/29亿元, 维持“买入”评级。
- **风险提示** : 集采降价及监管政策风险; 海外销售不及预期风险; 新业务拓展不及预期风险; 竞争加剧风险; 汇率波动风险。

## 上海莱士（002252.SZ）：海尔集团拟入主，助力公司长期发展

- **事件**：公司股东基立福拟将其持有的13.3亿股份转让给海尔集团，若交易完成公司控股股东将变更为海尔集团。
- 海尔集团入主，业务协同利好公司长远发展。海尔集团是创立于青岛的集体所有制企业，其发展壮大受到青岛市及山东省的支持。2022年海尔集团公司实现收入2911亿元。海尔集团业务横跨家居、医药生物等行业，旗下上市公司包括海尔智家、海尔生物、盈康生命等。本次海尔集团入股，有利于上海莱士未来获得资金、产业配套资源等方面的支持，我们看好公司股权变更后的长期发展
- **股权转让对价125亿元，对应每股价格9.4元**。根据股权转让协议，基立福将向海尔集团转让其持有的上海莱士股份13.3亿股，占公司总股本的20%。转让总对价为125亿元，对应每股收购价格为9.4元，较2023年12月29日收盘价溢价17.6%。基立福现持有公司股份17.7亿股，若转让完成，其将持有公司股份4.4亿股，约占公司股本的6.58%，并将保有一个董事会席位。海尔集团及基立福均承诺，未来三年不出售上市公司股份。预计基立福仍将保持公司重要股东身份。
- **上海莱士锁定基立福人白二十年代理权**，GDS业绩承诺对冲上市公司业绩风险基立福拟将现有白蛋白代理协议的期限修改为十年，并授予上海莱士对该协议再次续延十年的权利。此外基立福承诺，上海莱士参股公司GDS在2024年-2028年的累计EBITDA不低于8.5亿美元，如业绩承诺未能兑现基立福将给予上市公司现金补偿。我们认为相关承诺凸显了上海莱士管理团队具备优秀经营能力并平抑了GDS投资收益相关的业绩风险，利好公司长远价值。
- **盈利预测与投资建议**：预计公司2023-2025年营业收入分别为75.8亿元、87.6亿元、101.6亿元，归母净利润分别为21.7亿元、25.2亿元、29.3亿元。公司自营血制品业务盈利能力突出，代理进口人白提升产业地位，维持“买入”评级。
- **风险提示**：采浆量不达预期的风险；行业竞争加剧的风险；汇率波动风险。

#### 恩华药业 (002262.SZ) : Q3单季收入利润为历史新高, 基本面持续向好

- **事件** : 发布2023年三季报, 实现营业收入36.6亿元 (+17.2%), 归属于母公司股东的净利润8.9亿元 (+19.4%)。第三季度实现营业收入12.6亿元 (+12.2%), 归属于母公司股东的净利润3.4亿元 (+15.8%)。
- **Q3单季收入利润均为历史新高, 前三季度销售费用率同比下降4.7pp**。环比来看, 公司Q3单季收入和归母净利润均处于历史峰值, 公司高度重视市场准入和学术推广, 保持重点品种力月西、福尔利及思贝格等快速成长, 并有效保证舒芬太尼、羟考酮注射液、阿芬太尼、等产品快速列院形成销售。前三季度毛利率73.1% (-3.3pp), 净利率24.2% (+0.6pp), 销售费用率30.1% (-4.7pp), 管理费用率4.1% (-0.3pp), 研发费用率10.5% (+0.8pp)。
- **富马酸奥赛利定注射液 (TRV130) 预计年底参与医保谈判, 未来有望贡献更多业绩增量**。富马酸奥赛利定注射液 (TRV130) 是与美国Trevena 公司合作的新产品, 在中国获化合物专利独占许可。2023年5月获批上市, 预计年底参与医保谈判。
- **聚焦中枢神经系统领域, 创仿并重储备梯队品种**。公司在研创新药项目有25项其中开展II期临床研究项目1个 (NH600001乳状注射液), I期临床研究项目6个 (NH112、NH102、NH130、Protollin 鼻喷剂、NHL35700、YH1910-Z02) 一致性评价在研项目14个, 其中在审评项目4个。2023年至今盐酸丁螺环酮片、盐酸戊乙奎醚注射液已通过一致性评价。
- **盈利预测与投资建议** : 恩华药业在麻醉、神经领域构建了多维度、多层次的产品梯队和发展格局。TRV130有望为业绩持续注入动能。我们预计公司2023-2025 年归母净利润分别为10.9、12.9和16.6亿元, 对应EPS为1.08、1.28和1.65元, 维持“买入”评级。
- **风险提示** : 研发进展或不及预期、商业化进展或不及预期、带量采购政策影响。

#### 普瑞眼科 (301239.SZ)：眼科行业新星，自下而上持续扩张

- **推荐逻辑**：1) 公司已设立27家眼科专科医院和3家眼科门诊，覆盖全国直辖市及主要省会城市，2024年预计将持续扩张，新医院为公司业绩增长持续注入活力；2) 公司业务结构不断优化，屈光及视光等非医保消费属性高毛利项目收入占比持续提升至65.4%，积极推广白内障高端术式，抵御医保控费带来的利润率降低风险；3) 消费升级及近视患病率提高促进我国屈光、视光市场扩容，预计至2025年屈光手术市场规模将达726亿元，公司主营业务市场空间大。
- **省会扩张路线“跑马圈地”，优质医师资源加持打造品牌**。公司通过省会城市扩张已初步奠定版图，成熟医院净利率约20%，部分医院超过25%，接近行业头部水平，公司并购基金预计将于近期落地助力新院扩张，公司业绩增长后备力充足；公司医师资源优质，2021年医护人员中硕士以上学历占比达6.4%，高于行业内大部分公司，43.5%的多点执业医生职称为主任医师，优质医师资源利于保证医疗服务质量，打造公司品牌。
- **业务结构优化提高利润率，增强抵御医保控费风险**。医保控费趋势下公司提升消费属性项目收入占比，以减小毛利率降低的风险，2023H1公司屈光及视光项目收入占比提升至65.4%，业务结构进一步优化；此外，2023H1公司发力布局白内障业务，邀请名医进一步提升医疗服务质量，积极推广多功能人工晶状体及高端手术方式，满足患者高品质视觉质量需求的同时提升白内障业务利润率，从消费属性项目以及基础需求项目两方面优化业务结构。
- **主营项目市场持续扩容，内生增长前景可期**。消费升级及近视患病率提高促进我国光学矫正、屈光手术市场扩容，预计至2025年屈光手术市场规模将达726亿元，公司屈光、视光项目发展前景广阔；公司加大视光项目学科建设力度，收入占比有望进一步提高。
- **盈利预测与投资建议**。预计2023-2025年EPS分别为2.13元、2.47元、3.08元。考虑到公司处于高速成长期，且净利率提升空间大，维持“买入”评级。
- **风险提示**：政策风险，经营不及预期风险，医疗事故风险等。

## 太极集团 ( 600129.SH ) : 收入增速放缓, 长期看好国企改革成长空间

- **事件**：2023年前三季度收入为121.8亿元 (+14.6%)，归母净利润为7.6亿元 (+197.6%)，扣非归母净利润为7.2亿元 (+121.8%)。单三季度收入31.3亿元 (-7.4%)，归母净利润1.9亿元 (+51.9%)，扣非归母净利润1.4亿元 (+3.5%)。
- **收入端：工商业增速放缓，省外快速发展**。前三季度工业收入83.8亿元 (+24.6%)，医药商业66.6亿元 (+8%)。单三季度工业收入19.8亿元 (-8.8%) 商业收入18.2亿元 (-5.2%)。具体来看，消化及代谢用药收入26.9亿元 (+46.3%)，呼吸系统用药收入19亿元 (+52.9%)，主要系藿香正气和急支糖浆高速增长，单三季度藿香和急支糖浆增速有所回落。神经类药物6.3亿元 (-7.6%)，主要系院内反腐影响销量下降。抗肿瘤及免疫调节用药2.1亿元，主要系小金片集采影响收入。从地区分布上看，西北/华中/华东地区增速分别实现59%/50%/34%的高速增长，西南地区收入占比下降至55%，省外持续扩大品种藿香省外占比约60%，此外随着公司子公司销售团队整合及部分品种纳入营销管理中心，公司产品将加快全国布局。
- **毛利端：大单品提价提升毛利，看好后续产品毛利持续提升**。公司前三季度毛利率为49%，同比提升4pp。其中工业毛利率64.5%，同比提升2.8pp，商业毛利率为9.2%，同比提升0.6pp。公司核心单品藿香正气和急支糖浆价格有所提升，对于子公司也实现产品整合。未来主要核心单品的随着收入规模扩大，价格仍然有进一步提升空间。
- **费用端：销售费用环比回落，研发费用大幅增长**。公司前三季度销售费用/管理费用/财务费用/研发费用率分别为34.2%/5.8%/0.8%/1.2%，同比变化+1/+0.4/-0.4/+0.5pp，销售费用三季度环比回落1.3pp。我们认为随着公司子公司逐步整合销售团队，营销管理中心逐步纳入公司更多品种，通过集团大单品带动增长，进一步降低销售费用率。研发费用1.5亿元，同比增长87%，公司将加大投入，布局虫草、中成药、麻精类产品研发。新增研发立项20项，GLP-1激动剂SPTJS22001 立项并加速推进，生物药有望实现零的突破。
- **盈利预测与投资建议**：公司未来利润率逐步改善，预计2023-2025年净利润率逐步改善，对应净利润为9.1亿元、13.2亿元和19.2亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：费用管控不及预期、核心品种销售不及预期、处置土地资产不及预期等风险。

## 科伦药业 (002422.SZ)：三发驱动战略持续兑现，创新布局步入收获期

- **推荐逻辑**：1) 创新药：SKB264、A166、SKB315持续完善ADC创新管线，目前SKB264已进展至临床III期，商业化值得期待；2022年公司与默沙东多个ADC产品海外授权合作，平台价值持续凸显；2) 大输液：销售额国内领先2022年大输液收入94.5亿元，输液业务毛利率多年居于行业首位；3) 仿制药2017年以来公司共有136项仿制药获批，积极参与国家及地方集采，序贯上市集群优势明显。
- **科伦博泰创新平台持续推进，商业化值得期待**。1) 自研ADC平台布局完善，拥有TROP2、HER2、CLDN18.2等多个靶点ADC产品，其中SKB264用于治疗晚期或转移性三阴性乳腺癌（TNBC）、EGFR-TKI 治疗失败的局部晚期或转移性EGFR 突变非小细胞肺癌、治疗既往接受过至少二线系统化疗的局部晚期或转移性HR+/HER2-乳腺癌获CDE突破性疗法认定；2) 2022年公司与默沙东多个ADC产品海外授权合作，平台价值持续凸显。
- **大输液龙头地位稳固，包材升级&肠外营养产品推动持续增长**。目前我国大输液行业资源向头部企业集中，2022年公司大输液业务94.5亿元销售额稳居行业第一，毛利率多年行业领先。
- **仿制药项目进入收获期，重心逐渐转向新药**。2017年以来共136项仿制药获批上市，新获批仿制药及通过一致性评价品种加速兑现；积极参与国家与地方集采，截至前八批国家集采累计43项产品中选，已成为国家集采头部供应商；此外，公司布局改良创新管线30余项。仿制药序贯上市产品集群优势明显，有望持续增厚公司业绩。
- **盈利预测与投资建议**。预计2023-2025年EPS分别为1.60元、1.78元、1.97元，归母净利润增速为38.6%、11.5%、10.8%。公司三发驱动创新布局进入收获期，给予“持有”评级。
- **风险提示**：集采不及预期风险；研发项目失败风险；原材料价格波动风险；公允价值变动风险等。

#### 华润三九 ( 000999.SZ ) : CHC业务稳健增长, 昆药融合协同发展

- **事件**：发布2023年三季报，2023年前三季度公司实现营业收入186.1亿元，同比增长3.7%；归母净利润24亿元，同比增长23.1%；扣非净利润23亿元，同比增长29.2%；2023Q3实现营业收入54.6亿元，同比增长47.2%；归母净利润5.3亿元，同比增长1.2%；扣非归母净利润4.8亿元，同比增长5.6%。
- **昆药并表致多项财务指标结构性变化，内生业务经营稳中向好**。2023Q1-3公司整体毛利率51.8%（-3pp），净利率14.5%（-1.9pp），影响主要来自昆药并表，剔除昆药并表影响后预计利润率水平较往年有所提升；Q1-3销售费率为25.6%（-0.8pp），管理费率为8.1%（-0.3pp），研发费率为-0.1%（-0.02pp），较为稳定。
- **季度业绩略有波动，处方药业务短期承压**。23Q3公司实现营业收入54.6亿元（+47.2%）；实现归母净利润5.3亿元（+1.2%）；实现扣非净利润4.8亿元（+5.6%），预计剔除昆药并表因素后单Q3公司收入、利润同比略有下滑。品牌OTC、专业品牌、大健康等业务增速较快，CHC业务持续稳健增长，昆药融合夯实公司CHC业务行业地位。处方药业务持续丰富管线，增强业务发展韧性消化集采和渠道管理调整等方面影响，整体保持平稳态势。
- **研发创新提供发展动力**。公司重点研发项目进度良好，同时持续关注重要中药经典名方，截至2023H1在研经典名方三十余首，并开展多个中药配方颗粒国家标准的研究和申报；昆药集团自主研发用于缺血性脑卒中的1类药KYAZ01-2011-020临床II期已启动二十余家研究中心，试验有序推进；用于异柠檬酸脱氢酶-1（IDH1）基因突变1类创新药KYAH01-2016-079临床I期继续入组中；自研产品双氢青蒿素磷酸哌嗪片40mg/320mg通过WHO-PQ认证现场检查并获认证，列入世界卫生组织国际组织及公立机构抗疟药采购范围。
- **推进昆药融合，加快协同发展**。昆药集团和华润三九在品牌、产品、渠道等方面有良好的协同性，公司按照首年融合计划凝聚共识、确立目标，即“打造银发经济健康第一股、成为慢性病管理领导者、精品国药领先者”；陆续开展中药产业链沙龙、三七产业链研讨会、中国老龄产业中长期发展趋势与研判专家座谈会等活动，推动三七产业链搭建，打造三七产业链标杆。
- **盈利预测与投资建议**。我们预计2023-2025年EPS分别为2.92元、3.48元、4.16元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：销售不及预期风险，在研产品进度不及预期风险。

## 2024年3月医药投资策略及标的-科创板组合

代码	公司名称	月末收盘价(元)	PE (TTM)	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
					23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
688197.SH	首药控股-U	42.76	-35	64	-2.27	-2.33	-2.24	-31%	-3%	4%	-1.53	-1.57	-1.50	-28	-27	-28
688389.SH	普门科技	18.64	24	80	3.27	3.94	5.08	30%	21%	29%	0.77	0.92	1.19	24	20	16
688108.SH	赛诺医疗	9.95	-83	41	-0.56	-0.06	0.49	65%	90%	950%	-0.12	0.02	0.15	-73	-680	83
688212.SH	澳华内镜	60.66	140	81	0.88	1.17	1.84	307%	32%	57%	0.66	0.87	1.37	92	69	44
688677.SH	海泰新光	54.54	45	66	1.77	2.29	2.84	-3%	29%	24%	2.71	3.63	4.58	37	29	23
688236.SH	春立医疗	19.94	28	66	3.04	3.77	4.68	-1%	24%	24%	0.79	0.98	1.22	22	18	14
688358.SH	祥生医疗	30.45	22	34	1.79	2.23	2.75	69%	25%	23%	1.59	1.99	2.45	19	15	12
688310.SH	迈得医疗	25.75	29	30	1.19	1.72	2.32	78%	44%	35%	1.16	1.70	2.16	26	18	13

#### 首药控股-U ( 688197.SH ) : SY3505关键二期已开始入组，在研管线快速推进

- **事件**：公司发布2023年半年报，2023年上半年实现营业收入0.05亿元（+180.1%），归母净利润-0.9亿元。2023年二季度实现营业收入0.05亿元（+180.2%）归母净利润-0.5亿元。
- **SY3505关键II期临床于2023年6月完成首例患者入组**。SY-3505于2022年7月进入临床II期研究，并于2023年3月收到CDE附条件批准上市资格的反馈意见，启动关键性注册II期临床试验，6月首例受试者顺利入组。SY-3505临床I/II期研究摘要于2023年ASCO会议发表。
- **SY5007关键性II期临床于2023年2月完成首例受试者入组，III期临床7月正式启动**。截止2023年2月3日，SY-5007临床I期研究共计入组受试者60例，患者包括RET阳性的非小细胞肺癌、甲状腺癌和其它实体肿瘤，I期研究摘要于2023年ASCO会议发表，关键II期临床于2023年2月完成首例受试者入组同时，SY-5007确证性III期临床也已经于2023年7月取得组长单位上海市肺科医院伦理批件、正式启动。
- **二代ALK SY-707已与CDE展开了Pre-NDA沟通交流**。SY-707III期确证性临床试验达到方案中预设的中期分析节点，中期分析显示SY-707在ALK阳性NSCLC患者中IRC评估的PFS显著优于对照药物克唑替尼且安全性良好，公司已与CDE展开了Pre-NDA的沟通交流。另外，SY-707联合特瑞普利单抗和吉西他滨治疗晚期胰腺癌的I b/II期临床目前处于剂量爬坡阶段。
- **丰富在研管线彰显优异自主研发能力，多款新药跻身国产第一梯队**。公司已获国家1类创新药临床批件17个，其中1个新药申报上市，进入关键II/III期临床3个，进入II期临床3个，进入I期临床10个。不仅包含热门成熟靶点，如ALK抑制剂、BTK抑制剂，也包含新星靶点，如“不限癌种”靶点FGFR4抑制剂SY-4798，泛肿瘤靶点WEE1抑制剂SY-4835。
- **盈利预测与投资建议**。预计公司2023-2025年实现营业收入分别约为0.06、1、2.3亿元。考虑首药控股早研实力强劲，临床能力不断提升，首款新药SY-707提交上市申请在即，SY-3505和SY-5007蓄势待发，维持“买入”评级。
- **风险提示**：研发或审评审批进展不及预期风险，市场竞争加剧风险，医药行业政策风险等。

#### 普门科技（688389.SH）：23Q3利润端符合预期，股权激励提振四季度信心

- **事件**：公司发布2023年三季报，23年前三季度实现营收8.1亿元（+20.2%）实现归母净利润2.1亿元（+33.9%），实现扣非归母1.9亿元（+31.1%）。其中三季度单季实现营业收入2.5亿元（+10.6%）、归母净利润0.7亿元（+31.4%）单三季度收入端受到医疗反腐影响，不及预期，但利润端整体符合预期。
- **23年前三季度利润端符合预期，股权激励提振四季度信心**。分季度看，2023Q1/Q2/Q3单季度收入分别为2.8/2.8/2.5亿元（+32.3%/+18.5%/+10.6%），单季度归母净利润分别为0.9/0.5/0.7亿元（+31.2%/+43.4%/+31.4%），单季度扣非归母净利润分别为0.8/0.4/0.6亿元（+29.3%/+48.2%/+23.4%）。单三季度受到医疗反腐影响，国内业务有所波动，但海外业务未见明显影响。23年前三季度净利润增速高于收入增速，原因为1）试剂产出占比提高，试剂毛利较高；2）新产品皮肤医美对净利润贡献较大。从盈利能力，2023年前三季度毛利率66.4%，单三季度毛利率69.09%，销售/管理/研发/财务费用率分别为23.5%/5.6%/16.5%/-3.6%。整体来看，三季度收入端不及预期，但利润端符合预期。展望四季度，医疗反腐影响有所缓和，叠加23年8月底发布的股权激励对四季度的提振作用以及往年四季度为业绩高峰期，预计四季度业绩趋势向好。
- **IVD与治疗康复产品双轮驱动，医美业务持续高增**。1）IVD系列产品中生化免疫产品线，国内全自动生化分析仪获证，形成与高速、高通量电化学发光免疫分析仪eCL9000进行级联，实现自动化生化免疫检测流水线。电化学发光平台促甲状腺素受体抗体（Anti-TSHR）测定试剂盒获证；Anti-TSHR的获证上市，完善了公司电化学发光免疫诊断试剂平台中甲功套餐；临床检验比浊产品线中自动红细胞渗透脆性分析仪 RA800已获证并开始推广。前三季度化学发光总收入同比增速46%，其中国内前三季度装机351台（+25%），23Q3单季度装机110台，略微受医疗反腐影响，预计四季度会逐步增加装机量。2）治疗与康复产品线中，光电医美产品优化升级持续进行，确保产品具有市场竞争力。其中强脉冲治疗仪已提交注册申请，调Q激光治疗仪核心部件成功实现自主研发、生产，升级款红蓝光治疗仪已有成品。与此同时，另有多款新品已完成立项；两大产品线组织架构聚焦整合，国内外营销团队能力持续提升，人员效率逐级提高，推动了业绩增长。3）此外，消费者健康业务是公司孵化的全新业务，服务于家庭医疗、生活美容、慢病康复等需求，公司基于现有在治疗与康复产品领域的技术积累，开发适用于消费者健康需求的专业化、特色化医疗产品，同时搭建并自主运营电商服务平台。
- **高研发投入带来丰富产品线**。在体外诊断领域，大型、高速电化学发光设备eCL9000、高端糖化血红蛋白分析仪H100Plus及配套试剂相继上市；在医美领域继2022年8月推出体外冲击波治疗仪LC-580（冷拉提）后，23H1公司推出全新一代采用聚焦式超声波技术的超声治疗仪（超声V拉美），助力医美产品线持续放量。
- **盈利预测与投资建议**：预计2023-2025年归母净利润分别为3.3、3.9、5.1亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：行业竞争加剧、销售推广不及预期、研发不及预期等风险。

#### 赛诺医疗 (688108.SH) : 23Q3业绩稳健, 多款产品将步入收获期

- **事件**：公司发布2023年三季报，实现收入2.4亿元（+47.4%），实现归母净利润-0.4亿元（+61.7%），实现扣非归母-0.5亿元（+55.7%）。23Q3单季度收入0.8亿元（+49.8%），归母净利润-0.1亿元（+67.8%），扣非归母净利润-0.1亿元（+62.1%）。
- **23Q3业绩稳步增长，费用率下降明显**。1) 分季度看，23Q1/Q2/Q3单季度收入分别为0.7/0.9/0.8亿元（+23.8%/+72.1%/+49.8%），23年三季度收入环比二季度基本持平，业绩稳健。2) 从盈利能力看，2023Q3毛利率为60.4%，销售费用率为18.2%，管理费用为24.4%，研发费用为33.7%，财务费用为0.7%，费用率下降明显。
- **神经介入陆续步入收获期，多款重磅产品打开成长天花板**。公司神经介入产品已从2021年的3款增加至2023年的10款，其中包括3款全球首创产品，在研项目涵盖了神经介入领域的缺血、出血及通路等方面。未来3款重磅产品将陆续帮助公司打开成长天花板，1) 颅内药物洗脱支架系统NOVA；2) 颅内自膨药物支架，预计2024Q2上市，主要用于颅内动脉粥样硬化狭窄手术；3) 密网支架：使用新型合金材料，能够在X光下全显影，预计2024Q4获注册证，商业化未来可期。
- **推进海外销售，加快国际化布局**。国际化战略是公司应对国内介入耗材集采常态化的重要举措之一。公司在海外组织架构、人才培养、市场拓展、产品注册、临床试验和海外合作等方面持续进行布局。目前，公司已经在欧美等成熟市场以及东南亚、非洲等新兴市场展开了海外业务。多款冠脉介入产品已在欧洲、美国、韩国、新加坡等10多个国家获得注册证，并逐步与当地经销商展开合作。
- **盈利预测与投资建议**：预计公司2023-2025年营收复合增速有望达到56.8%。考虑到公司2022年底冠脉支架入集采且2023年公司神经介入多款产品将步入收获期，公司业绩预计将迎来修复期，维持“买入”评级。
- **风险提示**：新产品研发失败或注册延迟的风险，重要原材料供应风险，海外市场运营风险及汇率风险。

#### 澳华内镜-U ( 688212.SH ) : 23Q3业绩符合预期, 股权激励提振四季度信心

- **事件**：发布2023年三季报，实现收入4.3亿元（+52.7%），实现归母净利润0.45亿元（+426.5%），实现扣非归母0.3亿元（+752.7%）。其中23Q3单季度实现收入1.4亿元（+23%），实现归母净利润710.8万元（+102.2%），实现扣非归母394.3万元（+40.4%）。公司前三季度收入及利润高速增长，符合公司三季报业绩快报预期。单三季度受医疗反腐影响，收入及利润略有所放缓。展望未来，22Q4为高基数，业绩端有所压力，但叠加股权激励，预计四季度仍有望高举高打。此外，公司23年10月推出上市后第二次股权激励。激励对象包括核心销售和研发人员等，业绩目标（公司层面归属比例100%）为2024-26年收入不低于9.9/14/20亿元或净利润不低于1.2/1.8/2.7亿元，充分彰显公司发展信心。
- **23年前三季度收入高增，疫后毛利率大幅反弹**。分季度收入看，23Q1/Q2/Q3单季度收入分别为1.3/1.6/1.4亿元（+53.8%/90.8%/+23%），疫后实现收入大幅提速。从盈利能力看，23年前三季度毛利率提升至75.6%（+6.1pp），实现大幅跃升。销售费用率35.8%（+8.2pp），管理费用率13.6%（-8.7pp），研发费用率24.8%（+3.6pp），销售及研发费用增加明显，主要系销售及研发核心团队人员扩张。
- **AQ-300持续迭代，各类镜体种类配套不断丰富**。23年前三季度澳华内镜根据临床端的反馈对AQ-300系列进行了持续的迭代，在操控性能、操作手感、稳定性等多个方面做了进一步完善，产品性能得到了持续的优化。23年5月，公司推出了全新十二指肠内镜，该产品具有清晰的视野与更大的抬钳角度，可以更清晰地观察和辨认十二指肠情况。整体来看，公司研发不断投入，AQ-300产品力得到进一步提升。
- **国产软镜设备龙头有望受益于进口替代，AQ-300放量在即**。软镜在临床诊疗场景中广泛使用，国内胃镜、肠镜诊疗开展率和内镜医师数量均有提升空间，目前软镜行业国产化率仅不到10%，日本企业奥林巴斯、富士、宾得占据90%以上的份额。随着旗舰产品AQ-300的上市推广，公司后续有望持续受益于国产替代。公司目前已大力布局国内经销商团队进行后续对AQ-300的全面推广，预计2023年四季度AQ-300将持续放量。
- **盈利预测**：预计2023-2025年归母净利润分别为0.9、1.2、1.8亿元，对应EPS为0.66、0.87、1.37元。
- **风险提示**：研发失败风险、AQ-300销售或不及预期、疫情反复、竞争加剧风险。

#### 海泰新光 (688677.SH) : 23Q3业绩承压, 未来订单需求节奏有望恢复

- **事件**：公司发布2023年三季报，2023年前三季度实现收入3.8亿元（+10.8%），实现归母净利润1.2亿元（-15.5%），利润受股份支付及联营企业投资损失的影响较大，剔除后归母净利润增速约为2.4%。
- **23Q3单季度业绩依旧承压，订单交付仍受到短期波动**。2023Q3单季度整体增速放缓，收入同比下降-24.4%，主要系22年同期基数较高及订单交付短期波动影响。23Q3单季度业绩较2023Q2单季度环比仍略有逊色。自2023年二季度开始，由于史塞克1788整机推广有所延迟（其中摄像及供应链环节为1788产品推迟上市的主要原因），史塞克对上游镜体的需求有所放缓。因此带来了2个订单方面的影响：1）年初预计的荧光镜体新长周期订单在本年度落地有所延迟，后续新订单落地预期增大；2）史塞克对上游镜体短期需求的减少导致公司发货减慢，因此在手订单交付及确认收入进程也有所放缓。后续预计存在的边际变化：1）预计1788机型大批量推广将在2023Q4，相关订单需求将逐步恢复，公司在手订单的交付节奏也将逐步改善；2）与史塞克关于荧光腹腔镜的新长周期订单后续预计将落地；3）与史塞克就膀胱镜、小儿腹腔镜、宫腔镜或将开展进一步加深合作。
- **海外：与史塞克合作进一步加深，行业BETA效应明显**。公司深度绑定史塞克后形成规模效应，业绩驶入快车道。荧光替代白光全球行业趋势明显，公司迎来行业红利期。公司掌握底层光学设计及光学制造，研发能力首屈一指。2023 Q4海泰新光将持续落实针对美国市场的新一代宫腔镜及膀胱镜试生产，为明年量产做好准备。
- **国内：布局内销多品类镜体，研发创新厚积薄发**。针对2023Q4及24年的战略规划，公司将重点落实：1）完成关节镜、宫腔镜、腹腔镜的国内注册并以此扩大国内市场内窥镜的销售；2）开发鼻窦镜、神经内镜等小镜种；3）开发3D内窥镜摄像系统；4）完善全国经销渠道；5）持续开发医用光学、工业及激光学产品、生物识别系列产品并进一步扩大光学产品业务。  
二代4K荧光整机陆续获批，摄像系统进步明显。行业趋势即将进入多技术融合阶段，即荧光+4K+3D等多技术的归元合一。从整机业务线来看，1）公司4K除雾荧光整机已于2023年2月获得产品内注册，此款机型未来除了作为自有品牌销售，预计也将与史塞克达成合作于三甲医院进行投放；2）二代4K荧光整机通过三条渠道布局，国内市场即将进入放量期。2023年10月，联营子公司国药新光的4K超高清内窥镜系统以及与中国史塞克合作的整机TS88陆续获证，自有品牌二代整机预计于2023Q4获批。二代荧光整机摄像系统自研，成像效果及稳定性进步明显；3）整机产品梯队初见雏形，3D摄像系统已完成原理样机，预计将开始进一步研发，此外多品类整机也在陆续布局。
- **盈利预测和评级**：考虑股权激励费用的影响，预计2023-2025年归母净利润1.8、2.3、2.8亿元；作为国内硬镜龙头，未来可期，维持“买入”评级。
- **风险提示**：研发失败风险、新品推广或不及预期、汇兑损益风险等。

#### 春立医疗 (688236.SH) : 关节领域国产领头羊, 集采影响逐渐出清

- **推荐逻辑**：1) 骨科关节器械市场稳健增长，国内增速较快。国内关节器械市场24年有望达187亿元，2019-2024年CAGR为16.9%。显著快于全球增速。2) 膝关节有望进入关节国采续标名单，较集采前9%的市场份额有望提升。3) 骨科产品线全覆盖，脊柱、PRP、口腔、机器人等多品类产品有望持续贡献业绩增量。
- **骨科关节器械市场稳定增长，国产替代正当时**。根据Statista的数据，全球骨科器械市场关节类产品占比最高为37%，脊柱次之为18%，创伤为14%。国内骨科器械市场24年有望超600亿，增速显著快于全球水平。由于我国人口基数庞大，老龄化加剧等因素，国内骨科市场规模由2015年的164亿元增加到2021年的414亿元，CAGR为16.7%，远超全球市场增速。2015-2019年，关节类植入器械市场的销售收入由40亿元增长至86亿元，复合增长率为20.7%，预计到2024年达到187亿元，2019-2024年CAGR为16.9%。
- **膝关节有望进入关节国采续标名单，市场份额有望提升**。目前公司关节收入占比较高的仍为髌关节产品，2022年收入占比约为70%，膝关节收入占比约为13%。由于首次关节集采中春立医疗报价过高落选，公司选择代理贝思达膝关节产品，缩小了未能中标的风险。本次关节续标预计新增最高有效申报价规则预计公司膝关节产品大概率中标，由此膝关节产品销量有望恢复快速增长。
- **骨科产品线全覆盖，积极拓宽新领域**。春立医疗目前关节业务已经覆盖髌、膝肩、肘四大人体关节。公司是中国大陆首家获得BIOLOX® delta 第四代陶瓷关节假体产品医疗器械注册证的企业，涵盖半陶及全陶关节假体产品，是国内较早生产先进关节假体产品的企业之一。此外，公司是国内首家拥有BIOLOX®OPTION带锥套的陶瓷头产品注册证的企业，同时也是国内首家同时拥有活动平台单髌和固定平台单髌的企业，国内首家拥有髌股关节的企业，国内唯一一家拥有反置肩关节产品的企业。除此之外，公司布局关节机器人领域研发了全膝置换导航机器人设备“长江INS”智能机器人系统。另外公司在脊柱PRP、口腔等领域也有产品布局，产品线持续拓宽。
- **盈利预测与投资建议**：预计2023-2025年EPS分别为0.79元、0.98元、1.22元，未来三年归母净利润将保持15%的复合增长率。给予“买入”评级。
- **风险提示**：行业竞争格局恶化的风险；集采导致产品出厂价大幅下降超出市场预期的风险；产品渠道销售不及预期的风险。

## 祥生医疗（688358.SH）：23Q3业绩有所承压，新产品助力业绩增长

- **事件**：公布2023年三季报实现收入4亿元（+13.5%），实现归母净利润1.4亿元（+12.6%），实现扣非归母1.35亿元（+9.2%）。其中23Q3单季营收1.1亿元（-16.2%），归母净利润0.3亿元（-40.9%），扣非归母净利润0.2亿元（-49.7%）。公司三季度业绩有所承压，新产品助力业绩增长。
- **23Q3业绩有所承压，利润端增速快于收入端**。23年单三季度业绩有所承压，主要系1）海外业务在公司整体业务中占比较高，形成了较多的外币资产，带来一部分汇兑损失，而去年同期为汇兑收益，进而对净利润产生一定程度的影响2）在手订单受个别物料影响未能及时完成出货，对公司销售收入及净利润产生影响。相当部分高毛利外销订单将延期到4季度确认。23Q3净利润增速快于营收增速，主要系：1）汇兑收益增加；2）高端产品占比持续提升；3）海外业务稳健增长。分季度看，2023Q1/Q2/Q3单季度收入1.65/1.31/1.05亿元（+64.6%/+2.6%/-16.2%），单季度归母净利润分别为0.53/0.59/0.29亿元（+111.3%/+16.8%/-40.9%）。从盈利能力看，23年前三季度毛利率为60.2%（-0.5pp），主要系高端产品占比持续提升。销售费用率9.3%（-0.5pp），管理费用率5.9%（-0.6pp）研发费用率14.7%（-2.8pp），财务费用率-6.4%（+4.6pp），财务费用率增加明显，主要系23Q3汇兑损失较高。
- **海外市场全面打造“Sono Family”，产品梯队健全**。公司前瞻布局多系列超声产品，包含全新推车彩超SonoMax、便携笔记本彩超SonoAir、掌上超声SonoEye、自建云平台Sono AI，其中便携小型化、智能化是公司的差异化优势。1AI全方面赋能：人工智能云平台SonoAI已广泛搭载高端推车和便携产品线。2SonoEye补基层短板：SonoEye掌超已推出5个系列，凭借便携、小型化的特点助力基层医疗市场下沉。3）SonoAir、SonoMax提高端水平：轻薄笔记本彩超SonoAir是便携产品线的重磅新品，自22年底从德国推向市场，现已获批FDA上市欧洲、拉美、北美、中东等地区。SonoMax今年首次在全球亮相，性价比相较Xbit更具优势。未来公司将围绕以“SonoMax、SonoAir和Xbit系列发力高端市场，SonoEye掌超赋能基层高质量诊疗”为工作重心，提高公司超声产品在全球的竞争力。
- **新产品助力业绩增长，产品拓宽应用领域**。1）国内公司5月与飞利浦签订合作备忘录，目前关于新产品合作顺利，于三季度正式推广，助力业绩增长；2）此外，公司积极拓展超声在医美、兽用和航空医疗救援等领域的应用。南美、欧洲是公司布局医美领域最大的市场，未来SonoAir有望逐步替代掌超进入医美市场，为公司带来更高的回报。
- **盈利预测与投资建议**。公司是国产超声医学影像设备龙头之一，以便携超为差异化特色。预计2023-2025年归母净利润分别为1.8、2.2、2.8亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：研发失败风险、汇率波动风险、产品升级失败风险。

#### 迈得医疗 (688310.SH) : 2023年三季报点评, 业绩超预期, 期待隐形眼镜带来新增长点

- **事件**：公司发布 2023年三季报，2023Q3收入1.3亿元 (+105.9%)，归母净利润0.3亿元 (+266%)，前三季度累计收入3.3亿元 (+67.1%)，归母净利润0.7亿元 (+272.1%)，业绩超预期。
- **业绩高速增长，新增设备接连落地**。分季度看，2023Q1/Q2/Q3 单季度收入分别为 0.7/1.3/1.3 亿元 (+39.8%/+53.8%/+105.9%)，单季度归母净利润分别为0.1/0.3/0.3亿元 (+457.7%/+224%/+266%)，2023前三季度业绩均保持高速增长，主要因：订单有序生产、产能利用率提高、持续进行技术创新和工艺改进以及市场开拓度不断提高得原因，其中新增设备包括玻璃预灌封注射器清洗硅化包装机、玻璃预灌封注射器插针机、营养管路自动组装机和一次性使用注射笔预组装堆栈机等，为公司业绩带来新的增长点。
- **盈利和费用控制能力显著提升，充足的合同负债奠定长期营收基础**。从盈利能力看，2023Q3毛利率为59.3% (+14.5pp)，得益于订单成本得到有效控制。从费用率看，23Q3管理费用率为17.8% (-10.8pp)，研发费用率为9.4% (-3.6pp)，主要系部分研发项目形成销售，已从研发费用转出。截至23Q3合同负债为8558万元，我们认为公司订单仍有充足的释放空间，为2023年高增长奠定基础。
- **隐形眼镜处于产品注册阶段，有望给公司带来新增量**。公司计划在年底前搭建6条隐形眼镜生产主线，年单产预期达到1800万片。目前隐形眼镜业务处于产品注册阶段，第一条主线在调试优化过程中，已经具备生产能力，目标在年底前实现80%以上的良率。
- **盈利预测与投资建议**：预计2023-2025年营收为6/9/12亿元，同增58%/47%/36%；归母净利润为1.2/1.7/2.3亿元，同增78%/44%/35%，维持“买入”评级。
- **风险提示**：市场竞争加剧风险、订单不及确认风险、隐形眼镜业务获批和生产主线搭建不及预期风险。

▶截至2024年3月1日公告信息，未来三个月拟召开股东大会的医药上市公司共有17家。

名称	会议日期	会议类型	召开地点
丽珠集团	2024-03-05	临时股东大会	广东省珠海市金湾区创业北路38号丽珠工业园总部大楼六楼会议室
翔宇医疗	2024-03-07	临时股东大会	河南省安阳市内黄县帝誉大道中段公司会议室
新里程	2024-03-11	临时股东大会	北京市朝阳区东三环中路5号财富金融中心2804室
蓝帆医疗	2024-03-11	临时股东大会	山东省淄博市临淄区稷下街道一诺路48号蓝帆医疗办公中心第一会议室
智飞生物	2024-03-11	临时股东大会	重庆市江北区金源路9号重庆君豪大饭店
天宇股份	2024-03-11	临时股东大会	台州市黄岩江口化工开发区鑫源路8号公司总部大楼一楼会议室
甘李药业	2024-03-11	临时股东大会	北京市通州区漷县镇南凤西一路 8 号二层会议室
康辰药业	2024-03-11	临时股东大会	北京市密云区经济开发区兴盛南路 11 号公司四楼会议室
金陵药业	2024-03-12	临时股东大会	南京市中央路238号公司本部六楼会议室
迪哲医药-U	2024-03-13	临时股东大会	无锡市新吴区和风路 26 号汇融商务广场 C 栋 4 楼会议室
海正生材	2024-03-13	临时股东大会	浙江省台州市台州湾新区台州湾大道 188 号浙江海诺尔生物材料有限公司会议室
中红医疗	2024-03-14	临时股东大会	北京市经济技术开发区科创六街87号四楼会议室
科源制药	2024-03-14	临时股东大会	山东省济南市历城区经十东路30766号力诺智慧园山东力诺制药有限公司第二会议室
中关村	2024-03-15	临时股东大会	北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦B座22层1号会议室
普蕊斯	2024-03-15	临时股东大会	上海市黄浦区广东路500号世界贸易大厦23楼大会议室
生物股份	2024-03-15	临时股东大会	内蒙古自治区呼和浩特市经济技术开发区沙尔沁工业园区金宇大街 1 号公司会议室
贵州百灵	2024-03-18	临时股东大会	贵州省安顺市经济技术开发区西航路212号贵州百灵企业集团制药股份有限公司会议室

➢截至2024年3月1日公告信息，未来三个月内有限售股解禁的医药上市公司共有48家。

证券代码	证券简称	下次解禁日期	解禁股份性质
301408.SZ	华人健康	2024-03-01	首发原股东限售股份
301507.SZ	民生健康	2024-03-05	首发机构配售股份
688163.SH	赛伦生物	2024-03-11	首发战略配售股份
833575.BJ	康乐卫士	2024-03-15	首发原股东限售股份
603259.SH	药明康德	2024-03-18	股权激励限售股份
301246.SZ	宏源药业	2024-03-20	首发原股东限售股份
300006.SZ	莱美药业	2024-03-21	定向增发机构配售股份
300015.SZ	爱尔眼科	2024-03-21	股权激励限售股份
688238.SH	和元生物	2024-03-22	首发战略配售股份
688197.SH	首药控股-U	2024-03-25	首发战略配售股份
600267.SH	海正药业	2024-03-25	定向增发机构配售股份
301520.SZ	万邦医药	2024-03-25	首发机构配售股份
688073.SH	毕得医药	2024-03-25	首发原股东限售股份
688606.SH	奥泰生物	2024-03-25	首发原股东限售股份
603301.SH	振德医疗	2024-03-26	定向增发机构配售股份
603883.SH	老百姓	2024-03-28	股权激励限售股份
688331.SH	荣昌生物	2024-04-01	首发战略配售股份
688193.SH	仁度生物	2024-04-01	首发战略配售股份
688626.SH	翔宇医疗	2024-04-01	首发原股东限售股份
301246.SZ	宏源药业	2024-04-08	首发原股东限售股份
301281.SZ	科源制药	2024-04-08	首发原股东限售股份
300966.SZ	共同药业	2024-04-09	首发原股东限售股份
688468.SH	科美诊断	2024-04-09	首发原股东限售股份
600812.SH	华北制药	2024-04-09	定向增发机构配售股份
603882.SH	金域医学	2024-04-09	定向增发机构配售股份
001367.SZ	海森药业	2024-04-10	首发原股东限售股份
002728.SZ	特一药业	2024-04-11	定向增发机构配售股份
688302.SH	海创药业-U	2024-04-12	首发战略配售股份
688315.SH	诺禾致源	2024-04-15	首发原股东限售股份

▶截至2024年3月1日公告信息，未来三个月内有限售股解禁的医药上市公司共有48家。

证券代码	证券简称	下次解禁日期	解禁股份性质
002864.SZ	盘龙药业	2024-04-26	定向增发机构配售股份
688221.SH	前沿生物-U	2024-04-29	首发原股东限售股份
300981.SZ	中红医疗	2024-04-29	首发原股东限售股份
301293.SZ	三博脑科	2024-05-06	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
688520.SH	神州细胞-U	2024-05-10	定向增发机构配售股份
600488.SH	津药药业	2024-05-15	股权激励限售股份
688217.SH	睿昂基因	2024-05-16	首发原股东限售股份
688575.SH	亚辉龙	2024-05-17	首发原股东限售股份
688314.SH	康拓医疗	2024-05-20	首发原股东限售股份
688581.SH	安杰思	2024-05-20	首发原股东限售股份,首发战略配售股份
688076.SH	诺泰生物	2024-05-20	首发原股东限售股份
688613.SH	奥精医疗	2024-05-21	首发原股东限售股份
301290.SZ	东星医疗	2024-05-30	首发原股东限售股份
430017.BJ	星昊医药	2024-05-31	首发原股东限售股份

截至2024年3月1日，已公告定增预案但未实施的医药上市公司共有32家，其中进展阶段处于董事会预案阶段的有11家，处于股东大会通过阶段的有16家，处于证监会通过阶段的有3家，处于发审委/上市委通过的有2家。

证券代码	证券简称	预案公告日	增发进度
603368.SH	柳药集团	2023-04-20	证监会通过
300482.SZ	万孚生物	2023-08-16	证监会通过
000919.SZ	金陵药业	2024-02-24	证监会通过
688177.SH	百奥泰	2023-03-02	股东大会通过
688192.SH	迪哲医药-U	2023-03-25	股东大会通过
603079.SH	圣达生物	2023-03-25	股东大会通过
832735.BJ	德源药业	2024-01-12	股东大会通过
000790.SZ	华神科技	2023-06-21	股东大会通过
300147.SZ	香雪制药	2023-08-03	股东大会通过
000534.SZ	万泽股份	2023-10-31	股东大会通过
002172.SZ	澳洋健康	2023-04-11	股东大会通过
688136.SH	科兴制药	2023-07-26	股东大会通过
000790.SZ	华神科技	2023-06-21	股东大会通过
300238.SZ	冠昊生物	2023-03-23	股东大会通过
603538.SH	美诺华	2023-07-21	股东大会通过
300254.SZ	仟源医药	2023-07-03	股东大会通过
300534.SZ	陇神戎发	2023-07-18	股东大会通过
600671.SH	*ST目药	2023-08-21	股东大会通过
688520.SH	神州细胞-U	2023-12-16	股东大会通过
600521.SH	华海药业	2023-08-17	发审委/上市委通过
600721.SH	百花医药	2023-05-27	发审委/上市委通过
600774.SH	汉商集团	2023-08-23	董事会预案
688566.SH	吉贝尔	2023-07-01	董事会预案
300199.SZ	翰宇药业	2023-08-15	董事会预案
300765.SZ	新诺威	2024-01-25	董事会预案
300497.SZ	富祥药业	2023-12-04	董事会预案
688687.SH	凯因科技	2024-02-03	董事会预案
600774.SH	汉商集团	2023-08-23	董事会预案
300110.SZ	华仁药业	2023-03-25	董事会预案
000705.SZ	浙江震元	2024-02-29	董事会预案
300765.SZ	新诺威	2024-01-25	董事会预案
002219.SZ	新里程	2024-02-24	董事会预案

# 重点公司盈利预测与估值(1/6)

代码	覆盖公司	市值	股价	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
		(亿)	(元)	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
300760.SZ	迈瑞医疗	3506	289.18	118.14	142.00	167.65	23%	20%	18%	9.74	11.71	13.83	30	25	21
600276.SH	恒瑞医药	2720	42.64	45.23	51.73	63.56	16%	14%	23%	0.71	0.81	1.00	60	53	43
603259.SH	药明康德	1569	54.48	100.52	116.88	150.54	14%	16%	29%	3.33	4.05	5.15	16	13	10
300015.SZ	爱尔眼科	1367	14.65	34.25	45.52	58.66	36%	33%	29%	0.37	0.50	0.62	40	30	23
600436.SH	片仔癀	1345	223.00	32.50	38.78	45.93	31%	19%	18%	5.39	6.43	7.61	41	35	29
300122.SZ	智飞生物	1284	53.49	90.38	116.91	137.27	20%	29%	17%	3.93	4.48	4.56	14	11	9
688235.SH	百济神州	1306	132.02	-58.46	-43.00	NA	28%	26%	NA	-2.76	-0.94	NA	-22	-30	-
688271.SH	联影医疗	1173	142.30	19.92	24.50	30.24	20%	23%	23%	2.56	3.20	4.04	59	48	39
000538.SZ	云南白药	895	49.83	48.07	55.95	60.51	60%	16%	8%	2.68	3.11	3.37	19	16	15
2269.HK	药明生物	811	19.04	67.85	91.47	NA	38%	35%	NA	1.59	2.14	NA	12	9	-
1801.HK	信达生物	687	42.35	-10.46	-7.20	-1.91	52%	31%	73%	-0.65	-0.45	-0.12	-66	-95	-360
600085.SH	同仁堂	610	44.50	19.80	23.28	27.65	39%	18%	19%	1.44	1.70	2.02	31	26	22
601607.SH	上海医药	610	18.13	48.69	57.31	67.73	-13%	18%	18%	1.75	1.97	2.24	13	11	9
300832.SZ	新产业	636	80.99	16.58	21.98	29.07	25%	33%	32%	2.11	2.80	3.70	38	29	22
000963.SZ	华东医药	591	33.68	29.17	35.04	42.25	17%	20%	21%	1.66	2.00	2.41	20	17	14
000999.SZ	华润三九	543	54.98	28.88	34.40	41.15	18%	19%	20%	3.00	3.48	4.20	19	16	13
000661.SZ	长春高新	520	128.50	59.15	74.54	94.35	43%	26%	27%	14.76	18.52	23.38	9	7	6
002252.SZ	上海莱士	478	7.20	21.73	25.20	29.26	16%	16%	16%	0.33	0.38	0.44	22	19	16
600161.SH	天坛生物	466	28.30	10.40	12.10	14.50	9%	18%	20%	0.58	0.69	0.83	45	39	32
603939.SH	益丰药房	398	39.38	14.19	17.40	21.57	12%	23%	24%	1.40	1.72	2.13	28	23	18
002422.SZ	科伦药业	420	27.45	23.69	26.41	29.26	39%	11%	11%	1.60	1.78	1.97	18	16	14
9926.HK	康方生物	396	47.10	21.13	-3.94	-1.18	281%	-119%	70%	2.51	-0.45	-0.15	19	-101	-336
002223.SZ	鱼跃医疗	359	35.81	24.76	22.89	28.47	55%	-8%	24%	2.47	2.28	2.84	14	16	13
300347.SZ	泰格医药	368	45.05	21.09	27.32	35.32	5%	30%	29%	2.94	3.74	4.73	17	13	10

# 重点公司盈利预测与估值(2/6)

代码	覆盖公司	市值	股价	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
		(亿)	(元)	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
300759.SZ	康龙化成	376	23.35	25.89	35.25	NA	36%	36%	NA	1.83	2.47	3.26	15	11	-
002007.SZ	华兰生物	361	19.73	14.67	17.69	20.32	36%	21%	15%	0.80	0.97	1.11	25	20	18
002603.SZ	以岭药业	359	21.46	24.60	27.91	32.94	4%	13%	18%	1.47	1.67	1.97	15	13	11
000423.SZ	东阿阿胶	374	58.09	10.37	11.51	12.89	33%	11%	12%	1.64	1.82	2.05	36	33	29
002821.SZ	凯莱英	365	101.60	28.25	31.01	37.72	-14%	10%	22%	7.64	8.38	10.20	13	12	10
600079.SH	人福医药	359	22.00	22.89	26.30	29.31	-8%	15%	11%	1.40	1.61	1.80	16	14	12
603658.SH	安图生物	389	66.36	12.36	15.72	18.65	6%	27%	19%	2.51	3.10	3.64	31	25	21
600566.SH	济川药业	341	37.00	25.22	28.97	33.78	16%	15%	17%	2.69	3.05	3.45	14	12	10
1548.HK	金斯瑞生物科技	336	15.82	-13.75	-3.23	2.35	12%	76%	173%	-0.65	-0.15	0.11	-24	-104	143
600998.SH	九州通	318	8.14	28.26	32.16	36.30	15%	14%	13%	1.41	1.67	1.98	11	10	9
688114.SH	华大智造	297	71.52	1.50	2.51	4.32	-93%	68%	72%	0.36	0.60	1.04	199	119	69
688363.SH	华熙生物	308	63.93	8.23	10.00	11.66	-15%	22%	17%	1.71	2.08	2.42	37	31	26
1877.HK	君实生物	293	12.50	-15.53	-10.34	-7.37	35%	33%	29%	-0.95	-0.45	-	-19	-28	-40
603882.SH	金域医学	283	60.30	7.67	14.16	16.22	-72%	85%	15%	2.59	3.21	3.91	37	20	17
603233.SH	大参林	271	23.79	13.00	16.10	19.96	26%	24%	24%	1.14	1.41	1.75	21	17	14
300003.SZ	乐普医疗	284	15.09	23.15	27.22	31.82	5%	18%	17%	1.34	1.59	1.82	12	10	9
300601.SZ	康泰生物	271	24.27	10.28	15.61	19.80	875%	52%	27%	0.96	1.39	1.69	26	17	14
002653.SZ	海思科	279	25.00	3.07	4.17	5.59	11%	31%	34%	0.28	0.37	0.50	91	67	50
603087.SH	甘李药业	255	42.91	3.00	6.39	11.47	168%	113%	79%	0.53	1.13	2.03	85	40	22
301267.SZ	华夏眼科	248	29.58	6.86	8.91	11.21	34%	30%	26%	0.82	1.06	1.33	36	28	22
002262.SZ	恩华药业	254	25.20	10.90	12.86	16.63	21%	18%	29%	1.10	1.34	1.66	23	20	15
6990.HK	科伦博泰生物-B	237	108.30	0.70	-8.07	-4.19	111%	-1247%	48%	0.32	-3.68	-1.91	337	-29	-57
603707.SH	健友股份	232	14.36	15.19	18.01	23.40	39%	19%	30%	0.94	1.11	1.45	15	13	10
600129.SH	太极集团	211	37.94	9.15	13.20	19.21	162%	44%	46%	1.08	1.59	2.41	23	16	11

# 重点公司盈利预测与估值(3/6)

代码	覆盖公司	市值	股价	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
		(亿)	(元)	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
0013.HK	和黄医药	211	24.20	1.43	(0.25)	1.17	140%	-117%	575%	0.16	(0.03)	0.13	148	(858)	181
688276.SH	百克生物	228	55.17	4.61	6.29	8.31	154%	36%	32%	1.11	1.51	2.00	49	36	27
600763.SH	通策医疗	211	65.76	6.29	7.60	9.17	15%	21%	21%	1.96	2.37	2.86	34	28	23
688331.SH	荣昌生物	217	50.20	(6.76)	(3.38)	(2.64)	32%	50%	178%	(1.24)	(0.62)	0.48	(32)	(64)	(82)
600867.SH	通化东宝	207	10.39	10.29	11.59	13.53	-35%	13%	17%	0.52	0.58	0.68	20	18	15
600329.SH	达仁堂	199	29.99	10.62	13.45	17.06	23%	27%	27%	1.39	1.73	2.08	19	15	12
000403.SZ	派林生物	198	27.04	5.88	6.96	8.54	0%	18%	23%	0.80	0.95	1.17	34	28	23
300676.SZ	华大基因	183	44.22	1.01	1.42	1.75	-87%	41%	23%	0.24	0.34	0.42	181	129	104
300595.SZ	欧普康视	185	20.59	6.91	8.22	10.08	11%	19%	23%	0.77	0.92	1.12	27	22	18
603883.SH	老百姓	179	30.65	9.32	11.58	13.70	19%	24%	18%	1.50	1.98	2.34	19	15	13
603456.SH	九洲药业	184	20.45	12.77	16.41	21.00	39%	29%	28%	1.40	1.82	2.36	14	11	9
300558.SZ	贝达药业	181	43.33	2.99	4.10	5.46	105%	37%	33%	0.77	1.06	1.44	61	44	33
600529.SH	山东药玻	175	26.35	7.99	10.40	13.10	29%	30%	26%	1.21	1.53	1.88	22	17	13
688050.SH	爱博医疗	175	166.40	3.40	4.45	6.13	46%	31%	38%	3.23	4.23	5.83	52	39	29
688198.SH	佰仁医疗	171	124.89	1.19	1.62	2.24	25%	36%	39%	0.87	1.19	1.64	143	105	76
000028.SZ	国药一致	162	31.47	16.49	18.95	21.50	11%	15%	13%	2.98	3.40	3.86	10	9	8
300009.SZ	安科生物	167	9.98	8.96	11.06	13.64	27%	23%	23%	0.54	0.66	0.82	19	15	12
300529.SZ	健帆生物	162	20.07	11.91	14.26	17.22	34%	20%	21%	1.47	1.77	2.13	14	11	9
600422.SH	昆药集团	152	20.06	5.51	7.30	9.41	44%	32%	29%	0.73	0.96	1.24	28	21	16
002019.SZ	亿帆医药	152	12.37	(4.75)	5.14	8.10	-349%	208%	58%	(0.39)	0.42	0.66	(32)	30	19
000516.SZ	国际医学	150	6.65	(3.12)	1.77	3.26	73%	157%	84%	(0.08)	0.07	0.14	(48)	85	46
2096.HK	先声药业	145	5.57	13.70	17.28	20.90	47%	26%	21%	0.52	0.65	0.79	11	8	7
688016.SH	心脉医疗	156	188.48	4.80	5.90	7.60	34%	23%	29%	6.67	8.23	10.58	32	26	21
300677.SZ	英科医疗	139	21.16	6.95	10.84	14.29	10%	56%	32%	1.05	1.64	2.17	20	13	10

# 重点公司盈利预测与估值(4/6)

代码	覆盖公司	市值	股价	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
		(亿)	(元)	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
688029.SH	南微医学	138	73.47	5.07	6.19	8.04	53%	22%	30%	2.70	3.30	4.28	27	22	17
300298.SZ	三诺生物	132	23.47	4.36	5.45	6.77	1%	25%	24%	0.82	0.97	1.13	30	24	20
300357.SZ	我武生物	137	26.15	4.62	5.89	7.15	32%	27%	21%	0.97	1.20	1.46	30	23	19
2252.HK	微创机器人-B	139	14.52	(7.71)	(3.62)	(3.41)	32%	53%	6%	(0.81)	(0.54)	(0.23)	(18)	(38)	(41)
603127.SH	昭衍新药	125	18.20	11.40	13.94	17.50	6%	22%	26%	2.13	2.60	3.27	11	9	7
688443.SH	智翔金泰-U	124	33.93	(3.99)	(3.75)	(2.95)	31%	6%	21%	(1.09)	(1.02)	(0.80)	(31)	(33)	(42)
688266.SH	泽璟制药-U	121	45.64	(3.48)	(1.80)	2.96	24%	48%	264%	(1.32)	(0.68)	1.12	(35)	(67)	41
301363.SZ	美好医疗	123	30.18	3.89	5.08	6.52	-3%	30%	28%	0.96	1.25	1.60	32	24	19
300171.SZ	东富龙	122	16.05	9.53	11.43	14.54	13%	20%	27%	1.41	1.73	2.08	13	11	8
002727.SZ	一心堂	117	19.58	10.30	12.81	15.15	2%	24%	18%	1.73	2.15	2.54	11	9	8
688166.SH	博瑞医药	132	31.17	2.83	3.48	4.36	18%	23%	25%	0.67	0.83	1.03	47	38	30
002399.SZ	海普瑞	117	8.91	10.59	14.92	21.13	340%	41%	42%	0.58	0.68	0.85	11	8	6
600211.SH	西藏药业	112	45.30	10.24	11.97	15.78	177%	17%	32%	2.90	3.57	4.29	11	9	7
300049.SZ	福瑞股份	116	43.99	1.38	1.72	2.19	41%	24%	27%	0.53	0.65	0.83	84	67	53
300363.SZ	博腾股份	110	20.20	13.23	15.76	12.94	-18%	19%	22%	1.84	1.95	2.37	8	7	9
603567.SH	珍宝岛	103	10.98	5.78	6.72	7.75	212%	16%	15%	0.61	0.71	0.82	18	15	13
600557.SH	康缘药业	104	17.72	5.14	6.20	7.40	18%	21%	20%	0.88	1.06	1.27	20	17	14
688076.SH	诺泰生物	108	50.59	1.56	2.08	2.76	21%	33%	33%	0.73	0.98	1.29	69	52	39
600993.SH	马应龙	101	23.40	6.73	8.24	9.07	40%	22%	10%	1.56	1.91	2.10	15	12	11
600587.SH	新华医疗	102	21.93	7.21	8.88	11.06	43%	23%	24%	1.71	2.12	2.53	14	12	9
688105.SH	诺唯赞	100	24.96	0.18	2.33	4.19	-97%	1148%	80%	0.05	0.58	1.05	555	43	24
301239.SZ	普瑞眼科	99	65.98	3.19	3.69	4.61	1450%	16%	25%	2.13	2.47	3.08	31	27	21
6606.HK	诺辉健康	93	20.40	(0.24)	2.08	5.75	69%	958%	176%	(0.05)	0.45	1.26	(389)	45	16
2162.HK	康诺亚-B	96	34.25	(4.26)	(6.35)	(5.79)	-38%	-49%	9%	(1.52)	(2.27)	(2.07)	(22)	(15)	(17)

# 重点公司盈利预测与估值(5/6)

代码	覆盖公司	市值	股价	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
		(亿)	(元)	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
002020.SZ	京新药业	93	10.83	6.58	7.10	8.65	-1%	8%	22%	0.83	0.95	1.11	14	13	11
605507.SH	国邦医药	88	15.83	7.88	10.49	13.14	-14%	33%	25%	1.41	1.88	2.35	11	8	7
600976.SH	健民集团	86	55.97	5.33	6.51	7.93	31%	22%	22%	3.48	4.24	5.17	16	13	11
000950.SZ	重药控股	88	5.08	6.00	10.29	11.82	-37%	71%	15%	0.65	0.75	0.88	15	9	7
300841.SZ	康华生物	85	63.00	7.62	10.81	12.32	27%	42%	14%	6.22	8.95	9.76	11	8	7
688185.SH	康希诺	88	57.40	4.52	9.27	11.43	-76%	105%	23%	0.69	1.72	NA	19	9	8
6600.HK	赛生药业	82	13.02	10.11	11.75	13.56	18%	16%	15%	1.61	1.87	2.16	8	7	6
688389.SH	普门科技	80	18.64	3.27	3.94	5.08	30%	21%	29%	0.77	0.92	1.19	24	20	16
002390.SZ	信邦制药	77	3.94	2.98	3.55	4.42	33%	19%	25%	0.15	0.18	0.23	26	22	17
6855.HK	亚盛医药-B	75	25.90	(7.32)	(7.49)	(4.04)	17%	-2%	46%	(2.54)	(2.60)	(1.40)	(10)	(10)	(19)
000915.SZ	华特达因	74	31.76	6.04	7.33	8.45	15%	21%	15%	2.78	3.55	4.21	12	10	9
688212.SH	澳华内镜	81	60.66	0.88	1.17	1.84	307%	32%	57%	0.66	0.87	1.37	92	69	44
300181.SZ	佐力药业	75	10.74	3.74	4.98	6.13	37%	33%	23%	0.55	0.74	0.92	20	15	12
603368.SH	柳药集团	72	19.81	8.50	10.30	12.30	21%	21%	20%	2.34	2.84	3.40	8	7	6
688236.SH	春立医疗	66	19.94	3.04	3.77	4.68	-1%	24%	24%	0.79	0.98	1.22	22	18	14
603439.SH	贵州三力	65	15.79	2.75	3.60	4.76	36%	31%	32%	0.67	0.88	1.16	24	18	14
605266.SH	健之佳	63	49.09	4.16	5.15	6.18	15%	24%	20%	3.23	4.00	4.80	15	12	10
002880.SZ	卫光生物	64	28.34	2.26	2.66	3.12	92%	18%	17%	1.00	1.14	1.39	28	24	21
688677.SH	海泰新光	66	54.54	1.77	2.29	2.84	-3%	29%	24%	2.71	3.63	4.58	37	29	23
688197.SH	首药控股-U	64	42.76	(2.27)	(2.33)	(2.24)	-31%	-3%	4%	(1.53)	(1.57)	(1.50)	(28)	(27)	(28)
300725.SZ	药石科技	62	30.95	4.12	5.57	7.30	31%	35%	31%	2.06	2.79	3.66	15	11	8
688202.SH	美迪西	58	43.00	5.04	7.01	9.53	49%	39%	36%	5.80	8.05	10.95	11	8	6
603896.SH	寿仙谷	57	28.18	3.10	3.76	4.61	11%	21%	23%	1.83	2.35	2.99	18	15	12
603301.SH	振德医疗	56	20.84	4.03	5.69	7.30	-41%	41%	28%	1.51	2.14	2.74	14	10	8

# 重点公司盈利预测与估值(6/6)

代码	覆盖公司	市值	股价	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			EPS			PE		
		(亿)	(元)	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E	23E	24E	25E
1789.HK	爱康医疗	57	5.08	1.90	2.48	3.26	-7%	31%	31%	0.17	0.22	0.29	30	23	18
688131.SH	皓元医药	54	36.18	3.12	4.58	6.58	61%	47%	44%	2.91	4.28	6.15	17	12	8
605186.SH	健麾信息	52	38.13	2.27	2.85	3.39	96%	25%	19%	1.67	2.10	2.50	23	18	15
300358.SZ	楚天科技	54	9.08	7.63	8.79	10.00	34%	15%	13%	1.29	1.52	1.73	7	6	5
688293.SH	奥浦迈	52	45.16	0.58	2.06	2.62	-45%	253%	27%	0.51	1.80	2.29	89	25	20
603590.SH	康辰药业	52	32.45	1.62	1.90	2.15	60%	17%	14%	1.02	1.18	1.35	32	27	24
688319.SH	欧林生物	43	10.67	0.65	1.19	2.09	146%	82%	76%	0.18	0.32	0.57	67	36	21
688576.SH	西山科技	44	83.00	1.15	1.54	2.08	53%	33%	35%	2.17	2.90	3.92	38	29	21
688108.SH	赛诺医疗	41	9.95	(0.56)	(0.06)	0.49	65%	90%	950%	(0.12)	0.02	0.15	(73)	(680)	83
688176.SH	亚虹医药-U	38	6.69	(1.98)	(3.40)	(1.18)	20%	-72%	65%	(0.35)	(0.60)	(0.21)	(19)	(11)	(32)
688302.SH	海创药业-U	37	36.99	(3.55)	(3.21)	(2.60)	-18%	10%	19%	(3.59)	(3.24)	(2.62)	(10)	(11)	(14)
2171.HK	科济药业-B	38	6.66	(7.58)	(8.43)	(6.48)	15%	-11%	23%	(1.32)	(1.47)	(1.13)	(5)	(5)	(6)
688580.SH	伟思医疗	35	51.61	1.52	1.95	2.50	62%	29%	28%	2.54	3.37	4.02	23	18	14
6639.HK	瑞尔集团	35	6.05	(2.20)	0.46	0.91	69%	121%	97%	(0.38)	0.08	0.16	(16)	76	38
300453.SZ	三鑫医疗	32	6.17	2.01	2.45	3.00	9%	22%	22%	0.39	0.47	0.58	16	13	11
688358.SH	祥生医疗	34	30.45	1.79	2.23	2.75	69%	25%	23%	1.59	1.99	2.45	19	15	12
688373.SH	盟科药业-U	30	4.54	(3.66)	(5.55)	(3.64)	-66%	-52%	34%	(0.56)	(0.85)	(0.56)	(8)	(5)	(8)
300452.SZ	山河药辅	30	12.73	1.59	1.94	2.38	21%	22%	23%	0.68	0.83	1.02	19	15	13
688310.SH	迈得医疗	30	25.75	1.19	1.72	2.32	78%	44%	35%	1.16	1.70	2.16	26	18	13
688179.SH	阿拉丁	28	13.95	1.23	1.75	2.42	33%	42%	38%	1.06	1.43	1.93	22	16	11
2219.HK	朝聚眼科	27	3.80	2.10	2.57	3.32	24%	22%	29%	0.30	0.36	0.47	13	10	8
2373.HK	美丽田园医疗健康	29	12.22	2.32	3.20	4.01	127%	38%	25%	0.98	1.35	1.69	12	9	7
300238.SZ	冠昊生物	27	10.25	0.57	0.82	0.97	118%	44%	18%	0.21	0.31	0.36	48	33	28
688221.SH	前沿生物-U	26	6.89	(2.84)	(2.68)	(3.20)	20%	6%	-20%	(0.76)	(0.71)	(0.85)	(9)	(10)	(8)
2500.HK	启明医疗-B	25	5.62	(7.70)	(3.96)	0.12	27%	49%	103%	(0.66)	(0.20)	0.54	(3)	(6)	207
2616.HK	基石药业-B	21	1.60	(5.38)	(2.93)	0.97	40%	46%	133%	(0.42)	(0.23)	0.08	(4)	(7)	21

## 行业深度策略合集

- 【2024 年度投资策略】医药结构性行情，聚焦三大方向 2023-12-12
- 【2023 年中期投资策略】医药仍有结构性机会，聚焦“创新+ 出海、复苏后半程、中特估”三条主线 2023-06-29
- 【2023 年度投资策略】回归本源，寻找不确定中“三重奏” 2022-12-29
- 【2023 年度创新药投资策略】跬步千里，王者归来 2023-01-12
- 【2022 年中期投资策略】医药估值回归，重点布局“穿越医保”、“疫情复苏”、“供应链自主可控”三大主线 2022-06-20
- 【2022 年度投资策略】未来医药估值有望均衡，“穿越医保”和“疫情脱敏”是两条核心主线 2021-11-02
- 【2021 年度投资策略】“双循环”背景下，“创新升级+进口替代”引领医药大时代 2020-11-04
- 【2020 年中期投资策略】医药产业地位提升，创新药械时代共舞 2020-06-30

## 医药行业业绩前瞻

- 【2023年业绩前瞻】业绩持续分化 2024-1-19
- 【2023年三季报业绩前瞻】业绩持续分化 2023-10-10
- 【2023 年中报前瞻】持续关注医药底部个股 2023-06-26
- 【2023 年一季报前瞻】业绩呈现复苏态势 2023-03-26
- 【2022 年四季度&年报前瞻】业绩持续分化，2023 年看好创新、复苏、自主可控三大主线 2023-01-17
- 【2022 年三季度前瞻】中药消费品、医疗器械、CXO 等保持较快增长 2022-10-10
- 【2022 年中报前瞻】中药消费品、CXO、疫苗、创新器械有望持续高增长 2022-07-04
- 【2022 年一季报前瞻】业绩整体增长趋势良好，看好医药行业反弹 2022-03-15
- 【2021 年业绩前瞻】CXO、疫苗板块有望高增长 2022-01-21
- 【2021 年三季报前瞻】CXO、生物制品、创新器械有望持续高增长 2021-10-10
- 【2021 年中报前瞻】CXO、生物制品、创新器械、医疗服务有望持续高增长 2021-06-21
- 【2021 年一季报前瞻】CXO、器械、药店等有望延续高增长 2021-03-16
- 【2020 年业绩前瞻】创新及 CXO、药店、疫苗等有望延续高增长 2021-01-19

## 医药行业季报总结

- 【2023 年医药行业三季报总结】板块分化，看好医药结构行情 2023-11-07
- 【2023 年医药行业中报总结】业绩持续分化，看好医药底部机会 2023-09-12
- 【港股医药行业 2023 年中报总结】港股 18A 持续分化，静待回暖 2023-09-13
- 【2022年医药行业年报及 2023 年一季报总结】业绩持续分化，看好医药行情 2023-05-10
- 【2022年医药行业三季报总结】中药消费品、CXO、医疗器械等业绩持续高增，受疫情影响板块 Q3 逐步恢复 2022-11-13
- 【2022 年医药行业中报总结】业绩持续分化，积极把握结构性底部行情 2022-09-08
- 【港股医药行业 2022 年中报总结】业绩持续分化，积极把握结构性底部行情 2022-09-08
- 【医疗服务板块 2022 年中报总结】2022H1 受疫情影响，医院类标的静待复苏 2022-09-09
- 【中药板块 2022 年中报总结】短期疫情扰动，中药消费品增速亮眼 2022-09-08
- 【CXO 板块 2022 年中报总结】板块中报业绩靓丽，持续关注优质赛道成长 2022-09-08
- 【原料药板块 2022 年中报总结】2022H1 疫情下业绩承压 2022-09-07
- 【医药商业板块 2022 年中报总结】静待下半年板块复苏 2022-09-06
- 【制药设备及耗材板块 2022 年中报总结】上半年经营受疫情影响，产品升级驱动未来成长 2022-09-06
- 【创新药及制剂板块 2022 年中报总结】收入利润分化，差异化创新、出海驱动板块良性发展 2022-09-06
- 【血制品板块 2022 年中报总结】疫情后逐步复苏，出口业务快速增长 2022-09-06
- 【医疗器械板块 2022 年中报总结】剔除新冠检测短期承压，下半年聚焦医疗设备、出海、医疗新基建等领域 2022-09-05
- 【疫苗板块 2022 年中报总结】预计板块 Q4 表现业绩有明显改善 2022-09-05
- 【生命科学上游板块 2022 年中报总结】板块 Q2 受疫情影响，常规业务内部有所分化 2022-09-05
- 【2021 年及 2022Q1 血制品板块总结】疫情影响仍存，供需处于平衡状态 2022-05-11
- 【2021 年三季报总结】CXO 板块维持高景气，疫苗、服务板块延续高增长 2021-11-08
- 【2021 年中报总结】CXO、医疗服务、医疗器械等持续高景气 2021-09-07

## 行业深度策略合集

【基金持仓】 2023Q4持仓分析：医药持仓持续提升，化学制剂增持明显 2024-01-29

【基金持仓】 2023Q3持仓分析：医药持仓持续提升，CXO增持明显 2023-11-02

【基金持仓】 2023Q2 持仓分析：23Q2 医药持仓持续分化 2023-07-27

【基金持仓】 2022Q4：医药仓位触底回升 2023-01-27

【基金持仓】 2022Q3：医药细分板块持仓结构性分化，化药和医疗设备持仓占比明显提高 2022-10-30

【基金持仓】 2022Q2：医药细分板块持仓结构性分化 2022-07-25

【基金持仓】 2022Q1：医药占比维持低位 2022-04-24

【基金持仓】 2021Q4：医药占比持续下降 2022-01-28

【基金持仓】 2021Q3：医药仓位小幅下降，CXO 板块占比增加 2021-11-03

【基金持仓】 2021Q2：医药仓位持续回升，核心资产继续分化 2021-07-23

【基金持仓】 2021Q1：医药仓位略有回升，核心资产有所分化 2021-04-25

【基金持仓】 2020Q4：医药仓位有所回落，核心资产持续加强 2021-01-25

【基金持仓】 2020Q3：医药仓位有所回落，紧握核心资产 2020-11-05

【国谈专题】 简易续约下降幅明显收窄，支持创新仍是医保谈判主旋律 2023-12-15

【国谈专题】 医保启示录，“创新+国际化”是永恒主题 2022-07-22

【国谈专题】 2021 医保目录落地，鼓励创新仍是主旋律 2021-12-04

【国谈专题】 回顾五次国谈，持续看好创新型龙头企业 2020-12-29

【集采专题】 第九批集采常态化推进，采购周期延至4年 2024-01-02

【集采专题】 第八批集采常态降幅，首次双非区域限价 2023-04-10

【集采专题】 第七批落地，降价趋于理性，首次引入备供 2022-07-21

【集采专题】 第六批落地，规则逐步温和完善 2021-12-30

【集采专题】 集采重塑仿制药竞争格局，重视创新及医保免疫方向 2020-12-15

【框架】 医药高股息公司梳理 2024-03-01

【创新药】 特应性皮炎药物国产替代将至 2024-01-26

【创新药】 ADC和双抗领衔EGFR敏感突变三代TKIs耐药后和1L NSCLC，20ins/小分子竞争激烈 2024-01-12

【创新药】 痛风千万患者大市场，有望诞生大单品 2023-12-06

【创新药】 NMIBC和MIBC，尿路上皮癌巨大未满足临床需求亟待解决 2023-10-11

【创新药】 GLP-1RA引领全球降糖减重时代变革 2023-09-30

【创新药】 AACR 大会召开在即，潜力药物花落谁家 2023-04-06

【创新药】 曙光已至，关注罕见病孤儿药投资机会 2023-04-06

【创新药】 麻醉药专题：重磅新药逐步兑现，百亿市场迎创新浪潮 2022-09-19

【创新药】 ESMO 大会召开，寻找潜在爆品 2022-09-05

【创新药】 创新药简易估值方法 2022-09-02

【创新药】 NASH 药物，百亿市场下一城 2022-08-26

【创新药】 国际化专题：出海渐入佳境，广阔天地大有作为 2022-07-28

【创新药】 创新药行业报告：创新时代大潮来临，中国迎来新药收获期 2022-01-06

【创新药】 新冠药物研发跟踪报告(更新)：中和抗体和小分子药物是抗击新冠的有效补充 2021-12-31

【创新药】 新冠药物研发跟踪报告:小分子口服药有望成为抗疫有效补充 2021-12-04

【创新药】 浪潮之巅，中国创新药迎来黄金时期 2020-12-07

【创新药】 PD-1 专题：百亿市场逐步兑现，群雄逐鹿花落谁家？ 2021-02-09

【创新药】 创新驱动，ADC 药物发展加速 2022-06-10

【创新药】 GLP-1 引领全球降糖药时代变革 2020-11-17

【创新药】 新冠疫苗、中和抗体、小分子口服药是抗疫有效组合 2022-01-17

## 行业深度策略合集

- 【创新器械】冠脉介入，从冠心病看冠脉介入治疗演变和市场格局 2024-02-27
- 【创新器械】骨科高值耗材：医药生物全面集采后，如何看骨科赛道投资机会？ 2024-01-23
- 【创新器械】西南证券基因测序行业：潮平岸阔帆正劲，乘势开拓谱新篇 2023-11-08
- 【创新器械】医疗器械出海专题：出海水到渠成，空间大有可为 2022-02-20
- 【创新器械】内窥镜行业专题：核心三问，内窥镜技术趋势图谱和投资机会 2023-02-12
- 【创新器械】睡眠和呼吸护理行业专题：大慢病滚雪球，百亿空间正崛起 2022-10-02
- 【创新器械】影像行业专题：核心三问，窥影像设备技术兴替和投资机会 2022-06-24
- 【创新器械】持续血糖检测 CGM：CGM 技术迅速发展，国产市场方兴未艾 2022-06-02
- 【创新器械】手术机器人，从一马当先到万马奔腾，500 亿高壁垒赛道看国产龙头蓄势待发 2021-08-12
- 【创新器械】结构性心脏介入器械，创新升级主旋律，十年十倍正起航 2020-12-21
- 【创新器械】耗材带量采购背景下，医疗器械“路在何方”？ 2020-10-08
- 【高股息专题】医药高股息公司梳理 2024-02-29
- 【中药】中药集采专题：中成药集采逐步扩面，集采规则相对温和 2022-12-16
- 【中药】中药配方颗粒专题：国标切换加速，行业迎来发展拐点 2022-10-26
- 【中药】政策边际向好，三维度看中药细分领域 2022-07-13
- 【中药】“穿越医保”主线之一——中药消费品迎来三大机遇(行业篇) 2021-12-27
- 【中药】中药创新药八问，行业长期成长可期 2022-02-13
- 【CXO】CXO 行业及新冠小分子口服药进展数据跟踪专题 2023-02-27
- 【CXO】CXO 板块 2020 年报及 2021Q1 总结：行业景气度保持高水平，CDMO 持续加速 2021-05-10
- 【CXO】CDMO 行业进入黄金发展阶段，龙头企业竞争优势凸显 2021-02-08
- 【CXO】三维度透视 CXO 行业，景气度持续保持高水平 2021-01-22
- 【医疗服务眼科专题】眼科医疗长坡厚雪，由一枝独秀到百舸争流 2022-08-29
- 【医疗服务牙科专题】民营口腔医疗行业蓄势待发 2023-01-29
- 【辅助生殖专题】政策助推行业发展，开启黄金发展十年 2023-03-14
- 【医美】医美注射类产品之玻尿酸&肉毒素 2023-12-07
- 【医美】医美注射类产品之再生材料 2023-12-15
- 【医美】从米诺地尔看防脱发药物市场 2024-03-02
- 【药房自动化专题】药房升级改造何去何从？海外的探索与启示 2022-03-23
- 【制药机械】制药设备及耗材：生物药需求引领行业新一轮发展，国产替代空间广阔 2022-03-01
- 【供应链专题】供应链自主可控——生命科学产品及服务：百花齐放，国内行业迎来发展黄金期 2022-06-17
- 【合成生物学】建物致知，大有可为 2022-08-24
- 【连续性反应专题】小分子合成技术——连续性反应专题：生物制药行业的新革命 2023-03-17
- 【AI 医疗专题】从 AIGC 角度看医药产业图谱 2023-08-21
- 【血制品专题】血制品行业研究框架与投资逻辑 2022-9-19
- 【创新疫苗】疫苗行业研究框架 2023-08-17
- 【创新疫苗】流感疫苗：渗透率有提升空间，关注需求弹性 2023-03-08
- 【创新疫苗】带状疱疹疫苗：百亿级别成人疫苗品种，渗透率提升空间巨大 2023-02-20
- 【创新疫苗】HPV 疫苗：大品种，未来空间可期 2023-01-09
- 【创新疫苗】mRNA 技术迎来快速发展期，未来前景广阔 2021-11-14
- 【创新疫苗】新冠肺炎疫苗更新报告：全面进入业绩兑现期 2021-05-25
- 【创新疫苗】庞大需求将催生数百亿狂犬病预防市场 2021-01-12
- 【创新疫苗】复盘 Delta 变异株，看 Omicron 对医药板块影响几何 2021-11-30
- 【新冠专题】新冠检测历次行情复盘：看当前常态化核酸的空间和未来潜在机会 2022-05-16
- 【新冠专题】合集：预防、检测、治疗，三位一体——新冠疫苗、核酸抗原检测、特效药 2022-03-21
- 【新冠专题】抗原检测：欧美“与病毒共存”防疫策略下的检测市场 2022-03-11
- 【新冠专题】治疗药物：中和抗体和小分子药物是抗击新冠的有效补充 2021-12-27

## 行业深度策略合集

- 【政策】规范创新药加速审评程序，持续鼓励创新 2023-04-03
- 【政策】医疗服务价格调整强调技术价值 2022-07-20
- 【政策】三胎政策利好人口增长，辅助生殖赛道有望迎来高景气度 2021-07-30
- 【政策】第五批集采启动报量，持续看好创新药及相关产业链 2021-05-10
- 【政策】网售药品逐步落实，药品零售市场持续繁荣 2020-11-15
- 【政策】医保目录调整专家评审结束，竞价谈判拉开帷幕 2020-11-13
- 【ASCO】2021ASCO，国产新药分瘤种临床数据对比分析 2021-06-02
- 【CSCO】从 CSCO 会议梳理全球药物研发进展--鼻咽癌+头颈部肿瘤 2020-10-14
- 【CSCO】从 CSCO 会议梳理全球药物研发进展--妇科肿瘤 2020-10-11
- 【CSCO】从 CSCO 会议梳理国内药物研发进展--肝胆胰腺癌 2020-10-08
- 【CSCO】从 CSCO 会议梳理全球药物研发进展--胃癌与结直肠癌 2020-10-08
- 【CSCO】从 CSCO 会议梳理全球药物研发进展--血液与淋巴瘤 2020-10-08
- 【CSCO】从 CSCO 会议梳理全球药物研发进展--泌尿生殖系统 2020-10-08
- 【CSCO】从 CSCO 会议梳理全球药物研发进展--乳腺癌 2020-10-07
- 【CSCO】从 CSCO 会议梳理全球药物研发进展--肺癌 2020-10-07

## 签发报告合集

- 【血制品跟踪】 2023年血制品行业跟踪报告（附批签发） 2024-01-30
- 【血制品跟踪】 2023Q3血制品行业跟踪报告（附批签发） 2023-10-19
- 【疫苗跟踪】 2023年疫苗行业跟踪报告（附批签发） 2024-01
- 【疫苗跟踪】 2023Q3疫苗行业跟踪报告（附批签发） 2023-10-12
- 【疫苗批签发】 2023年 H1 疫苗批签发：重磅品种批签发回暖 2023-07-16
- 【疫苗批签发】 2023年 Q1 疫苗批签发：多数品种供给有所下滑，少数品种回暖 2023-04-04
- 【疫苗批签发】 2022年疫苗批签(年度)：多数品种供给有所下滑，2023年回暖值得期待 2023-02-03
- 【疫苗批签发】 2022Q2及 H1 疫苗批签发：多数重磅品种延续较快增长 2022-07-19
- 【疫苗批签发】 2021年 Q1 疫苗批签发：多数重磅品种保持较快增长 2021-04-13
- 【疫苗批签发】 2021年 1-2月疫苗批签发：多联多价苗保持增长 2021-03-13
- 【疫苗批签发】 2020年度疫苗批签发：重磅品种持续快速增长 2021-01-18
- 【疫苗批签发】 2022Q2及 H1 疫苗批签发：多数重磅品种延续较快增长 2022-07-19
- 【疫苗批签发】 2021年 Q1 疫苗批签发：多数重磅品种保持较快增长 2021-04-13
- 【疫苗批签发】 2021年 1-2月疫苗批签发：多联多价苗保持增长 2021-03-13
- 【疫苗批签发】 2020年度疫苗批签发：重磅品种持续快速增长 2021-01-18
- 【血制品批签发】 2023H1 血制品批签发：静丙签发持续快速增长，因子类签发提速 2023-07-17
- 【血制品批签发】 2023Q1 血制品批签发：静丙签发快速增长 2023-04-08
- 【血制品批签发】 2022年度批签发：静丙、因子类产品签发批次增长较快 2023-02-16
- 【血制品批签发】 2022H1 血制品批签发：白蛋白、静丙稳健增长，纤原签发批次快速增长 2022-07-21
- 【血制品批签发】 2021&2022Q1 血制品批签发：进口人白持续恢复，静丙批签发增长较快 2022-06-04
- 【血制品批签发】 2021年 Q1 血制品批签发：人血白蛋白供给缺口扩大 2021-04-10
- 【血制品批签发】 2020年血制品批签发：Q4 国产人白持续下滑 2021-01-10

## A股深度报告

- 【2021-04-11】迈瑞医疗(300760)：“迈”向全球，“瑞”不可当
- 【2019-11-01】恒瑞医药(600276)：稀缺的医药创新王者
- 【2020-10-20】药明康德(603259)：中国医药外包龙头，引擎澎湃动力充足
- 【2021-02-08】片仔癀(600436)：国宝名药走向全国，一核两翼展翅腾飞
- 【2022-05-27】爱尔眼科(300015)：优质商业模式促发展，全球眼科巨舰再启航
- 【2020-02-07】智飞生物(300122)：被低估的国产疫苗龙头
- 【2021-04-15】云南白药(000538)：国企混改落地，新白药快速启航
- 【2022-02-16】同仁堂(600085)：百年御药量价齐升，国企混改值得期待
- 【2017-02-14】上海医药(601607)：被低估的医药商业+工业龙头
- 【2020-12-04】长春高新(000661)：生长激素龙头发展正当时，未来仍可期
- 【2022-01-28】华润三九(000999)：CHC和处方药齐头并进，持续成长前景可期
- 【2021-03-17】康龙化成(300759)：产业链协同效应凸显，一体化布局带动长期发展
- 【2023-09-11】新产业(300832)：国产发光的点灯人，逆风出海的追光者
- 【2016-05-12】华兰生物(002007)：血制品量价齐升，迈入快速增长通道
- 【2022-05-20】以岭药业(002603)：连花出海市场可期，中药创新持续推进
- 【2020-10-27】通策医疗(600763)：扩张模式成熟复制性高，省内市场下沉可期
- 【2022-05-18】东阿阿胶(000423)：阿胶行业龙头，开启增长新起点
- 【2021-05-10】康泰生物(300601)：多联多价疫苗优势显著，不改长期发展趋势
- 【2022-12-23】华夏眼科(301267)：眼科连锁龙头，全国扩张可期
- 【2021-01-14】安图生物(603658)：国产化学发光龙头，多元布局迈向卓越
- 【2020-03-18】九州通(600998)：融资成本改善，总代理和“互联网+”业务打开成长空间
- 【2021-07-30】太极集团(600129)：国药入主太极落地，业绩将迎来拐点
- 【2022-05-16】济川药业(600566)：产品结构持续调整，开启发展新征程
- 【2022-12-25】欧普康视(300595)：深度布局角塑镜行业的专业化龙头
- 【2021-03-18】九洲药业(603456)：CDMO业务加速转型升级，业绩高增长可期
- 【2021-11-03】海思科(002653)：创新研发步入收获期，公司开启发展新起点
- 【2022-01-20】达仁堂(600329)：老牌中成药企业，迎来发展新起点
- 【2023-09-15】通化东宝(600867)：集采扰动基本出清，创新管线打开成长空间
- 【2020-11-01】我武生物(300357)：国内脱敏治疗龙头，发展空间巨大
- 【2023-08-26】国际医学(000516)：医疗服务旗舰，蓄力起航
- 【2022-09-27】山东药玻(600529)：中硼硅替代加速，产能扩建蓄势待发
- 【2021-07-06】东富龙(300171)：制药机械龙头，业绩迎来拐点
- 【2017-11-13】安科生物(300009)：主业快速增长，CAR-T为代表的精准医疗龙头
- 【2023-08-27】国药一致(000028)：两广医药分销龙头，零售药房持续释能
- 【2022-11-04】美好医疗(301363)：家用呼吸机组件龙头，平台化渐成
- 【2022-08-28】海普瑞(002399)：肝素产业链龙头，CDMO+创新药未来可期
- 【2021-07-03】英科医疗(300677)：业绩爆发式增长，全球一次性手套龙头隐现
- 【2021-01-21】博腾股份(300363)：战略转型逐步推进，开启发展新篇章
- 【2022-08-19】三诺生物(300298)：点线面全面测糖，CGM开启第二成长曲线
- 【2022-01-30】珍宝岛(603567)：中药板块乘政策春风，投资特瑞思入局创新生物药
- 【2023-03-05】新华医疗(600587)：聚焦医疗设备主业，未来发展可期
- 【2022-09-06】国邦医药(605507)：平台铸优势，守正出新奇
- 【2023-03-30】康缘药业(600557)：引领中药创新，产品矩阵持续丰富
- 【2022-02-11】马应龙(600993)：扎根主业、开拓边界，肛肠百年品牌焕发活力
- 【2022-01-28】健民集团(600976)：儿科用药快速增长，体外培育牛黄增厚业绩
- 【2022-09-15】重药控股(000950)：从西部走向全国的流通行业新龙头
- 【2022-09-19】京新药业(002020)：成品药迎来快速增长，失眠新药大有可为
- 【2024-01-28】新里程(002219.SZ)：医疗服务行业领跑者，1+N模式持续扩张
- 【2019-03-13】药石科技(300725)：国内高速成长的小分子砌块龙头
- 【2022-06-15】信邦制药(002390)：区域医疗服务行业龙头，多板块协同共创佳绩
- 【2020-11-12】康华生物(300841)：人二倍体狂犬产能扩张可期，在研品种逐步推进
- 【2022-01-18】寿仙谷(603896)：现代科技延续百年品牌，省外渠道打开成长空间
- 【2022-03-22】华特达因(000915)：维生素AD滴剂龙头，长期发展动力充足
- 【2021-06-11】皓元医药(688131)：小分子研发&产业一体化服务商，高速增长可期
- 【2021-05-23】楚天科技(300358)：制药机械行业拐点已至，公司加速发展可期

## A股深度报告

- 【2017-06-06】柳药集团(603368)：内生增长动力强、被低估的区域流通龙头
- 【2023-03-20】健之佳(605266)：多元发展，蓄势腾飞
- 【2022-04-03】振德医疗(603301)：凭风借力，“医疗+健康”双战略冲刺百亿收入
- 【2023-06-02】贵州三力(603439)：苗药领军企业，多元拓展新品
- 【2021-08-08】福瑞股份(300049)：肝病诊疗龙头，器械+药品+服务三发驱动
- 【2020-12-23】健麾信息(605186)：稳健增长的智能化药品管理龙头
- 【2023-04-27】冠昊生物(300238)：多重因素短期影响业绩，本维莫德有望快速增长
- 【2023-08-26】国际医学(000516)：医疗服务旗舰，蓄力起航
- 【2023-08-27】国药一致(000028)：两广医药分销龙头，零售药房持续释能
- 【2023-09-11】新产业(300832)：国产发光的点灯人，逆风出海的追光者
- 【2023-09-15】通化东宝(600867)：集采扰动基本出清，创新管线打开成长空间
- 【2023-10-25】华东医药(603087)：优质白马创新转型，医美业务未来可期
- 【2023-10-23】甘李药业(000963)：国产三代胰岛素龙头，集采后重回高增长之路

## 科创板个股报告

- 【2021-12-12】百济神州(688235)：自研+合作双轮驱动的全球化创新企业
- 【2022-08-17】联影医疗(688271)：国产影像设备龙头，“技术突破+产品升级”打开成长空间
- 【2022-07-07】荣昌生物(688331)：ADC领域领军者，研发商业化实力齐头并进
- 【2020-11-08】爱博医疗(688050)：高速成长的国内眼科器械创新型领军企业
- 【2023-08-04】心脉医疗(688016)：主动脉介入龙头，布局外周/肿瘤介入打开成长空间
- 【2020-11-11】诺唯赞(688105)：国产分子类生物试剂龙头企业
- 【2020-10-30】泽璟制药-U(688266)：创新药研发新锐，即将步入收获期
- 【2021-04-25】普门科技(688389)：“研发+市场”双轮驱动，开拓康复与体外诊断蓝海
- 【2020-09-18】博瑞医药(688166)：高技术壁垒塑造多元业务，丰富在研产品静待结果
- 【2021-06-07】皓元医药(688131)：小分子研发&产业一体化服务商，高速增长可期
- 【2021-11-22】澳华内镜(688212)：国产软镜设备龙头，向高端不断突破
- 【2021-07-19】欧林生物(688319)：业绩快速增长，金葡菌疫苗有望填补世界空白
- 【2021-07-14】诺泰生物(688076)：小分子+多肽双轮驱动，长期发展值得期待
- 【2023-02-16】首药控股(688197)：三代ALK和RET有望成为首款国产产品
- 【2023-08-07】亚虹医药(688176)：管线落地在即，瞄准早期泌尿生殖肿瘤
- 【2023-07-17】西山科技(688576)：手术动力装置龙头，致力成为外科手术整体方案解决者
- 【2022-10-08】奥浦迈(688293)：国产培养基龙头，抢占自主可控高地
- 【2023-02-03】海创药业-U(688302)：PROTAC和氘代技术先锋，首款新药NDA在即
- 【2022-08-23】祥生医疗(688358)：小而美超声龙头，高端产品和掌超有望放量
- 【2023-02-09】盟科药业-U(688373)：耐药菌抗生素独树一帜，本土创新引领全球市场
- 【2023-01-31】前沿生物-U(688221)：艾可宁收入高增长，原价续约医保彰显临床价值
- 【2020-07-22】伟思医疗(688580)：新型康复器械前景广阔，国产龙头快速成长
- 【2023-02-08】阿拉丁(688179)：国内科研试剂领军企业
- 【2021-12-06】迈得医疗(688310)：专精特新“小巨头”，研发布局新增长点
- 【2023-10-24】惠泰医疗(688617)：聚焦电生理和血管介入领域，国产替代正当时

## 港股深度报告

- 【2024-02-03】药明生物(2269)：持续赋能全球创新，静待行业企稳修复
- 【2020-08-12】君实生物（01877）：特瑞普利多个适应症有望集中上市，中长期打开公司成长空间
- 【2022-08-08】金斯瑞生物科技(1548)：多板块协同加速成长，四位一体战略未来可期
- 【2022-07-01】康方生物-B(9926)：双抗龙头，卡度尼利商业化启程
- 【2022-11-25】和黄医药(0013)：创新起舞，志在全球
- 【2023-08-08】科伦博泰生物-B（6990）：中国创新ADC药企，国际合作全球瞩目
- 【2023-01-06】先声药业(2096)：创新为矛，业绩做盾
- 【2023-01-20】诺辉健康-B(6606)：2023年业绩持续超预期，常卫清标杆医院放量可期
- 【2023-05-07】亚盛医药-B（6855）：小荷才露尖尖角，细胞凋亡赛道大有可为
- 【2024-02-18】赛生药业（6600.HK）：日达仙销量持续攀升，在研管线逐步落地
- 【2022-10-20】科济药业-B（2171）：深耕CAR-T，剑指实体瘤
- 【2023-01-28】瑞尔集团(6639)：高端民营口腔医疗开拓者，全国扩张持续推进
- 【2023-03-06】基石药业-B（2616）：业绩拐点，研发新引擎路径清晰
- 【2023-12-01】爱康医疗（1789）：关节置换龙头，集采后国产替代加速
- 【2023-12-06】康诺亚-B(2162.HK)：CM310申报上市在即，自免领域龙头

## 海外个股报告

- 【2024-02-23】史赛克(SYK.N)2023年年报解读，业绩增长稳健，自主创新及外延不断拓展
- 【2023-12-15】雅培(ABT)：业绩符合预期，多个创新产品陆续上市
- 【2023-11-24】波士顿科学(BSX.N)：收入略超预期，创新产品陆续上市助力业绩增长
- 【2021-02-09】强生(JNJ):抗肿瘤药物延续强劲表现，积极推进新药研发
- 【2021-03-31】诺和诺德(NVO)：索马鲁肽逆势高增长，引领降糖药市场变革
- 【2020-10-29】艾伯维(ABBV.N)：免疫组合新药逐步放量，艾尔建并购拓展药物管线
- 【2021-03-05】默沙东(MSD)：K药独尊，中国市场业绩领涨全球
- 【2020-10-08】辉瑞(PFE.N)：预计4季度剥离普强公司，创新药增收强劲可挑大梁
- 【2020-10-09】阿斯利康(AZN)：业绩逆势表现强劲，新药研发奠定长期增长基础
- 【2020-10-13】赛诺菲(SNY)：疫情持续影响至二季度，Dupixent 在华获批扩版图放量可期
- 【2020-10-26】安进(AMGN)：自身免疫药物表现强劲，多领域药物研发助力持续发展

## 月度策略和周度策略合集

- 【月度策略】医药持仓环比有所提升，精选底部个股2023-11-10
- 【月度策略】中报业绩分化，精选医药个股2023-09-24
- 【月度策略】短期无需过度悲观，建议底部区域逐步加大配置2023-08-08
- 【月度策略】业绩分化，精选业绩和估值匹配个股2023-06-05
- 【月度策略】业绩分化，看好医药后市行情2023-05-12
- 【月度策略】看好创新药和中药行情2023-04-10
- 【月度策略】关注低估值底部标的2023-03-06
- 【月度策略】平衡短期和中长期配置机会2023-02-23
- 【月度策略】回归本源，持续看好创新、复苏、自主可控三条主线2023-01-10
- 【月度策略】疫情防控政策变化，回归医药复苏本源2022-12-04
- 【月度策略】持续看好医药反弹，重点把握医保免疫/复苏、医保谈判和新冠主题三大机会2022-11-06
- 【月度策略】重点关注医疗新基建、穿越医保、疫情复苏三大板块2022-10-12
- 【月度策略】夯实底部，医药结构性行情可期2022-09-13
- 【月度策略】关注医药结构性行情2022-08-09
- 【月度策略】医药行情百花齐放，Q2业绩仍是核心催化剂2022-07-10
- 【月度策略】短期震荡行情，Q2业绩进入披露期2022-07-07
- 【月度策略】短期疫情扰动，医药重点看好三个方向2022-06-02
- 【月度策略】关注疫情后复苏三大主线2022-05-09
- 【月度策略】业绩+政策+估值筑底，行业迎来布局良机2022-04-07
- 【月度策略】医药估值处于低位，未来有望迎来配置良机2022-03-06
- 【月度策略】大幅回调后，迎来逐步布局时机2022-02-03
- 【月度策略】继续看好中药消费品板块2022-01-07
- 【月度策略】业绩和政策真空期，医药板块有望持续反弹2021-12-07
- 【月度策略】重点寻找“穿越医保”和“疫情敏感”品种2021-11-03
- 【月度策略】重点布局三季报持续靓丽个股2021-10-08
- 【月度策略】医药已进入舒适配置区间2021-09-05
- 【月度策略】市场震荡加剧，医药分化将是常态2021-8-10
- 【月度策略】宽幅震荡即是考验，建议定投高景气板块2021-7-10
- 【月度策略】6月仍然是较好的窗口期，两条思路配置医药2021-6-12
- 【月度策略】海外疫情时有反复带来不确定性，重点配置基本面和估值匹配品种2021-5-7
- 【月度策略】把握一季报最佳反弹窗口期，加配低估值且高增长标的2021-4-05
- 【周度策略】持续看好医药行情2024-02-25
- 【周度策略】看好医药板块反弹行情2024-02-18
- 【周度策略】医药情绪低点，持续坚持乐观2024-02-04
- 【周度策略】持续关注医药低估值个股2023-01-28
- 【周度策略】关注医药23年业绩前瞻2023-01-21
- 【周度策略】医药无需悲观2023-01-14
- 【周度策略】持续关注医药底部个股2023-01-07
- 【周度策略】关注医药底部及边际变化个股2023-01-01
- 【周度策略】IVD集采落地，医院巡查延续2023-12-24
- 【周度策略】短期有所回调，医药仍可期待2023-12-17
- 【周度策略】年底业绩真空期，关注边际变化2023-12-10
- 【周度策略】医药震荡行情，散点开花2023-12-03
- 【周度策略】呼吸疾病产业链关注度提升2023-11-26
- 【周度策略】持续看好创新药出海2023-11-19
- 【周度策略】医药个股行情仍值得期待2023-11-12
- 【周度策略】持续看好医药底部机会2023-11-05
- 【周度策略】市场情绪回暖，精选个股2023-10-29
- 【周度策略】期待医药板块回暖2023-10-21
- 【周度策略】三季报业绩持续分化，减重产业链仍是焦点2023-10-15
- 【周度策略】短期情绪反弹，建议重点关注个股业绩和估值2023-10-08
- 【周度策略】持续精选医药个股2023-09-24
- 【周度策略】精选医药底部个股2023-09-16
- 【周度策略】医药中报落地，业绩分化2023-09-09
- 【周度策略】持续看好医药底部机会2023-09-03
- 【周度策略】看好医药真创新，医药仍处于底部区域2023-08-27
- 【周度策略】西南证券医药生物周报：医药处于底部定投区间2023-08-21
- 【周度策略】医药处于底部区间，中长期仍是较好配置板块2023-08-13
- 【周度策略】医药无需过度悲观，建议逐步配置底部个股2023-08-06
- 【周度策略】医药情绪回暖，短期超跌反弹2023-07-30
- 【周度策略】医药仍是结构性行情2023-07-30
- 【周度策略】医保续谈政策缓和，持续关注中报业绩预期2023-07-10
- 【周度策略】关注医药Q2业绩预期2023-07-03

## 月度策略和周度策略合集

- 【周度策略】关注医药底部板块和个股2023-06-17
- 【周度策略】医保谈判启动，关注创新主线2023-06-10
- 【周度策略】精选业绩和估值匹配个股2023-05-27
- 【周度策略】短期调整，不改医药上升趋势2023-05-06
- 【周度策略】医药持仓占比稳定，行情仍可期2023-04-29
- 【周度策略】坚定看好医药两大方向2023-04-23
- 【周度策略】持续看好创新药和中药板块2023-04-16
- 【周度策略】AACR驱动创新药行情，同时关注血制品板块2023-04-09
- 【周度策略】创新药和中药迎来政策利好2023-04-02
- 【周度策略】建议乐观配置医药板块2023-03-26
- 【周度策略】流动性改善，关注一季度业绩预期2023-03-19
- 【周度策略】把握回调机遇，积极配置个股2023-03-12
- 【周度策略】关注低估值底部标的的2023-03-05
- 【周度策略】轮动行情，关注底部个股2023-02-26
- 【周度策略】医药板块内部轮动，结合短期和中长期进行配置2023-02-19
- 【周度策略】精选创新药械个股2023-02-12
- 【周度策略】持续看好创新主线2023-02-05
- 【周度策略】医药持仓有所回升，看好创新、复苏、自主可控三条主线2023-01-29
- 【周度策略】关注业绩确定性，强调医药三条主线2023-01-16
- 【周度策略】医保谈判进行时，医药回归创新本源2023-01-08
- 【周度策略】进口新冠药获批，看好2023年创新、复苏、自主可控三条主线 2023-01-01
- 【周度策略】持续关注医药创新和复苏主线2022-12-25
- 【周度策略】看好医药创新和细分板块复苏2022-12-18
- 【周度策略】创新是医药行业持续发展本源2022-12-11
- 【周度策略】回归医药复苏本源2022-12-4
- 【周度策略】疫情散点反复，中长期关注医药复苏2022-11-28
- 【周度策略】持续关注医药复苏主线2022-11-18
- 【周度策略】防疫新二十条落地，重点关注医药复苏主线2022-11-11
- 【周度策略】持续看好医药百花齐放行情2022-11-4
- 【周度策略】三季报基本落地，政策小波折不改医药上升趋势2022-10-29
- 【周度策略】政策共识驱动板块回暖，关注Q3业绩确定性2022-10-22
- 【周度策略】医药情绪回暖，重点关注医疗新基建、医保免疫、疫后复苏三大主线2022-10-14
- 【周度策略】政策预期缓和，设备等反弹领先2022-09-26
- 【周度策略】医药泥沙俱下，静待深蹲后起跳2022-09-19
- 【周度策略】无需非理性恐慌，医药迎来战略性配置机会2022-12
- 【周度策略】医疗服务政策预期边际缓和，建议逐步乐观配置2022-09-05
- 【周度策略】持续看好医药结构性行情2022-09-02
- 【周度策略】积极把握“结构底”行情2022-08-26
- 【周度策略】联影医疗上市在即，医药仍有结构性机会2022-08-19

# 目 录

---

1 医药板块与组合表现回顾

2 行业政策

3 投资策略与组合推荐

**4 风险提示**

- ✓ 药品降价低于预期风险；
- ✓ 医改政策执行进度低于预期风险；
- ✓ 研发失败的风险。

## 西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

### 公司 评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上  
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间  
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间  
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间  
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

### 行业 评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上  
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间  
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

## 分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



# 西南证券研究发展中心

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	张玉梅	销售经理	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	tsz@swsc.com.cn	龙思宇	销售经理	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	wyyf@swsc.com.cn	阚钰	销售经理	17275202601	kyu@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	卞黎旸	高级销售经理	13262983309	bly@swsc.com.cn				
北京	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王一菲	销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	王宇飞	销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	hqx@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn				