

# 医疗行业行业研究

买入（首次评级）

行业周报  
证券研究报告

医药组  
 分析师：袁维（执业 S1130518080002）  
 yuan\_wei@gjzq.com.cn

## 医药周报：板块表现偏弱，建议把握医药布局黄金窗口

### 投资建议及估值

**本周医药板块表现偏弱，建议把握性价比黄金布局窗口**

本周医药行情演绎仍然沿着我们前期展示的逻辑运行，整体略有回调，板块间横向比较相对偏弱。原因仍是我们前期指出的：春节前后并非医药业绩传统旺季，且板块经营整体较为稳健，主线不甚突出，资金未形成有效合力。但我们认为，从目前企业公告和投资者交流披露等内容把握，行业整体增长态势稳定，估值性价比突出，正是布局黄金机会。当前正值两会期间，政府工作报告和两会会议医药相关内容热点同样值得关注。2024年在民生保障方面将继续深化医药卫生领域改革，加强创新药产业发展、扩大基层医疗卫生机构慢性病及常见病用药种类、放宽医疗服务市场准入、促进中医药传承创新。

2024年上半年，我们继续建议布局三条主线：1) 性价比优质中药、2) 创新药出海、3) 低估值高性价比药品器械。

**创新药：关注海外热门赛道和重磅品种：代谢、自免、肿瘤。**国际巨头年报披露完毕，重磅创新药大单品爆发驱动业绩是硬道理，持续创新的能力才能维持药企高成长。对应国内药企创新药处于在研管线国内即将获批和陆续在欧美获批上市后将展开海外商业化的阶段，建议关注海外热门赛道在国内的映射投资机会。继续看好代谢、自免、肿瘤赛道。

**医疗器械：两会代表提议加快高端医疗器械发展，关注高股息企业机遇。**两会代表提议加快高端医疗器械发展，未来研发投入高、拥有临床优势产品的高壁垒医疗器械企业有望实现加速发展，脑机接口领域将通过加强原创性、颠覆性技术创新的引领，培育发展新质生产力的新动能，医疗器械行业国产化率将保持持续提升，建议重点关注国内高端细分领域国产龙头企业。同时高股息企业由于具备业绩增长稳定、现金流充裕的特点，近期关注度及估值有望逐步提升。

**中药：创新符合政策导向，建议关注相关布局企业。**2024年政府工作报告中提出：“促进中医药传承创新，加强中医优势专科建设”。近年来，我国政策端对中医药持续支持，中药创新布局符合政策导向，值得关注。

**CXO：行业龙头回购提升产业发展信心。**药明康德、凯莱英等行业头部公司接连发布回购公告，大比例回购有助于提升公司价值，显示出公司对未来发展的坚定信心。

**医药上游供应链：关注设备更新改造下科学仪器国产替代机会。**设备更新获得政策支持，重点聚焦工业、农业、建筑、教育、交通、文旅、医疗等7大领域，带来医药上游供应链需求爆发和业绩放量机会。国内部分优秀企业在研发端锐意进取，新产品不断推出，有望加速上游仪器设备国产替代。

### 重点公司

特宝生物、太极集团、信达生物、安图生物、康恩贝等

### 风险提示

汇兑风险；国内外政策风险；投融资周期波动风险；并购整合不及预期的风险；行业集采超预期风险

## 本周医药板块表现偏弱，建议把握性价比黄金布局窗口

本周医药行情演绎仍然沿着我们前期展示的逻辑运行，整体略有回调，板块间横向比较相对偏弱。原因仍是我们前期指出的：春节前后并非医药业绩传统旺季，且板块经营整体较为稳健，主线不甚突出，资金未形成有效合力。但我们认为，从目前企业公告和投资者交流披露等内容把握，行业整体增长态势稳定，估值性价比突出，正是布局黄金机会。当前正值两会期间，政府工作报告和两会会议医药相关内容热点同样值得关注。2024年在民生保障方面将继续深化医药卫生领域改革，加强创新药产业发展、扩大基层医疗卫生机构慢性病及常见病用药种类、放宽医疗服务市场准入、促进中医药传承创新。

2024年上半年，我们继续建议布局三条主线：

- 性价比优质中药（如太极集团、华润三九、康恩贝、济川药业、东阿阿胶等）
- 创新药出海（如科伦博泰、信达生物、百利天恒、康方生物、百济神州、恒瑞医药等）
- 低估值高性价比药品器械（如特宝生物、安图生物、长春高新、新产业、人福医药、迈瑞医疗等）

图表1：政府工作报告部分医药相关内容整理

23年工作回顾	
民生保障	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 加大义务教育、基本养老、<b>基本医疗</b>等财政补助力度,扩大救助保障对象范围。</li> <li>• 落实新冠病毒感染“乙类乙管”措施,扎实做好流感、支原体肺炎等传染病防治。实施职工医保普通门诊统筹。</li> </ul>
24年工作任务	
民生保障	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 深化收入分配、社会保障、<b>医药卫生</b>、养老服务等社会民生领域改革。</li> </ul>
创新药	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 巩固扩大智能网联新能源汽车等产业领先优势,加快前沿新兴氢能、新材料、<b>创新药</b>等产业发展,积极打造<b>生物制造</b>、商业航天、低空经济等新增长引擎。制定未来产业发展规划,开辟量子技术、<b>生命科学</b>等新赛道。</li> </ul>
仿制药	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 着眼推进分级诊疗,引导优质医疗资源下沉基层,加强县乡村医疗服务协同联动,扩大基层医疗卫生机构<b>慢性病、常见病用药种类</b>。</li> </ul>
医疗服务	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 继续缩减外资准入负面清单,全面取消制造业领域外资准入限制措施,放宽电信、<b>医疗等服务业市场准入</b>。</li> <li>• 推动基本医疗保险省级统筹,完善国家药品集中采购制度,强化医保基金使用常态化监管,落实和完善异地就医结算。深化公立医院改革,以患者为中心改善医疗服务,推动<b>检查检验结果互认</b>。</li> <li>• 加快补齐儿科、老年医学、精神卫生、医疗护理等服务短板。</li> </ul>
中医药	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 促进<b>中医药</b>传承创新,加强中医优势专科建设。</li> </ul>

数据来源：政府工作报告、国金证券研究所

来源：中国政府网，国金证券研究所

## 创新药：关注海外热门赛道和重磅品种：代谢、自免、肿瘤

国际巨头年报披露，重磅单品驱动业绩，关注国内药企对应赛道标的

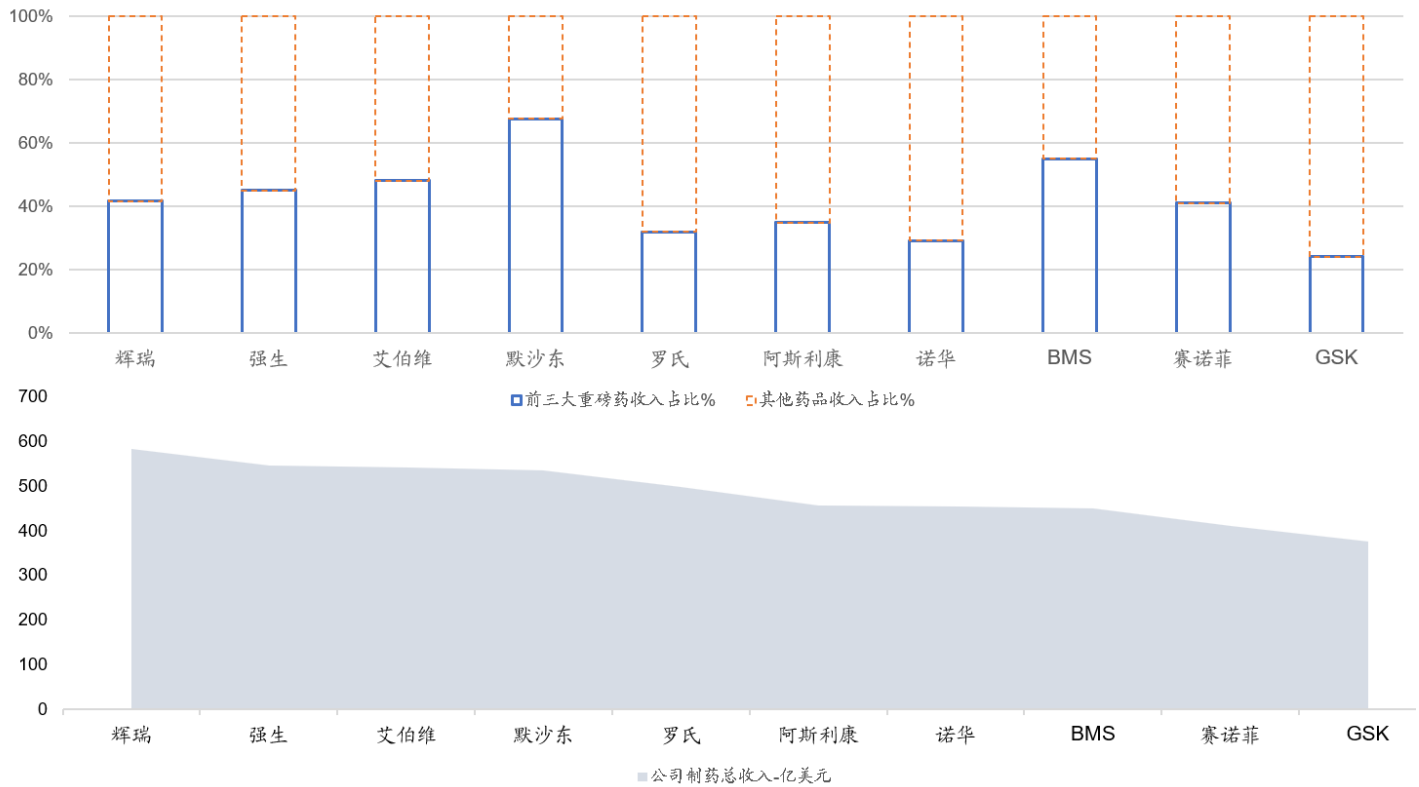
国际巨头年报披露完毕，大单品驱动业绩成长，代谢、自免、肿瘤三大赛道强势增长。

根据医药魔方的统计，按照制药业务收入排名，全球药企TOP10分别为辉瑞、强生、艾伯维、默沙东、罗氏、阿斯利康、诺华、BMS、赛诺菲、GSK（葛兰素史克）。

前十大药企有6家的重磅药贡献营收的占比超过40%

- 默沙东的 K 药（帕博利珠单抗）和 HPV（人乳头状病毒）疫苗分别 250 亿和 88.86 亿美元的营收贡献了公司 67.68% 总收入，维持了 2023 年业绩的正增长。
- 辉瑞因新冠疫苗销售下滑到 112.2 亿美元以及治疗药物 Paxlovid 营收下降 90% 以上，总营收同比下降 41%。
- 免疫创新龙头艾伯维，因为全球“药王”阿达木单抗专利过期而营收下滑至 144 亿美元，总营收下滑 6.4%。

图表2：国际巨头业绩的大单品驱动-全球 2023 年制药 Top10 药企重磅药营收占比



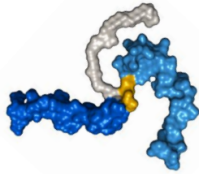
来源：医药魔方，各公司公告，国金证券研究所

- 重磅创新药大单品爆发驱动创新药业绩是硬道理；另一方面，持续创新的能力才能维持药企高成长。对应国内药企创新药处于在研管线国内即将获批和陆续在欧美获批上市后将展开海外商业化的阶段，建议关注海外热门赛道在国内的映射投资机会。继续看好代谢、自免、肿瘤赛道。
- 代谢领域的减重赛道继续值得关注。2024 年 3 月 8 日，诺和诺德召开公司的资本市场日 (Capital Markets Day 2024)，期间公布了公司新一代减重疗法 Amycretin 的试验结果。公司进行的一项 16 位患者被纳入的 1 期临床试验中，患者在接受治疗 12 周后，体重下降幅度达到 13.1%，而安慰剂组患者体重的下降幅度只有 1.1%。
- 继续关注国内相关赛道药企，如信达生物、华东医药、石药集团、恒瑞医药、翰森制药、博瑞医药、甘李药业、众生药业等。我们也关注在化学合成以及生物发酵半合成等领域能力领先的公司，如药明康德、凯莱英、诺泰生物以及圣诺生物等。

图表3: 诺和诺德新药在早期临床试验中显示: 12周减重13.1%

## Phase 1 results in obesity allows further clinical development of amycretin

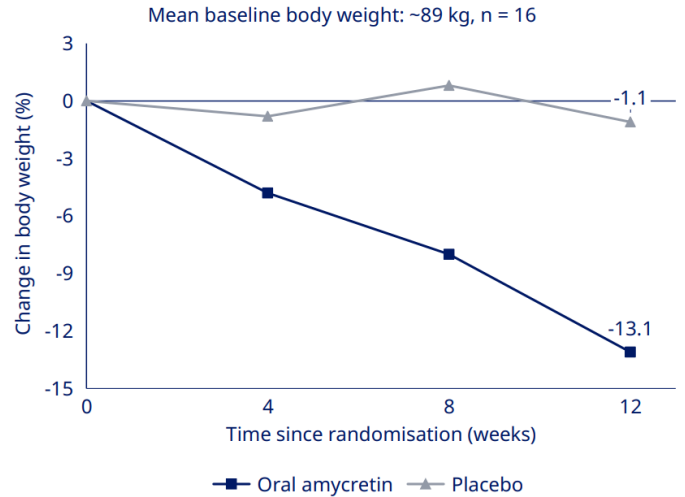
Oral amycretin phase 1 trial in obesity was successfully completed



### Phase 1 key findings

- Pharmacokinetic profile allows for further clinical development
- 13.1% weight loss after 12 weeks
- Amycretin appeared to have a safe and well-tolerated profile
- Adverse effects in line with previous Novo Nordisk GLP-1 and CagriSema trials

Results from exploratory endpoint on body weight change



来源: 诺和诺德官网, 国金证券研究所

- 同时, 自免领域度普利尤单抗、乌司奴单抗等年销售额依然过百亿, 多家药企管线储备丰富。相关公司: 恒瑞医药、石药集团、康诺亚、智翔金泰、三生国健等。
- 肿瘤领域的K药(Keytruda) 2023年销售额250亿美元, 在默沙东收入中贡献突出。国内肿瘤领域建议关注: 恒瑞医药、康方生物、翰森制药、百利天恒、荣昌生物、科伦博泰、华东医药、浙江医药、迈威生物等。

## 医疗器械: 两会代表提议加快高端医疗器械发展, 关注高股息企业机遇

两会代表提议加快高端医疗器械发展, 利好国产细分赛道创新龙头企业

3月5日, 十四届全国人大二次会议在北京开幕, 全国人大代表, 国药集团国药控股党委书记、董事长于清明提出加快发展高端医疗器械产业塑造新质生产力:

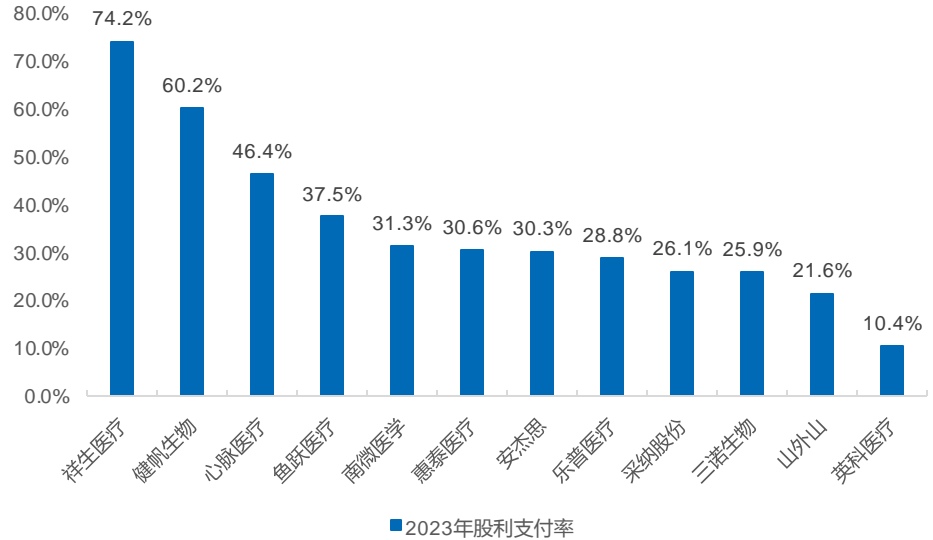
- 通过专项计划支持国家高性能医疗器械创新平台建设, 以龙头企业为带动, 以高校院所为支撑, 以创新平台为承载主体, 推进政、产、业、医、学、研、用协同创新, 打造高端医疗器械创新研发的国家队和主力军。
- 构建中国医药企业创新评价体系, 编制中国医药企业研发指数, 从研发投入、研发产出、研发质量和研发支持等全方位引导医疗器械产业创新。
- 以政策引导相关主体以股权并购等方式参与重点医疗器械产业集群建设, 带动上中下游、大中小企业等创新主体多元协同和深度融合, 加快培育一批世界一流的高端医疗器械生产企业。
- 以创新驱动、资本驱动、要素驱动, 重点突破一批国产化率低的高端整机设备、关键技术、核心零部件和原材料等, 加快发展我国高端医疗器械产业的新质生产力。
- 面向老年人群、慢病人群、乡村地区的大健康管理需求, 加快发展适宜的人工智能、可穿戴、精准监测、康复辅助中高端医疗器械产品。

未来研发投入高、拥有临床优势产品的高壁垒医疗器械企业有望实现加速发展, 头部企业与医院、高端院校的协同合作将持续, 医疗器械行业国产化率将保持长期持续提升, 建议重点关注国内高端细分领域国产龙头企业。

### 关注高股息器械企业估值修复机遇

2023 年医疗器械板块股利支付率（基于 2022 年年报）十分可观，高股息企业由于具备业绩增长稳定、现金流充裕的特点，未来关注度及估值有望逐步提升。且由于 2023 年院内需求的修复叠加企业自身对创新器械产品的推广等因素，从业绩预告来看大部分公司均取得良好的收入与利润增长，2024 年股利支付率有望延续良好趋势。

图4：2023 年部分医疗器械公司股利支付率情况（基于 2022 年年报）



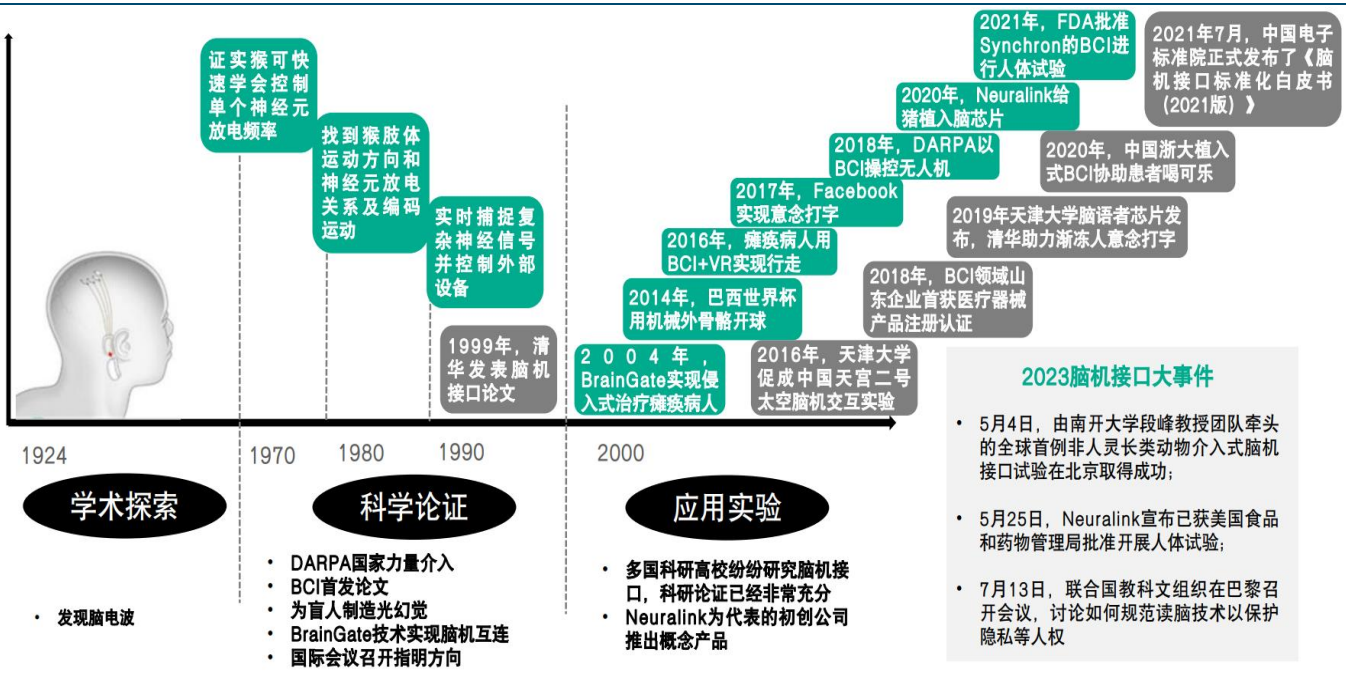
来源：Wind，国金证券研究所

### 脑机接口领域进展值得跟踪

3 月 6 日，全国政协委员、九三学社中央科技专委会副主任、天津大学副校长明东在今年的全国两会上带来了《关于加快我国脑机接口领域新质生产力发展的提案》，建议我国通过加强对脑机接口原创性、颠覆性技术创新的引领，培育发展新质生产力的新动能，以科技创新推动产业创新，为高质量发展赋能。

今年 1 月 29 日，马斯克在社交媒体上宣布，其脑机接口公司（Neuralink）已完成首例人类大脑设备植入手术，接入者“恢复良好”。初步结果显示，神经元相关活动的检测效果良好。伴随脑机接口技术的不断突破，国内市场部分企业也有了早期布局，尤其在康复领域的应用较多，国内诚益通、翔宇医疗、伟思医疗、创新医疗、三博脑科等康复、脑科学类企业有望在应用发展中受益。

图表5: 脑机接口发展历程



来源: 信通院知产中心, 《脑机接口技术创新与产业发展白皮书》, 创业邦, 国金证券研究所

## 中药: 创新符合政策导向, 建议关注相关布局企业

2024年政府工作报告中提出:“促进中医药传承创新, 加强中医优势专科建设”。近年来, 我国政策端对中医药持续支持, 如2019年10月, 中共中央国务院发布的《关于促进中医药传承创新发展的意见》, 提及“促进中医药传承与开放创新发展”、“加快推进中医药科研和创新”等。我们认为, 中药创新布局符合政策导向, 值得关注。根据CDE披露信息, 2024年以来, CDE新受理12项中药IND申请(未统计仿制药), 其中8项为1类新药; 新受理10项中药NDA申请, 其中5项为1类新药, 小儿黄金止咳颗粒为进入优先审评通道的品种。

图表6: 2024年以来新报12项中药IND申请

序号	受理号	药品名称	受理时间	申报企业	注册分类
1	CXZL2400001	湿润烧伤膏	2024/1/4	汕头市美宝制药有限公司	2.3
2	CXZL2400002	黄蛭益肾胶囊	2024/1/8	雷允上药业集团有限公司	2.3
3	CXZL2400003	香术平胃散	2024/1/12	江苏中雍红瑞制药有限公司	1.1
4	CXZL2400004	痔瘘熏洗颗粒	2024/1/16	苏中药业集团股份有限公司;江苏苏中药业研究院有限公司	1.1
5	CXZL2400006	西帕依固龈液	2024/1/22	新奇康药业股份有限公司	2.3
6	CXZL2400007	青杏颗粒	2024/2/1	广州中医药大学(广州中医药研究院)	1.1
7	CXZL2400008	七味脂肝颗粒	2024/2/1	江苏康缘药业股份有限公司;上海图锋医药科技有限公司;上海中医药大学	1.1
8	CXZL2400009	羌芩颗粒	2024/2/6	江苏康缘药业股份有限公司	1.1
9	CXZL2400010	灵香片	2024/2/26	浙江佐力药业股份有限公司	1.1
10	CXZL2400011	益智安脑颗粒	2024/2/27	北京京师脑力科技有限公司	1.1
11	CXZL2400012	肾炎康复片	2024/2/28	天津同仁堂集团股份有限公司	2.3
12	CXZL2400013	母苏颗粒	2024/3/6	瑞阳制药股份有限公司	1.1

来源: CDE, 国金证券研究所

图表7：2024年以来新报10项中药NDA申请

序号	受理号	药品名称	受理时间	申报企业	注册分类
1	CXZS2400001	温经汤颗粒	2024/1/5	天士力医药集团股份有限公司	3.1
2	CXZS2400002	枇杷清肺饮颗粒	2024/1/10	天士力医药集团股份有限公司	3.1
3	CXZS2400003	二冬颗粒	2024/1/12	江西药都樟树制药有限公司	3.1
4	CXZS2400004	枇杷清肺颗粒	2024/1/20	仲景宛西制药股份有限公司	3.1
5	CXZS2400005	一贯煎颗粒	2024/1/24	吉林敖东洮南药业股份有限公司	3.1
6	CXZS2400006	牛黄小儿退热贴	2024/1/26	健民药业集团股份有限公司	1.1
7	CXZS2400007	喉啞清胶囊	2024/1/29	贵州瑞和制药有限公司	1.1
8	CXZS2400008	小儿黄金止咳颗粒	2024/2/19	北京东方运嘉药业有限公司;吉林华康药业股份有限公司	1.1
9	CXZS2400009	紫花温肺止咳颗粒	2024/3/1	广州悦康生物制药有限公司	1.1
10	CXZS2400010	通络健脑片	2024/3/1	广州悦康生物制药有限公司	1.1

来源：CDE，国金证券研究所

## CXO：行业龙头回购提升产业发展信心

龙头企业持续回购：1) 药明康德3月8日晚间发布公告，宣布将继续回购A股股份，总计10亿元。这是继2月初宣布的A股回购后的又一举措。公司大比例回购有助于提升公司价值，显示出公司对未来发展的坚定信心。药明康德此前已完成了A股和H股的回购计划并注销，金额分别为10亿元人民币和12.88亿港元。2) 3月7日，凯莱英以集中竞价交易方式首次回购公司股份517,246股，占公司A股总股本的0.1512%，回购成交的最高价为97.07元/股，最低价为95.67元/股，使用的资金总额为人民币49,996,539.36元（不含交易佣金等费用）。

凯莱英制定质量回报双提升战略：积极响应并践行“要活跃资本市场、提振投资者信心”及“要大力提升上市公司质量和投资价值，要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心”的指导思想。公司始终重视投资者利益，为实现公司经营发展质量、投资价值以及可持续发展水平的提升，积极维护市场稳定，基于对公司未来发展前景的信心和对公司价值的认可，制定了“质量回报双提升”行动方案，具体举措如下：1) 聚焦主业，坚持技术驱动发展；2) 双轮驱动的发展战略落地，助力企业保持高质量发展态势；3) 积极拓展客户，致力于成为“全球药品研发生产的合伙人”；4) 保持业绩稳健增长，与投资者共享发展成果；5) 提升公司信息披露质量，重视投资者关系管理。

## 医药上游供应链：关注设备更新改造下科学仪器国产替代机会

3月6日，十四届全国人大二次会议经济主题记者会召开，国家发改委主任郑栅洁答记者问提及设备更新相关政策举措，预估市场规模超5万亿。从会议主要内容看：1) 发行使用超长期特别国债，稳宏观支付端基础；2) 将扩大部分政府投资，发挥政府投资带动的放大效应；3) 推动《大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（以下简称《方案》），《方案》总体包括设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用和实施标准的提升四大专项行动；4) 设备更新重点聚焦工业、农业、建筑、教育、交通、文旅、医疗等7大领域。

## 投资建议

我们看好医药板块2024年政策修复和成长恢复带来的股价弹性，建议在当前高性价比时期，果断加大医药配置比例。布局上，建议上半年重点围绕三条主线展开：

- 性价比优质中药（如太极集团、华润三九、康恩贝、济川药业、东阿阿胶等）
- 创新药出海（如科伦博泰、信达生物、百利天恒、康方生物、百济神州、恒瑞医药等）
- 低估值高性价比药品器械（如特宝生物、安图生物、长春高新、新产业、人福医药、迈瑞医疗等）

## 风险提示

**汇兑风险：**部分公司海外业务占比高，人民币汇率的大幅波动可能会对公司利润产生明显影响。其程度依赖于汇率本身的波动，同时也取决于公司套期保值相关工具的使用和实施。

**国内外政策风险：**若海外贸易摩擦导致产品出口出现障碍或海外原材料采购价格提升，将对部分公司业绩增长产生影响。

**投融资周期波动风险：**医药行业投融资水平对部分公司有较大影响，若全球医药投融资市场不够活跃，将影响部分公司的业绩表现。

**并购整合不及预期的风险：**部分公司进行并购扩大业务布局，如并购整合不能顺利完成，可能影响公司整体业绩表现。

**行业集采超预期风险：**如集采控费力度超出预期，可能对有关企业造成业绩压力。



**行业投资评级的说明：**

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806