

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	7413.3
52周最高	9574.42
52周最低	6500.61

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

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

近期研究报告

《创新药、“AI+医疗”有望引领医药产业新发展》 - 2024.03.06

医药生物行业报告 (2024.03.04-2024.03.08)

创新药、“AI+医疗”有望引领医药产业新发展，板块持续反弹建议关注 Q1 有望高增长标的

● 一周观点：创新药、“AI+医疗”有望引领医药产业新发展

加快发展医药领域新质生产力是本次政府工作报告要点之一。2024年3月5日上午，十四届全国人大二次会议开幕，李强总理作政府工作报告。在医药领域，报告回顾了2023年在医药、医疗、卫生健康等民生保障领域取得的重大成绩，并对该领域2024年的工作做出总体要求和任务部署。具体提及要积极培育新兴产业和未来产业，加快新兴氢能、新材料、创新药等产业发展，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。针对不断发展的数字经济，政府将深化大数据、人工智能等研发应用，开展“人工智能+”行动，打造具有国际竞争力的数字产业集群。我们认为，加快创新药产业发展、开展“AI+医疗”为2024年医疗卫生领域重要发展方向，相关产业迎来重要发展机遇。

创新驱动高质量发展，医药产业升级有望加速。在2024年《政府工作报告》的“大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力”文段中，“创新药”产业被首次直接提及，这表明创新药行业作为新兴产业和未来产业的重要一环，其所具备的高新技术创新特征和保障民生的行业属性能够充分发挥创新主导作用，以药物的创新研发构成新质生产力，推动医药产业的创新突破，在保障与改善民生的同时能够形成独特的新动能、新优势，推动中国创新发展战略的稳步前进。此外，2024年《政府工作报告》首次提及“人工智能+”，我们认为“AI+医疗”是大势所趋，能多维赋能医药全产业链。

● 一周观点：强生脉冲电场消融产品获欧洲 CE 认证，国内电生理龙头企业有望实现弯道超车

强生脉冲电场消融产品获得欧洲 CE 认证批准。2024年2月29日强生医疗宣布，旗下脉冲消融产品“VARIPULSE™”获得欧洲 CE 认证批准，可用于治疗有症状的药物难治性复发性阵发性心房颤动。脉冲电场消融具备更良好的安全性优势、有效性。脉冲电场消融和常规导管消融之间的单次手术、停药治疗成功率相近，符合非劣效性标准。目前国内仅锦江电子相关产品获得(NMPA)上市批准，国内多家电生理企业也有布局心脏脉冲电场消融相关产品。其中德诺电生理于2022年5月进入特别审查程序，惠泰医疗和微电生理的PFA临床试验病例已入组，目前处于随访阶段；进口品牌美敦力和波科的PFA产品目前也进入了特别审查程序。我们预计国内心脏电生理PFA产品商业化高峰期在2025年，国产品牌和进口品牌在PFA技术上相对处于同一起跑线。国产龙头品牌有望凭借本土优势或先发优势在国内PFA领域取得领先，与进口电生理海外巨头间差距进一步缩小，实现弯道超车。

相关标的：微电生理、惠泰医疗

---

● **一周观点：本周医药板块下跌 2.24%，**

本周医药生物下跌 2.24%，跑输沪深 300 指数 2.44pct，在 31 个子行业中排名第 27 位。在医药生物 13 个三级板块中，仅医药流通板块上涨，涨幅 0.78%。从估值来看，当前医药生物行业估值处于历史低位，医药生物行业指数（801150.SI）近 15 年 PE(TTM) 历史平均估值水平为 37.45 倍，最低值为 20.31 倍（2022 年 9 月 26 日），截至 2024 年 3 月 8 日，生物医药板块 PE(TTM) 为 25.14 倍，处于历史低位。医药板块业绩稳中向好，建议重点关注刚需属性的器械设备及低值耗材、综合医疗服务、零售药店、中药等板块。

● **推荐及受益标的：**

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

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

● **风险提示：**

政策执行不及预期，行业黑天鹅事件。

## 目录

1 创新药、AI+医疗有望引领医疗卫生新发展 .....	5
1.1 加快发展医药领域新质生产力是本次政府工作报告要点之一.....	5
1.2 创新驱动高质量发展，医药产业升级有望加速 .....	6
2 本周表现及子板块观点.....	10
2.1 本周医药生物下跌 2.24%，仅医药流通板块上涨.....	10
2.2 整体观点：关注出海及刚需属性的器械、服务、药店等板块.....	12
3 风险提示.....	16

## 图表目录

图表 1: 2022-2024 年《政府工作报告》中涉及医药医疗卫生领域的重大成就及工作任务.....	6
图表 2: 本周医药生物下跌 2.24%，跑输沪深 300 指数 2.44pct（单位：%）.....	10
图表 3: 本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 27 位（单位：%）.....	10
图表 4: 本周仅医药流通板块上涨，其他细分板块均有所回调，医疗研发外包板块跌幅最大.....	11
图表 5: 当前医药生物行业估值处于近 15 年的历史低位.....	12
图表 6: 医药各子板块 2 月触底反弹，中药、药店、疫苗、医院等板块 2024 年 PEG 小于 1.....	15
图表 7: 2024 年 2 月 5 日开始各子板块开始反弹.....	15
图表 8: 20240304-20240308 各子板块个股涨跌幅（%）.....	16

## 1 创新药、AI+医疗有望引领医疗卫生新发展

### 1.1 加快发展医药领域新质生产力是本次政府工作报告要点之一

2024年3月5日上午，十四届全国人大二次会议开幕，李强总理作政府工作报告。在医药领域，报告回顾了2023年在医药、医疗、卫生健康等民生保障领域取得的重大成绩，并对该领域2024年的工作做出总体要求和工作任务部署。

**加快创新药产业发展、深入开展“AI+医疗”为2024年医疗卫生领域重要发展方向。**新质生产力是指创新起主导作用，摆脱传统经济增长方式，生产力发展路径具有高科技、高效能、高质量特征且符合新发展理念的先进生产力质态；2024年，政府将大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力。具体而言，积极培育新兴产业和未来产业，加快新兴氢能、新材料、创新药等产业发展，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。

同时，针对不断发展的数字经济，政府将深化大数据、人工智能等研发应用，开展“人工智能+”行动，打造具有国际竞争力的数字产业集群。医疗健康是人工智能技术率先实现规模化应用的主要领域之一，目前人工智能技术（AI）已实现在疾病辅助筛查与诊断、临床治疗辅助决策、药物研发、医学研究、医疗信息化等多个环节的全面渗透，其细分应用场景十分广泛，多维触达医药行业的药品研发、药品生产制造及医院端诊疗等全产业链，以提高医疗服务效率为核心目的，为患者创造了便捷高效的就医体验，提高医疗机构、药械公司等的工作效率。

**加强健康、养老民生科技研发，大力发展银发经济，老年医疗为重点工作领域之一。**2024年政府工作报告中首次提及了“加强健康、养老等民生科技研发应用”，并强调“加快补齐儿科、老年医学、精神卫生、医疗护理等服务短板”，“加强老年用品和服务供给，大力发展银发经济”。“大力发展银发经济”的首次提出是在2021年12月发布的《“十四五”国家老龄事业发展和养老服务体系规划》中，其指出“大力发展银发经济，推动老龄事业与产业、基本公共服务与多样化服务协调发展，努力满足老年人多层次多样化需求”；从供需端看，我国人口老龄化正在加速，养老需求的多层次及多样化将使养老科技、养老服务等产品供需缺口持续扩大。2024年1月5日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究发展银发经济、增进老年人福祉的政策举措，强调运用市场化、社会化

银发经济市场机制的重要性；2024年1月15日《国务院办公厅关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》发布，进一步推动有效市场和有为政府的结合，加快银发经济规模化、标准化、集群化、品牌化发展，培育高精尖产品和高品质服务模式。未来，养老产品供给、养老科技研发及养老服务或将是医疗卫生领域的重点工作之一。

图表1：2022-2024年《政府工作报告》中涉及医药医疗卫生领域的重大成就及工作任务

相关主题	2024年《政府工作报告》原文	2023年《政府工作报告》原文	2022年《政府工作报告》原文
加快发展新质生产力/创新驱动战略	<ul style="list-style-type: none"> <li>积极培育新兴产业和未来产业：加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发展，积极打造生物制造、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、生命科学等新赛道，创建一批未来产业先导区。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>推动高端装备、生物医药、光电子信息、新能源汽车、光伏、风电等新兴产业加快发展。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>启动一批产业基础再造工程项目，促进传统产业升级，大力推进智能制造，加快发展先进制造业集群，实施国家战略性新兴产业集群工程。</li> </ul>
深入推进数字经济创新发展	<ul style="list-style-type: none"> <li>深化大数据、人工智能等研发应用，开展“人工智能+”行动，打造具有国际竞争力的数字产业集群。</li> <li>深入开展中小企业数字化赋能专项行动。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>促进数字经济和实体经济深度融合。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>加快发展工业互联网，培育壮大集成电路、人工智能等数字产业，提升关键软硬件技术创新和供给能力。</li> </ul>
加快推动高水平科技自立自强	<ul style="list-style-type: none"> <li>加强健康、养老等民生科技研发应用。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>增强科技创新引领作用，强化国家战略科技力量，实施一批科技创新重大项目，加强关键核心技术攻关。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>推进科技创新，促进产业优化升级，突破供给约束堵点，依靠创新提高发展质量。</li> </ul>
三医协同	<ul style="list-style-type: none"> <li>促进医保、医疗、医药协同发展和治理。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>深化医药卫生体制改革。</li> <li>促进医保、医疗、医药协同发展和治理。</li> </ul>	—
医保补助	<ul style="list-style-type: none"> <li>居民医保人均财政补助标准提高30元。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>持续提高基本医保和大病保险水平，城乡居民医保人均财政补助标准从450元提高到610元。</li> <li>将更多群众急需药品纳入医保报销范围。</li> <li>基本公共卫生服务经费人均财政补助标准从50元提高到84元。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>改革疾病预防控制体系，把更多常见病、慢性病等门诊费用纳入医保报销范围。</li> <li>居民医保和基本公共卫生服务经费人均财政补助标准分别再提高30元和5元。</li> </ul>
医保统筹/跨省结算	<ul style="list-style-type: none"> <li>推动基本医疗保险省级统筹。</li> <li>落实和完善异地就医结算。</li> <li>实施职工医保普通门诊统筹。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>住院和门诊费用实现跨省直接结算，惠及5700多万人次。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>住院费用跨省直接结算率达到60%。</li> <li>推动基本医疗保险省级统筹。</li> <li>完善跨省异地就医直接结算办法，实现全国医保用药范围基本统一。</li> </ul>
带量采购	<ul style="list-style-type: none"> <li>完善国家药品集中采购制度。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>推行药品和医用耗材集中带量采购，降低费用负担超过4000亿元。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>推进药品和高值医用耗材集中带量采购，确保生产供应。</li> </ul>
医保基金	<ul style="list-style-type: none"> <li>强化医保基金使用常态化监管。</li> </ul>	—	<ul style="list-style-type: none"> <li>深化医保支付方式改革，加强医保基金监管。</li> </ul>
医疗服务改革及分级诊疗	<ul style="list-style-type: none"> <li>深化公立医院改革，以患者为中心改善医疗服务，推动检查检验结果互认。</li> <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慢性病、常见病用药种类。</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>	<ul style="list-style-type: none"> <li>推动优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局。</li> <li>全面推开公立医院综合改革，持续提升县域医疗卫生服务能力，完善分级诊疗体系。</li> <li>设置13个国家医学中心，布局建设76个国家区域医疗中心。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>推动公立医院综合改革和高质量发展，规范医疗机构收费和服务，继续帮扶因疫情困难的医疗机构，补齐妇幼儿科、精神卫生、老年医学等服务短板。</li> <li>持续推进分级诊疗和优化就医秩序，加快建设国家、省级区域医疗中心，推动优质医疗资源向市县延伸，提升基层防病治病能力，使群众就近得到更好医疗卫生服务。</li> </ul>
中医药	<ul style="list-style-type: none"> <li>促进中医药传承创新，加强中医优势专科建设。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>实施中医药振兴发展重大工程。</li> <li>促进中医药传承创新发展、惠及民生。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>坚持中西医并重，加大中医药振兴发展支持力度，推进中医药综合改革。</li> </ul>
健康中国	<ul style="list-style-type: none"> <li>深入开展健康中国行动和爱国卫生运动，筑牢人民群众健康防线。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>深入推进和努力普及健康中国行动，深化医药卫生体制改革，把基本医疗卫生制度作为公共产品向全民提供，进一步缓解群众看病难、看病贵问题。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>坚持预防为主，加强健康教育和健康管理，深入推进健康中国行动。</li> </ul>
老龄化/银发经济	<ul style="list-style-type: none"> <li>加强老年用品和服务供给，大力发展银发经济。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>实施积极应对人口老龄化国家战略，加强养老服务保障，完善生育支持政策体系。</li> <li>优化老年人等群体就医服务。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>加强养老服务。</li> </ul>

资料来源：国务院官网、中邮证券研究所

## 1.2 创新驱动高质量发展，医药产业升级有望加速

### (1) 创新药产业链

**原文：**积极培育新兴产业和未来产业。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、创新药等产业发展，积极打造生物制造、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、生命科学等新赛道，创建一批未来产业先导区。

**点评：**在2024年《政府工作报告》的“大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力”文段中，“创新药”产业被首次直接提及，这表明创新药行业作为新兴产业和未来产业的重要一环，其所具备的高新技术创新特征和保障民

生的行业属性能够充分发挥创新主导作用，以药物的创新研发构成新质生产力，推动医药产业的创新突破，在保障与改善民生的同时能够形成独特的新动能、新优势，推动中国创新发展战略的稳步前进。

我们认为，《政府工作报告》对创新药产业的积极布局，有利于激励我国创新药企业逐步实现研发突破和药品出海，利好拥有核心竞争优势（临床疗效安全且优异）、良好临床价值（针对罕见病、大适应症等）及创新机制药物（双抗、ADC、小核酸等）的制药企业；此外，政策还将推动创新药上下游产业链深度整合及快速发展，引导创新药产业肩负保障民生的社会责任，这使得擅长药物发现及临床开发的 CRO 企业、精于药品研产的 CDMO 企业迎来更大发展机遇。

**受益标的：**恒瑞医药、百济神州、荣昌生物、复宏汉霖、亿帆医药、乐普生物、药明康德、凯莱英、贝达药业。

## **(2) AI+医疗**

**原文：**深入推进数字经济创新发展。深化大数据、人工智能等研发应用，开展“人工智能+”行动，打造具有国际竞争力的数字产业集群。实施制造业数字化转型行动，加快工业互联网规模化应用，推进服务业数字化，建设智慧城市、数字乡村。深入开展中小企业数字化赋能专项行动。

**点评：**人工智能（AI）产业是以人工智能技术为核心，涵盖硬件、软件、服务等多个产业链条的新兴产业。2024 年《政府工作报告》首次提及“人工智能+”，旨在以人工智能和制造业深度融合为主线，推动人工智能产业及技术能够跨学科深度赋能其他产业，加快重点行业智能升级，高水平赋能工业制造体系。

我们认为，“AI+医疗”是大势所趋，能多维赋能医药全产业链。从发展前景看，AI 医疗已步入快速发展新阶段，在 AI 药物研发、疾病诊断及筛查、AI 医疗影像、AI 手术机器人、CDSS 与病种质控、医学数据智能平台、智慧病案与 DRGs 等细分应用场景全面渗透，且能够多维触达医药行业的药品研发、药品生产制造及医院端诊疗等全产业链。从需求端看，目前，我国医疗资源呈现出整体分布不均、优质医疗资源过度集中、高级医师仍存在人才缺口的特点；在此背景下，AI 技术能帮助快速识别病灶迅速训练模型，提升诊疗效率及准确率，弥补医生数量缺口；还能通过辅助诊疗等方式赋能基层医疗机构，推动优质医疗资源下沉，弥补我国高水平医师短缺问题。重点关注各细分应用场景领域“AI 应用层”标的。

**受益标的：**联影医疗、祥生医疗、润达医疗、梅斯健康、卫宁健康、药明康德。

### (3) 银发经济

**原文：**实施积极应对人口老龄化国家战略，加强城乡社区养老服务网络建设，加大农村养老服务补短板力度。加强老年用品和服务供给，大力发展银发经济。

**点评：**2024年1月15日国务院办公厅发布《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》。我国人口老龄化加速，老年人养老等需求快速扩容，但单从基础养老需求来看，现有供给增速仍低于需求增速，而多层次多样化需求预计面临更大的供给缺口。1月5日国务院总理李强主持召开的国务院常务会议强调运用市场化、社会化银发经济市场机制的重要性；国家发改委提出发展银发经济需要充分发挥国有资本、社会资本等不同资本，企业、民办非企业单位等不同组织的作用，我们认为民营医疗企业在银发经济加大发展中大有可为。受益板块包括医疗服务、医疗器械、AD等检测设备及试剂。

**受益标的：**翔宇医疗、伟思医疗、麦澜德、普门科技、诚益通、鱼跃医疗；联影医疗、诺唯赞、科美诊断、热景生物。

### (4) 医疗服务

**原文：**居民医保人均财政补助标准提高30元，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。

**点评：**居民医保人均财政补助标准和此前年度一样，每年提高30元，持续增强居民医保的保障能力。我国医疗资源分布不均，尤其优质医疗资源在基层尤为稀缺，民营连锁在分级诊疗的推进中发挥了重要作用，尤其眼科、口腔、康复、体检等专科医疗服务。

**推荐标的：**国际医学、美年健康、迪安诊断；**受益标的：**爱尔眼科、普瑞眼科、华夏眼科、三星医疗、盈康生命、金域医学、环球医疗、海吉亚医疗。

### (5) 中药

**原文：**促进中医药传承创新，加强中医优势专科建设。

**点评：**2023年报告提出“促进中医药传承创新发展、惠及民生”，2024年报告在延续“传承创新”的基础上，就供给端新增加加强中医专科建设的要求，根据《“十四五”中医药发展规划》，2020-2025年中医诊疗供给有望明显增加，目标中医医

疗机构数从 7.23 万个增至 9.5 万个，中医医院数从 5482 个增至 6300 个，二级以上公立综合医院设置中医临床科室的比例从 86.75% 增至 90%。我们认为，中医供给端的扩容将带来中药、中医医疗服务规模加速提升，就院内而言，拥有充足循证医学证据的中药品类、国谈中药品类将优先受益供给扩容。

**推荐标的：**康缘药业；**受益标的：**天士力、以岭药业、方盛制药、济川药业、佐力药业、新天药业。

### (6) 集采

**原文：**完善国家药品集中采购制度。

**点评：**2024 年政府工作报告中提出“完善国家药品集中采购制度”；2022 年政府工作报告中相关表述为“推进药品和高值医用耗材集中带量采购，确保生产供应”。2018 年至今，国家层面已完成 9 个批次的药品集采和 4 个批次的高值医用耗材集采，集采规则更加成熟和完善，未来集采将进入稳步推进、持续完善的常态化发展阶段，企业和市场对于集采规则和降价空间都将有更加充分的预期和判断。

### (7) 医改

**原文：**促进医保、医疗、医药协同发展和治理。

**点评：**2024 年政府工作报告中继续提出“促进医保、医疗、医药协同发展和治理”，但减少了“深化医药卫生体制改革”的相关表述，这在一定程度上表明了我国医药卫生体制改革或已进入平稳推进阶段。随着医改相关政策逐步落地，市场对于相关政策的预期将会更加充分。

**原文：**强化医保基金使用常态化监管，落实和完善异地就医结算。

**点评：**2024 年政府工作报告中提出“强化医保基金使用常态化监管”；2022 年政府工作报告中相关表述为“深化医保支付方式改革，加强医保基金监管”。随着 DGR/DIP 在各个省份的陆续落地，我国医保支付改革基本完成，进入常态化监管阶段。2021 年底发布的《DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划》中要求到 2024 年底全国所有统筹地区全部开展 DRG/DIP 支付方式改革工作，到 2025 年底 DRG/DIP 支付方式覆盖所有符合条件的开展住院服务的医疗机构。

在医保的使用规范要求上，政府相关部门将保持长期的关注。回顾过去一年，针对医疗领域包括医保基金使用不规范等不正之风的整顿，也是国家工作在医疗

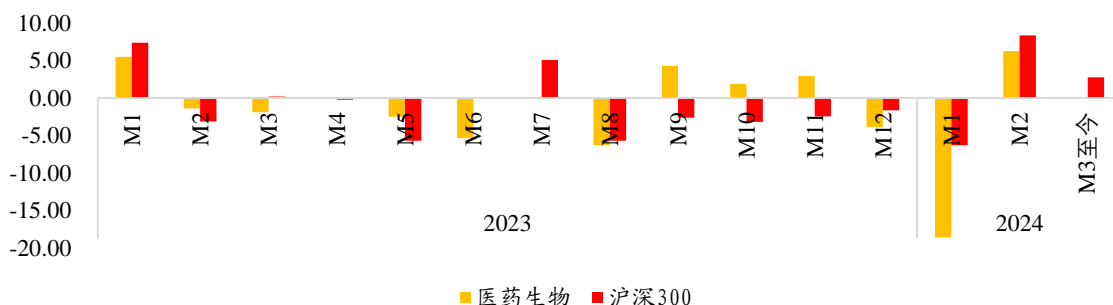
领域的重点工作之一。我们认为，随着医保基金常态化监管和大型医院巡查工作方案执行，创新药械、连锁药店、医疗服务有望长期受益。从德、日、美等国看，医疗机构加强监管会倒逼国内头部医药公司加大研发和提升国际化水平，加速处方外流的进程和提升医疗信息化程度，也会改变医生的诊疗行为，提供更有质量和更具经济的医疗服务。有效的监管能够让医保基金用得其所，能够切实解决社会群众“看病难”、“看病贵”的问题，对创新药械、连锁药店、医疗服务等细分板块有望长期受益，龙头份额提升确定性高。

## 2 本周表现及子板块观点

### 2.1 本周医药生物下跌 2.24%，仅医药流通板块上涨

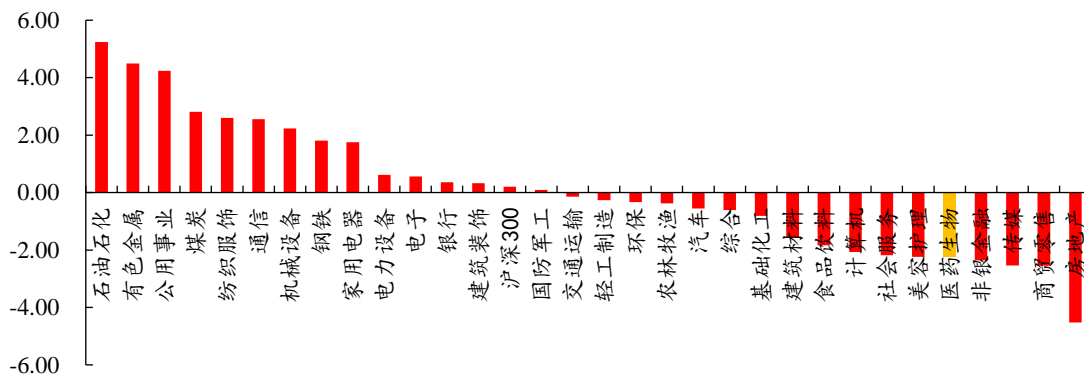
本周医药生物下跌 2.24%，跑输沪深 300 指数 2.44pct，在 31 个子行业中排名第 27 位。2024 年 2 月医药生物上涨 6.24%，跑输沪深 300 指数 2.11pct。

图表2：本周医药生物下跌 2.24%，跑输沪深 300 指数 2.44pct（单位：%）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

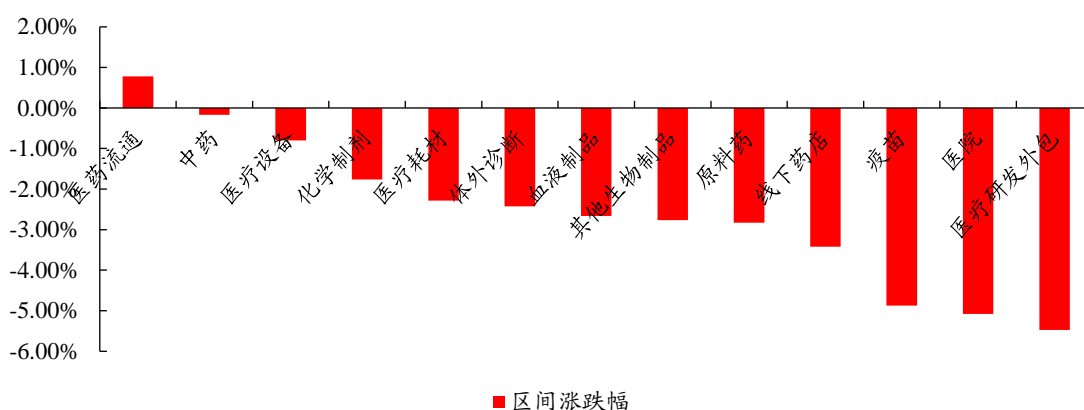
图表3：本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 27 位（单位：%）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

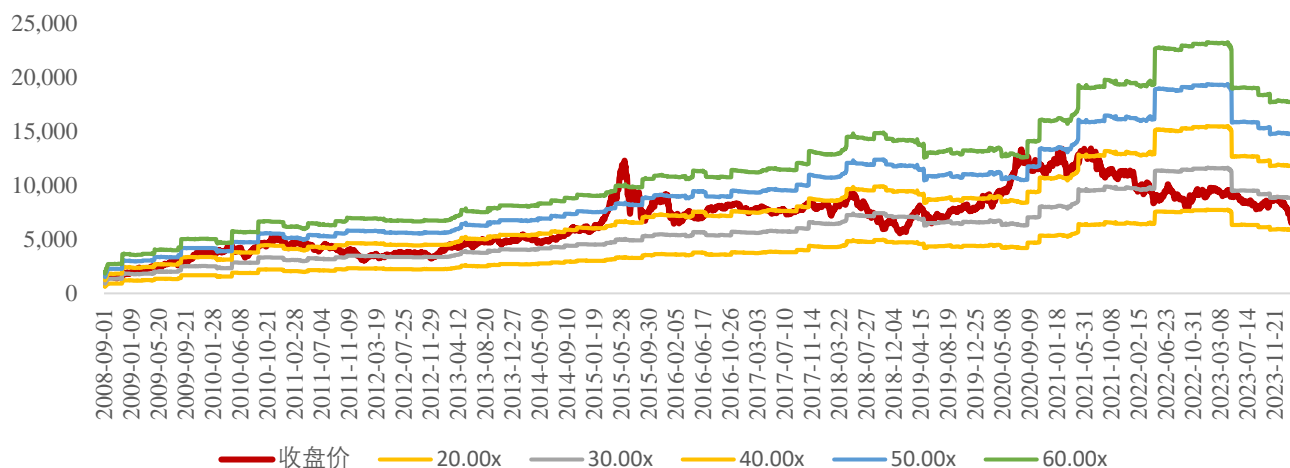
2024年3月4日至3月8日，本周仅医药流通板块上涨，涨幅0.78%，其他细分板块均有所回调；医疗研发外包板块跌幅最大，下跌5.47%。中药板块下跌0.17%，医疗设备板块下跌0.8%，化学制剂板块下跌1.77%，医疗耗材板块下跌2.29%，医院板块下跌5.08%，疫苗板块下跌4.87%，线下药店板块下跌3.42%，原料药板块下跌2.83%。

**图表4：本周仅医药流通板块上涨，其他细分板块均有所回调，医疗研发外包板块跌幅最大**



资料来源：Wind、中邮证券研究所

**当前医药生物行业估值处于历史低位。**我们选取医药生物行业指数（801150.SI）作为样本进行分析，从近15年的整体趋势看，医药生物行业的历史平均估值水平PE(TTM)为37.45倍，最高值为74.37倍（2015年6月12日），最低值为20.31倍（2022年9月26日），截至2024年3月8日，生物医药板块PE(TTM)为25.14倍，处于历史低位。

**图表5：当前医药生物行业估值处于近 15 年的历史低位**


资料来源：Wind、中邮证券研究所

## 2.2 整体观点：关注出海及刚需属性的器械、服务、药店等板块

医药板块在 2024 年疫情影响出清后，业绩稳中向好，一季度重点关注出海及刚需属性的器械设备及低值耗材、综合医疗服务、零售药店等板块。

### (1) 医疗设备

本周医疗设备板块下跌 0.8%，板块 2 月份以来整体反弹明显，近两周略有调整但趋势向好。医疗设备板块主要受到 2023 年 6 月份以来医疗反腐对设备招标采购影响，目前院内招标逐步恢复正常化。我们认为板块内部 2024 年一季度业绩可能出现较明显分化，ICU 相关设备紧急采购受益个股由于 2023 年一季度业绩基数较高，今年同期业绩承压。非 ICU 设备相关个股及家用医疗设备业绩有望表现较好。建议关注创新医疗设备、院内诊疗刚需和家用设备方向。

受益标的：联影医疗、微创机器人、山外山、澳华内镜。

### (2) 医疗耗材

本周医疗耗材板块下跌 2.29%，行情下跌回调。根据节前调研，目前医院手术量已回归至正常水平，考虑到 2023 年 Q1 社会受到疫情放开后手术量整体下降的影响，2023 年相对大部分企业是低基数，2024 年 Q1 行业有望取得相对高增长。随着企业 2023 年年报的陆续披露，我们建议关注业绩超预期的个股；其次建议关注股价超跌企业，以 PEG 为抓手选择目前股价性价比高的企业进行配置；高增

速赛道也值得关注，从长远来高增速赛道看仍具有性价比，相关企业短期业绩确定性高，长期天花板高。

推荐标的：微电生理；

受益标的：惠泰医疗、心脉医疗、赛诺医疗、迈普医学。

### **(3) IVD 板块**

本周 IVD 板块下跌 2.43%，行情有所回调，但 3 月整体反弹趋势明显。前期下跌主要系 2023 年板块个股业绩普遍受到 2022 年高基数影响，我们认为随着高基数影响出清，板块有望迎来业绩和估值双修复。呼吸道检测领域受益于临床认知提升和精准医疗政策推动，目前渗透率仅为个位数，未来成长空间大，抗原检测和分子核酸检测是目前主流检测方式，建议关注呼吸道分子检测龙头圣湘生物、抗原检测龙头英诺特。

推荐标的：圣湘生物；

受益标的：英诺特。

### **(4) 血液制品板块**

本周血液制品板块下跌 2.67%，在子板块中排名第 7。静丙等血制品终端需求持续旺盛，供给较为紧张。随着 2023 年采浆量的逐步恢复，产品端有望实现良好放量，板块整体具备强业绩支持。十四五期间，血制品行业迎来供给和需求共提升的发展新阶段，板块整体处于大级别行情中。近两年，部分血制品企业发生股权变动，国资或集团控股有望显著提升公司拓浆能力，行业整体集中度将会得到进一步提升。建议关注具备浆站获取能力强、运营效率高、新品推出快的头部血制品公司。

推荐标的：派林生物、上海莱士。

受益标的：天坛生物、华兰生物、博雅生物。

### **(5) 药店板块**

本周线下药店板块下跌 3.42%，下跌主要是个股非经营面异动导致，板块整体经营面保持稳健运营。药店板块 2023Q1 高基数，后续去库存等原因导致业绩基数偏低，2024 年利空因素逐步出清，统筹落地处方外流有望带来客流客单提升，业绩逐季向好趋势明显，我们看好老店占比提升带来利润增速提升的标的。

受益标的：益丰药房、大参林、健之佳。

## (6) 医院板块

本周医院板块下跌 5.08%。美年健康下跌 5.86%，国际医学下跌 4.70%，迪安诊断下跌 4.47%，通策医疗下跌 6.35%。

我们认为，目前医院板块整体经营正常，且 2023Q1 由于新冠诊疗影响专科就诊，且有种植牙集采下患者观望等影响，整体业绩基数偏低，2024Q1 皆处于正常化经营，且根据春节调研情况，各大眼科医疗机构业务开展更为积极，屈光需求量稳健向上。

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

推荐标的：美年健康；

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

## (7) 中药板块

本周中药板块下跌 0.17%；从个股来看，超 30%个股上涨，涨幅最大的为新天药业(+10.01%)，盘龙药业、华森制药涨幅为 5%-10%。

2023 年医保目录对中成药医保限制明显放宽，有利循证医学证据充足的药品的后续推广，且国谈药品降价幅度温和，在医药反腐大背景下，国谈药品有望加速放量，我们看好中药创新药销售快速增长；中药 OTC 在疫情、流感催生的诊疗需求下，相关产品加速放量，口碑近年明显提升，也能带动产品群发展。我们看好院内拥有充足循证医学证据、国谈药品的标的，以及中药 OTC 中销售、管理持续改善的标的。

推荐标的：康缘药业；

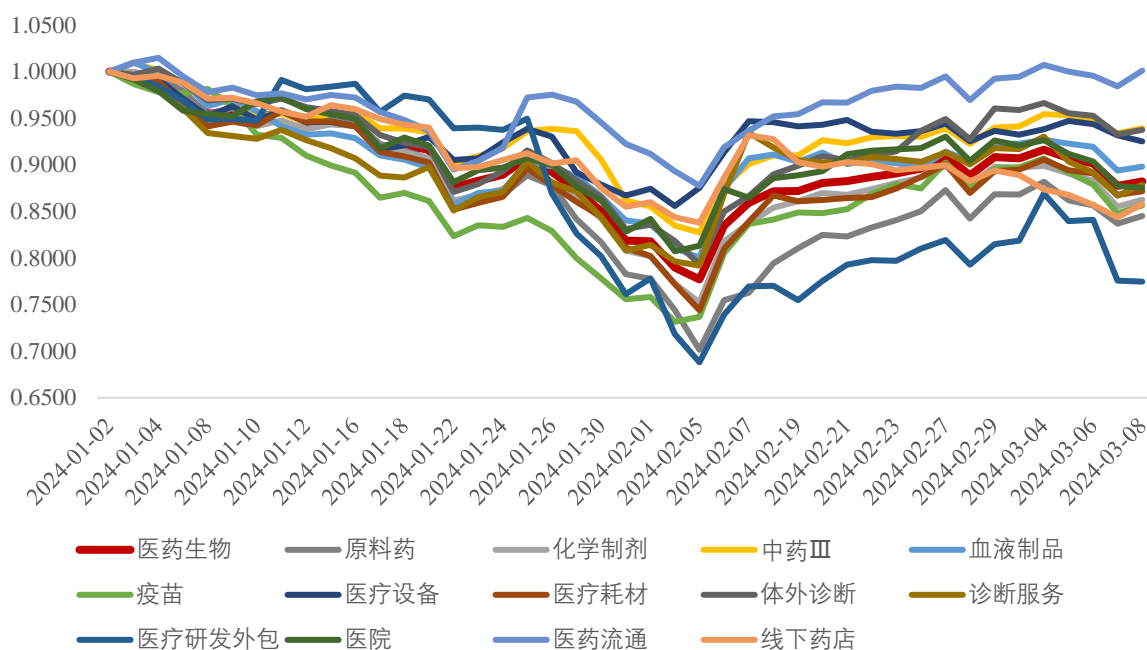
受益标的：方盛制药、济川药业、佐力药业、天士力、新天药业、羚锐制药、华润三九、太极集团。

图表6: 医药各子板块2月触底反弹, 中药、药店、疫苗、医院等板块2024年PEG小于1

	2023M7	M8	M9	M10	M11	M12	2024M1	M2	M3 至今	2023 PE	2024 PE	2023 PEG	2024 PEG
中药	-4.55%	-4.19%	3.64%	-4.43%	4.64%	-3.83%	-12.46%	4.41%	2.07%	19.22	18.31	1.24	0.98
化学制药	-1.32%	-8.33%	7.98%	3.23%	2.73%	-3.02%	-19.92%	6.05%	0.41%	26.02	20.05	1.53	1.16
原料药	2.45%	-4.08%	6.41%	2.37%	2.52%	-4.26%	-21.32%	5.65%	-0.18%	21.61	17.54	2.40	2.15
化学制剂	-2.19%	-9.34%	8.36%	3.43%	2.78%	-2.73%	-19.59%	6.14%	0.55%	27.22	20.70	1.40	1.00
医药商业	-3.89%	-4.75%	0.52%	-2.42%	7.45%	-3.11%	-9.72%	3.73%	1.47%	15.16	12.58	1.47	1.25
医药流通	-4.88%	-3.47%	2.62%	-1.23%	4.93%	-4.80%	-9.21%	3.93%	3.74%	13.32	11.17	1.80	1.53
线下药店	-2.00%	-7.11%	-3.40%	-4.77%	12.51%	0.05%	-10.63%	3.35%	-2.69%	19.85	16.07	1.00	0.85
医疗器械	-2.32%	-9.24%	2.97%	2.80%	5.05%	-0.78%	-15.99%	7.09%	0.35%	25.20	24.24	3.55	2.81
医疗设备	-4.10%	-9.81%	2.39%	4.03%	6.17%	0.62%	-13.68%	6.76%	0.00%	25.83	25.45	2.16	1.80
医疗耗材	-0.92%	-11.52%	3.98%	1.49%	1.24%	-3.48%	-18.67%	6.13%	0.54%	20.48	22.18	1.59	1.21
体外诊断	-0.05%	-5.24%	2.93%	1.80%	7.59%	-0.52%	-17.95%	9.01%	0.91%	28.87	23.51	-4.26	-3.03
生物制品	3.57%	-10.67%	3.99%	7.44%	6.17%	-2.29%	-23.11%	10.91%	-1.73%	18.61	17.89	0.34	0.20
血液制品	-6.16%	-5.11%	2.77%	5.36%	15.60%	1.56%	-17.27%	6.91%	-0.72%	25.26	24.92	1.43	1.35
疫苗	6.90%	-14.17%	3.54%	8.18%	5.34%	-0.92%	-25.12%	13.31%	-2.90%	17.39	14.56	0.68	0.57
其他生物制品	4.70%	-8.81%	4.50%	7.42%	4.08%	-4.72%	-23.28%	10.28%	-1.04%	17.88	19.83	0.00	0.00
医疗服务	7.84%	0.09%	2.93%	1.00%	-4.47%	-10.54%	-23.70%	3.55%	-2.59%	23.15	20.19	2.32	1.71
医院	6.60%	-10.65%	-1.01%	-0.10%	-3.81%	-7.87%	-19.73%	7.04%	-3.23%	40.10	31.74	0.47	0.25
医疗研发外包	10.75%	9.33%	5.09%	1.87%	-6.68%	-12.23%	-25.82%	1.12%	-2.34%	17.77	16.09	2.87	2.38

资料来源: Wind、中邮证券研究所

图表7: 2024年2月5日开始各子板块开始反弹



资料来源: Wind、中邮证券研究所

图表8：20240304-20240308 各子板块个股涨跌幅（%）

	原料药	化学制剂	中药	生物制品	医药商业					
涨幅前5	1 圣达生物	5.28	润都股份	27.94	新天药业	10.01	科兴制药	2.18	国发股份	13.08
	2 共同药业	1.23	景峰医药	18.36	华森制药	7.38	艾迪药业	1.92	浙江震元	8.67
	3 司太立	1.06	通化金马	11.15	盘龙药业	6.64	凯因科技	1.63	英特集团	7.19
	4 新诺威	0.70	圣诺生物	10.95	嘉应制药	4.89	智翔金泰-U	1.30	润达医疗	5.78
	5 威尔药业	(0.19)	兴齐眼药	7.44	康缘药业	4.80	特宝生物	(0.19)	柳药集团	4.45
跌幅前5	1 健凯科技	(9.41)	健友股份	(12.05)	ST吉药	(7.63)	奥浦迈	(14.19)	大参林	(6.93)
	2 赛托生物	(8.76)	人福医药	(7.69)	昆药集团	(4.88)	诺思兰德	(9.53)	一心堂	(4.28)
	3 新赣江	(8.23)	恩华药业	(7.43)	广誉远	(4.54)	东宝生物	(8.36)	国药股份	(4.01)
	4 纳微科技	(7.88)	海创药业-U	(7.29)	健民集团	(4.48)	三元基因	(7.71)	海王生物	(3.95)
	5 九洲药业	(7.53)	贝达药业	(6.42)	大唐药业	(4.24)	沃森生物	(7.24)	老百姓	(3.65)
	医疗研发外包	医疗服务	医疗设备	医疗耗材	体外诊断					
涨幅前5	1 诚达药业	8.64	南华生物	13.88	福瑞股份	5.05	ST南卫	14.13	科华生物	4.34
	2 百花医药	6.93	创新医疗	12.36	翔宇医疗	2.74	赛诺医疗	13.79	*ST东洋	3.52
	3 博济医药	4.23	三博脑科	8.08	爱朋医疗	2.46	健帆生物	5.66	新产业	2.44
	4 诺泰生物	1.73	何氏眼科	(2.05)	迈瑞医疗	0.73	山东药玻	3.20	明德生物	0.75
	5 药康生物	(0.59)	新里程	(2.28)	楚天科技	0.66	天益医疗	3.02	透景生命	(0.38)
跌幅前5	1 美迪西	(9.85)	澳洋健康	(8.43)	中科美菱	(12.78)	爱博医疗	(12.29)	迪瑞医疗	(8.89)
	2 泰格医药	(8.38)	普瑞眼科	(7.25)	辰光医疗	(12.08)	威高骨科	(11.19)	圣湘生物	(7.40)
	3 数字人	(8.37)	通策医疗	(6.35)	怡和嘉业	(9.92)	春立医疗	(10.02)	东方生物	(6.60)
	4 诺思格	(8.34)	ST中珠	(6.16)	理邦仪器	(8.89)	欧普康视	(6.50)	热景生物	(6.52)
	5 博腾股份	(7.78)	爱尔眼科	(6.16)	美好医疗	(8.36)	南微医学	(5.83)	浩欧博	(6.44)

资料来源：Wind、中邮证券研究所

### 3 风险提示

政策执行不及预期，行业黑天鹅事件。

## 中邮证券投资评级说明

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

## 分析师声明

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

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

## 免责声明

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

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

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

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

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

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

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

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

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

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

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

## 中邮证券研究所

### 北京

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

### 上海

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

### 深圳

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