

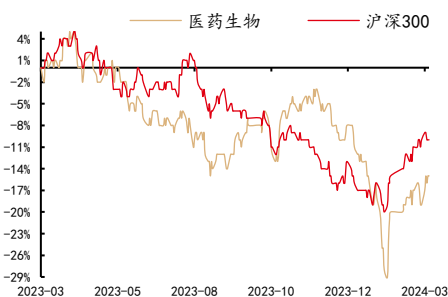
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	7754.07
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，板块持续反弹建议关注 Q1 有望高增长标的》 - 2024.03.12

医药生物行业报告 (2024.03.11-2024.03.15)

创新药板块有望迎来全产业链高景气发展，院内设备更新有望提速

● 一周观点：创新药板块有望迎来全产业链高景气发展

创新药是医药工业中最具前景的板块之一。回顾历史，我国创新药产业结构和布局不断优化，创新能力不断增强，但整体发展质量仍有待进一步提升。一方面国内全球首创药品较少，以跟随为主；另一方面外部打压时有发生，市场预期不稳定。因此，国内创新药产业链急需政策协同，加强建设安全高效的全产业链，提高创新和供给能力势在必行。我们建议关注具备核心技术平台及拥有药品专利，管线布局新靶点、新机制的 First-in-class 药品，且具有较强自主研发能力的国产创新药制药企业及其上游 CXO 公司。

● 一周观点：《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》发布，院内设备更新有望提速

2024年3月13日，国务院发布《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《以旧换新方案》）。方案要求到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上。方案中提到，医院要提升医疗设备水平，加强优质高效医疗卫生服务体系建设，推进医疗卫生机构装备和信息化设施迭代升级，鼓励具备条件的医疗机构加快医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人等医疗装备更新改造。推动医疗机构病房改造提升，补齐病房环境与设施短板。

我们认为，大型医院的高端设备配置需求有望得到释放，PET/CT、PET/MR 和手术机器人等高端医疗设备市场有望迎来增长。基层医疗设备的提质改造需求有望得到满足。我们认为《以旧换新方案》将推动国内医疗设备市场的需求释放，国内医疗设备市场规模有望进一步提升。国产设备龙头企业有望把握政策机遇，提高品牌占有率，加速产品迭代。

● 一周观点：本周医药板块上涨 4.60%

本周医药生物上涨 4.60%，跑赢沪深 300 指数 3.89 pct，在 31 个子行业中排名第 7 位。在医药生物 13 个三级板块中，上涨幅度排名前三的子板块为化学制剂 (+7.59%)、其他生物制品 (+6.63%)，医疗研发外包 (+5.34%)。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 15 日，生物医药板块 PE (TTM) 为 26.18 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 一周观点：创新药板块有望迎来全产业链高景气发展.....	5
2 一周观点：《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》发布，院内设备更新有望提速.....	9
3 本周表现及子板块观点.....	10
3.1 本周医药生物上涨 4.60%，化学制剂板块涨幅最高.....	10
3.2 整体观点：关注出海及刚需属性的器械、服务、药店等板块.....	12
4 风险提示.....	17

## 图表目录

图表 1: 近年我国获批创新药数量快速增长 .....	6
图表 2: 抗肿瘤、抗感染药仍是最重要创新药获批领域 .....	6
图表 3: 2023 年国内共计 40 款创新药获批.....	6
图表 4: 部分创新大品种连续取得突破, 市场潜力大 .....	8
图表 5: 本周医药生物上涨 4.60%, 跑赢沪深 300 指数 3.89 pct (单位: %) .....	11
图表 6: 本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 7 位 (单位: %) .....	11
图表 7: 本周医药生物行业各细分板块出现普涨行情, 化学制剂板块涨幅最大.....	12
图表 8: 当前医药生物行业估值处于近 15 年的历史低位 .....	12
图表 9: 医药各子板块 2 月触底反弹, 线下药店、疫苗、医院等板块 2024 年 PEG 小于 1 .....	15
图表 10: 2024 年 2 月 5 日开始各子板块开始反弹.....	16
图表 11: 20240311-20240315 各子板块个股涨跌幅 (%) .....	17

## 1 一周观点：创新药板块有望迎来全产业链高景气发展

创新药是医药工业中最具前景的板块之一。回顾历史，我国创新药产业结构和布局不断优化，创新能力不断增强，但整体发展质量仍有待进一步提升。一方面国内全球首创药品较少，以跟随为主；另一方面外部打压时有发生，市场预期不稳定。因此，国内创新药产业链急需政策协同，加强建设安全高效的全产业链，提高创新和供给能力势在必行。

**政策驱动，创新药板块有望迎来高景气发展。**2023年8月，国务院常务委员会审议通过《医药工业高质量发展行动计划（2023—2025年）》，首次提出“全链条”概念，会议指出，要着力提高医药工业和医疗装备产业韧性和现代化水平，增强高端药品、关键技术和原辅料等供给能力，加快补齐我国高端医疗装备短板。要着眼医药研发创新难度大、周期长、投入高的特点，给予全链条支持，鼓励和引导龙头医药企业发展壮大，提高产业集中度和市场竞争力。

2023年12月16日，全国政协经济委员会副主任、中国国际经济交流中心常务副理事长毕井泉在中国医药企业管理协会中国医药科技论坛上做题为《支持生物医药创新，推动高质量发展》的主旨发言。毕井泉提出，“我们生物医药的创新与世界先进水平还有明显差距，跟随式、模仿式、引进式创新居多，新靶点、新化合物、新作用机理的原创性新药很少，源头创新能力还较弱。”此外，我国生物医药产业还面临进入医保报销目录难、进入医院采购难、风险投资大幅度减少等困难和挑战。我们认为国内创新药产业面临一定的难题，但机遇与挑战并存，头部药企及具备创新研发能力和市场转化能力的中小厂家有望受益于新一轮的创新药发展。

**当前创新药获批数量居历史高位，抗肿瘤、抗感染药仍是重要发展方向。**根据中国医药工业信息中心等机构统计，2017—2020年NMPA分别批准1、9、12、16款新药，2021年批准了39款新药，超之前四年总和。2022年由于疫情等原因，获批数量有所减少，但2023年创新药获批数量恢复至40款。

从治疗领域来看，2023年NMPA批准的创新药中，抗肿瘤药获批数量依旧位居榜首，达14项，占比35%；抗感染药获批数量位居第二，共计9项，占比22.5%；其次是中药（4，10%）、抗变态反应药物（3，7.5%）等。

图1：近年我国获批创新药数量快速增长

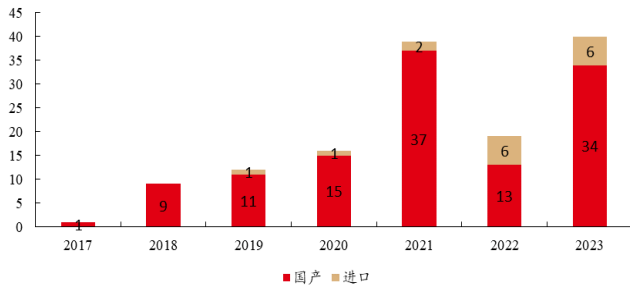
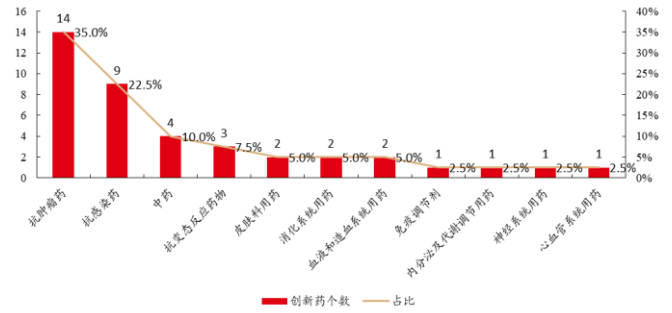


图2：抗肿瘤、抗感染药仍是最重要创新药获批领域



资料来源：NMPA、Pharma ONE、中国医药工业信息中心、中邮证券研究所

资料来源：Pharma ONE、中国医药工业信息中心、中邮证券研究所

2023年，国家药品监督管理局（NMPA）共批准了40款创新药上市，其中进口新药6款，国产新药34款。从药品类型来看，涉及19款化学药品、2款预防用生物制品、14款治疗用生物制品、5款中药，化药创新药和治疗用生物创新药占据82.5%获批份额。

图3：2023年国内共计40款创新药获批

序号	药品名称	上市许可持有人	药品类型	适应症
1	氢溴酸氘瑞米德韦片	上海旺实生物医药科技有限公司	化学药品	用于新冠病毒感染的治疗。
2	先诺特韦片/利托那韦片组合包装	海南先声药业有限公司	化学药品	用于治疗轻至中度新冠病毒感染（COVID-19）成年患者。
3	盐酸凯普拉生片	江苏柯菲平医药股份有限公司	化学药品	反流性食管炎；十二指肠溃疡。
4	谷美替尼片	上海海和药物研究开发股份有限公司	化学药品	用于治疗具有间质-上皮转化因子（MET）外显子14跳变的局部晚期或转移性非小细胞肺癌。
5	来瑞特韦片	广东众生睿创生物科技有限公司	化学药品	用于治疗轻中度新冠病毒感染（COVID-19）的成年患者。
6	奥磷布韦片	南京圣和药业股份有限公司	化学药品	本品与盐酸达拉他韦联用，治疗初治或干扰素经治的基因1、2、3、6型成人慢性丙型肝炎病毒（HCV）感染，可合并或不合并代偿性肝硬化。
7	甲磺酸贝福替尼胶囊	贝达药业股份有限公司	化学药品	本品适用于既往经表皮生长因子受体（EGFR）酪氨酸激酶抑制剂（TKI）治疗出现疾病进展，并且伴随EGFR T790M突变阳性的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）患者的治疗。
8	伏罗尼布片	贝达药业股份有限公司	化学药品	与依维莫司联合，用于既往接受过酪氨酸激酶抑制剂治疗失败的晚期肾细胞癌（RCC）患者。
9	安奈拉唑钠肠溶片	轩竹（北京）医药科技有限公司	化学药品	用于抑制胃酸，治疗酸相关性疾病，如成人十二指肠溃疡（DU）的治疗及其相关症状（腹痛、腹胀、烧灼感、反酸、嗝气、恶心、呕吐等）控制。
10	伊鲁阿克片	齐鲁制药有限公司	化学药品	适用于既往接受过克唑替尼治疗后疾病进展或对克唑替尼不耐受的间变性淋巴瘤激酶（ALK）阳性的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）患者的治疗。
11	磷酸瑞格列汀片	江苏恒瑞医药股份有限公司	化学药品	配合饮食控制和运动，本品单药或与二甲双胍联合用于治疗成人2型糖尿病。
12	奥特康唑胶囊	eVENUS PHARMACEUTICAL LABORATORIES INC.	化学药品	本品用于治疗重度外阴阴道假丝酵母菌病（VVC）。
13	培莫沙肽注射液	江苏豪森药业集团有限公司	化学药品	未接受促红细胞生成素治疗的非透析慢性肾病患者的贫血；因慢性肾脏病（CKD）引起贫血，且正在接受促红细胞生成素治疗的透析患者。

14	舒沃替尼片	迪哲（江苏）医药股份有限公司	化学药品	用于既往经含铂化疗治疗时或治疗后出现疾病进展,或不耐受含铂化疗,并且经检测确认存在表皮生长因子受体(EGFR)20号外显子插入突变的局部晚期或转移性非小细胞肺癌(NSCLC)成人患者。
15	甲苯磺酸利特替尼胶囊	Pfizer nc.	化学药品	利特替尼用于适合接受系统性治疗的12岁及以上青少年和成人斑秃患者,包括全秃和普秃。
16	氘可来昔替尼片	Bristol-Myers Squibb Pharma EEIG	化学药品	本品适用于适合系统治疗或光疗的成年中重度斑块状银屑病患者。
17	地达西尼胶囊	浙江京新药业股份有限公司	化学药品	本品适用于失眠障碍患者的短期治疗。
18	伯瑞替尼肠溶胶囊	北京浦润奥生物科技有限责任公司	化学药品	用于治疗具有间质-上皮转化因子(MET)外显子14跳变的局部晚期或转移性非小细胞肺癌患者。
19	阿泰特韦片/利托那韦片组合包装	福建广生中霖生物科技有限责任公司	化学药品	用于治疗轻型、中型新冠病毒感染(COVID-19)的成年患者。
20	口服三价重配轮状病毒减毒活疫苗(Vero细胞)	兰州生物制品研究所有限责任公司	预防用生物制品	本疫苗用于预防轮状病毒血清型G1、G2、G3、G4和G9导致的婴幼儿腹泻。
21	四价流感病毒亚单位疫苗	江苏中慧元通生物科技股份有限公司	预防用生物制品	接种本品后,可刺激机体产生抗流感病毒的免疫力。用于预防疫苗相关类型的流感病毒引起的流行性感冒。
22	阿得贝利单抗注射液	上海盛迪医药有限公司	治疗用生物制品	本品与卡铂和依托泊苷联合用于广泛期小细胞肺癌患者的一线治疗。
23	白桦花粉变应原皮肤点刺液	浙江我武生物科技股份有限公司	治疗用生物制品	用于皮肤点刺试验,辅助诊断与白桦花粉致敏相关的I型变态反应性疾病。
24	黄花蒿花粉变应原皮肤点刺液	浙江我武生物科技股份有限公司	治疗用生物制品	用于皮肤点刺试验,辅助诊断与黄花蒿/艾蒿花粉致敏相关的I型变态反应性疾病。
25	葎草花粉变应原皮肤点刺液	浙江我武生物科技股份有限公司	治疗用生物制品	用于皮肤点刺试验,辅助诊断与葎草花粉致敏相关的I型变态反应性疾病。
26	艾贝格司亭α注射液	亿一生物制药(北京)有限公司	治疗用生物制品	本品适用于成年非髓性恶性肿瘤患者在接受容易引起发热性中性粒细胞减少症的骨髓抑制性抗癌药物治疗时,降低以发热性中性粒细胞减少症为表现的感染发生率。
27	泽贝妥单抗注射液	浙江博锐生物制药有限公司	治疗用生物制品	本品适用于CD20阳性弥漫大B细胞淋巴瘤,非特指性(DLBCL, NOS)成人患者,应与标准CHOP化疗(环磷酰胺、阿霉素、长春新碱、泼尼松)联合治疗。
28	拓培非格司亭注射液	厦门特宝生物工程股份有限公司	治疗用生物制品	本品适用于非髓性恶性肿瘤患者在接受容易引起发热性中性粒细胞减少症的骨髓抑制性抗癌药物治疗时,降低以发热性中性粒细胞减少症为表现的感染发生率。
29	伊基奥仑赛注射液	南京驯鹿生物医药有限公司	治疗用生物制品	用于治疗复发或难治性多发性骨髓瘤成人患者,既往经过至少3线治疗后进展(至少使用过一种蛋白酶体抑制剂及免疫调节剂)。
30	托莱西单抗注射液	信达生物制药(苏州)有限公司	治疗用生物制品	在控制饮食的基础上,与他汀类药物、或者与他汀类药物及其他降脂疗法联合用药,用于在接受中等剂量或中等剂量以上他汀类药物治疗,仍无法达到低密度脂蛋白胆固醇(LDL-C)目标的原发性高胆固醇血症(包括杂合子型家族性和非家族性高胆固醇血症)和混合型血脂异常的成人患者,以降低低密度脂蛋白胆固醇(LDL-C)、总胆固醇(TC)、载脂蛋白B(ApoB)水平。
31	纳鲁索拜单抗注射液	上海津曼特生物科技股份有限公司	治疗用生物制品	本品用于治疗不可手术切除或手术切除可能导致严重功能障碍的骨巨细胞瘤成人患者。
32	注射用埃普奈明	武汉海特生物制药股份有限公司	治疗用生物制品	本品联合沙利度胺和地塞米松用于既往接受过至少2种系统性治疗方案的复发或难治性多发性骨髓瘤成人患者,既往含免疫调节剂(如来那度胺、沙利度胺)方案难治的患者不宜接受本联合方案治疗。
33	格菲妥单抗注射液	Roche Pharma (Schweiz) AG	治疗用生物制品	单药适用于治疗既往接受过至少两线系统性治疗的复发或难治性弥漫大B细胞淋巴瘤(DLBCL)成人患者。
34	纳基奥仑赛注射液	合源生物科技(天津)有限公司	治疗用生物制品	本品适用于成人复发或难治性B细胞急性淋巴白血病。细胞急性淋巴白血病。
35	索卡佐利单抗注射液	兆科(广州)肿瘤药物有限公司	治疗用生物制品	本品适用于既往接受含铂化疗治疗失败的复发或转移性宫颈癌患者的治疗。
36	参郁宁神片	广东思济药业有限公司	中药	益气养阴、宁神解郁。用于轻、中度抑郁症中医辨证属气阴两虚证者,症见失眠多梦、多疑善惊、口咽干燥,舌淡红或红、苔薄白少津、脉细或沉细等。

37	小儿紫贝宣肺糖浆	健民药业集团股份有限公司	中药	宣肺止咳，化痰利咽。用于治疗小儿急性气管-支气管炎风热犯肺证。症见咳嗽不爽或咳声重浊，痰黄粘稠，不易咳出，恶风，汗出，咽痛，口渴，鼻浊流涕等；舌苔薄黄，脉浮数。
38	通络明目胶囊	石家庄以岭药业股份有限公司	中药	化痰通络，益气养阴，止血明目。用于2型糖尿病引起的中度非增殖性糖尿病视网膜病变血瘀络阻、气阴两虚证所致的眼底点片状出血、目睛干涩、面色晦暗、倦怠乏力，舌质淡，或舌暗红少津，或有瘀斑瘀点，脉细，或脉细数。
39	枳实总黄酮片	江西青峰药业有限公司	中药	行气消积，散痞止痛。用于功能性消化不良，症见餐后饱胀感、早饱、上腹烧灼感和上腹疼痛等。
40	香雷糖足膏	合一生技股份有限公司	中药	本品适用于清创后创面截面积小于25cm <sup>2</sup> 的Wagner 1级糖尿病足部伤口溃疡。

资料来源：NMPA、中邮证券研究所

**关注核心大品种，强创新性 & 高临床价值发展势不可挡。**以GLP-1为代表的创新大单品畅销全球，为国内药企提供重要参考样本。中国创新药经过数十年发展，正在进入收获期，叠加政策友好性和市场流动性提升，国内创新药市场前景光明。随着国内主要制药厂家纷纷入局，大病种突破指日可待，建议重点关注减重、阿尔兹海默症、NASH、脱发、乙肝、自免等领域。

图表4：部分创新大品种连续取得突破，市场潜力大

	主要靶点/类型	国内整体研发上市进度	潜在需求人群数
减重	GLP-1R、GLP-1R/GIPR、GLP-1R/GCGR、GLP-1R/AMY3等	上市2款（华东医药、仁会生物）、NDA2款（礼来、诺和诺德）、III期临床4项（信达生物、先为达、礼来、诺和诺德）、II期临床10项（石药集团、德睿智药、豪森药业、阳光生物、恒瑞医药、甘李药业、鸿运华宁、博瑞生物、勃林格殷格翰）	预计2025年达到2.72亿人
阿尔兹海默症	脑-肠轴、A $\beta$ 、GLP-1、胆碱酯酶、QPCT、Rac1、NMDA等	上市1款（绿谷制药）、BLA1款（卫材/渤健）、III期临床4项（礼来、卫材/渤健、诺和诺德、通化金马）、II期临床6项（康弘药业/济生堂、恒清堂、先声药业、康恩贝、卓凯生物、患者康缘药业、天士力）	2025年，将有1550万AD患者
NASH	PPAR、THR- $\beta$ 、GLP-1、FXR、FGF21等	III期临床1项（正大天晴）、II期临床12项（众生药业、歌礼药业、华东医药、正大天晴、拓臻生物、微芯生物、东阳光药、约君圣泰生物）	约5000万人
自身免疫疾病	IL-4R单抗度普利尤单抗，JAK抑制剂乌帕替尼、阿普替尼、IL-4R单抗、JAK抑制剂、TSLP单抗、PDE4抑制剂	上市3款（赛诺菲、艾伯维、辉瑞）、III期临床4项（恒瑞医药、安进、泽璟制药、康诺亚）、II期临床11项（威凯尔、正大天晴、长森药业、诺诚健华、药捷安康、凌科药业、康乃德和美药业、恒瑞医药、三生国健、麦济生物）	2019年中国特应性皮炎患者人数已达到6570万人，其中轻症患者约4750万人，中重症患者约1820万人
脱发	5 $\alpha$ -还原酶抑制剂、小分子激素受体激动剂	上市6款（三生制药、厦门美商、振东制药、美大康华康、山东京卫、博士伦福瑞达）、NDA1款（三生制药）、III期临床2项（科笛生物、开拓药业）	脱发人数已超2.5亿人
乙肝	聚乙二醇干扰素、siRNA、ASO、NTCP受体抑制剂、核衣壳抑制剂、HBsAg抑制剂等	III期临床4项（科宝生物、凯因科技、东阳光药、孟德尔基因）、II期临床19项（华辉安健、贺普生物、腾盛博药、杨森、GSK、罗氏、齐鲁制药）	乙肝感染者约为9300万，慢性乙肝患者约2000万

资料来源：CDE、中邮证券研究所

综上，我们建议关注具备核心技术平台及拥有药品专利，管线布局新靶点、新机制的 First-in-class 药品，且具有较强自主研发能力的国产创新药制药企业及其上游 CXO 公司。

**受益标的：**恒瑞医药、百济神州、荣昌生物、复宏汉霖、贝达药业、信达生物、亿帆医药、乐普生物、康方生物、众生药业、我武生物、药明康德、凯莱英、昭衍新药、美迪西。

## 2 一周观点：《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》发布，院内设备更新有望提速

**事件：**2024 年 3 月 13 日，国务院发布《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《以旧换新方案》）。方案要求到 2027 年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 25% 以上。

**加快医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人等医疗装备更新改造。**方案中提到，医院要提升医疗设备水平，加强优质高效医疗卫生服务体系建设，推进医疗卫生机构装备和信息化设施迭代升级，鼓励具备条件的医疗机构加快医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人等医疗装备更新改造。推动医疗机构病房改造提升，补齐病房环境与设施短板。

**点评：**《以旧换新方案》有望助力高端医疗设备市场的扩容和基层医疗服务能力提质改造

在政策保障上，《以旧换新方案》明确将加大财政政策支持力度、完善税收支持政策、优化金融支持、加强要素保障和强化创新支撑等多手段并行开展，保证方案的开展。

加大财政政策支持力度。把符合条件的设备更新、循环利用项目纳入中央预算内投资等资金支持范围。严肃财经纪律，强化财政资金全过程、全链条、全方位监管，提高财政资金使用的有效性和精准性。

优化金融支持。运用再贷款政策工具，引导金融机构加强对设备更新和技术改造的支持；中央财政对符合再贷款报销条件的银行贷款给予一定贴息支持。

加强要素保障。加强企业技术改造项目用地、用能等要素保障。对不新增用地、以设备更新为主的技术改造项目，简化前期审批手续。

强化创新支撑。聚焦长期困扰传统产业转型升级的产业基础、重大技术装备“卡脖子”难题，积极开展重大技术装备科技攻关。完善“揭榜挂帅”、“赛马”和创新产品迭代等机制，强化制造业中试能力支撑，加快创新成果产业化应用。

我们认为，大型医院的高端设备配置需求有望得到释放，PET/CT、PET/MR和手术机器人等高端医疗设备市场有望迎来增长。2023年国家卫生健康委发布了《“十四五”大型医用设备配置规划》，对比上一版规划正电子发射型磁共振成像系统(PET/MR)从77台提升至141台，X线正电子发射断层扫描(PET/CT)从551台提升至860台，腹腔内窥镜手术系统从225台提升至559台，配置规划数增长幅度可观。《以旧换新方案》的政策支持，有望助力高端医疗设备市场的扩容。

基层医疗设备的提质改造需求有望得到满足。部分基层医院医疗设备使用年限较长，有一定更新需求。对于基层医院和二级医院而言，一般单家医院设备更新所需的金额较小，但由于项目数量大，整体设备需求也相当可观。《以旧换新方案》有望推动基层医疗落后设备的淘汰，提高医院诊断和治疗能力，从而提升基层医疗服务能力。

#### 受益标的：

我们认为《以旧换新方案》将推动国内医疗设备市场的需求释放，国内医疗设备市场规模有望进一步提升。国产设备龙头企业有望把握政策机遇，提高品牌占有率，加速产品迭代。

**大中型设备：**迈瑞医疗、联影医疗、天智航-U、微创机器人、澳华内镜、开立医疗、海泰新光、健麾信息、艾隆科技

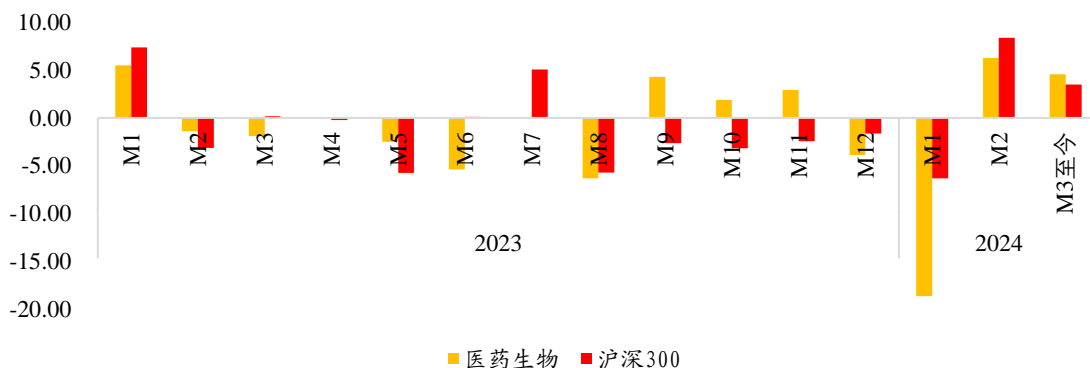
**产业链上游：**奕瑞科技、康众医疗

### 3 本周表现及子板块观点

#### 3.1 本周医药生物上涨4.60%，化学制剂板块涨幅最高

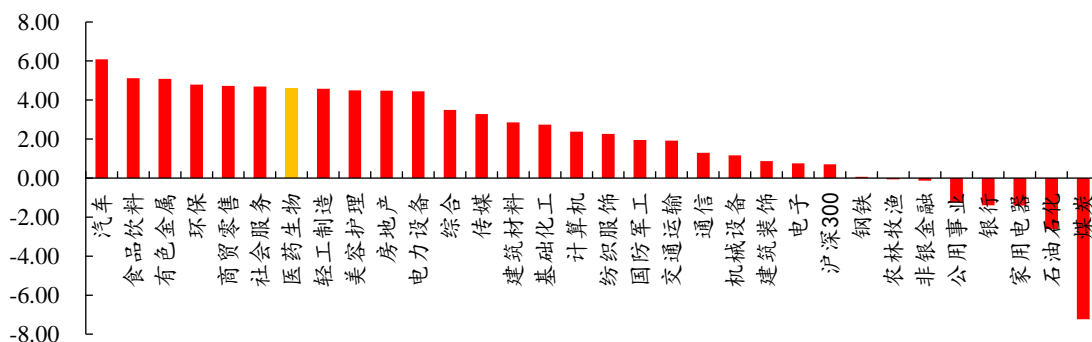
本周医药生物上涨 4.60%，跑赢沪深 300 指数 3.89 pct，在 31 个子行业中排名第 7 位。2024 年 2 月医药生物上涨 6.24%，跑输沪深 300 指数 2.11pct。

图表5：本周医药生物上涨 4.60%，跑赢沪深 300 指数 3.89 pct（单位：%）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

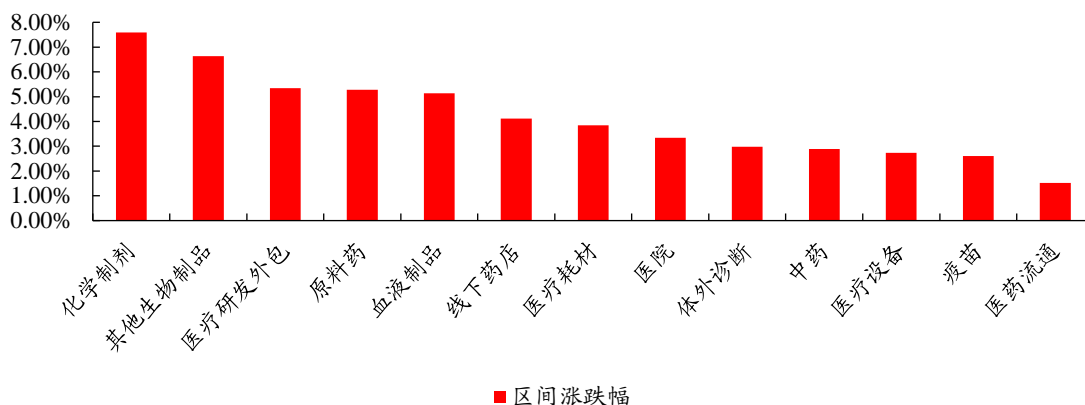
图表6：本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 7 位（单位：%）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

2024 年 3 月 11 日至 3 月 15 日，医药生物行业各细分板块出现普涨行情。其中，化学制剂板块涨幅最大，上涨约 7.59%；其他生物制品板块上涨 6.63%，医疗研发外包板块上涨 5.34%，原料药板块上涨 5.28%，血液制品板块上涨 5.13%，线下药店板块上涨 4.11%，医疗耗材板块上涨 3.84%，医院板块上涨 3.35%，体外诊断板块上涨 2.97%，中药板块上涨 2.89%，医疗设备板块上涨 2.73%，疫苗板块上涨 2.60%，医药流通板块上涨 1.52%。

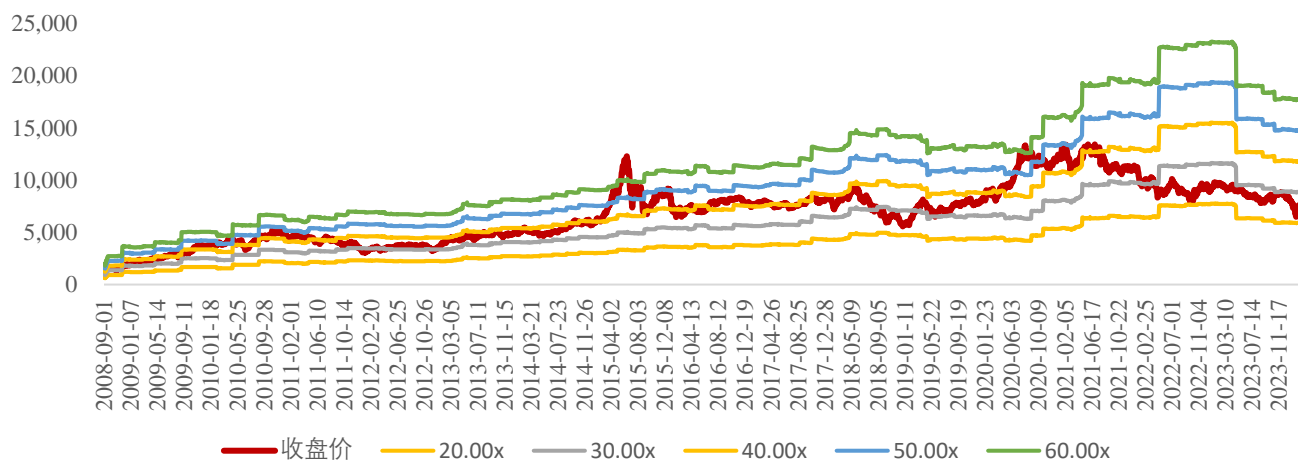
图表7：本周医药生物行业各细分板块出现普涨行情，化学制剂板块涨幅最大



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15日，生物医药板块PE(TTM)为26.18倍，处于历史低位。

图表8：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

### 3.2 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

本周医疗设备板块上涨 2.73%，板块 2 月份以来整体反弹明显。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

本周医疗耗材板块上涨 3.84%，行情较上周显著回升向好。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；其次建议关注困境反转型企业，尤其是 2023 年业绩低基数，2024 年影响业绩因素消除有望取得高增长的企业进行配置；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、迈普医学；

受益标的：惠泰医疗、心脉医疗、赛诺医疗。

### (3) IVD 板块

本周 IVD 板块上涨 2.97%，3 月整体反弹趋势延续。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

本周血液制品板块上涨 5.13%，在子板块中排名第 5。本周派林与德源签订补充协议，将供浆周期延长 2 年，同时供浆量也有所提升。2023 年行业整体采

浆量恢复良好，2024 年随着群众献浆氛围和意愿的提升，采浆量预计维持提升趋势，从而带动产品端的良好放量，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**

本周线下药店板块上涨 4.11%，有企稳回升迹象，前期下跌主要是市场对于药店 1-2 月经营情况情绪悲观以及资金面原因，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**

本周医院板块上涨 3.35%。美年健康上涨 2.26%，国际医学上涨 4.45%，迪安诊断上涨 3.15%，通策医疗上涨 6.43%。

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

本周中药板块上涨 2.89%；从个股来看，超 88% 个股上涨，涨幅最大的为大理药业 (+45.86%)，新天药业、长药控股、佐力药业、康缘药业涨幅超 17%。

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；

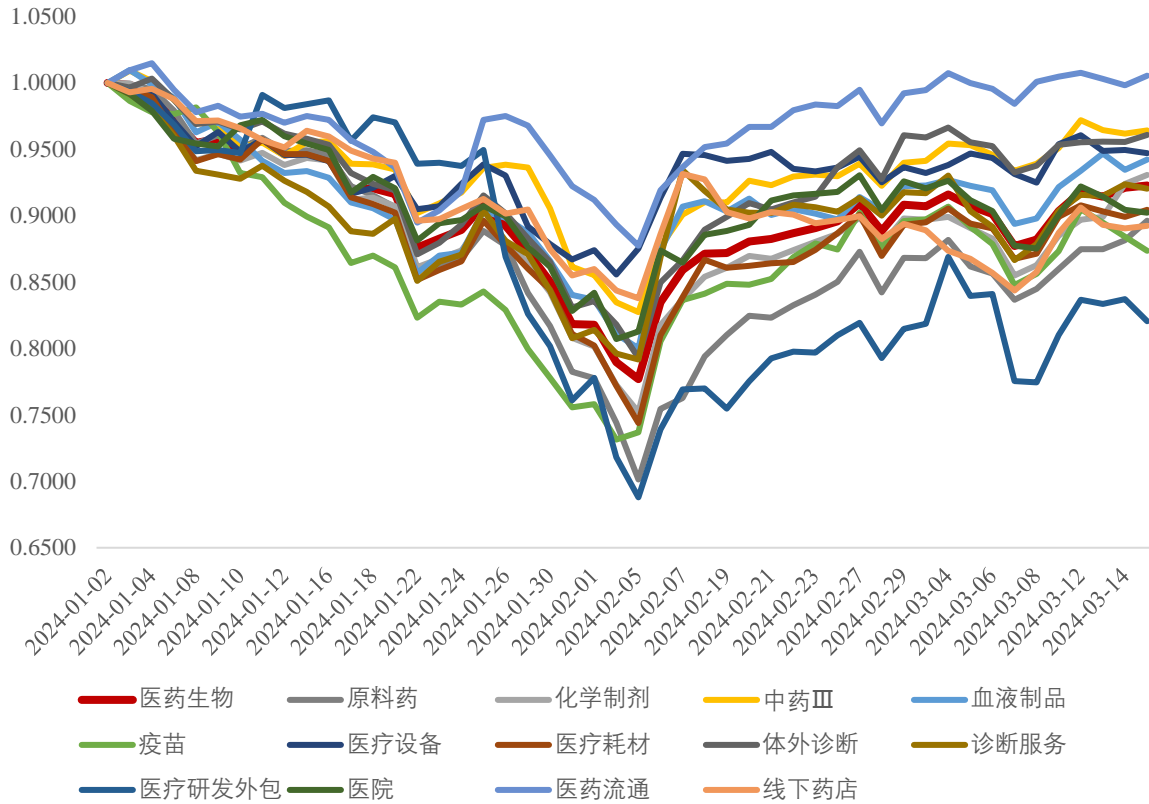
受益标的：方盛制药、济川药业、佐力药业、天士力、新天药业、羚锐制药、华润三九、太极集团。

图表9：医药各子板块 2 月触底反弹，线下药店、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%	5.02%	19.22	18.31	1.28	1.01
化学制药	-1.32%	-8.33%	7.98%	3.23%	2.73%	-3.02%	-19.92%	6.05%	7.60%	26.02	20.05	1.77	1.36
原料药	2.45%	-4.08%	6.41%	2.37%	2.52%	-4.26%	-21.32%	5.65%	3.72%	21.61	17.54	2.80	2.52
化学制剂	-2.19%	-9.34%	8.36%	3.43%	2.78%	-2.73%	-19.59%	6.14%	7.53%	27.22	20.70	1.63	1.19
医药商业	-3.89%	-4.75%	0.52%	-2.42%	7.45%	-3.11%	-9.72%	3.73%	3.91%	15.16	12.58	1.46	1.27
医药流通	-4.88%	-3.47%	2.62%	-1.23%	4.93%	-4.80%	-9.21%	3.93%	4.63%	13.32	11.17	1.75	1.53
线下药店	-2.00%	-7.11%	-3.40%	-4.77%	12.51%	0.05%	-10.63%	3.35%	1.15%	19.85	16.07	1.04	0.89
医疗器械	-2.32%	-9.24%	2.97%	2.80%	5.05%	-0.78%	-15.99%	7.09%	3.44%	25.20	24.24	3.65	2.90
医疗设备	-4.10%	-9.81%	2.39%	4.03%	6.17%	0.62%	-13.68%	6.76%	2.86%	25.83	25.45	2.21	1.85
医疗耗材	-0.92%	-11.52%	3.98%	1.49%	1.24%	-3.48%	-18.67%	6.13%	3.75%	20.48	22.18	1.66	1.27
体外诊断	-0.05%	-5.24%	2.93%	1.80%	7.59%	-0.52%	-17.95%	9.01%	3.13%	28.87	23.51	-4.40	-3.13
生物制品	3.57%	-10.67%	3.99%	7.44%	6.17%	-2.29%	-23.11%	10.91%	3.02%	18.61	17.89	0.36	0.22
血液制品	-6.16%	-5.11%	2.77%	5.36%	15.60%	1.56%	-17.27%	6.91%	3.54%	25.26	24.92	1.50	1.41
疫苗	6.90%	-14.17%	3.54%	8.18%	5.34%	-0.92%	-25.12%	13.31%	0.69%	17.39	14.56	0.70	0.58
其他生物制品	4.70%	-8.81%	4.50%	7.42%	4.08%	-4.72%	-23.28%	10.28%	4.81%	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%	1.92%	23.15	20.19	2.46	1.81
医院	6.60%	-10.65%	-1.01%	-0.10%	-3.81%	-7.87%	-19.73%	7.04%	0.14%	40.10	31.74	0.49	0.26
医疗研发外包	10.75%	9.33%	5.09%	1.87%	-6.68%	-12.23%	-25.82%	1.12%	5.08%	17.77	16.09	3.13	2.60

资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表10：2024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11：20240311-20240315 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 司太立	23.33	仟源医药	29.73	大理药业	45.86	凯因科技	25.86	开开实业	10.35
	2 新诺威	20.63	盟科药业-U	29.31	新天药业	24.17	荣昌生物	19.19	润达医疗	10.17
	3 欧康医药	17.79	赛隆药业	26.55	长药控股	19.43	百奥泰	17.38	塞力医疗	9.58
	4 纳微科技	15.73	首药控股-U	24.90	佐力药业	19.13	四环生物	15.25	百洋医药	8.86
	5 同和药业	9.25	百利天恒-U	24.01	康缘药业	17.56	智翔金泰-U	15.13	荣丰控股	7.82
跌幅前5	1 新和成	(2.07)	润都股份	(7.70)	江中药业	(4.11)	万泰生物	(2.03)	上海医药	(4.25)
	2		景峰医药	(4.49)	*ST 太安	(3.68)	康乐卫士	(1.89)	浙江震元	(3.02)
	3		ST 三圣	(2.26)	东阿阿胶	(1.75)			国药一致	(2.96)
	4		丽珠集团	(1.54)	济川药业	(1.66)			英特集团	(1.84)
	5		人福医药	(1.54)	羚锐制药	(1.47)			一致 B	(1.49)
	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 泓博医药	36.89	新里程	7.00	理邦仪器	14.80	采纳股份	12.85	仁度生物	8.56
	2 泰格医药	25.82	金域医学	6.88	开立医疗	11.69	山东药玻	9.04	易瑞生物	8.23
	3 诺思格	22.50	兰卫医学	6.52	翔宇医疗	11.24	蓝帆医疗	8.16	安必平	7.97
	4 昭衍新药	19.99	何氏眼科	6.44	福瑞股份	11.11	健帆生物	7.88	迈克生物	7.79
	5 药石科技	18.09	通策医疗	6.43	澳华内镜	10.25	天益医疗	7.53	艾德生物	7.09
跌幅前5	1 药明康德	(1.02)	三博脑科	(5.33)	鱼跃医疗	(2.49)	爱博医疗	(5.92)	*ST 东洋	(2.13)
	2		创新医疗	(3.20)	美好医疗	(1.52)	ST 南卫	(1.94)		
	3				辰光医疗	(1.01)	佰仁医疗	(0.25)		
	4				华大智造	(0.88)	安杰思	(0.12)		
	5									

资料来源：Wind、中邮证券研究所

## 4 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