

医药生物周报（24年第12周）

看好创新药械，医疗“新质生产力”值得关注

超配

核心观点

本周医药板块表现强于整体市场，化学制药板块领涨。本周全部A股上涨1.07%（总市值加权平均），沪深300上涨0.71%，中小板指上涨2.28%，创业板指上涨4.25%，生物医药板块整体上涨4.60%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨7.16%，生物制品上涨4.83%，医疗服务上涨4.63%，医疗器械上涨3.08%，医药商业上涨2.40%，中药上涨2.89%。医药生物市盈率（TTM）26.18x，处于近5年历史估值的25.04%分位数。

政策支持明确，看好创新药械。近期政策端对于创新药和创新器械的支持导向明显，创新药预计将从药学、临床价值和循证证据三个方面来区分是否为高质量创新，并给予创新性强的产品在定价、挂网等环节的政策支持。我们预计，创新药的审评审批阶段也有望加速，同质化竞争有望逐渐缓解，看好国产大单品在国内的商业化放量。另外，3月13日，国务院印发的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》正式对外发布，方案指出要强化创新支撑。随着国内企业经历多年的技术积累，创新型产品层出不穷，产品的技术含量不断提升，细分领域的龙头企业具备典型的“新质生产力”特质。部分公司的研发方向紧跟前沿技术，如生成式人工智能、脑机接口等，值得投资者持续关注。

3月医药行业投资观点：我们认为医药行业当前处于低增长、低盈利能力、低估值、低交易关注度，正在进入中长期向上拐点的重大布局区间。建议积极型投资者布局两类企业：一类是创新药、创新医疗器械企业，第二类是有国际化能力及潜力的公司。短期看，我们预计院内诊疗相关尤其是刚需属性较强科室如心脑血管、肿瘤、血液净化、感染等有望率先走出行业整顿的短期影响，实现业绩环比加速，建议优先布局。

风险提示：研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
300760.SZ	迈瑞医疗	买入	3570	96.1	115.4	139.0	167.1	37.2	31.0	25.7	21.4
300122.SZ	智飞生物	买入	1215	75.4	91.0	113.1	141.8	16.1	13.4	10.7	8.6
688443.SH	智翔金泰-U	增持	145	(5.8)	(7.8)	(7.1)	(6.0)				
688062.SH	迈威生物-U	增持	140	(9.6)	(9.9)	(6.8)	(4.4)				
603882.SH	金域医学	买入	289	27.5	7.6	12.1	15.6	10.5	38.2	23.9	18.5
688236.SH	春立医疗	买入	65	3.1	2.8	3.6	4.7	21.1	23.6	17.9	13.7
688212.SH	澳华内镜	买入	87	0.2	0.6	1.0	1.7	399.7	149.7	90.4	52.3
300685.SZ	艾德生物	买入	93	2.6	2.4	3.2	4.0	35.4	39.0	29.2	23.6
603301.SH	振德医疗	买入	57	6.8	2.0	4.8	6.1	8.4	28.5	11.9	9.3
688576.SH	西山科技	增持	43	0.8	1.0	1.3	1.7	57.3	43.2	33.8	26.0
688626.SH	翔宇医疗	增持	77	1.3	2.3	3.0	3.7	61.6	33.7	25.8	20.7
6990.HK	科伦博泰生物-B	买入	298	(6.2)	(2.5)	(5.5)	(6.4)				
9926.HK	康方生物	买入	396	(11.7)	19.8	(2.6)	6.4		20.1		62.0
2162.HK	康诺亚-B	买入	102	(3.1)	(2.7)	(6.0)	(6.6)				
1789.HK	爱康医疗	买入	53	2.0	2.7	3.5	4.6	25.9	19.7	15.3	11.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

医药生物

超配 · 维持评级

证券分析师：张佳博

021-60375487

zhangjiabo@guosen.com.cn

S0980523050001

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

cnchenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《医药生物周报（24年第11周）-23年创新医疗器械获批情况分析分析及医疗设备中标情况梳理》——2024-03-11
- 《医药生物行业2024年3月投资策略——重视医疗刚需属性，关注一季报高增长标的》——2024-03-11
- 《医药生物周报（24年第10周）-CXO MNC 财报分析：2023年整体稳健，2024年有望持续增长》——2024-03-05
- 《医药生物行业2024年2月投资策略：板块深度回调，建议布局优质超跌个股》——2024-02-29
- 《医药生物周报（24年第9周）-全球首款TIL细胞疗法获批，关注相关产业链》——2024-02-26

内容目录

支持创新政策导向明确，看好创新药械板块机会	4
● 政策推动医疗设备更新改造，利好国内医疗器械企业发展	4
新股上市跟踪	7
本周行情回顾	8
板块估值情况	10
投资策略	11
医药行业 3 月月度投资观点	11
推荐标的	14
风险提示	16

图表目录

图 1: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	8
图 2: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	10
图 3: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	10
图 4: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	10
表 1: 近期对创新器械、高端器械的支持政策梳理	6
表 2: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪	7
表 3: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	9

支持创新政策导向明确，看好创新药械板块机会

● 政策推动医疗设备更新改造，利好国内医疗器械企业发展

事件：3月13日，国务院印发的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》正式对外发布，方案着重强调要推动大规模设备更新和消费品以旧换新，实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动。设施设备更新行动中提到，要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。同时，方案指出要强化创新支撑。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。（《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》）

◇ 国信医药观点：

➢ 政策端推动下，医疗器械市场将进一步扩大

3月6日的记者会上，国家发改委主任郑栅洁表示，“我国是制造业大国和人口大国，2023年，工业、农业等重点领域设备投资规模约4.9万亿元，随着高质量发展深入推进，设备更新需求会不断扩大，将是一个年规模5万亿元以上的巨大市场。”2023年发布的《中国医疗器械行业发展现状与趋势》报告显示，2022年中国医疗器械市场已突破9000亿元，是全球第二大市场。在此次公布的设备更新方案中，医疗设备为设备更新重点聚焦的七大领域之一，因此医疗器械相关产品的市场空间将会进一步扩大。

➢ 医疗设备更新需求增加，有望继续拓展下沉市场

我国基层医疗卫生机构的数量远超三甲医院数量，在《方案》中指出要推动医疗机构病房改造提升，补齐病房环境与设施短板。中共中央办公厅、国务院办公厅23年3月印发的《关于进一步深化改革促进乡村医疗卫生体系健康发展的意见》明确，要加强县域内资源整合和优化配置，改善基层基础设施条件。重点支持建设一批能力较强、具有一定辐射和带动作用的中心乡镇卫生院。完善并提高乡镇卫生院建设和装备标准。新一轮医疗设备更新改造中，医疗器械下沉市场有望释放庞大的市场需求。

➢ 医疗机构的高端医疗装备有待更新，利好具备创新型医疗器械企业

随着国内医疗器械企业经历多年的技术积累，创新型医疗器械产品层出不穷，23年国家药监局共获批创新医疗器械61个，优先审批医疗器械12个，再创新高。

《方案》中重点提出要继续突破重大技术装备“卡脖子”难题，同时，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。伴随医疗设备更新需求的

大幅增加，国产器械企业的创新能力将继续凸显，是我国高端医疗设备制造冲刺“领跑”地位的重要时机。

➤ **设备更新政策加速推动医疗器械国产替代进程，利好国产医疗器械企业**

我国医疗器械的研发虽起步时间较晚，但经历十余年的刻苦攻关，现今正处于快速发展的阶段，开始进入到国内外中高端市场。自“十二五”以来，在国家多项政策的支持下，大量创新医疗器械企业强势崛起，国产医疗器械开始进入高端市场，加之近日《方案》的提出加强优质高效医疗卫生服务体系建设，更新医疗设备，为医疗器械进一步国产替代增添动力。

➤ **强化创新支撑，利好符合新质生产力的医疗器械企业**

2023年9月，“新质生产力”一词被提出，今年被首次写进政府工作报告，也是2024年十大工作任务的首位。医疗器械领域的发展是新质生产力的重要表现形式。全国人大代表、国药控股股份有限公司党委书记、董事长于清明认为医疗器械产业是我国重点支持的战略性新兴产业。我国已经成为全球第二大医疗器械市场，市场规模保持高速增长。近10年，在国家政策有力引导下，产业基础、产业链和供应链水平显著提升，250余种世界新、中国造的创新器械获批上市，但仍面临许多“卡脖子”的问题，还需加速发展医疗器械的智能制造。基于《方案》中设备更新的推动，细分领域的龙头企业更具备“新质生产力”的特质，值得持续关注。

投资建议：建议关注高性能医学影像设备、高端放射治疗设备、急危重症生命支持设备、人工智能辅助医疗设备、移动与远程诊疗设备、高端康复辅助器具、高端植入介入产品、手术机器人等高端外科设备及耗材，生物医用材料、增材制造技术开发与应用等医疗器械的新质生产力方向，相关标的包括迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、澳华内镜、翔宇医疗、祥生医疗等。

表1: 近期对创新器械、高端器械的支持政策梳理

政策/文件/会议名称	时间	部门	主要相关内容
全国性			
《对十三届全国人大五次会议第 3298 号建议的答复》	2024 年 3 月	国家医保局	对地方医保部门在试点工作中探索建立 CHS-DRG 付费支持医疗新技术的有关机制点名支持: 如北京市对于符合一定条件的药品、医疗器械及诊疗项目, 纳入 CHS-DRG 付费除外支付管理。
《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	2024 年 3 月	国务院	加强优质高效医疗卫生服务体系, 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。
全国医疗器械监督管理工作会议	2024 年 1 月	国家药监局	2024 年医疗器械监管工作部署五项重点任务, 第一项: “以加快高端医疗器械产品上市为重点, 持续深化审评审批制度改革。”
《国家医疗保障局关于政协十四届全国委员会第一次会议第 02870 号(社会管理类 217 号)提案答复的函》	2023 年 12 月	国家医保局	推动建立基本医保、商业健康保险等的多层次医疗保障体系, 鼓励将新技术、新药品、新器械纳入保障范围, 激发药品企业创新研发动力。在 DRG/DIP 等医保支付方式改革中, 充分考虑新技术、新药品、新器械的应用, 科学测算病种分值, 并建立动态调整机制。
推进医疗装备发展应用领导小组工作会议	2023 年 12 月	工信部、国家卫健委	产业规模快速增长, 体外膜肺氧合机 (ECMO)、腔镜手术机器人等一批高端医疗装备成功研制投入临床应用, 远程医疗、智慧医疗等新模式新业态快速发展, 发展应用成果惠及更多人民群众, 应急保障能力明显增强, 产业链韧性和安全水平进一步提升。
《产业结构调整指导目录(2024 年本)》	2023 年 12 月	国家发改委	强化政策全流程衔接, 在产品注册审批、中试验证、推广应用、企业培育等方面持续发力, 形成支持医疗装备创新发展应用的政策合力。要广泛开展示范应用, 支持医疗机构、生产企业联合创建高端医疗装备应用示范基地, 推动产品迭代升级。要加强经验宣传推广, 积极搭建医企交流平台, 把点上的经验转化为面上的共识, 共同推动优秀医疗装备“走出去”。
《医药工业高质量发展行动计划(2023—2025 年)》 《医疗装备产业高质量发展行动计划(2023—2025 年)》	2023 年 8 月	国务院	在医药领域, 鼓励高端医疗器械创新发展。具体包括: 新型基因、蛋白和细胞诊断设备, 新型医用诊断设备和试剂, 高性能医学影像设备, 高端放射治疗设备, 急危重症生命支持设备, 人工智能辅助医疗设备, 移动与远程诊疗设备, 高端康复辅助器具, 高端植入介入产品, 手术机器人等高端外科设备及耗材, 生物医用材料、增材制造技术开发与应用。
地方性			
《创新药械奖励政策实施方案》	2024 年 3 月	江苏省工信厅、江苏省卫健委等	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。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。高度重视国产医疗装备的推广应用, 完善相关支持政策, 促进国产医疗装备迭代升级。
《关于对标改革持续打造药品监管领域一流营商环境的若干措施》	2024 年 3 月	上海市药监局	对于在省内生产的创新药械, 将参照省政府相关通知明确的标准给予奖励。对于委托外省生产的创新药械, 按照省内生产奖励标准的 70% 安排资金支持。本次奖励涉及 20 家企业, 支持 26 个创新药械, 包含 9 个三类创新医疗器械、8 个创新药、9 个改良药, 共安排 1.66 亿元奖励资金。
《海南省支持创新药械发展的若干措施》	2024 年 1 月	海南医保局、海南卫健委等八部门	对拟申请或已进入本市创新医疗器械特别审查程序的第二类医疗器械, 提供相应的前置指导申报服务; 针对创新医疗器械首次递交的注册申请资料实施预审查, 必要时实施提前模拟现场核查; 到 2024 年底实现本市第二类医疗器械首次注册技术审评平均用时缩减至 55 个工作日, 首次注册平均周期在 7 个月以内。
《医疗器械创新服务提质增效行动方案(2023—2025 年)》	2023 年 11 月	北京市药监局	对具有临床突破性价值, 治疗费用较高的创新药械和医疗技术, 探索建立基于证据的有条件支付 (CED) 模式, 支持和鼓励患者使用创新药械, 用支付创新推动产业创新。……探索医保支持与创新药械供货企业直接结算模式。
《上海市进一步完善多元支付机制支持创新药械发展的若干措施》	2023 年 7 月	上海市医保局、上海市卫健委等	针对第二类医疗器械, ……将产品注册审评审批提质增效措施由行政审批环节延伸到技术审评等环节, ……促进审评审批、检验效率整体提升。
《关于印发 CHS-DRG 付费新药新技术除外支付管理办法的通知(试行)》	2022 年 7 月	北京市医保局	针对第三类医疗器械, 充分发挥国家级创新服务站作用, ……开展精准服务和指导, 助力创新成果转化, 服务和推动更多产品获批上市。
			支持商业保险公司、医疗机构、医药企业合作, 探索引入专业化第三方服务机构加快商业健康保险产品开发, 覆盖新药、好药和优质医疗服务, 以及未纳入基本医保保障范围的自费医疗费用, 重点支持将创新性强、疗效确切、临床急需的创新药械纳入商业健康保险支付范围。
			创新药、创新医疗器械、创新医疗服务项目可以不按 DRG 方式支付, 实行单独支付。范围主要为: 三年内经药监部门批准上市的新通用名药品/医疗器械、三年内由于价格调整新增的可另行收费的医疗器械以及临床效果较传统药品/医疗器械有较大提升。

资料来源: 各部门官网、国信证券经济研究所整理

新股上市跟踪

◆ 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

表2: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

证券代码	公司简称	上市进展	公司简介
2509.HK	荃信生物-B	3月12日招股、申购；3月13日-3月15日申购	公司是一家完全专注于自身免疫及过敏性疾病生物疗法的临床后期阶段生物科技公司，拥有全面的自主研发药物管线和成熟的商业级规模的内部生产能力。根据弗若斯特沙利文预测，中国自身免疫及过敏性疾病药物市场到2025年将拥有千亿级市场规模，针对该市场巨大的未满足医疗需求，公司建立了全面布局业内四大疾病领域(包括皮肤、风湿、呼吸道及消化道疾病)的管线，目前以皮肤疾病为优先发展方向。

资料来源：中国证监会，港交所，国信证券经济研究所整理

本周行情回顾

本周全部 A 股上涨 1.07%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 0.71%，中小板指上涨 2.28%，创业板指上涨 4.25%，生物医药板块整体上涨 4.60%，生物医药板块表现强于整体市场。分子板块来看，化学制药上涨 7.16%，生物制品上涨 4.83%，医疗服务上涨 4.63%，医疗器械上涨 3.08%，医药商业上涨 2.40%，中药上涨 2.89%。

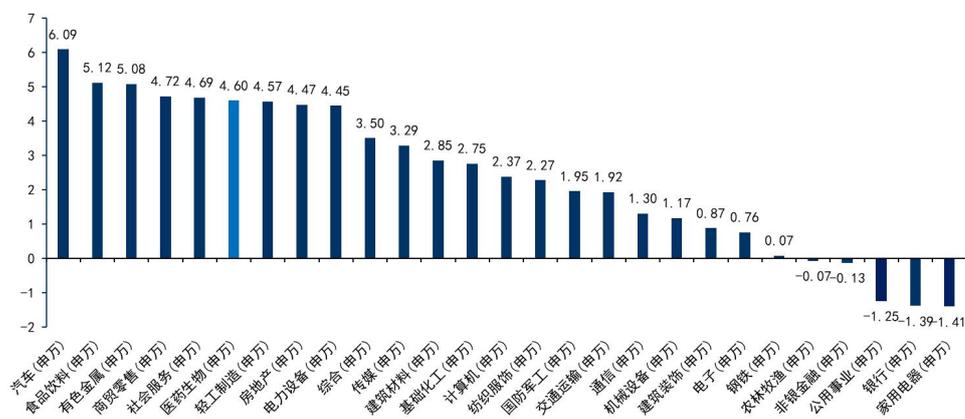
个股方面，涨幅居前的是大理药业（45.86%）、泓博医药（36.89%）、艾隆科技（30.19%）、仟源医药（29.73%）、盟科药业-U（29.31%）、赛隆药业（26.55%）、凯因科技（25.86%）、泰格医药（25.82%）、首药控股-U（24.90%）、新天药业（24.17%）。

跌幅居前的是润都股份（-7.70%）、爱博医疗（-5.92%）、三博脑科（-5.33%）、景峰医药（-4.49%）、上海医药（-4.25%）、江中药业（-4.11%）、*ST 太安（-3.68%）、创新医疗（-3.20%）、浙江震元（-3.02%）、国药一致（-2.96%）。

本周恒生指数上涨 2.25%，港股医疗保健板块上涨 4.30%，板块相对表现强于恒生指数。分子板块来看，制药板块上涨 6.09%，生物科技下跌 4.43%，医疗保健设备上涨 1.98%，医疗服务上涨 1.23%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）美中嘉和（41.96%）、康诺亚-B（31.05%）、科伦博泰生物-B（28.31%）、荣昌生物（25.45%）、泰格医药（24.46%）；跌幅居前的是药明合联（-25.44%）、药明生物（-17.20%）、宜明昂科-B（-16.05%）、药明康德（-12.39%）、云顶新耀-B（-10.02%）。

图1：申万一级行业一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表3: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

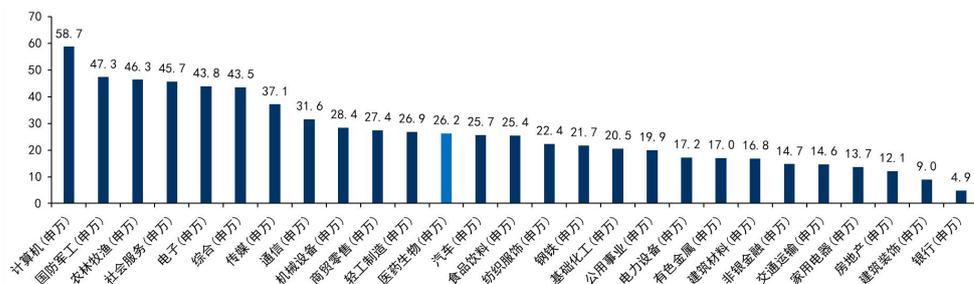
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
大理药业	45.86%	润都股份	-7.70%
泓博医药	36.89%	爱博医疗	-5.92%
艾隆科技	30.19%	三博脑科	-5.33%
仟源医药	29.73%	景峰医药	-4.49%
盟科药业-U	29.31%	上海医药	-4.25%
赛隆药业	26.55%	江中药业	-4.11%
凯因科技	25.86%	*ST 太安	-3.68%
泰格医药	25.82%	创新医疗	-3.20%
首药控股-U	24.90%	浙江震元	-3.02%
新天药业	24.17%	国药一致	-2.96%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 本表仅做列示, 不做推荐

板块估值情况

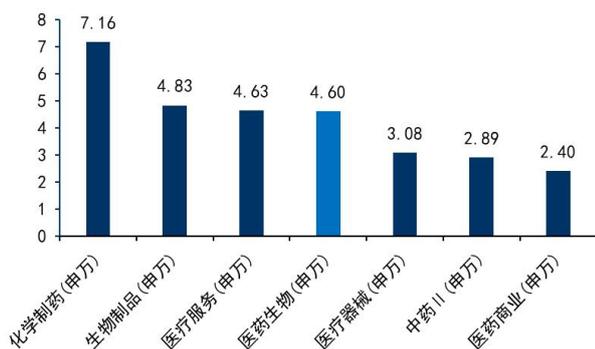
医药生物市盈率（TTM）26.18x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 14.73x。分板块来看，化学制药 32.15x，生物制品 23.22x，医疗服务 24.68x，医疗器械 27.49x，医药商业 17.54x，中药 25.37x。

图2: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



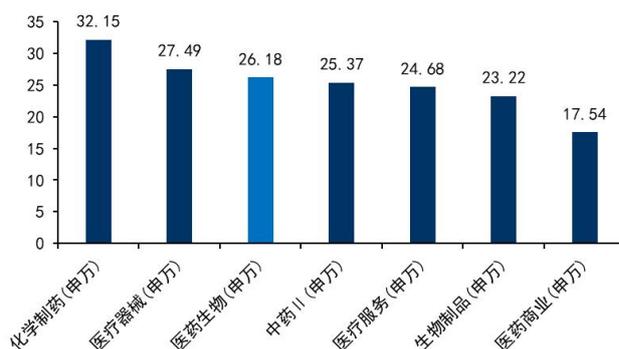
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资策略

医药行业 3 月月度投资观点

3 月医药行业投资观点：

今年年初以来市场大幅波动，受到美国《生物安全法案》相关影响，中信医药指数和恒生医疗保健指数下跌较多。我们认为医药行业当前处于低增长、低盈利能力、低估值、低交易关注度，正在进入中长期向上拐点的重大布局区间。

从医药行业的供需结构来看，国内医疗需求稳定增长，随着社会的不断进步，需求正在变得更加多元化，比如自免、减肥等正逐步成为重要需求增长点。支付端中的医保支出虽然面临较大的压力，但保基本的思路不变，未来仍会与经济增长保持稳定的倍数关系。此外随着 60-70 年代的人口逐步成为医疗消费的主力，医保外的支付能力是显著增强的。因此我们倾向于认为医药行业的蛋糕仍在稳定变大，且需求和支付会相较于之前更加丰富和多元。从供给端来看，一边是集中采购、提升行业规范政策以及疫情等外部因素不断重塑行业竞争格局，汰弱留强；另外一边是充分吸收了中外药企优点的创新药、创新器械企业正在逐渐壮大，医药行业的供给端正在经历历史上最显著的改善阶段。

从医药行业基本面来看，从近期较多上市公司披露的 2023 年业绩预告/快报来看，2023Q3 是未来几年医药行业业绩的绝对底部，大部分公司 2023Q4 收入端增长有所回升，有些公司甚至回到中高速增长（体现需求的刚性）。2023Q3 行业收入增速进入历史上罕见的负增长区间，而 2023Q4 有较多上市公司则在集中处理过去 3 年的历史包袱，计提存货/应收账款减值等，预计会表现出较差的盈利能力。2024 年将是上市公司轻装上阵，重回持续健康增长轨道的起点。

建议积极型投资者布局两类企业：一类是创新药、创新医疗器械企业，由于创新药和创新器械处于产品生命周期的初期，具有低渗透率、强定价能力、患者真正获益的属性，且是国内医保/商保等支付方大力支持的产品，因而这类企业是医药行业里成长性最好的资产；第二类是有国际化能力及潜力的公司，国内医药、医疗器械企业在未来 5-10 年有望诞生更多大市值医药公司。稳健型投资者可布局银发经济大背景下能够满足 C 端居家养老需求、自费属性的产品如康复养老、中医中药以及走出集采影响的骨科、IVD 等行业。

从短期 Q1 维度来看，我们预计 1 月院内诊疗量同比 23 年 1 月（疫情刚放开叠加春节因素）有较好增长，预计 2 月院内诊疗量同比 23 年 2 月略有增长（春节因素），由于 3 月是诊疗旺季，我们预计院内诊疗相关尤其是刚需属性较强科室如心脑血管、肿瘤、血液净化、感染等有望率先走出行业整顿的短期影响，实现业绩环比加速，建议优先布局。

细分板块投资策略如下：

➤ 创新药：

重点关注差异化创新出海以及国内大单品。政策端、监管端对于能为患者带来临床获益的高质量创新药指向性明确，国内支付端压力缓和，国际化预期升温，建议关注具备差异化创新能力的优质公司：康方生物、科伦博泰生物-B、智翔金泰-U、迈威生物-U、康诺亚-B 等。

➤ 医疗器械：

1) 集采影响出清, 医疗机构手术和设备采购复苏: 院内手术量有望 Q4 起逐步恢复, 推荐骨科板块**爱康医疗、春立医疗、威高骨科、三友医疗**, 心血管耗材**心脉医疗**, 内镜耗材**南微医学**, 眼科耗材**爱博医疗**, 手术动力设备及耗材**西山科技**; 设备招标采购有望逐季度恢复, 推荐设备及 IVD 板块**迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、翔宇医疗、新产业、安图生物、亚辉龙、艾德生物、万孚生物、普门科技**等;

2) 去库存影响逐渐出清, 有望迎来底部反转: 低值耗材板块去库存已近尾声, 客户结构及产品结构差异导致去库存节奏有所不同, 推荐**振德医疗**;

3) 切入海外大厂上游供应链, 新产品放量及新领域拓展增厚业绩: 关注**美好医疗、祥生医疗**的大客户去库存结束及新产品放量带来的投资机会。

➤ 医疗服务:

24 年为 DRG/DIP 三年行动计划的最后一年, 医保统筹地区支付方式改革深入推进, 激励医疗机构主动控制成本、规范行为、优化流程, 提高医疗服务效率。建议关注 DRGs 下具备差异化竞争优势的民营专科连锁; 顺应医保控费政策趋势的第三方医检机构稳健发展, 龙头 ICL 在合规经营趋势之下有望开启第二成长曲线, 关注**金域医学**。

➤ 生命科学上游:

关注部分个股阿尔法机会。国内上游企业目前处于新一轮扩张期, 加大研发投入, 丰富现有产品线并切入 CGT 等前沿领域; 加大 CAPEX 投入, 产能扩张形成规模效应; 加速全球化步伐, 拓展海外高价值客户; 随着全球生物医药投融资回暖, 生命科学上游赛道有望恢复高增速。建议关注产品/服务具备竞争力, 未来有望突围国内市场、成功国际化的生命科学上游优质企业, 如**药康生物、百普赛斯、奥浦迈**等。

➤ CXO:

关注三条主线的投资机会:

1) 有望受益于国内创新药支持政策的 CXO 企业, 如**泰格医药**;

2) 多肽、寡核苷酸、CGT 等新分子业务的快速发展有望进一步打开 CXO 板块的增长空间, 建议关注相关产业链的投资机会;

3) 仿制药 CRO 保持高景气, 中药 CRO 带来新增量, 建议关注高景气细分领域中有经营 α /订单维持较高增长的 CXO 公司, 如**百诚医药、阳光诺和**。

➤ 中药:

关注中药品牌 OTC、中药创新药、中药资源品三条主线:

1) 集采控费趋势下, 看好具备消费属性的中药品牌 OTC 龙头。推荐关注:**华润三九**等;

2) 回归药品属性, 推荐关注产品疗效确切、具备持续出新能力的优质中药创新药企业。推荐关注:**康缘药业**等;

3) 上游原材料端受限背景之下, 建议关注竞争格局良好的中药资源品相关企业。

➤ **消费医疗：**

建议关注消费医疗领域的部分疫苗公司如**智飞生物、康泰生物、欧林生物**。

推荐标的

迈瑞医疗：疫情后预计医院建设投入将加大，对医疗设备的需求随之加大；并且，国家有望进一步出台政策，鼓励支持国产高端设备的技术研发，提高相关设备的自主可控能力。公司是具备创新属性的器械龙头，业绩高增长，行业优势明显。

智飞生物：公司代理产品营收维持较快增速，与默沙东新代理协议续签落地，协议期限达到三年半，约定基础采购金额达到 1010 亿元；自主产品 EC 诊断试剂纳入国家医保目录，“EC+微卡”结核产品矩阵有望发挥协同效应；23 价肺炎多糖疫苗及四价流感疫苗已报产、多个在研产品已取得临床总结报告或处于临床后期阶段，研发管线即将迎来收获期。

智翔金泰-U：核心品种赛立奇单抗是国内首个申报上市的国产抗 IL-17A 单抗，中重度斑块状银屑病适应症 Ph3 临床数据优异，预计 2024H1 获批上市。IL-4RA 管线 GR1802 目前布局 AD、哮喘、CRSwNP 等适应症国内进度预计 3~5 位，进度紧跟第一梯队。

迈威生物-U：公司的 9MW2821 是进度最快的国产 Nectin-4 ADC，已在国内开启 3 期临床，且即将公布宫颈癌数据，有望凭借差异化的适应症授权出海。

金城医学：公司现有 48 家医学实验室，近 740 家合作共建实验室，行业龙头地位稳固。22 年常规业务中三级医院营收占比达 38%，感染、神免、血液三个疾病线市场份额全国领先，加强产学研转化战略合作。22 年新开发项目超过 600 项，产品创新力度空前，特检业务收入占比约 52%，未来有望进一步提升。

春立医疗：公司已在关节假体产品领域建立起较高的品牌知名度和领先的市场地位，借助国采提升市场份额，巩固龙头地位，运动医学、PRP、口腔等新管线等将成为新增长点。当前国内关节手术渗透率较低，未来行业有望维持高景气度。集采风险出清，看好公司长期发展潜力。

澳华内镜：公司为国产软镜设备龙头，软镜市场国产化率提升空间巨大，公司旗舰产品 AQ-300 于 2022 年底前上市，性能媲美进口产品，目前市场推广进展顺利，有望带动收入高增长和盈利能力提升。

艾德生物：公司是肿瘤精准诊断领域的龙头企业，产品线布局领先，构建了从靶向治疗到免疫治疗的全方位伴随诊断产品体系，在院内渠道具备强大的销售壁垒；此外，公司产品顺利出海，中长期发展空间广阔。

振德医疗：公司是国内医用敷料行业龙头，随着国内 C 端业务的深耕、高端敷料业务的持续拓展，盈利能力有望提升；2024 年疫情相关业务影响逐步出清，随着医院手术量恢复，常规产品增长逐季恢复，公司有望迎来业绩拐点。

西山科技：公司是手术动力装置国产龙头，市场地位突出，一次性耗材有望加速替代重复性耗材，打开手术动力装置行业的成长空间，驱动公司业务快速发展。此外，内窥镜和能量手术设备等新业务有望为公司带来新增长点。

翔宇医疗：公司为国内康复器械龙头，产品丰富度行业领先，具备提供多层次康复解决方案的能力，商业化销售能力较强，同时前瞻性布局 AI、脑机接口等前沿技术，高端产品线有望不断丰富。

科伦博泰生物-B (6990.HK)：公司 ADC 产品早期临床数据优秀，研发进度在

全球范围内较为领先，且已经与默沙东达成了深度的合作，有利于产品实现在全球的商业化潜力。公司未来 2~3 年的营收主要来源于默沙东的首付款和里程碑付款，产品销售将在 2025 年后开始放量。

康方生物 (9926.HK)：公司为专注创新的双抗龙头，首款双抗 AK104 销售表现优秀，并且将在年底前后读出一线宫颈癌、一线胃癌两个大适应症的 3 期数据。另一款双抗 AK112 在 EGFR 突变的肺癌中进度较快，并且已经开启了和 k 药头对头的临床。AK112 海外临床顺利推进，有望实现海外价值。

康诺亚-B (2162.HK)：核心品种 CM310 在 AD 适应症开启 3 期注册性临床，CRSwNP 2 期数据读出，有望成为首个获批上市的国产 IL4Ra 单抗；后续差异化管线临床顺利推进。预计公司将在 2024 年实现首款产品 CM310 的商业化，由于公司对外合作产生现金流，且研发投入高效。

爱康医疗 (1789.HK)：公司是中国第一家将 3D 打印技术商业化的人工关节领域龙头公司，公司产品线齐全，借助集采提升市场份额，加速进口替代，巩固龙头地位。骨生物材料和数字化骨科将成为新增长点。

风险提示

研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

附表：重点覆盖公司盈利预测及估值

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				ROE		PEG		投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	22A	23E			
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	3,570	96.1	115.4	139.0	167.1	37.2	31.0	25.7	21.4	30.0%	1.5	1.5	买入	
300832.SZ	新产业	医疗器械	650	13.3	16.6	21.6	27.8	48.9	39.1	30.0	23.4	20.8%	1.4	1.4	买入	
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	87	0.2	0.6	1.0	1.7	399.7	149.7	90.4	52.3	1.7%	1.5	1.5	买入	
688161.SH	威高骨科	医疗器械	117	5.4	6.0	7.6	9.4	21.4	19.6	15.4	12.4	11.2%	1.0	1.0	增持	
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,154	16.6	21.0	26.4	31.6	69.7	55.0	43.7	36.5	9.5%	2.3	2.3	增持	
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	145	2.3	3.3	4.4	5.8	62.2	44.1	32.9	25.1	12.5%	1.2	1.2	增持	
688114.SH	华大智造	医疗器械	284	20.3	2.7	3.2	3.9	14.0	106.9	88.3	73.1	21.5%	5.1	5.1	增持	
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	111	4.0	4.0	5.0	6.2	27.5	28.0	22.4	17.8	13.3%	1.8	1.8	买入	
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	150	3.6	4.7	6.1	8.0	42.1	32.3	24.6	18.9	20.8%	1.1	1.1	增持	
688236.SH	春立医疗	医疗器械	65	3.1	2.8	3.6	4.7	21.1	23.6	17.9	13.7	11.3%	1.5	1.5	买入	
688576.SH	西山科技	医疗器械	43	0.8	1.0	1.3	1.7	57.3	43.2	33.8	26.0	18.5%	1.4	1.4	增持	
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	137	1.0	1.3	1.9	2.9	139.8	108.6	72.4	47.7	6.3%	2.5	2.5	买入	
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	82	7.1	3.2	4.8	6.7	11.6	25.6	17.2	12.2	11.2%	0.6	0.6	买入	
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	93	2.6	2.4	3.2	4.0	35.4	39.0	29.2	23.6	17.6%	2.7	2.7	买入	
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	35	1.1	1.8	2.3	3.0	33.5	20.1	15.4	11.9	8.1%	0.5	0.5	增持	
688389.SH	普门科技	医疗器械	81	2.5	3.3	4.3	5.6	32.1	24.5	18.8	14.4	17.5%	0.8	0.8	买入	
688029.SH	南微医学	医疗器械	133	3.3	4.9	6.4	8.3	40.2	26.9	20.7	16.0	10.3%	0.7	0.7	增持	
603301.SH	振德医疗	医疗器械	57	6.8	2.0	4.8	6.1	8.4	28.5	11.9	9.3	12.3%	0.4	0.4	买入	
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	77	1.3	2.3	3.0	3.7	61.6	33.7	25.8	20.7	4.0%	0.8	0.8	增持	
688331.SH	荣昌生物	生物药	256	(10.0)	(10.7)	(6.1)	1.5				173.2				增持	
688062.SH	迈威生物-U	生物药	140	(9.6)	(9.9)	(6.8)	(4.4)								增持	
300601.SZ	康泰生物	生物药	266	(1.3)	10.0	14.2	19.0		26.6	18.8	14.0		0.7	0.7	买入	
603392.SH	万泰生物	生物药	904	47.4	58.2	72.3	83.7	19.1	15.5	12.5	10.8	38.4%	0.7	0.7	买入	
300122.SZ	智飞生物	生物药	1,215	75.4	91.0	113.1	141.8	16.1	13.4	10.7	8.6	31.1%	0.6	0.6	买入	
688319.SH	欧林生物	生物药	42	0.3	0.6	1.2	2.0	158.2	67.8	34.5	20.7	3.0%	0.7	0.7	增持	
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	145	(5.8)	(7.8)	(7.1)	(6.0)								增持	
000999.SZ	华润三九	中药	527	24.5	30.2	34.9	39.9	21.5	17.4	15.1	13.2	14.4%	1.0	1.0	买入	
600557.SH	康缘药业	中药	129	4.3	4.8	6.6	7.8	29.7	26.8	19.7	16.5	9.1%	1.2	1.2	买入	
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	64	1.6	1.7	2.5	3.4	39.1	37.6	25.3	18.9	8.3%	1.4	1.4	增持	
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	56	2.0	1.8	2.4	3.0	27.2	30.5	23.6	18.4	7.9%	2.2	2.2	增持	
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	50	1.1	0.7	1.0	1.8	47.9	74.2	49.0	28.4	4.8%	3.9	3.9	增持	
300171.SZ	东富龙	生命科学与工业上游	122	8.5	9.0	10.3	12.2	14.4	13.5	11.8	10.0	11.4%	1.1	1.1	买入	
300358.SZ	楚天科技	生命科学与工业上游	59	5.7	5.7	6.7	8.0	10.3	10.2	8.7	7.4	13.5%	0.9	0.9	买入	
603259.SH	药明康德	CXO	1,461	88.1	101.3	121.3	158.0	16.6	14.4	12.0	9.2	18.9%	0.7	0.7	买入	
000739.SZ	普洛药业	CXO	163	9.9	11.9	15.6	18.8	16.5	13.7	10.5	8.7	17.9%	0.6	0.6	买入	
603127.SH	昭衍新药	CXO	139	10.7	10.8	13.8	16.5	12.9	12.9	10.1	8.4	13.1%	0.8	0.8	买入	
301096.SZ	百诚医药	CXO	79	1.9	2.8	3.9	5.2	40.4	27.7	19.9	15.2	7.8%	0.7	0.7	买入	
603882.SH	金城医学	医疗服务	289	27.5	7.6	12.1	15.6	10.5	38.2	23.9	18.5	31.9%	0.9	0.9	买入	
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,302	25.2	34.6	45.4	57.8	51.6	37.7	28.7	22.5	15.1%	1.2	1.2	买入	
1066.HK	威高股份	医疗器械	211	27.2	31.5	36.6	43.0	7.7	6.7	5.8	4.9	12.6%	0.4	0.4	买入	
9997.HK	康基医疗	医疗器械	74	4.8	6.1	7.7	9.5	15.5	12.2	9.7	7.8	14.2%	0.5	0.5	买入	
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	53	2.0	2.7	3.5	4.6	25.9	19.7	15.3	11.5	9.1%	0.6	0.6	买入	
2005.HK	石四药集团	化学制药	126	10.0	12.1	15.1	18.1	12.6	10.4	8.4	7.0	18.1%	0.5	0.5	买入	
0512.HK	远大医药	化学制药	117	18.6	19.3	22.2	25.8	6.3	6.0	5.2	4.5	14.7%	0.5	0.5	买入	
2162.HK	康诺亚-B	生物药	102	(3.1)	(2.7)	(6.0)	(6.6)								买入	
9926.HK	康方生物	生物药	396	(11.7)	19.8	(2.6)	6.4		20.1		62.0				买入	
1530.HK	三生制药	生物药	116	19.1	21.2	23.7	26.3	6.0				14.8%	0.0	0.0	买入	
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	298	(6.2)	(2.5)	(5.5)	(6.4)								买入	
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	35	(7.3)	(2.3)	(3.5)	(4.2)								增持	
2269.HK	药明生物	CXO	558	44.2	49.3	64.6	85.4	12.6	11.3	8.6	6.5	12.6%	0.5	0.5	买入	
1951.HK	锦欣生殖	医疗服务	62	1.2	3.5	4.6	5.7	51.6	17.7	13.5	10.9	1.4%	0.3	0.3	买入	
2273.HK	固生堂	医疗服务	98	1.8	2.5	3.3	4.3	53.5	39.5	29.7	22.7	10.7%	1.2	1.2	买入	
2666.HK	环球医疗	医疗服务	73	18.9	19.5	22.5	25.3	3.9	3.8	3.2	2.9	13.5%	0.4	0.4	买入	

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

注：总市值以 2024/03/15 股价计算

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032