国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

行业估值位于底部，AI+医疗获关注

—医药生物行业周报（20240318-20240322）

分析师：王雯

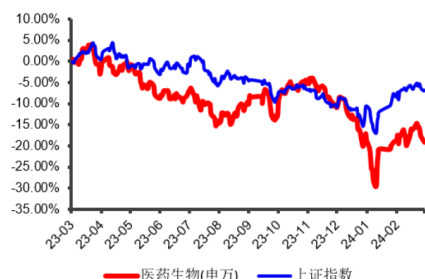
2024年3月25日

执业证书编号：S1380516110001

联系电话：010-88300898

邮箱：wangwen@gkzq.com.cn

医药生物与上证综指走势图



数据来源：Wind，国开证券研究与发展部

行业评级

中性

近期报告

稳步前行，关注确定性趋势——医药生物行业 2024 年年度投资策略

内容提要：

市场表现：上周医药生物行业下跌 2.13%，沪深 300 下跌 0.7%，行业跑输指数约 1.43 个百分点，在申万 31 个一级行业中排名第 30 位。6 个子行业全部以下跌报收，其中医疗服务板块跌幅较大，超过 4%。生物制品板块跌幅也超过 3%，中药和医疗器械跌幅略浅，分别下跌 0.85% 和 1.38%。个股方面，受事件影响，AI 主题相关个股较为活跃。

重点事件方面：近日，英伟达（NVIDIA）2024 年 GTC 大会（GPU Technology Conference）在美国圣何塞会议中心正式开幕。英伟达凭借其强大的 GPU 能力，已成为全球 AI 领域的重要力量。此次大会上与生命科学/医疗保健有关的会议共计 90 余场，首次超过了硬件、半导体、汽车等科技领域，居全行业第一，引发市场关注。实际上，医疗健康是人工智能技术率先实现规模化应用的重要领域之一，目前人工智能技术已实现在药物研发、疾病辅助筛查与诊断、临床治疗辅助决策等多个领域的应用，极大提升了医疗服务的诊疗效率。我们认为随着相关技术的进一步成熟、相关应用领域政策的完善、人工智能技术在医疗领域的商业化将逐步落地，可关注 AI+ 药物研发及 AI+ 医学影像等方面的进展。

投资策略方面：今年以来，医药行业表现相对平淡，主要受市场风格、海内外政策、事件扰动、一季报业绩相对平淡等影响，行业估值持续下行。在行业估值已具备一定的性价比下，建议关注 1 季度业绩有望保持快速增长的细分领域及弹性个股，如创新药械、特色仿制药及中药等。我们维持年度策略的观点，继续建议关注迎来积极变化的创新主线、受益于政策大力支持的中药板块以及“医疗+消费”等领域的具备较高性价比的龙头标的。个股建议关注恒瑞医药、迈瑞医疗、科伦药业、达仁堂等。

风险提示：行业监管政策进一步收紧，超过市场预期；药品器械集采力度超预期对业绩产生负面影响；中美贸易摩擦持续升级对板块的负面影响；上市公司业绩增长低于预期；国内外经济形势持续恶化风险；市场整体系统性风险。

目录

1.市场表现和投资策略	3
2.重要行业新闻	5
3.重要公司公告	6
4.相关个股估值情况	7
5.风险提示	8

图表目录

图 1: 申万医药生物行业涨跌幅排名第 30 位	4
图 2: 医疗服务行业跌幅最高	4
图 3: 医药行业估值及相对全部 A 股的估值溢价率 (单位: 倍)	4
图 4: 子行业近 2 年估值情况 (历史 TTM 整体法, 单位: 倍)	4
表 1: 行业个股周涨跌幅排名	5
表 2: 部分公司 2023 年年报情况	7
表 3: 相关重点个股估值情况 (EPS 单位: 元/股; PE 单位: 倍; 收盘价单位: 元)	7

1. 市场表现和投资策略

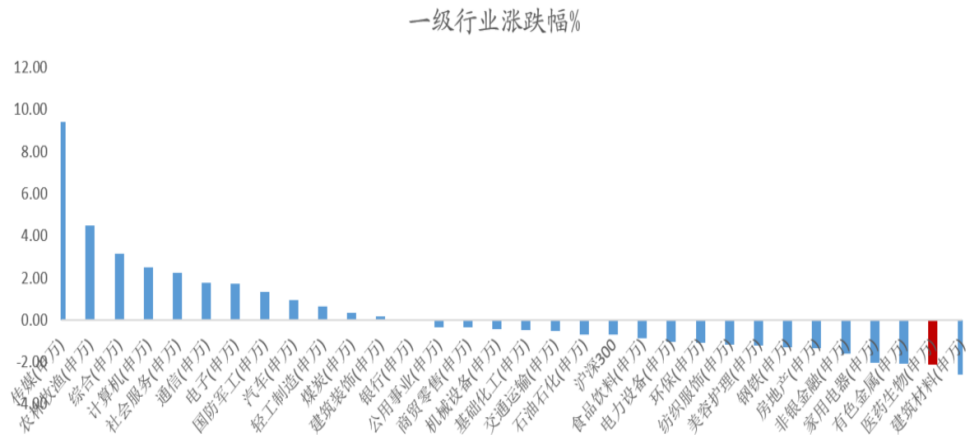
市场表现：上周医药生物行业下跌 2.13%，沪深 300 下跌 0.7%，行业跑输指数约 1.43 个百分点，在申万 31 个一级行业中排名第 30 位。6 个子行业全部以下跌报收，其中医疗服务板块跌幅较大，超过 4%。生物制品板块跌幅也超过 3%，中药和医疗器械跌幅略浅，分别下跌 0.85% 和 1.38%。个股方面，受事件影响，AI 主题相关个股较为活跃。

估值方面：目前医药生物板块整体 TTM 估值约为 34 倍，相比上周继续下跌，相对全部 A 股的估值溢价率为 105%。2024 年以来，行业市场表现相对偏弱，绝对估值和相对估值向下回调，绝对估值水平已位于近两年的底部区间。子行业中，生物制品行业 TTM 估值最高，约 56 倍。化药和医疗器械板块估值其次，分别为 37 倍和 35 倍。医疗服务板块的估值持续调整，为 30 倍。中药和医药商业板块估值分别为 29 和 19 倍。

重点事件方面：近日，英伟达（NVIDIA）2024 年 GTC 大会（GPU Technology Conference）在美国圣何塞会议中心正式开幕。英伟达凭借其强大的 GPU 能力，已成为全球 AI 领域的重要力量。此次大会上与生命科学/医疗保健有关的会议共计 90 余场，首次超过了硬件、半导体、汽车等科技领域，居全行业第一，引发市场关注。实际上，医疗健康是人工智能技术率先实现规模化应用的重要领域之一，目前人工智能技术已实现在药物研发、疾病辅助筛查与诊断、临床治疗辅助决策等多个领域的应用，极大提升了医疗服务的诊疗效率。我们认为随着相关技术的进一步成熟、相关应用领域政策的完善、人工智能技术在医疗领域的商业化将逐步落地，可关注 AI+ 药物研发及 AI+ 医学影像等方面的进展。

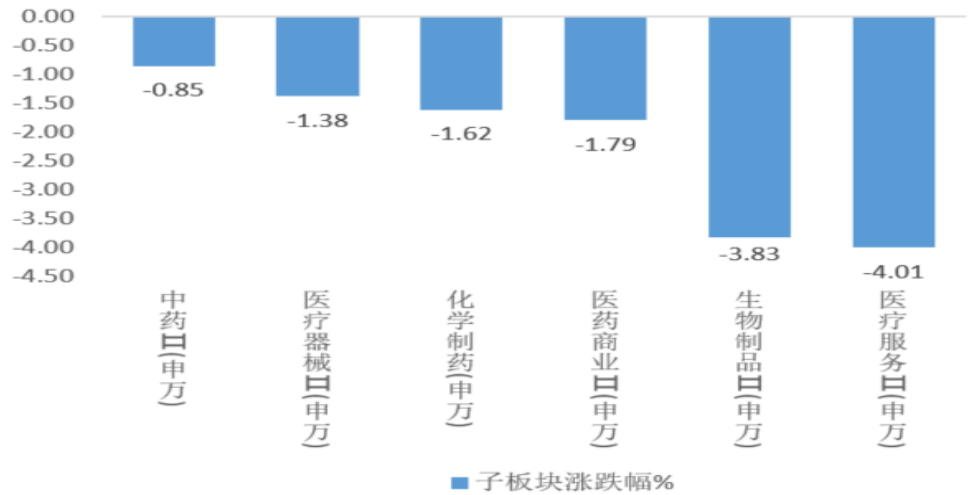
投资策略方面：今年以来，医药行业表现相对平淡，主要受市场风格、海内外政策、事件扰动、一季报业绩相对平淡等影响，行业估值持续下行。在行业估值已具备一定的性价比下，建议关注 1 季度业绩有望保持快速增长的细分领域及弹性个股，如创新药械、特色仿制药及中药等。我们维持年度策略的观点，继续建议关注迎来积极变化的创新主线、受益于政策大力支持的中药板块以及“医疗+消费”等领域的具备较高性价比的龙头标的。个股建议关注恒瑞医药、迈瑞医疗、科伦药业、达仁堂等。

图 1: 申万医药生物行业涨跌幅排名第 30 位



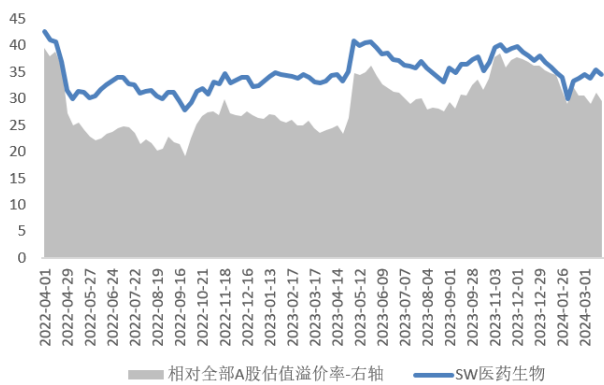
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 2: 医疗服务行业跌幅最高



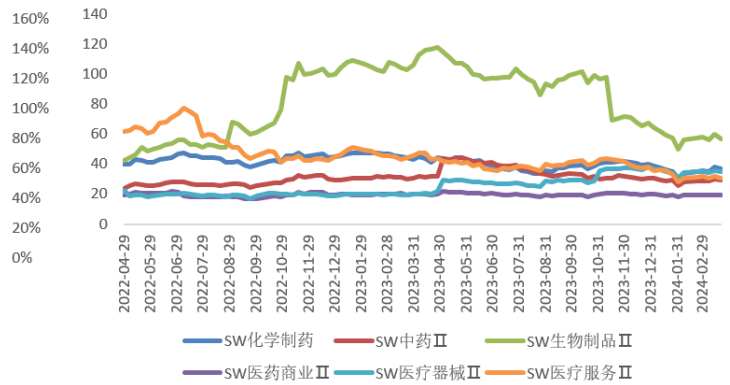
资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 3: 医药行业估值及相对全部 A 股的估值溢价率 (单位: 倍)



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

图 4: 子行业近 2 年估值情况 (历史 TTM 整体法, 单位: 倍)



资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

表 1: 行业个股周涨跌幅排名

涨幅前 10 (%)		跌幅前 10 (%)	
贝瑞基因	42%	迪瑞医疗	-9%
大理药业	32%	健之佳	-9%
兰卫医学	27%	三生国健	-9%
九安医疗	22%	百奥泰-U	-10%
爱威科技	21%	康华生物	-10%
安必平	20%	赛隆药业	-12%
塞力医疗	18%	太极集团	-12%
硕世生物	18%	仟源医药	-12%
药石科技	15%	百克生物	-13%
理邦仪器	10%	太安堂	-13%

资料来源: Wind, 国开证券研究与发展部

2.重要行业新闻

京津冀“3+N”联盟 28 类耗材联盟集采结果出炉

3 月 19 日, 河北省医用药品器械集中采购中心发布《关于公示京津冀“3+N”联盟 28 种集中带量采购医用耗材拟中选结果的通知》。此次集采刷新了近两年耗材集采的竞争激烈程度。从拟中选结果来看, 共有 202 个产品获得拟中选, 547 个产品未中选, 产品中选率约为 27%。(资料来源: 赛柏蓝)

京东健康 2023 年业绩发布

3 月 20 日, 京东健康发布了 2023 全年业绩报告: 总收入 535 亿元, 同比增长 14.5%; 净利润 41.4 亿元, 同比增长 58.1%。全年活跃用户数超 1.72 亿。京东健康强势的增长趋势, 再一次证明了互联网医疗的强大增长潜力。2023 年, 医药线上零售保持很高的增速, 维持了过去几年的趋势, 稳固了互联网的优势。而且随着 O2O 模式的进化, 医药产品和检测产品出现新的互动方向: 即时零售成为线上医药产品销售的风口。(资料来源: 动脉网)

恒瑞医药卡瑞利珠单抗晚期肺癌研究最新数据发布 近 1/3 患者生存期超 5 年

在中欧时间 3 月 20 日至 23 日举办的 2024 年欧洲肺癌大会 (ELCC) 上, 恒瑞医药创新药卡瑞利珠单抗联合卡铂和培美曲塞对比化疗一线治疗驱动基因阴性晚期非鳞非小细胞肺癌 (Camel 研究) 的长期随访数据更新亮相。数据显示, 卡瑞利珠单抗联合化疗一线治疗晚期驱动基因阴性非鳞非小细胞肺癌的 5 年总生存 (OS) 率达 31.2% (化疗组 19.3%), 助力更多患者实现长生存; 4 年和 5 年无进展生存 (PFS) 率均为 16.1%, 显著控制患者的疾病进展, 降低疾病进展风险达 45%。(资料来源: 上证报)

3.重要公司公告

普利制药：盐酸去氧肾上腺素注射液获 FDA 上市许可

盐酸去氧肾上腺素是一种 α 肾上腺素受体激动药，与血管平滑肌细胞上的 α 肾上腺素受体互相作用导致细胞活化并引起血管收缩。盐酸去氧肾上腺素注射液在临床上使用已有 50 多年历史，目前已广泛在美国、欧洲、日本、中国等多个国家上市销售。

公司成功研发盐酸去氧肾上腺素注射液仿制药后，分别递交美国和中国的仿制药注册申请，属于共线产品。近日，公司收到美国食品药品监督管理局签发的盐酸去氧肾上腺素注射液的上市许可，标志着普利制药具备了在美国销售盐酸去氧肾上腺素注射液的资格，将对公司拓展美国市场带来积极影响。（资料来源：近期公司公告）

百奥泰：与 SteinCares 就两款在研生物类似药签署授权许可与商业化协议

百奥泰生物制药股份有限公司与 SteinCares 签署授权许可与商业化协议，将公司的 BAT2506（戈利木单抗）注射液和 BAT2606（美泊利珠单抗）注射液在巴西以及其余拉丁美洲地区市场的独占的产品商业化权益有偿许可给 Stein。交易金额为首付款及里程碑款总金额最高至 600 万美元，其中包括 120 万美元首付款、累计不超过 480 万美元里程碑付款，以及净销售额的两位数百分比作为收入分成。（资料来源：近期公司公告）

亿帆医药：艾贝格司亭 α 注射液获欧盟委员会批准上市

亿帆医药股份有限公司控股子公司 Evive Biotechnology Ireland Limited 于北京时间 2024 年 3 月 22 日收到欧盟委员会签发的《委员会执行决议，COMMISSION IMPLEMENT INGDECISION》，批准公司在研产品艾贝格司亭 α 注射液在欧盟上市销售，该决定基于欧洲药品管理局（EMA）人用药品委员会（CHMP）的积极审查意见。（资料来源：近期公司公告）

多家公司发布 2023 年年报

表 2: 部分公司 2023 年年报情况

证券代码	证券简称	2023 年年报披露日	营业总收入 (亿元)	营收增 速%	归母净利润(亿 元)	归母净利 润增速%
000999.SZ	华润三九	2024-03-23	247.4	36.8	28.5	16.5
002022.SZ	科华生物	2024-03-23	24.3	-65.2	-2.3	-124.1
002817.SZ	黄山胶囊	2024-03-23	4.6	8.0	0.6	6.6
300006.SZ	莱美药业	2024-03-23	9.0	1.2	-0.1	87.0
300294.SZ	博雅生物	2024-03-23	26.5	-3.9	2.4	-45.1
300453.SZ	三鑫医疗	2024-03-23	13.0	-2.7	2.1	11.9
600055.SH	万东医疗	2024-03-23	12.4	10.3	1.9	7.5
600750.SH	江中药业	2024-03-23	43.9	13.0	7.1	18.4
600789.SH	鲁抗医药	2024-03-23	61.5	9.3	2.5	78.4
603122.SH	合富中国	2024-03-23	10.9	-14.6	0.5	-43.0
833575.BJ	康乐卫士	2024-03-23	0.0	-6.4	-3.0	-2.8
835892.BJ	中科美菱	2024-03-23	3.0	-25.5	0.2	-69.3
000423.SZ	东阿阿胶	2024-03-22	47.2	16.7	11.5	47.5
000705.SZ	浙江震元	2024-03-22	41.1	-0.9	0.8	4.8
002393.SZ	力生制药	2024-03-22	11.5	0.6	3.6	286.5
600062.SH	华润双鹤	2024-03-22	102.2	6.2	13.3	13.0
600422.SH	昆药集团	2024-03-22	77.0	-7.0	4.4	16.0
688389.SH	普门科技	2024-03-22	11.5	16.5	3.3	30.7
600511.SH	国药股份	2024-03-21	497.0	9.2	21.5	9.3
688336.SH	三生国健	2024-03-21	10.1	22.8	2.9	497.6
836433.BJ	大唐药业	2024-03-21	1.9	19.4	0.1	-46.7
000661.SZ	长春高新	2024-03-20	145.7	15.4	45.3	9.5
688276.SH	百克生物	2024-03-20	18.2	70.3	5.0	176.0
300254.SZ	仟源医药	2024-03-19	8.0	-3.6	0.3	121.3
603259.SH	药明康德	2024-03-19	403.4	2.5	96.1	9.0

资料来源: wind, 国开证券研究与发展部

4. 相关个股估值情况

表 3: 相关重点个股估值情况 (EPS 单位: 元/股; PE 单位: 倍; 收盘价单位: 元)

证券代码	证券简称	EPS	PE	EPS	PE	收盘价
		(2023E)	(2023E)	(2024E)	(2024E)	20240322
600276.SH	恒瑞医药	0.73	63.23	0.88	52.28	45.93
300760.SZ	迈瑞医疗	9.59	30.17	11.56	25.03	289.29
002422.SZ	科伦药业	1.56	19.33	1.80	16.78	30.22
600329.SH	达仁堂	1.35	20.83	1.65	16.99	28.09

数据来源: wind, 国开证券研究与发展部

5.风险提示

行业监管政策进一步收紧，超过市场预期；药品器械集采力度超预期对业绩产生负面影响；中美贸易摩擦持续升级对板块的负面影响；上市公司业绩增长低于预期；国内外经济形势持续恶化风险；市场整体系统性风险。

分析师简介承诺

王雯，CFA、CPA，天津大学学士，对外经济贸易大学硕士研究生，曾任渤海证券医药行业分析师，8年行业研究经验。

本人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登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层