

评级：增持（维持）

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

电话：021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师：张楠

执业证书编号：S0740523070005

Email: zhangnan03@zts.com.cn

重点公司基本状况

公司名称	股价	EPS				PE				PEG	评级
		2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
东阿阿胶	61.52	1.19	1.73	2.05	2.54	51.70	35.56	30.01	24.22	1.68	买入
济川药业	37.43	2.35	2.77	3.10	3.46	15.89	13.52	12.09	10.83	1.15	买入
百克生物	44.35	0.44	1.21	1.86	2.49	100.8	36.65	23.84	17.79	0.84	买入
联邦制药	8.96	0.87	1.15	1.30	1.46	10.30	7.77	6.90	6.13	0.62	买入
三生国健	22.87	0.08	0.33	0.19	0.21	286.1	69.15	118.54	111.07	-3.28	买入
九典制药	37.54	0.78	1.12	1.45	1.89	48.04	33.65	25.81	19.81	1.11	买入
九强生物	19.30	0.66	0.87	1.03	1.37	29.19	22.27	18.65	14.06	0.86	买入
诺泰生物	52.86	0.61	0.76	1.04	1.46	87.28	69.16	50.99	36.12	1.80	买入
百诚医药	74.50	1.78	2.56	3.60	4.88	41.79	29.08	20.70	15.25	0.76	买入
司太立	12.04	-0.22	0.44	0.89	1.24	-54.37	27.31	13.57	9.70	0.40	买入

备注：数据截至 2024.3.29

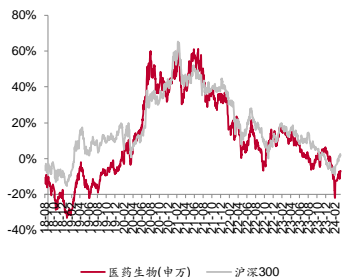
投资要点

- 3 月回顾：板块整体疲弱，主题性机会亮眼；看好基本面逐季改善，建议底部布局。3 月医药生物板块下跌 2.27%，同期沪深 300 上涨 0.61%，医药板块跑输沪深 300 约 2.87%，位列 31 个子行业第 28 位。其中化学制药、中药、医药商业分别上涨 1.58%、1.09%、0.53%，医疗服务、生物制品、医疗器械分别下跌 8.00%、5.79%、3.74%。由于 Q1 业绩相对平淡，本月医药板块整体表现疲弱，但内部子板块有所分化，AI、GLP-1、NASH 等热点催化相关个股有所表现。当前整体市场仍然处于相对底部位置，医药板块在经历长期回调后，更是处于基本面、政策面和资金面的多重底部，我们坚定看好全年医药板块行情。
- 4 月布局思路：Q1 业绩即将落地，逐步关注 Q2 业绩改善的板块及个股。4 月进入年报一季报密集披露期，基本面权重将有所提升，同时逐步关注 Q2 业绩趋势和热点赛道催化。一季报数据的披露以及 4 月定性数据的读出，将会对超预期优质个股形成催化，同时也会前瞻 Q2，以此把握布局良机。从 2024 年 Q1 前瞻来看，我们重点推荐两个方向：1) 差异化产品放量：包括部分创新药、创新器械、疫苗、特色仿制药、品牌中药等，如荣昌生物、九典制药（30-40%，24Q1 前瞻，下同）、百克生物（572-763%）、东阿阿胶（35-40%）等。（2）行业阶段景气：包括 GLP-1 减肥药产业链的诺泰生物（40-50%）、圣诺生物，以及仿制药 CRO 的百诚医药（30-40%）、阳光诺和（30-40%）等。当下前瞻 Q2 定性趋势来看，前文强调的 Q1 业绩亮眼板块及个股有望延续，包括差异化产品放量及行业景气赛道；同时由于基数、产业周期等因素带来业绩拐点或改善值得关注，包括低基数的药店、部分中药、部分医疗服务等，以及基本面底部有望拐点的低值耗材、特色原料药、CRO/CDMO 等。
- 积极把握兼顾防守与进攻的布局策略。宏观预期疲弱下，积极布局包括高股息在内的防御性资产，同时配置有真成长的进攻标的。
  - 进攻：1) 创新药：前期调整的“超跌”板块，且逐步迎来年报一季报的窗口期，同时海外跨国药企年报披露有望带来国内映射行情；看好荣昌生物、艾力斯、康方生物、神州细胞、乐普生物、中国生物制药等。（2）GLP-1 多肽产业链：当前重磅多肽药物司美格鲁肽、替尔泊肽的快速放量，叠加心衰、慢性肾病、NASH 等适应症

基本状况

上市公司数 497  
行业总市值(亿元) 60023  
行业流通市值(亿元) 50270

行业-市场走势对比



相关报告

1 医药生物行业 3 月月报：把握弹性、兼顾红利；重点布局 Q1 业绩-20240301

的持续开拓，新型多靶点多肽减重药物的不断研发，预计 GLP-1 多肽产业链有望迎来一轮爆发。重点看好诺泰生物、圣诺生物、翰宇药业、奥锐特、美诺华等。

➤ **防御：**持续把握高股息、现金流稳定、国企改革相关标的。当前市场环境下，现金为王，放松对成长性要求，积极寻找现金流稳定、低估值高分红、以及主业稳定估值低的相关标的。伴随近期国务院提出深入推进“提高央企控股上市公司质量”专项行动，叠加 2024 年有望看到分红派息水平不断提升，建议持续布局医药商业、中药、血制品、医疗器械板块的优质国企，看好东阿阿胶、济川药业、昆药集团、江中药业、九强生物等

■ **4 月重点推荐：**东阿阿胶、济川药业、百克生物、三生国健、联邦制药、九强生物、九典制药、诺泰生物、百诚医药、司太立。

■ 中泰医药重点推荐 3 月平均平均下跌 0.75%，跑赢医药行业 1.51%，其中百诚医药 (+11.19%)、九典制药 (+10.64%)、东阿阿胶 (+5.90%)、联邦制药 (+5.41%)、诺泰生物 (+4.49%) 表现亮眼。

■ **行业热点聚焦：**(1) 诺和诺德公布其 GLP-1 系列试验的主要结果。(2) 首款 NASH 疗法获 FDA 批准。(3) 英伟达 2024 年 GPU 技术大会开幕，生命科学/医疗保健相关会议成为热点。

■ **市场动态：**对 2024 年初到目前的医药板块进行分析，医药板块收益率-12.1%，同期沪深 300 绝对收益率 3.1%，医药板块跑输沪深 300 约 15.2%。2024 年 3 月医药生物板块下跌 2.27%，同期沪深 300 上涨 0.61%，医药板块跑输沪深 300 约 2.87%，位列 31 个子行业第 28 位。其中、化学制药、中药、医药商业分别上涨 1.58%、1.09%、0.53%，医疗服务、生物制品、医疗器械分别下跌 8.00%、5.79%、3.74%。以 2024 年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值 19.4 倍 PE，全部 A 股（扣除金融板块）市盈率约为 14.8 倍，医药板块相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 30.7%。以 TTM 估值法计算，目前医药板块估值 25.0 倍 PE，低于历史平均水平（35.7 倍 PE），相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 32.3%。

■ **风险提示：**政策扰动风险、药品质量问题、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

## 内容目录

<b>4 月行业投资观点</b> .....	<b>- 4 -</b>
底部布局, 逐步关注 Q2 业绩.....	- 4 -
<b>中泰医药重点推荐组合</b> .....	<b>- 6 -</b>
4 月重点推荐: 东阿阿胶、济川药业、百克生物、三生国健、联邦制药、九强生物、九典制药、诺泰生物、百诚医药、司太立.....	- 6 -
<b>行业热点聚焦</b> .....	<b>- 7 -</b>
(1) 诺和诺德公布其 GLP-1 系列试验的主要结果.....	- 7 -
(2) 首款 MASH 疗法获 FDA 批准.....	- 7 -
(3) 英伟达 2024 年 GPU 技术大会开幕, 生命科学/医疗保健相关会议成为热点.....	- 8 -
<b>3 月板块回顾与分析</b> .....	<b>- 9 -</b>
板块收益.....	- 9 -
板块估值.....	- 10 -
个股表现.....	- 11 -
<b>附录</b> .....	<b>- 12 -</b>
中药材价格追踪.....	- 12 -
本期研究报告汇总.....	- 13 -
中泰医药主要覆盖公司及估值一览.....	- 14 -
<b>行业风险因素分析</b> .....	<b>- 15 -</b>
行政策扰动风险.....	- 15 -
药品质量风险.....	- 15 -
研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险.....	- 15 -

## 图表目录

<b>图表 1: 医药板块 2023 年业绩快报梳理</b> .....	<b>- 5 -</b>
<b>图表 2: 中泰医药 3 月推荐组合</b> .....	<b>- 6 -</b>
<b>图表 3: 重点推荐组合 2 月表现</b> .....	<b>- 7 -</b>
<b>图表 4: 医药板块 vs 沪深 300 相对收益率</b> .....	<b>- 9 -</b>
<b>图表 5: 各行业月涨跌幅比较%</b> .....	<b>- 9 -</b>
<b>图表 6: 医药子行业月涨跌幅比较%</b> .....	<b>- 10 -</b>
<b>图表 7: 医药板块整体估值溢价 (2024 盈利预测市盈率)</b> .....	<b>- 10 -</b>
<b>图表 8: 医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块, 2010 年至今)</b> .....	<b>- 11 -</b>
<b>图表 9: 医药子板块估值对比 (平均市盈率统计为 2010 年至今)</b> .....	<b>- 11 -</b>
<b>图表 10: 本月涨幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)</b> .....	<b>- 12 -</b>
<b>图表 11: 本月跌幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)</b> .....	<b>- 12 -</b>
<b>图表 12: 中国成都中药材价格指数图</b> .....	<b>- 12 -</b>
<b>图表 13: 本期中泰医药小组研究报告汇总</b> .....	<b>- 13 -</b>
<b>图表 14: 中泰医药主要覆盖公司及估值一览</b> .....	<b>- 14 -</b>

## 4 月行业投资观点

### 底部布局，逐步关注 Q2 业绩

- **3 月回顾：** 3 月医药生物板块下跌 2.27%，同期沪深 300 上涨 0.61%，医药板块跑输沪深 300 约 2.87%，位列 31 个子行业第 28 位。其中化学制药、中药、医药商业分别上涨 1.58%、1.09%、0.53%，医疗服务、生物制品、医疗器械分别下跌 8.00%、5.79%、3.74%。由于 Q1 业绩相对平淡，本月医药板块整体表现疲弱，但内部子板块有所分化，AI、GLP-1、NASH 等热点催化相关个股有所表现。当前整体市场仍然处于相对底部位置，医药板块在经历长期回调后，更是处于基本面、政策面和资金面的多重底部，我们坚定看好全年医药板块行情。
- **4 月布局思路：Q1 业绩即将落地，逐步关注 Q2 业绩改善的板块及个股。** 4 月进入年报一季报密集披露期，基本面权重将有所提升，同时逐步关注 Q2 业绩趋势和热点赛道催化。一季报数据的披露以及 4 月定性数据的读出，将会对超预期优质个股形成催化，同时也会前瞻 Q2，以此把握布局良机。从 2024 年 Q1 前瞻来看，我们重点推荐两个方向：1) 差异化产品放量：包括部分创新药、创新器械、疫苗、特色仿制药、品牌中药等，如荣昌生物、九典制药（30-40%，24Q1 前瞻，下同）、百克生物（572-763%）、东阿阿胶（35-40%）等。（2）行业阶段景气：包括 GLP-1 减肥药产业链的诺泰生物（40-50%）、圣诺生物，以及仿制药 CRO 的百诚医药（30-40%）、阳光诺和（30-40%）等。当下前瞻 Q2 定性趋势来看，前文强调的 Q1 业绩亮眼板块及个股有望延续，包括差异化产品放量及行业景气赛道；同时由于基数、产业周期等因素带来业绩拐点或改善值得关注，包括低基数的药店、部分中药、部分医疗服务等，以及基本面底部有望拐点的低值耗材、特色原料药、CRO/CDMO 等。
- **积极把握兼顾防守与进攻的布局策略。** 宏观预期疲弱下，积极布局包括高股息在内的防御性资产，同时配置有真成长的进攻标的。
  - **进攻：1) 创新药：**前期调整的“超跌”板块，且逐步迎来年报一季报的窗口期，同时海外跨国药企年报披露有望带来国内映射行情；看好荣昌生物、艾力斯、康方生物、神州细胞、乐普生物、中国生物制药等。（2）**GLP-1 多肽产业链：**当前重磅多肽药物司美格鲁肽、替尔泊肽的快速放量，叠加心衰、慢性肾病、NASH 等适应症的持续开拓，新型多靶点多肽减重药物的不断研发，预计 GLP-1 多肽产业链有望迎来一轮爆发。重点看好诺泰生物、圣诺生物、翰宇药业、奥锐特、美诺华等。
  - **防御：高股息、现金流稳定、国企改革相关标的。**当前市场环境下，现金为王，放松对成长性要求，积极寻找现金流稳定、低估值高分红、以及主业稳定估值低的相关标的。伴随近期国务院提出深入推进“提高央企控股上市公司质量”专项行动，叠加 2024 年有望看到分红派息水平不断提升，建议持续布局医药商业、中药、血制品、医疗器械板块的优质国企，看好东阿阿胶、济川药业、昆药集团、江中药业、九强生物等。



## 中泰医药重点推荐组合

4月重点推荐：东阿阿胶、济川药业、百克生物、三生国健、联邦制药、九强生物、九典制药、诺泰生物、百诚医药、司太立

图表 2：中泰医药 4 月推荐组合

公司名称	市值/亿元	推荐理由	未来可能的催化剂	建议	wind代码
东阿阿胶	396.17	1、自2022年起华润系全面接管，新任高管具备丰富的OTC产品开发及营销经验，有望赋能公司品牌焕新 2、经营重回正轨，聚焦品牌和业务重塑，东阿阿胶、复方阿胶浆、桃花姬阿胶块三大主导产品销售持续回暖 3、依托东阿阿胶品牌认知度和忠实客群，围绕精品中药和健康消费品两大方向打造第二增长曲线	业绩持续快速增长；国企改革；BD推进	积极配置	000423.SZ
济川药业	345.03	1、低估值、高股息的品牌中成药龙头，长期聚焦儿科、呼吸、消化领域市场，品牌优势突出 2、小儿鼓翘近10年复合增速达到20%+，有望进入新版基药儿童用药目录，基层市场打开天花板 3、BD业务打开第二成长曲线：1类新药玛蒙洛沙韦片预计25H1获批。长效生长激素、银屑病口服药未来可期	业绩稳健增长；分红比例提升	积极配置	600566.SH
百克生物	183.09	1、重磅品种带状疱疹上市进入快速放量阶段，未来3-5年有望享受国产独占期 2、鼻喷流感创新型，有望享受行业高增 3、长远来看，布局麻腮风系列疫苗、RSV、通用流感、治疗性疫苗等前沿/重磅品种，构筑深厚护城河	带状疱疹商业化放量	积极配置	688276.SH
联邦制药	162.81	1、抗生素全产业链龙头企业， 2、中间体/原料药格局稳定，需求恢复，量价齐升 3、胰岛素经历集采迎来拐点重回双位数增长，兽药进入发展快车道，GLP-1布局值得期待	甘精、门冬胰岛素放量；原料药/中间体价格上涨；减肥药进展	积极配置	3933.HK
三生国健	141.06	1、自免领域老牌企业，品牌渠道医患认知积累深厚，老业务收入利润稳健 2、临床管线皮肤自免产品IL17即将报产，IL4R IL5 IL1β进入3期临床，即将第二增长曲线	2024年内收入利润逐季释放；IL17完成安全性随访后报NDA；IL4 IL1β IL5等产品3期入组进度超预期	积极配置	688336.SH
九典制药	129.57	1、快速成长的凝胶贴膏龙头，“药品制剂+原料药+药用辅料”一体化布局，发展新阶段开启 2、临床标准提高强化护城河，保障未来成长 3、品种不断丰富，有望实现从1到N持续扩张	业绩持续快速增长；竞争对手BE撤回	积极配置	300705.SZ
九强生物	113.57	1、医疗器械国企改革优质企业，伴随大股东国药持续赋能，有望成长为综合性的IVD平台公司 2、受益院内诊疗持续复苏，全年业绩延续良好增长趋势 3、生化联盟集采等政策落地，促进行业集中度提升，利好公司市场份额持续提升	业绩持续增长，国药持续增持	积极配置	300406.SZ
诺泰生物	112.69	1、2023年业绩超预期，2024Q1高增有望延续 2、GLP-1多肽原料药全球供应，多肽领域优势地位显著，跟随行业景气快速成长 3、“聚焦”主业以多肽、特色原料药为主的自主选择产品及多肽、小分子CDMO，资源聚焦后有望持续扩大优势	业绩持续高增长；GLP-1热点	积极配置	688076.SH
百诚医药	81.15	1、仿制药CRO龙头，2类、3类新药研发需求驱动景气持续 3、订单持续高增带动业绩快速增长；24年为权益分成元年，自研产品转让带来第二曲线 3、受托研发、技术转让、权益分成、CDMO及创新药开发多轮驱动，公司有望持续保持高速增长	业绩持续快速增长	积极配置	301096.SZ
司太立	41.24	1、“制剂出海”领先企业，肝素原料药+仿制药全球龙头，拐点在即 2、从肝素到非肝素，从小分子注射剂到生物类似药出海，海外ANDA持续获批，结构升级，快速放量 3、肝素存货减值完毕，风险释放；国内肝素集采落地，以量换价；基本面拐点已到	高壁垒ANDA产品获批；肝素价格上涨	积极配置	603520.SH

来源：Wind，中泰证券研究所（注：截止 2024/03/29）

- 中泰医药重点推荐 3 月平均下跌 0.75%，跑赢医药行业 1.51%，其中百诚医药 (+11.19%)、九典制药 (+10.64%)、东阿阿胶 (+5.90%)、联邦制药 (+5.41%)、诺泰生物 (+4.49%) 表现亮眼。

**图表 3：重点推荐组合 3 月表现**

证券代码	公司	股价	评级	本月涨跌幅 (%)	本周涨跌幅 (%)
000423.SZ	东阿阿胶	61.52	买入	5.90	1.72
600566.SH	济川药业	37.43	买入	1.16	5.44
688276.SH	百克生物	44.35	买入	-19.61	-6.00
3933.HK	联邦制药	8.96	买入	5.41	-7.72
603707.SH	健友股份	11.21	买入	-21.94	-2.78
300705.SZ	九典制药	37.54	买入	10.64	0.16
300406.SZ	九强生物	19.30	买入	-7.08	-2.62
688076.SH	诺泰生物	52.86	买入	4.49	-7.49
301096.SZ	百诚医药	74.50	买入	11.19	5.75
688677.SH	海泰新光	55.80	买入	2.31	0.90
<b>平均</b>				<b>-0.75</b>	<b>-1.26</b>
801150.SI	医药生物			-2.27	-2.33

来源：Wind，中泰证券研究所（股价截至 2024/3/29）

## 行业热点聚焦

### (1) 诺和诺德公布其 GLP-1 系列试验的主要结果

- **事件：**1) 3 月 6 日，诺和诺德公布其司美格鲁肽 FLOW 临床 3 期试验的主要结果，1.0mg 司美格鲁肽可使 2 型糖尿病和慢性肾病患者发生肾病相关事件风险降低 24%，达成试验主要终点。公司计划于 2024 年向美国和欧盟递交 Ozempic 标签扩展的监管审批申请；2) 3 月 8 日，诺和诺德召开 2024 年资本市场日，公布其口服 GLP-1 和胰淀素的长效共激动剂 amycretin 的最新临床试验结果，患者在接受治疗 12 周后体重降幅达 13.1%，展现出显著的减重效果；3) 3 月 9 日，FDA 批准诺和诺德司美格鲁肽减重疗法 Wegovy 注射液用于降低患有心血管疾病和肥胖或超重的成人心血管死亡、心脏病发作和中风的风险，是首个获批用于降低主要不良心血管事件 (MACE) 发生风险的减重治疗药物。此次获批意味着司美格鲁肽适应症进一步扩大，其市场空间有望进一步提升。
- **中泰观点：**
- 我们认为 GLP-1 研发需求旺盛、适应症不断拓展、市场空间广阔，当前趋势明确，看好多肽产业链投资机会：随着下游 GLP-1 等产品持续放量及新适应症开拓，产业链中上游有望率先收益，持续看好中游多肽原料药/中间体头部公司诺泰生物、圣诺生物、翰宇药业、奥锐特、金凯生科、海翔药业、美诺华、奥翔药业等；多肽 CDMO 头部公司药明康德、凯莱英等；国内美容肽原料龙头企业湃肽生物；上游多肽合成试剂龙头昊帆生物、多肽固相载体龙头蓝晓科技等。同时看好下游 GLP-1R 激动剂进展较快的信达生物、恒瑞医药、华东医药、通化东宝、联邦制药、健友股份等。
- **资料来源：**<https://new.qq.com/rain/a/20240306A00PAU00>

### (2) 首款 MASH 疗法获 FDA 批准

- **事件：**3 月 15 日，FDA 批准 Madrigal Pharmaceuticals 的 Rezdiffra

(resmetirom) 联合饮食和运动, 用于治疗患有中重度肝纤维化 (F2 至 F3 期) 的非肝硬化非酒精性脂肪性肝炎 (NASH, 现称为代谢功能障碍相关脂肪性肝炎 (MASH)) 的成人患者

■ **中泰观点:**

- 首款 MASH 疗法获 FDA 批准, 关注 MASH 领域投资机会。3 月 15 日, Madrigal Pharmaceuticals 公布, FDA 批准其 Rezdiffra (resmetirom) 联合饮食和运动, 用于治疗患有中重度肝纤维化 (F2 至 F3 期) 的非肝硬化非酒精性脂肪性肝炎 (NASH, 现称为代谢功能障碍相关脂肪性肝炎 (MASH)) 的成人患者。根据新闻稿, 这是 FDA 批准的首款 NASH 疗法。Resmetirom 是一款“First-in-class”的每日一次、口服甲状腺激素受体 (THR) - $\beta$  选择性激动剂, 旨在靶向 NASH 的关键基础病因。源于 MASH 发病机制的复杂性, 全球在研企业通过不同作用途径来开发治疗药物, 其中 GLP-1 靶点也成为突破方向。今年 2 月, 礼来公布了其 GLP-1/GIP 双重受体激动剂替尔泊肽 (tirzepatide) 关于 MASH 的一项 II 期试验结果达到终点。此外, 诺和诺德司美格鲁肽目前处于单药治疗 NASH 的临床三期阶段 (ESSENCE), 预计该研究在 2028 年 4 月完成主要研究。实际上, 国内 MASH 研发也如火如荼, 其中中国生物制药采取自研+引进模式布局管线数量最多, 且基本覆盖全球进展最快的热门靶点, 如拉尼兰诺 (Lanifibranor, 泛 PPAR 激动剂) 以及 TQA2225 (重组人 FGF21-Fc 融合蛋白) 目前正分别在中国开展治疗 MASH 的 III 期和 II 期临床试验; 歌礼制药是专注于肝部疾病的新型 Biotech 公司, 已有包括 ASC40、ASC41 等多款小分子药物进入临床试验。瑞博生物也正在开发 MASH 治疗的小核酸药物。我们有理由相信, 国内 MASH 领域有望迎来高速发展的大时代, 看好研发管线进度领先创新药企中国生物制药、歌礼制药等。

■ **资料来源:**

[http://paper.people.com.cn/rmrb/html/202403/06/nw.D110000renmrb\\_20240306\\_1-03.htm](http://paper.people.com.cn/rmrb/html/202403/06/nw.D110000renmrb_20240306_1-03.htm)

(3) 英伟达 2024 年 GPU 技术大会开幕, 生命科学/医疗保健相关会议成为热点

- **事件:** 3 月 19 日, 英伟达 2024 年 GPU 技术大会开幕, 据药智网数据, 本届大会上与生命科学/医疗保健有关的会议共计 90 余场, 居全行业第一。
- **中泰观点:** 本次 GTC 2024 上, 英伟达推出医疗保健项目 GenAI, 旨在赋能全球医疗保健组织, 覆盖药物发现、医疗技术和数字健康等多个领域, 提升全球医疗企业的生成式 AI 的使用效率。我们认为随着人工智能技术的日益成熟以及相关行业标准、注册审核体系的逐渐完善, AI 在医药领域的实践应用正逐渐从场景探索走向商业化转化, GPT 等革命性技术的出现有望进一步加速 AI+医药/医疗的成果落地, 我们预计未来有望率先在药物设计研发、辅助病理诊断等领域实现突破, 建议重点关注药物研发、体外诊断中相关细分赛道及个股, 如成都先导、泓博医药、迪安诊断、金域医学、安必平、九强生物、华大智造、麦克奥迪等。

■ **资料来源:**

[http://paper.people.com.cn/rmrb/html/202403/06/nw.D110000renmrb\\_20240306\\_1-03.htm](http://paper.people.com.cn/rmrb/html/202403/06/nw.D110000renmrb_20240306_1-03.htm)

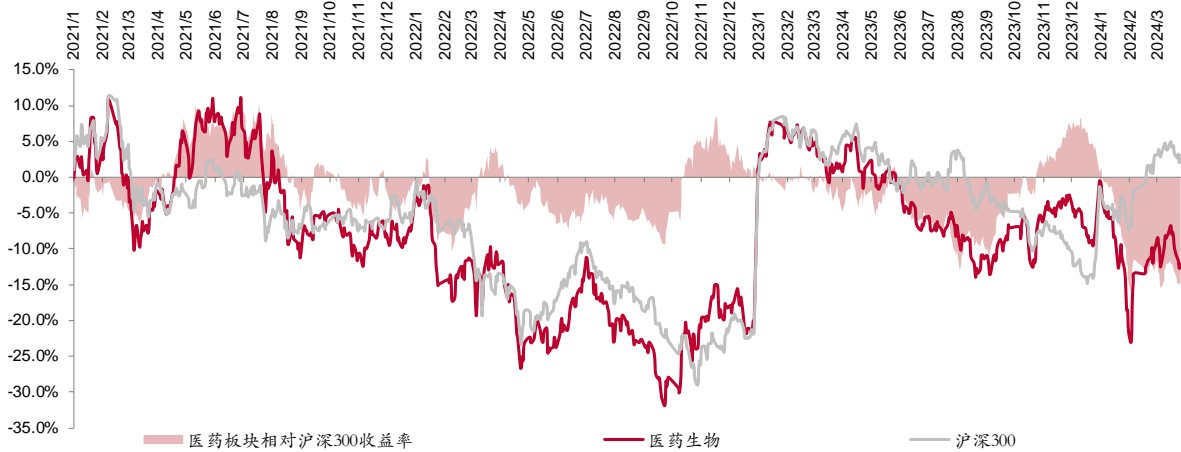


### 3月板块回顾与分析

#### 板块收益

- 对 2024 年初到目前的医药板块进行分析，医药板块收益率-12.1%，同期沪深 300 绝对收益率 3.1%，医药板块跑输沪深 300 约 15.2%。

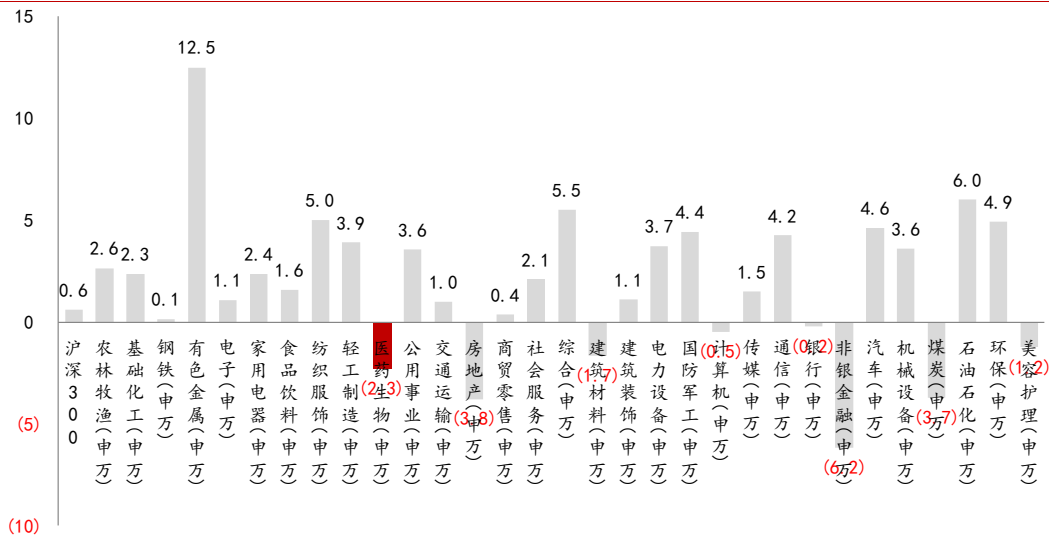
图表 4：医药板块 vs 沪深 300 相对收益率



来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2024/3/29）

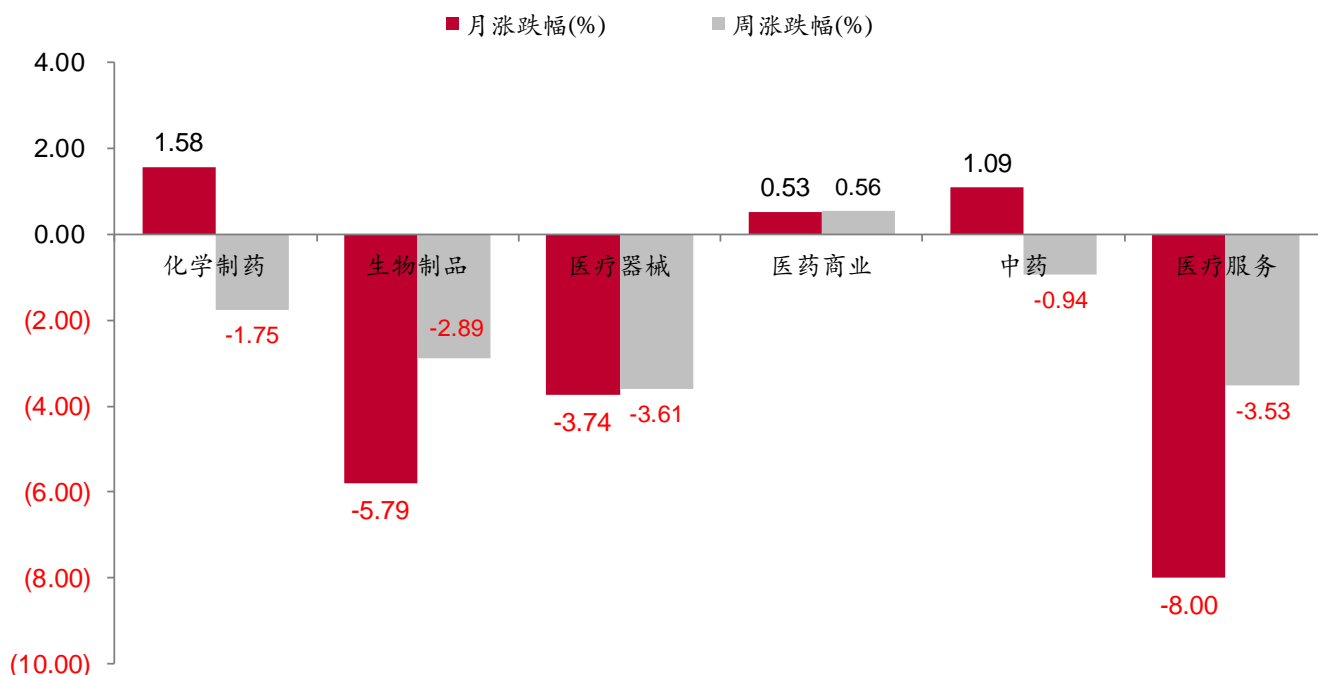
- 2024 年 3 月医药生物板块下跌 2.27%，同期沪深 300 上涨 0.61%，医药板块跑输沪深 300 约 2.87%，位列 31 个子行业第 28 位。其中、化学制药、中药、医药商业分别上涨 1.58%、1.09%、0.53%，医疗服务、生物制品、医疗器械分别下跌 8.00%、5.79%、3.74%。

图表 5：各行业月涨跌幅比较%



来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2024/3/29）

图表 6: 医药子行业月涨跌幅比较%

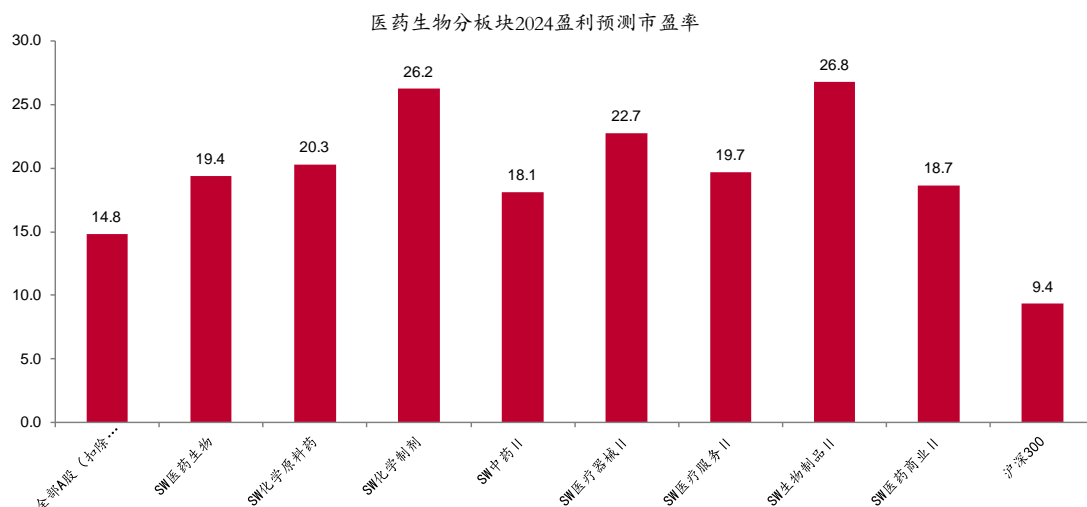


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2024/3/29)

### 板块估值

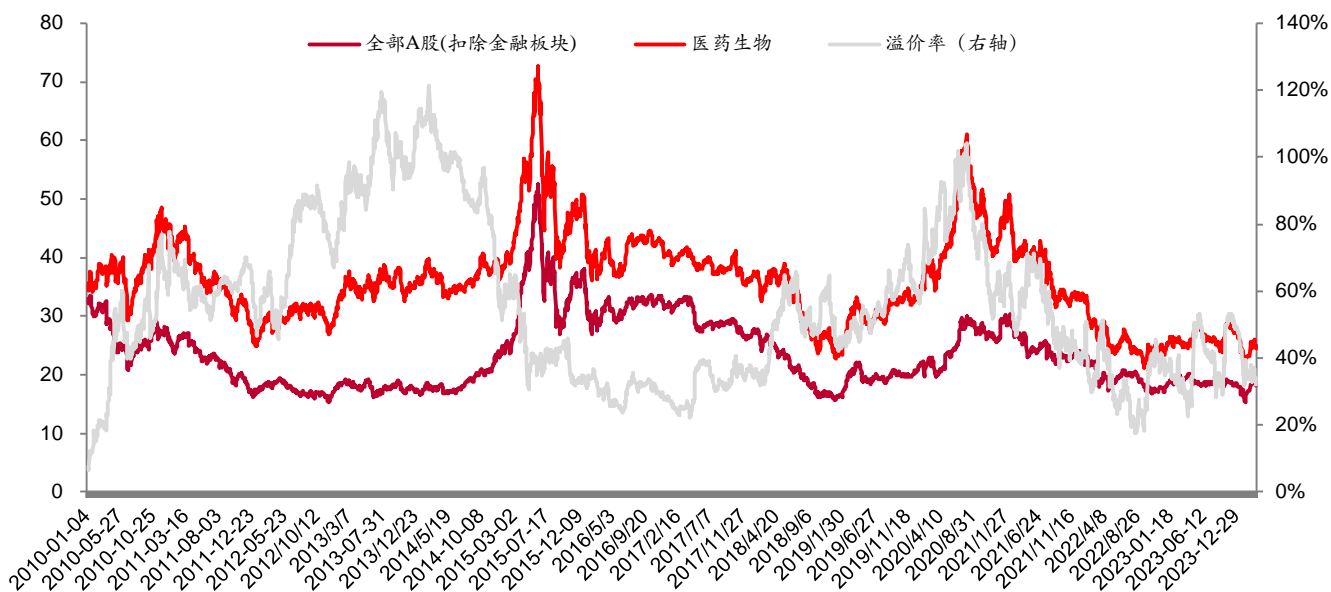
- 以 2024 年盈利预测估值来计算, 目前医药板块估值 19.4 倍 PE, 全部 A 股 (扣除金融板块) 市盈率约为 14.8 倍, 医药板块相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 30.7%。以 TTM 估值法计算, 目前医药板块估值 25.0 倍 PE, 低于历史平均水平 (35.7 倍 PE), 相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 32.3%。

图表 7: 医药板块整体估值溢价 (2024 盈利预测市盈率)



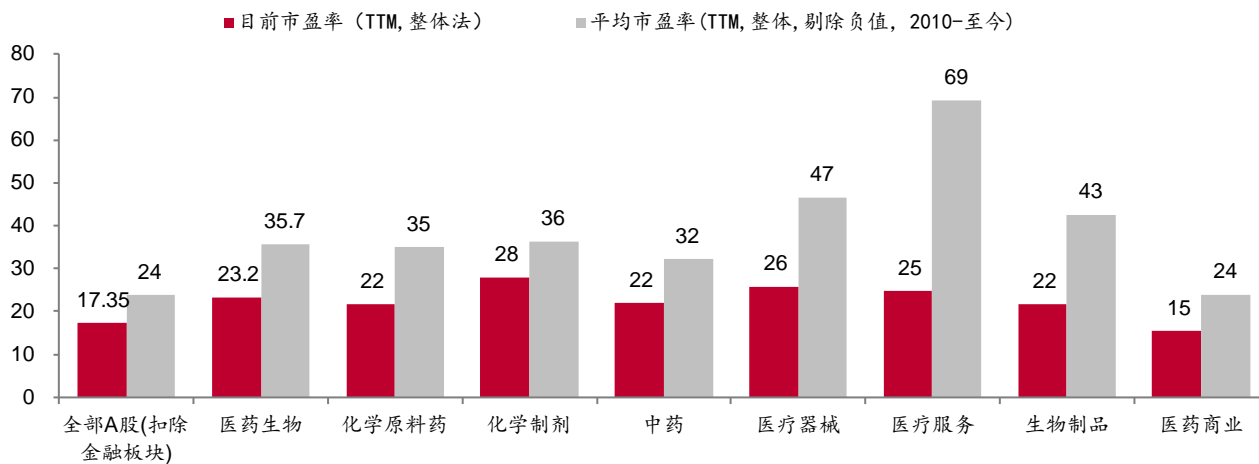
来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2024/3/29)

图表 8：医药板块整体估值溢价（扣除金融板块，2010 年至今）



来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2024/3/29）

图表 9：医药子板块估值对比（平均市盈率统计为 2010 年至今）



来源：Wind，中泰证券研究所（截止至 2024/3/29）

### 个股表现

- 本月涨幅榜：泓博医药、大理药业、兴齐眼药、圣达生物、江苏吴中。
- 本月跌幅榜：辰光医疗、爱博医疗、中科美菱、威高骨科、健友股份。

**图表 10: 本月涨幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)**

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
301230.SZ	泓博医药	41.10	44.87
603963.SH	大理药业	11.13	44.73
300573.SZ	兴齐眼药	214.00	41.64
603079.SH	圣达生物	12.56	30.83
600200.SH	江苏吴中	11.67	30.68
002873.SZ	新天药业	12.49	30.24
300725.SZ	药石科技	39.50	27.63
688373.SH	盟科药业-U	5.67	24.89
688197.SH	首药控股-U	53.21	24.44
688687.SH	凯因科技	32.22	22.98
300254.SZ	仟源医药	9.05	22.96
688488.SH	艾迪药业	16.09	22.82
688192.SH	迪哲医药-U	44.99	21.01
000766.SZ	通化金马	18.50	20.29
603139.SH	康惠制药	15.31	20.27

来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 截止 2024/3/29, 剔除 B 股)

**图表 11: 本月跌幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)**

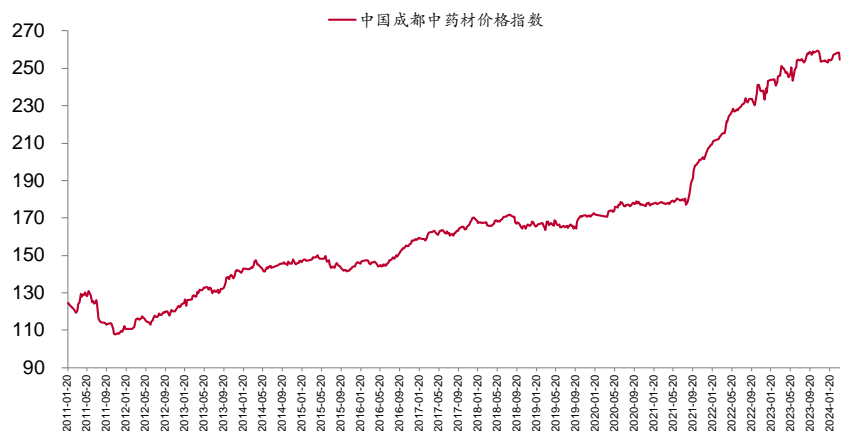
证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
430300.BJ	辰光医疗	8.49	-23.24
688050.SH	爱博医疗	128.80	-22.60
835892.BJ	中科美菱	9.62	-22.23
688161.SH	威高骨科	25.55	-22.10
603707.SH	健友股份	11.21	-21.94
301246.SZ	宏源药业	17.20	-21.10
300396.SZ	迪瑞医疗	22.02	-20.07
688276.SH	百克生物	44.35	-19.61
688319.SH	欧林生物	8.68	-18.65
300832.SZ	新产业	66.14	-18.34
301363.SZ	美好医疗	24.88	-17.56
688114.SH	华大智造	59.14	-17.31
688302.SH	海创药业-U	30.82	-16.68
301367.SZ	怡和嘉业	86.85	-16.65
300142.SZ	沃森生物	15.38	-16.41

来源: Wind, 中泰证券研究所 (注: 截止 2024/3/29, 剔除 B 股)

## 附录

### 中药材价格追踪

- 成都中药材价格指数近期有企稳迹象。**自 2021 年四季度以来, 近八成中药材价格出现上涨, 比如常见的黄连、金银花、黄芩等价格都有不同程度的上涨, 原本价格不菲的贵细药材涨价更为明显, 如藏红花、鹿茸、燕窝、西洋参、虫草等多个品种的价格全部出现上涨, 涨价幅度在 10% 到 50%。国内几大知名药企的中成药价格上调, 上涨幅度为 10% 到 20%, 成都中药材价格指数 3 月上涨 0.16%, 2024 年初至今上涨 0.22%。

**图表 12: 中国成都中药材价格指数图**


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2024/3/29)

## 本期研究报告汇总

**图表 13：本期中泰医药小组研究报告汇总**

报告类型	报告标题	作者
行业月报	把握弹性、兼顾红利；重点布局Q1业绩	祝嘉琦, 崔少煜
行业周报	“AI+医药、医疗”风口渐起；积极布局底部机会	祝嘉琦, 崔少煜
	政策预期改善，布局医药创新	祝嘉琦, 崔少煜
	医药“新质生产力”有哪些？持续布局医药底部机会	祝嘉琦, 崔少煜
行业专题	海外医械财报解读系列二：史赛克2023年报-量价齐升驱动业绩增长，2024年趋势有望延续	谢木青, 于佳喜
行业点评	爱德华Evoque获FDA批准，持续看好三尖瓣介入商业化前景	谢木青, 于佳喜
公司深度	博腾股份 (300363.SZ)：端到端一体化CDMO服务平台，寒冬过尽，破晓将至	祝嘉琦, 崔少煜
公司点评	诺泰生物 (688076.SH)：自主选择产品高速增长，2024年有望延续	祝嘉琦, 崔少煜
	心脉医疗 (688016.SH)：主动脉、外周等介入业务持续亮眼，6款创新产品有望率先收获	谢木青, 于佳喜
	海吉亚医疗 (6078.HK)：高基数下凸显经营韧性，新院整合进展顺利	祝嘉琦, 孙宇瑶
	华润三九 (000999.SZ)：业绩符合预期，昆药融合渐入佳境	祝嘉琦, 孙宇瑶
	东阿阿胶 (000423.SZ)：业绩贴近预告上限，库存水平创近年低点	祝嘉琦, 孙宇瑶
	长春高新 (000661.SZ)：生长激素保持韧性，高比例分红回馈股东	祝嘉琦, 张楠
	百克生物 (688276.SH)：带状疱疹处于放量，拉动业绩上扬	祝嘉琦, 张楠
	药明康德 (603259.SH)：TIDES业务持续亮眼，24年非新冠业务有望维持稳健	祝嘉琦, 崔少煜
普洛药业 (000739.SZ)：业绩符合预期、充满韧性，CDMO保持快速增长	祝嘉琦	

来源：中泰证券研究所



## 行业风险因素分析

### 行政策扰动风险

- 行业处改革期，优先审评、动态医保谈判目录、一致评价、带量采购等政策执行落地存在进度不及预期的问题。

### 药品质量风险

- 药品的安全质量问题是我们在选择和跟踪上市公司的过程中，持续保持警惕的一项内容。

### 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险

- 报告中部分内容来自于公开资料，可能存在公开资料信息滞后或更新不及时的风险。

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。