



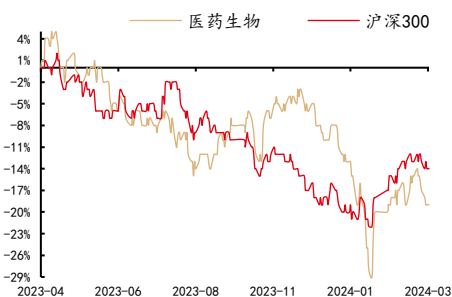
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	7412.1
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

《海吉亚医疗 (6078.HK): 医院业务高速增长,持续提升医疗服务网络覆盖广度和深度》 - 2024.03.28

医药生物行业报告 (2024.03.25-2024.03.29)

二季度重点关注消费医疗、低值耗材和国产设备、中药板块投资机会,积极布局业绩高确定性、估值合理标的

● 行情回顾:医药生物自2月触底回升后有所下跌,3月跌幅约2.27%

当前医药生物行业估值处于历史低位,3月医药生物板块回调。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37.39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29日,生物医药板块PE(TTM)为26.76倍,处于历史低位。医药生物自2月触底回升后有所下跌,3月跌幅约2.27%,位居各行业板块第28位。

● 二季度重点关注消费医疗、低值耗材和国产设备、中药板块投资机会,积极布局业绩高确定性、估值合理标的
结合板块一季度的表现、一季度业绩预期和资金偏好,我们着重选择顺β、预计Q2有较好业绩表现、估值合理的板块及个股。

一是消费医疗,考虑今年财政政策力度加大,预计经济将温和复苏,预计CPI有望呈现平稳上行的态势,看好增速稳健且低估值的消费医疗赛道,在个股上优先推荐有明确外延并购预期的标的,推荐标的美年健康、海吉亚医疗,受益标的盈康生命、益丰药房、老百姓。同时包括自费疫苗领域竞争格局好的个股,受益标的康希诺。

二是部分低值耗材和国产设备,目前低值耗材中的部分产品海外订单预计在好转,走出了海外去库存影响,叠加低基数和低估,性价比较高;医院端的以旧换新方案在各地有望加速落地,国产设备特别是中小型设备、有AI应用的厂家有望提高品牌占有率,加速产品迭代,同时预计Q2院内招标环比有望改善,板块有望整体回暖,推荐标的微电生理、迈普医学,受益标的海泰新光、安必平、海尔生物等。

三是中药板块,从年报披露情况看,整体实现稳健增长,同时中药板块有稳定高分红、国企改革、运营效率提升等概念,主业稳定、估值偏低,在Q2有望看到持续的业绩兑现。推荐标的新天药业,受益标的方盛制药。

● 推荐及受益标的:

推荐标的:微电生理、迈普医学、派林生物、上海莱士、海吉亚医疗、美年健康、新天药业;

受益标的:澳华内镜、开立医疗、海泰新光、健麾信息、海尔生物、祥生医疗、理邦仪器、英诺特、圣湘生物、润达医疗、安必平、赛诺医疗、海泰新光、益丰药房、老百姓、方盛制药。(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 二季度重点关注消费医疗、低值耗材和国产设备、中药板块投资机会，积极布局业绩高确定性、估值合理标的	5
1.1 市场复盘：2月医药生物超跌反弹，3月行业回调	5
1.2 二季度重点关注消费医疗、低值耗材和国产设备、中药板块投资机会	9
1.3 子板块投资观点.....	9
2 风险提示.....	12

图表目录

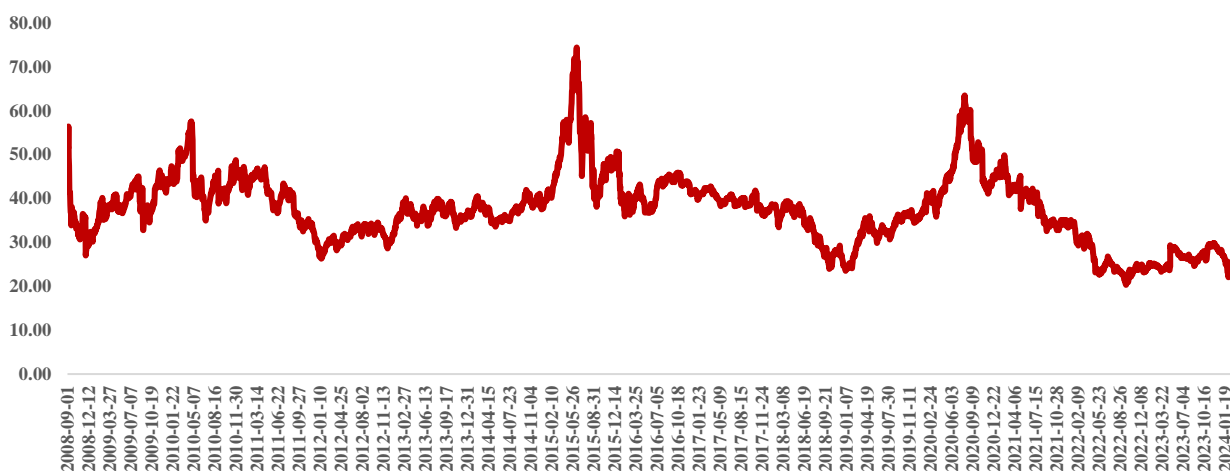
图表 1: 3 月底医药生物行业指数动态估值 26.76 倍 (PE-TTM), 处于历史估值较低水平	5
图表 2: 医药生物指数 (000808.CSI) 动态 PE-Band (单位: 倍)	6
图表 3: 2024 年 3 月—各行业涨跌幅 (%)	6
图表 4: 2024 年 3 月—医药生物各细分板块平均涨跌幅情况统计 (%)	7
图表 5: 2024 年 3 月—医药生物各子板块走势统计	7
图表 6: 2024 年 3 月医药生物大市值标的跌幅较大带动整体行业回调	8
图表 7: 20240301-20240329 各子板块个股涨跌幅 (%)	8

1 二季度重点关注消费医疗、低值耗材和国产设备、中药板块投资机会，积极布局业绩高确定性、估值合理标的

1.1 市场复盘：2月医药生物超跌反弹，3月行业回调

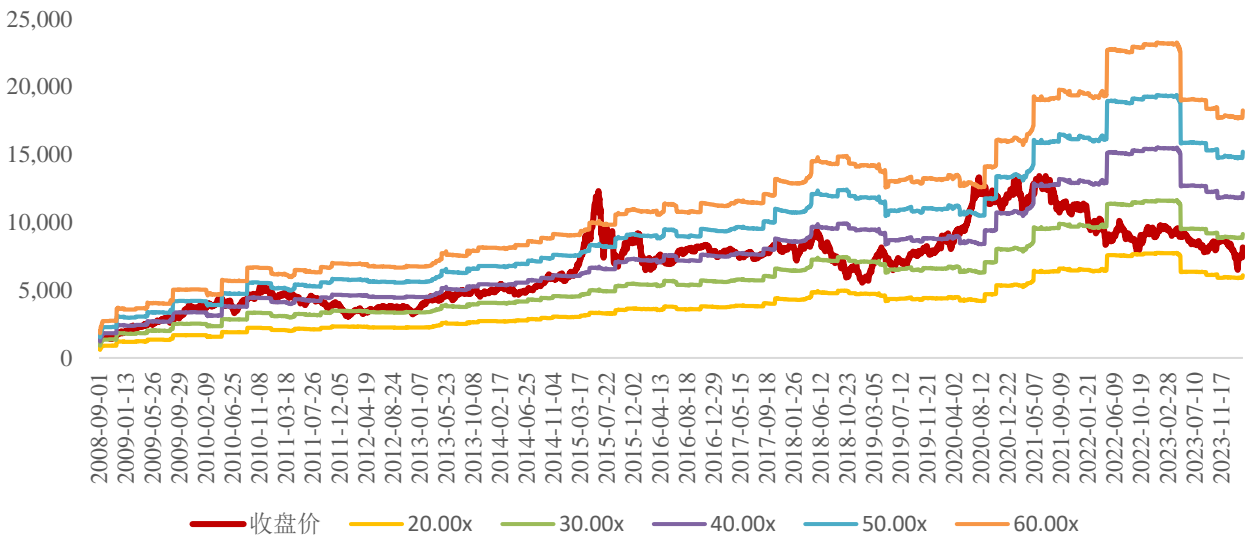
当前医药生物行业估值处于历史低位，3月医药生物板块回调。我们选取医药生物行业指数（801150.SI）作为样本进行分析，从近15年的整体趋势看，医药生物行业的历史平均估值水平PE(TTM)为37.39倍，最高值为74.37倍（2015年6月12日），最低值为20.31倍（2022年9月26日），截至2024年3月29日，生物医药板块PE(TTM)为26.76倍，处于历史低位。自2024年3月1日至2024年3月29日，A股稳中有升，上证指数上涨0.86%，深证指数上涨0.75%。分行业看，仅非银金融、房地产、煤炭、医药生物、建筑材料、美容护理、计算机和银行板块出现下跌回调，其余板块均出现不同程度上涨，其中有色金属板块涨幅超10%，石油石化、综合板块涨幅超5%。此外，医药生物自2月触底回升后有所下跌，3月跌幅约2.27%，位居各行业板块第28位。

图表1：3月底医药生物行业指数动态估值26.76倍(PE-TTM)，处于历史估值较低水平



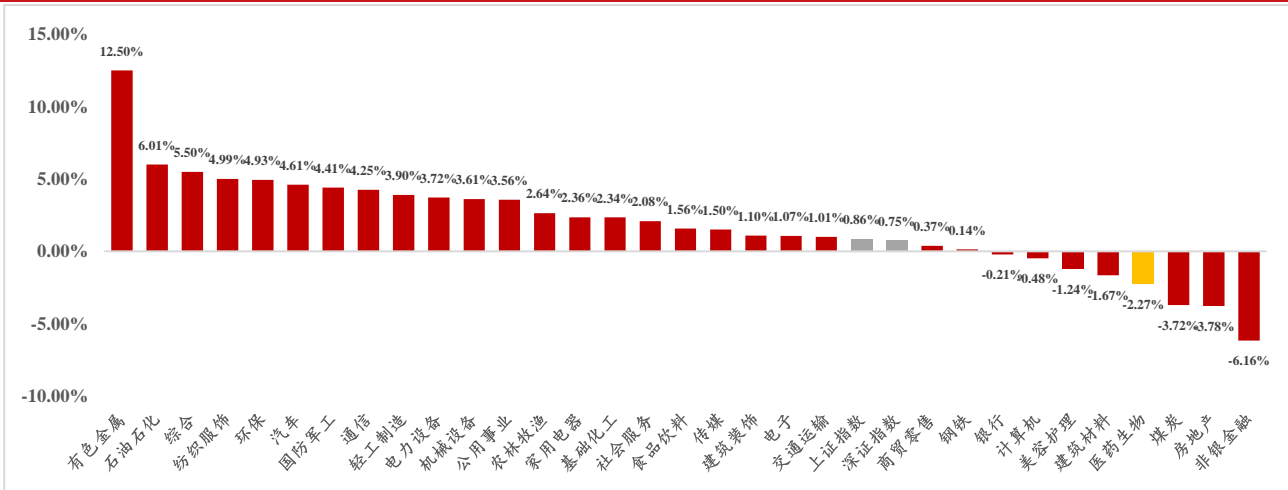
资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表2：医药生物指数（000808.CSI）动态 PE-Band（单位：倍）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表3：2024年3月—各行业涨跌幅（%）



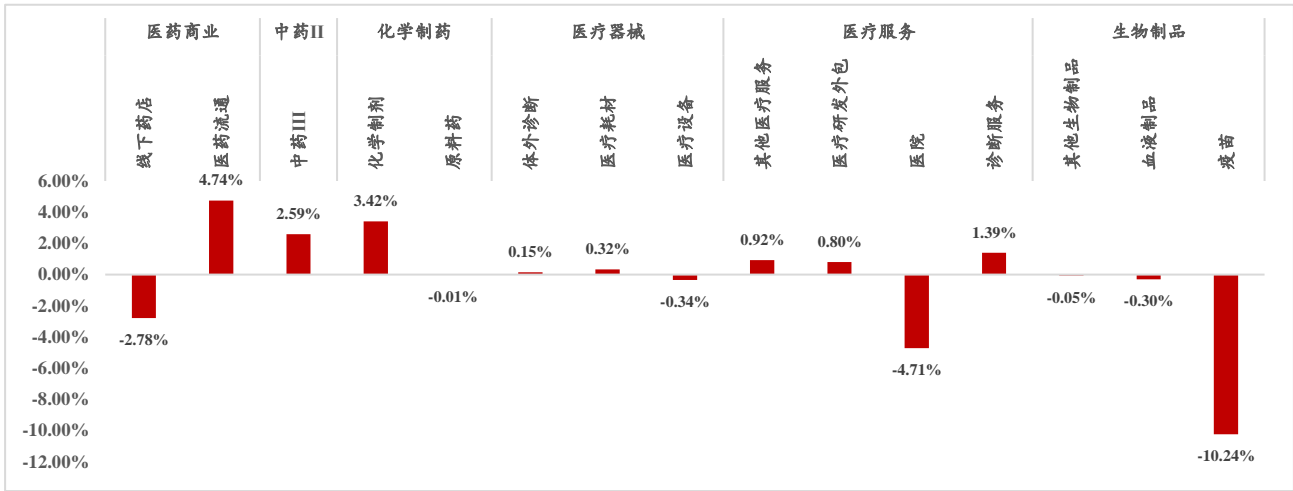
资料来源：Wind、中邮证券研究所

3月医药生物各二级子版块行情分化，医药商业板块平均涨幅最大。截至2024年3月29日，医药生物行业各子版块（申万二级行业）行情出现分化，生物制品、医疗服务出现小幅回调，其余板块行情均有所上行。其中，平均涨幅较高的板块分别为医药商业、中药和化学制药，涨幅分别为2.86%、2.59%及2.46%。

3月A股医药生物三级细分行业中，医药流通板块涨幅较好，疫苗板块跌幅较大。截至2024年3月29日，医药生物行业各细分版块（申万三级行业）出现行情分化。其中，医药流通、化学制剂、中药、诊断服务等板块涨幅居前，涨幅

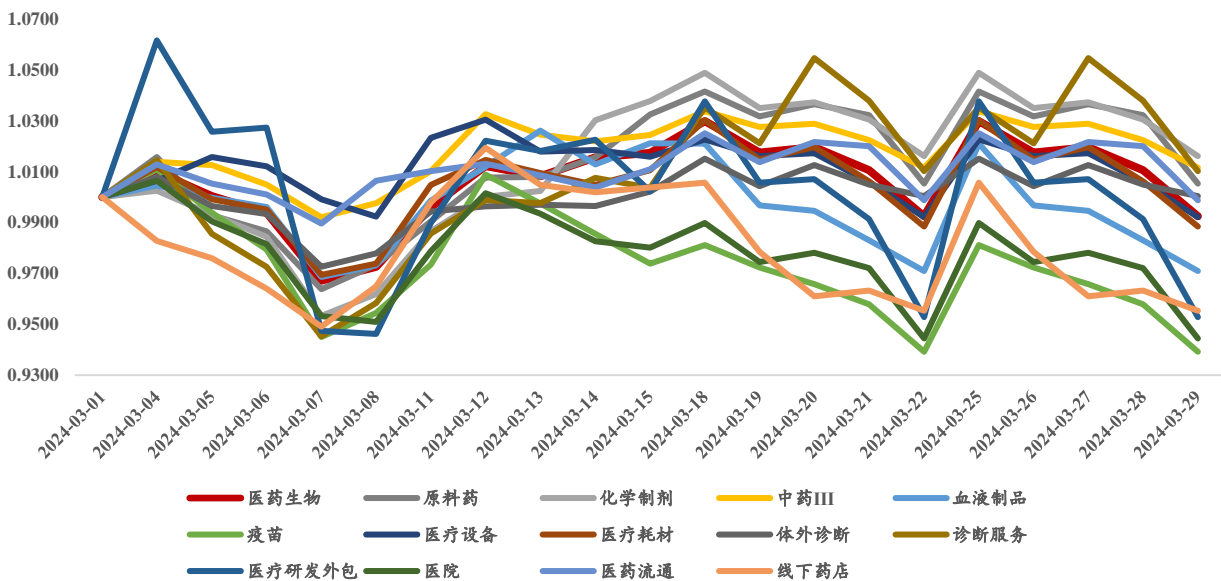
分别为 4.74%、3.42%、2.59%、1.39%；疫苗、医院、线下药店等板块出现明显下跌回调，跌幅分别为-10.24%、-4.71%、-2.78%。

图表4：2024年3月—医药生物各细分板块平均涨跌幅情况统计（%）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表5：2024年3月—医药生物各子板块走势统计

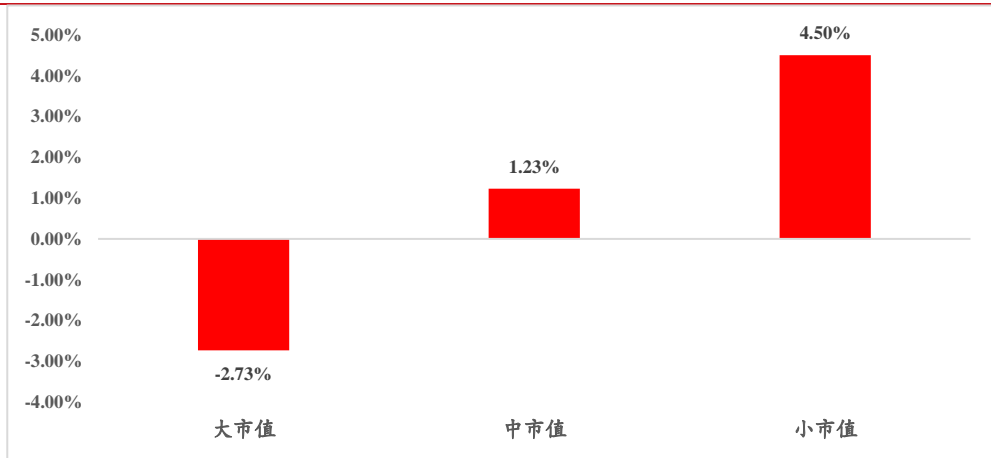


资料来源：Wind、中邮证券研究所

3月医药生物个股中，大市值标的跌幅较大带动整体行业回调，中小市值标的企稳上行。根据2024年3月29日的个股总市值数据，将总市值从高到低排序后划分1/3分位点(总市值约91.98亿元)及2/3分位点(总市值约37.62亿元)，以此实现“大市值”、“中市值”及“小市值”医药标的分组。截至2024年3月29日，“大市值”标的平均跌幅约2.73%，回调显著，带动医药生物板块整体下

行调整；“中市值”标的平均涨幅约 1.23%，“小市值”标的平均涨幅约 4.50%，3 月中小盘医药股票表现稳健，行情持续向好。

图表6：2024年3月医药生物大市值标的跌幅较大带动整体行业回调



资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表7：20240301-20240329 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 30.83	兴齐眼药 41.64	大理药业 44.73	凯因科技 22.98	润达医疗 17.79
	2 司太立 16.44	江苏吴中 30.68	新天药业 30.24	艾迪药业 22.82	瑞康医药 16.99
	3 新天地 12.93	盟科药业-U 24.89	康惠制药 20.27	智翔金泰-U 18.69	国发股份 16.06
	4 溢多利 9.70	首药控股-U 24.44	佐力药业 20.20	科兴制药 15.67	第一医药 11.72
	5 本立科技 9.55	仟源医药 22.96	方盛制药 18.05	万泽股份 10.63	开开实业 10.11
跌幅前 5	1 宏源药业 (21.10)	健友股份 (21.94)	*ST 太安 (37.69)	百克生物 (19.61)	大参林 (10.30)
	2 新赣江 (13.27)	海创药业-U (16.68)	ST 吉药 (12.99)	欧林生物 (18.65)	健之佳 (9.37)
	3 仙琚制药 (13.16)	益方生物-U (14.03)	太极集团 (12.36)	沃森生物 (16.41)	漱玉平民 (7.64)
	4 九洲药业 (12.81)	人福医药 (11.77)	寿仙谷 (11.28)	智飞生物 (15.98)	上海医药 (6.62)
	5 键凯科技 (12.68)	恩华药业 (11.11)	大唐药业 (10.84)	奥浦迈 (14.30)	海王生物 (5.08)
	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 44.87	兰卫医学 17.97	理邦仪器 18.95	赛诺医疗 18.89	博晖创新 17.72
	2 药石科技 27.63	贝瑞基因 12.10	乐心医疗 16.59	三鑫医疗 18.15	硕世生物 16.68
	3 泰格医药 17.98	何氏眼科 10.79	华康医疗 16.11	ST 南卫 13.82	明德生物 15.73
	4 百诚医药 11.19	南华生物 10.61	爱朋医疗 14.70	健帆生物 10.76	爱威科技 14.90
	5 成都先导 8.59	光正眼科 2.81	福瑞股份 11.66	尚荣医疗 10.42	安必平 13.80
跌幅前 5	1 数字人 (15.51)	普瑞眼科 (16.32)	辰光医疗 (23.24)	爱博医疗 (22.60)	迪瑞医疗 (20.07)
	2 凯莱英 (15.31)	爱尔眼科 (12.63)	中科美菱 (22.23)	威高骨科 (22.10)	新产业 (18.34)
	3 药明康德 (15.23)	华夏眼科 (12.58)	美好医疗 (17.56)	佰仁医疗 (12.15)	安图生物 (14.20)
	4 毕得医药 (14.03)	美年健康 (9.68)	华大智造 (17.31)	欧普康视 (11.66)	圣湘生物 (11.51)
	5 康龙化成 (12.76)	迪安诊断 (8.96)	怡和嘉业 (16.65)	南微医学 (9.24)	安旭生物 (9.82)

资料来源：Wind、中邮证券研究所

1.2 二季度重点关注消费医疗、低值耗材和国产设备、中药板块投资机会

结合板块一季度的表现、一季度业绩预期和资金偏好，我们着重选择顺 β 、预计 Q2 有较好业绩表现、估值合理的板块及个股。

一是消费医疗，考虑今年财政政策力度加大，预计经济将温和复苏，预计 CPI 有望呈现平稳上行的态势，看好增速稳健且低估值的消费医疗赛道，在个股上优先推荐有明确外延并购预期的标的，推荐标的美年健康、海吉亚医疗，受益标的盈康生命、益丰药房、老百姓。同时还有自费疫苗领域，竞争格局好的个股，受益标的康希诺。

二是部分低值耗材和国产设备，目前低值耗材中的部分产品海外订单预计有好转，走出了海外去库存影响，叠加低基数和低估值，性价比较高；医院端的以旧换新方案在各地有望加速落地，国产设备特别是中小型设备、有 AI 应用的厂家有望提高品牌占有率，加速产品迭代，同时预计 Q2 院内招标环比有望改善，板块有望整体回暖，推荐标的微电生理、迈普医学，受益标的海泰新光、安必平、海尔生物等。

三是中药板块，从年报披露情况看，整体实现稳健增长，同时中药板块有稳定高分红、国企改革、运营效率提升等概念，主业稳定、估值偏低，在 Q2 有望看到持续的业绩兑现。推荐标的新天药业，受益标的方盛制药。

1.3 子板块投资观点

(1) 医疗设备

本周医疗设备板块下跌 3.30%，在医药生物子板块中排名第十；3 月以来，医疗设备板块下跌 0.34%，跑赢医药生物整体板块 1.93 pct。板块下跌主要原因，一方面院内设备招标仍受到医疗反腐影响，但目前影响程度远低于 2023 年三季度，且呈现影响逐步出清态势。另一方面，医疗设备板块在 2023 年一季度受益于贴息贷款和疫情放开后 ICU 相关设备紧急采购，带来业绩高基数。预计板块 2024Q1 整体业绩承压。我们看好 2024Q2 医疗反腐因素弱化出清，院内招标趋向

正常化，以及医疗设备依旧换新带来的板块性回暖机会。建议关注中小型医疗设备以旧换新、医疗 AI 方向。

受益标的：澳华内镜、开立医疗、海泰新光、健麾信息、海尔生物、祥生医疗、理邦仪器。

(2) 医疗耗材

本周医疗耗材板块下跌 1.97%，在医药生物子板块中排名第六；3 月以来，医疗耗材板块上涨 0.32%，跑赢医药生物整体板块 2.59pct。4 月份进入一季报披露时点，我们认为关注点主要是一季度报公司业绩和 24 年公司经营计划。其中 23 年业绩受外部因素影响，24 年影响逐渐过去，有望恢复增长的标的，海外下游库存量将逐渐减少，有望在二季度迎来业绩反弹，股价反弹变化有望提前于公司业绩变化；其次是关注本身处于高景气高技术壁垒赛道的公司，24 年公司新业务或者大单品有望获批拿证或者放量，24 年及未来几年业绩有望高增长。

推荐标的：微电生理、迈普医学；

受益标的：赛诺医疗、海泰新光。

(3) IVD 板块

本周 IVD 板块下跌 6.09%，在医药生物子板块中排名倒数第一；3 月以来，IVD 板块上涨 0.15%，跑赢医药生物整体板块 2.42 pct。板块下跌主要原因：2022 年底疫情放开后，2023Q1 院内诊疗量增长带来的检测需求提升，带来板块高基数。同时，产品入院仍受一定反腐影响，但影响有望在 2024Q2 弱化出清。基于此，部分上市公司调低 2024 年业绩指引。呼吸道病原体检测个股关注度较高，相关个股受益于临床认知提升和精准医疗政策推动，检测渗透率提升，一季度业绩表现亮眼，二季度有望延续高增长。建议关注：呼吸道检测、AI 辅助诊断方向。

受益标的：英诺特、圣湘生物、润达医疗、安必平。

(4) 血液制品板块

本周血液制品板块上涨 1.27%，在医药生物子板块中排名第二；3 月以来，血液制品板块下跌 0.30%，跑赢医药生物整体板块 1.97 pct。根据博雅生物年报披露数据，2023 年我国采浆量达到 12079 吨，目前博雅、天坛和华兰陆续披露年报，2023 年采浆量分别为 467 吨 (+6.47%)、2415 吨 (+18.67%) 和 1342 吨

(+19.59%)。公司产品端也随着采浆量和投浆量的提升实现良好增长，板块整体具备强业绩支撑，增速逐步提升。血制品行业迎来供给和需求共提升的发展新阶段，终端需求旺盛，价格体系较好。行业整体在国资助力下集中度有望得到加速提升，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。

(5) 药店板块

本周药店板块上涨 2.31%，在医药生物子板块中排名第一；3月以来，药店板块下跌 2.78%，跑输医药生物整体板块 0.51 pct。3月以来，零售药店子板块下跌，主要是个股的独立事件引发了市场对于板块整体的担忧，我们认为 Q2 零售药店业绩回暖趋势明显。第一，从同店来看，基于 2023 年 1 月疫情放开，3 月流感带来的四类药销售激增，23 年 Q1 药房处于高基数水平，进入 23 年 4 月后，居民用药进入去库存阶段，同店增速逐步回落，因此 24 年 Q2 零售药店在低基数的基础上，业绩增长有望提速。第二，在门诊统筹政策持续规范化，监管趋严的大背景下，龙头药房基于规模、专业化服务能力、供应链等优势能够取得更多门诊统筹资质，具备当地市场门诊统筹先发优势，对于客流具备虹吸效应，能够吸引更多客流，同时统筹带来的医保消费金额提升、关联产品消费增加等有望带来客单价提升，门诊统筹有望带来业绩增量。

受益标的：益丰药房、老百姓。

(6) 医疗服务板块

本周医院板块下跌 4.30%，在医药生物子板块中排名倒数第三，3月以来，医院板块下跌 7.62pct，跑输医药生物整体板块 0.91pct。当前板块 2024 年 PE 为 28.5 倍，处于历史低位水平。2024Q1 医院板块股价更受资金面影响，我们认为医院整体经营仍稳健，从已经发布 2023 年年报的港股医院板块标的业绩来看，例如 2023 年环球医疗旗下医院平均住院日从 10.6 天下降至 10.1 天，床位使用率提升 10pct 至 90%。整体来看，医院经营面依然稳健向上。展望 2024Q2，我们看好有明确外延并购预期、偏消费属性的医疗服务标的。

推荐标的：海吉亚医疗、美年健康。

(7) 中药板块

本周中药板块下跌 0.94%，跑赢医药生物板块 1.39 个点，3 月以来，中药板块上涨 3.14%，跑赢医药生物板块 9.86 个点，我们认为主要系业绩驱动。从已披露 2023 年年报的中药标的来看，大部分标的实现较好业绩，例如康缘药业、东阿阿胶、华润三九、江中药业、太极集团等，以上企业较多通过精细化运营实现利润较高增长。从估值来看，目前中药板块 2024 年 PEG 为 1.02，板块估值较为合理，但仍有个股处于估值较低水平，我们长期看好院内拥有充足循证医学证据、国谈药品或受益集采的标的，以及中药 OTC 中销售、管理持续改善的标的，短期更看好以上标的中 Q2 业绩基数较低且 PEG 较低的标的。

推荐标的：新天药业；

受益标的：方盛制药。

(8) CXO

年初以来，CRO 指数经历震荡，主要受到 1 月末美国议员提交的《生物安全法案》等后续一系列事件影响，以及对于行业景气度预期偏悲观，板块指数收盘价从年初至 3 月底调整幅度约 30%。目前影响因素逐渐缓和，CRO 指数趋势回升，基本修复到 2024 年 1 月中旬的水平。我们认为，作为生物医药产业中非常重要的一环，在鼓励医药创新发展的前提下，CXO 行业复苏增长趋势将逐渐明晰。从投融资数据看，海内外投融资金额均处于回暖趋势之中。从海外 CXO 公司 2023 年业绩来看，分化明显，临床前 CRO 竞争较为激烈，临床 CRO 和 CDMO 的增长相对较好；此外，生物药 CDMO 的增长快于化学小分子 CDMO 的增长。预计国内 CXO 公司收入增长趋势与海外相同，但增速预期可能略高于海外公司。

2 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