

# 医药生物周报（24年第14周）

国内阿托品临床进展梳理，关注研发进度领先企业

超配

## 核心观点

本周医药板块表现弱于整体市场，医疗器械板块领跌。本周全部A股下跌0.78%（总市值加权平均），沪深300下跌0.21%，中小板指下跌2.40%，创业板指下跌2.73%，生物医药板块整体下跌2.33%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌1.75%，生物制品下跌2.89%，医疗服务下跌3.53%，医疗器械下跌3.61%，医药商业上涨0.56%，中药下跌0.94%。医药生物市盈率（TTM）25.44x，处于近5年历史估值的21.81%分位数。

**我国近视防治形势严峻。**根据国家卫健委公布的2022年全国儿童青少年近视调查结果显示，2022年我国儿童青少年总体近视率为51.9%；其中，小学生为36.7%，初中生为71.4%，高中生为81.2%。近视人群呈现高发化、低龄化、高度化的特点，形势严峻。

**低浓度阿托品为儿童青少年近视防控的重要方法之一，市场空间有望达百亿美元级。**儿童青少年近视防控市场巨大，而矫正方法相对有限，低浓度阿托品具备良好的近视控制效果，且不良反应较轻，有望具备较大的市场空间。我们对低浓度阿托品的市场空间进行了测算，结论如下：如若后续低浓度阿托品在我国近视儿童青少年的渗透率达到10%、年均使用天数为180天，预计其市场空间有望接近100亿元人民币；如若渗透率提升至20%，预计其市场空间有望达到189亿元人民币。

**关注儿童青少年近视防控，跟踪企业临床及销售进展。**建议关注：1）研发进展领先的优秀企业（有望获得较大的市场份额）；2）爱尔眼科（眼科服务龙头企业）。

**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	迈瑞医疗	买入	3413	96.1	115.4	139.0	167.1	35.5	29.6	24.6	20.4
300122	智飞生物	买入	1079	75.4	91.0	113.1	141.8	14.3	11.9	9.5	7.6
688443	智翔金泰-U	增持	148	(5.8)	(7.8)	(7.1)	(6.0)				
688062	迈威生物-U	买入	140	(9.6)		(7.3)	(4.2)	(14.6)		(19.2)	(33.3)
603882	金城医学	买入	264	27.5	7.6	12.1	15.6	9.6	34.8	21.8	16.9
688236	春立医疗	买入	62	3.1	2.8	3.6	4.7	20.3	22.7	17.3	13.2
688212	澳华内镜	买入	81	0.2	0.6	1.0	1.7	373.7	139.9	84.5	48.9
300685	艾德生物	买入	87	2.6	2.4	3.2	4.0	33.1	36.5	27.3	22.0
603301	振德医疗	买入	54	6.8	3.5	5.3	6.7	7.9	15.6	10.2	8.1
688626	翔宇医疗	增持	71	1.3	2.3	3.0	3.7	57.0	31.1	23.8	19.2
688576	西山科技	增持	38	0.8	1.0	1.3	1.7	50.7	38.2	29.9	23.0
6990.HK	科伦博泰生物-B	买入	308	(6.2)	(5.7)	(5.5)	(6.4)				
9926.HK	康方生物	买入	366	(11.7)	20.3	(2.6)	6.4		18.1		57.3
2162.HK	康诺亚-B	买入	86	(3.1)	(3.6)	(6.0)	(6.6)				
1789.HK	爱康医疗	买入	50	2.0	1.8	3.5	4.6	24.4	18.6	14.4	10.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

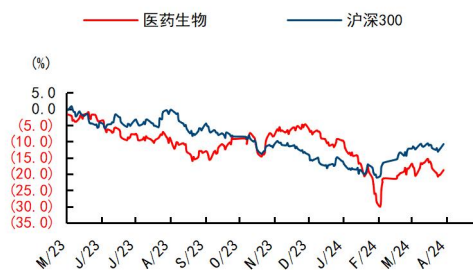
## 行业研究·行业周报

### 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：彭思宇 0755-81982723 cnpengsiyu@guosen.com.cn S0980521060003

#### 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

《2024年生物医药行业一季报业绩前瞻：关注一季报高增长标的，积极把握布局窗口期》——2024-03-27  
 《医药生物周报（24年第13周）-FDA专家委员会支持2款BCMA CAR-T疗法推向前线，关注相关产业链》——2024-03-25  
 《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》——2024-03-19  
 《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 & 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

## 内容目录

阿托品临床进展梳理 .....	4
政策频出，眼健康备受关注 .....	4
我国近视防治形势严峻，低浓度阿托品为儿童青少年近视防控的重要方法之一 .....	5
低浓度阿托品空间测算：百亿赛道，蓄势待发 .....	5
关注儿童青少年近视防控，跟踪企业临床及销售进展 .....	6
本周行情回顾 .....	8
板块估值情况 .....	10
投资策略 .....	11
医药行业 4 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: 眼健康政策梳理	4
表 2: 全国青少年儿童近视率情况	5
表 3: 常见的近视矫正方法对比	5
表 4: 低浓度阿托品市场空间测算 (亿元)	1
表 5: 国内硫酸阿托品滴眼液研发进展梳理	6
表 6: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	9

## 阿托品临床进展梳理

### 政策频出，眼健康备受关注

眼健康涉及全年龄段人群全生命周期。眼健康是国民健康的重要组成部分。包括盲在内的视觉损伤严重影响人民群众身心健康和生活质量，加重家庭和社会负担，是涉及民生福祉的公共卫生问题和社会问题。国家十四五眼健康规划的出台，将推动眼健康工作更好地开展，激发人民群众对眼健康的普遍关注，进一步提高人民群众眼健康水平。

**政策频频出台，儿童青少年眼健康备受关注。**2022年1月4日，国家卫生健康委印发了《“十四五”全国眼健康规划（2021-2025年）》明确：到2025年，力争实现以下目标：(1)0-6岁儿童每年眼保健和视力检查覆盖率达到90%以上，儿童青少年眼健康整体水平不断提升。(2)有效屈光不正矫正覆盖率不断提高，高度近视导致的视觉损伤人数逐步减少。(3)全国CSR达到3500以上，有效白内障手术覆盖率不断提高。2022年3月23日，健康中国行动推进委员会办公室《关于印发健康中国行动2022年工作要点的通知》提出：强化儿童眼保健，开展人员培训和技术指导，推进《0-6岁儿童眼保健和视力检查服务规范（试行）》落实。2022年3月30日，教育部办公厅印发《2022年全国综合防控儿童青少年近视重点工作计划》，明确重点工作包括：遴选建设第三批全国综合防控儿童青少年近视改革试验区和试点县（市、区）；遴选建设30个儿童青少年近视防控基地。积极推进科研成果在防控近视工作方面的转化应用。2022年4月27日，国务院办公厅《关于印发“十四五”国民健康规划的通知》要求：指导学校和家长对学生实施防控综合干预，抓好儿童青少年近视防控。继续开展防盲治盲，推动实施全面眼健康行动。

表1: 眼健康政策梳理

时间	文件名称	发布机构	重点内容
2022年1月4日	《“十四五”全国眼健康规划（2021-2025年）》	国家卫生健康委	到2025年，力争实现以下目标： (1)0-6岁儿童每年眼保健和视力检查覆盖率达到90%以上，儿童青少年眼健康整体水平不断提升。 (2)有效屈光不正矫正覆盖率不断提高，高度近视导致的视觉损伤人数逐步减少。 (3)全国CSR达到3500以上，有效白内障手术覆盖率不断提高。
2022年3月23日	《关于印发健康中国行动2022年工作要点的通知》	健康中国行动推进委员会办公室	强化儿童眼保健，开展人员培训和技术指导，推进《0-6岁儿童眼保健和视力检查服务规范（试行）》落实。
2022年3月30日	《2022年全国综合防控儿童青少年近视重点工作计划》	教育部办公厅	遴选建设第三批全国综合防控儿童青少年近视改革试验区和试点县（市、区）；遴选建设30个儿童青少年近视防控基地。积极推进科研成果在防控近视工作方面的转化应用；组织实施“十四五”眼健康规划，以儿童青少年为重点人群，推动涉及全年龄段人群全生命周期眼健康事业高质量发展，加强重点人群重点眼病防治，提升近视矫治水平；加强0-6岁儿童眼健康管理，确保0-6岁儿童每年眼保健和视力检查覆盖率达90%以上；积极总结各地视力健康管理信息化经验模式，推动逐步建立视力健康电子档案；推进儿童青少年近视防控创新成果转化，统筹儿童青少年近视药物研发和示范推广，加快近视防控科技成果转化。
2022年4月27日	《关于印发“十四五”国民健康规划的通知》	国务院办公厅	指导学校和家长对学生实施防控综合干预，抓好儿童青少年近视防控。继续开展防盲治盲，推动实施全面眼健康行动。

资料来源：国家卫健委、教育部办公厅、国务院办公厅、爱尔眼科公司公告，国信证券经济研究所整理

## 我国近视防治形势严峻，低浓度阿托品为儿童青少年近视防控的重要方法之一

我国近视人群呈现高发化、低龄化、高度化特点，形势严峻。国家卫健委公布的2022年全国儿童青少年近视调查结果显示，2022年我国儿童青少年总体近视率为51.9%；其中，小学生为36.7%，初中生为71.4%，高中生为81.2%。近视人群呈现高发化、低龄化、高度化的特点，形势严峻。

表2: 全国青少年儿童近视率情况

2019年全国儿童青少年近视率	50.2%
2020年全国儿童青少年近视率	52.7%
2021年全国儿童青少年近视率	52.6%
2022年全国儿童青少年近视率	51.9%
其中：小学生	36.7%
初中生	71.4%
高中生	81.2%

资料来源：国家卫健委，国信证券经济研究所整理

近视矫正方法相对有限，低浓度阿托品具备良好的近视控制效果，且不良反应较轻。常见的近视矫正方法包括：框架眼镜、角膜接触镜、手术、药物。框架眼镜使用安全有效，但存在边缘视觉模糊，并对日常活动产生一定影响；角膜接触镜白天无需佩戴，可延缓眼轴长度，但价格高昂、卫生条件相对严格，容易引起角膜眼险问题；手术矫正包括激光手术及有晶状体眼人工晶状体植入术，手术矫正视力恢复较快且稳定性好，但费用较高，存在一定的术后感染风险，对于激光类手术，术后角膜变薄且过程不可逆；药物治疗中的阿托品可有效抑制屈光度以及眼轴的增加，在保持相对较好的近视控制效果的同时，不良反应较轻。

表3: 常见的近视矫正方法对比

矫正方法	优点	缺点	代表性产品
框架眼镜	安全有效。	对日常活动产生一定影响；存在散光时镜片边缘视觉模糊。	双焦点矫正镜片
角膜接触镜	角膜塑形镜白天无需佩戴，可延缓眼轴长度。	卫生条件严格；容易引起角膜眼险问题；价格较高。	角膜塑形镜
手术	稳定性好；视力恢复快速。	手术费用高；存在一定的术后感染风险；对于激光类手术，术后角膜变薄且过程不可逆。	激光/ICL 植入
药物	使用方便；价格相对合理。	停药后可能存在反弹；存在药物过敏风险。	阿托品

资料来源：欧普康视、兴齐眼药公司公告，国信证券经济研究所整理

## 低浓度阿托品空间测算：百亿赛道，蓄势待发

兴齐眼药低浓度阿托品滴眼液获批上市，为国内首家。2024年3月11日，兴齐眼药发布公告，公司产品硫酸阿托品滴眼液收到国家药品监督管理局核准签发的《药品注册证书》，其规格为0.01%（0.4ml:0.04mg）。该产品按照化学药品3类路径申报，是以硫酸阿托品为活性成份的眼用制剂，获批临床适应症为：本品用于延缓球镜度数为-1.00D至-4.00D（散光≤1.50D、屈光参差≤1.50D）的6至12岁儿童的近视进展。单盒标价约298元，30支/盒，为30天用量。目前国内尚无近视相关适应症的同类产品上市，国外已有同类硫酸阿托品滴眼液产品上市，包括澳大利亚Aspen公司、印度Entod公司等0.01%硫酸阿托品滴眼液。



**低浓度阿托品空间测算：百亿市场，潜力巨大。**我们对低浓度阿托品的市场空间进行了测算，基本假设如下：

- 1) 随着后续更多产品的获批，我们假设日均使用费用下降至 5 元/天；
- 2) 根据全国儿童青少年的人数及近视发病率估算，全国青少年儿童近视人数约为 1.05 亿人。

结论：如若后续低浓度阿托品在我国近视儿童青少年的渗透率达到 10%、年均使用天数为 180 天，预计其市场空间有望接近 100 亿元人民币；如若渗透率提升至 20%，预计其市场空间有望达到 189 亿元人民币。

表4：低浓度阿托品市场空间测算（亿元）

		渗透率														
		2%	4%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	20%	22%	24%	26%	28%	30%
年 均 使 用 天 数	30	3.15	6.30	9.45	12.60	15.75	18.90	22.05	25.20	28.35	31.50	34.65	37.80	40.95	44.10	47.25
	60	6.30	12.60	18.90	25.20	31.50	37.80	44.10	50.40	56.70	63.00	69.30	75.60	81.90	88.20	94.50
	90	9.45	18.90	28.35	37.80	47.25	56.70	66.15	75.60	85.05	94.50	103.95	113.40	122.85	132.30	141.75
	120	12.60	25.20	37.80	50.40	63.00	75.60	88.20	100.80	113.40	126.00	138.60	151.20	163.80	176.40	189.00
	150	15.75	31.50	47.25	63.00	78.75	94.50	110.25	126.00	141.75	157.50	173.25	189.00	204.75	220.50	236.25
	180	18.90	37.80	56.70	75.60	<b>94.50</b>	113.40	132.30	151.20	170.10	<b>189.00</b>	207.90	226.80	245.70	264.60	283.50
	210	22.05	44.10	66.15	88.20	110.25	132.30	154.35	176.40	198.45	220.50	242.55	264.60	286.65	308.70	330.75
	240	25.20	50.40	75.60	100.80	126.00	151.20	176.40	201.60	226.80	252.00	277.20	302.40	327.60	352.80	378.00
	270	28.35	56.70	85.05	113.40	141.75	170.10	198.45	226.80	255.15	283.50	311.85	340.20	368.55	396.90	425.25
	300	31.50	63.00	94.50	126.00	157.50	189.00	220.50	252.00	283.50	315.00	346.50	378.00	409.50	441.00	472.50
	330	34.65	69.30	103.95	138.60	173.25	207.90	242.55	277.20	311.85	346.50	381.15	415.80	450.45	485.10	519.75
	360	37.80	75.60	113.40	151.20	189.00	226.80	264.60	302.40	340.20	378.00	415.80	453.60	491.40	529.20	567.00

资料来源：国信证券经济研究所测算

**低浓度阿托品国内临床试验现状：多家企业已进入临床 III 期阶段。**进展较快的有莎普爱思、兆科眼科、齐鲁制药、欧康维视、極目生物、博瑞制药、杭州赫尔斯/南京瑞年百思特、成都盛迪、参天制药。

表5：国内硫酸阿托品滴眼液研发进展梳理

申办者	药品名称	标准分期	适应症	试验范围	试验状态	首次公示日期	国内第一例受试者入组日期
天津金耀/艾尔健康	硫酸阿托品滴眼液	I 期	延缓儿童近视进展	国内试验	已完成	2022-10-27	2023-01-05
莎普爱思	硫酸阿托品滴眼液	III 期	控制儿童近视进展	国内试验	招募中	2023-11-27	2023-12-25
兆科眼科	硫酸阿托品滴眼液	III 期	延缓儿童近视进展	国内试验	招募完成	2022-02-17	2022-05-13
齐鲁制药	硫酸阿托品滴眼液	III 期	儿童近视	国内试验	招募中	2023-08-02	2023-08-24
欧康维视	硫酸阿托品滴眼液	III 期	用于治疗儿童近视进展	国际多中心试验	招募完成	2021-12-17	2022-03-13
極目生物	硫酸阿托品微量眼用溶液	III 期	延缓儿童近视进展	国内试验	招募中	2022-09-14	2022-09-28
博瑞制药	硫酸阿托品滴眼液	III 期	儿童近视	国内试验	尚未招募	2024-03-15	
杭州赫尔斯/南京瑞年百思特	硫酸阿托品滴眼液	II/III 期	延缓青少年和儿童近视进展	国内试验	招募中	2023-04-23	2023-05-15
成都盛迪	HR19034 滴眼液	II/III 期	延缓儿童近视进展	国内试验	招募完成	2021-09-27	2021-10-14
参天制药	硫酸阿托品滴眼液	II/III 期	近视	国内试验	招募完成	2022-03-28	2022-06-18

资料来源：insight 数据库，国信证券经济研究所整理

## 关注儿童青少年近视防控，跟踪企业临床及销售进展

儿童青少年近视防控市场巨大，根据国家卫健委公布的 2022 年全国儿童青少年近视调查结果显示，2022 年我国儿童青少年总体近视率为 51.9%；其中，小学生为 36.7%，初中生为 71.4%，高中生为 81.2%。近视人群呈现高发化、低龄化、

高度化的特点，形势严峻。建议关注：1) 研发进展领先的优秀企业（有望获得较大的市场份额）；2) 爱尔眼科（眼科服务龙头企业）。

## 本周行情回顾

本周全部 A 股下跌 0.78%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 0.21%，中小板指下跌 2.40%，创业板指下跌 2.73%，生物医药板块整体下跌 2.33%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 1.75%，生物制品下跌 2.89%，医疗服务下跌 3.53%，医疗器械下跌 3.61%，医药商业上涨 0.56%，中药下跌 0.94%。

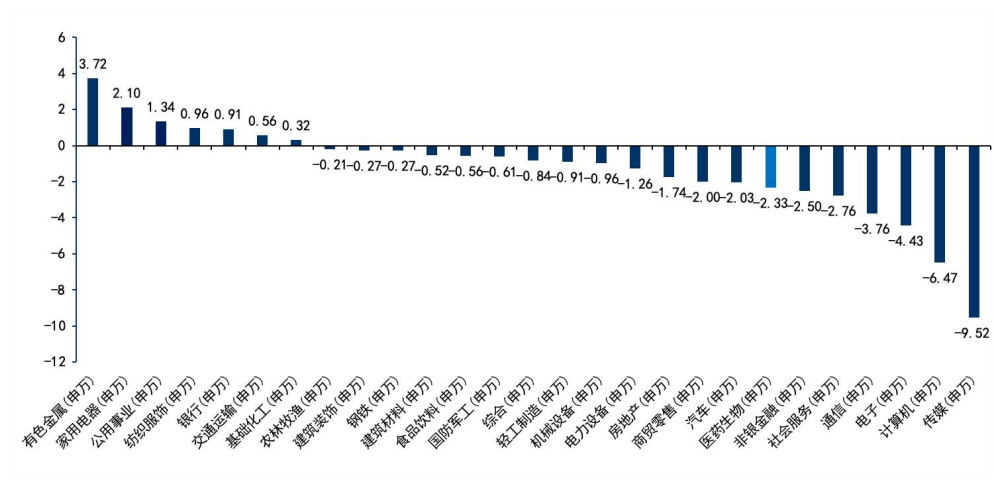
个股方面，涨幅居前的是回盛生物（13.31%）、金达威（13.06%）、首药控股-U（12.95%）、博晖创新（11.16%）、泰格医药（10.91%）、江苏吴中（10.72%）、泰林生物（10.23%）、海顺新材（10.00%）、江中药业（9.63%）、奥赛康（9.19%）。

跌幅居前的是大理药业（-22.55%）、\*ST 太安（-22.50%）、贝瑞基因（-18.18%）、海创药业-U（-16.02%）、新产业（-14.84%）、塞力医疗（-14.78%）、九安医疗（-14.64%）、倍益康（-12.64%）、欧林生物（-12.23%）、安必平（-12.06%）。

本周恒生指数上涨 0.25%，港股医疗保健板块下跌 0.62%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 1.98%，生物科技上涨 2.68%，医疗保健设备下跌 0.92%，医疗服务上涨 0.47%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）海吉亚医疗（20.60%）、石四药集团（10.49%）、药明生物（9.66%）、翰森制药（5.59%）、信达生物（4.72%）；跌幅居前的是康哲药业（-33.50%）、诺辉健康（-23.07%）、亚盛医药-B（-17.97%）、平安好医生（-7.96%）、凯莱英（-7.93%）。

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6: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

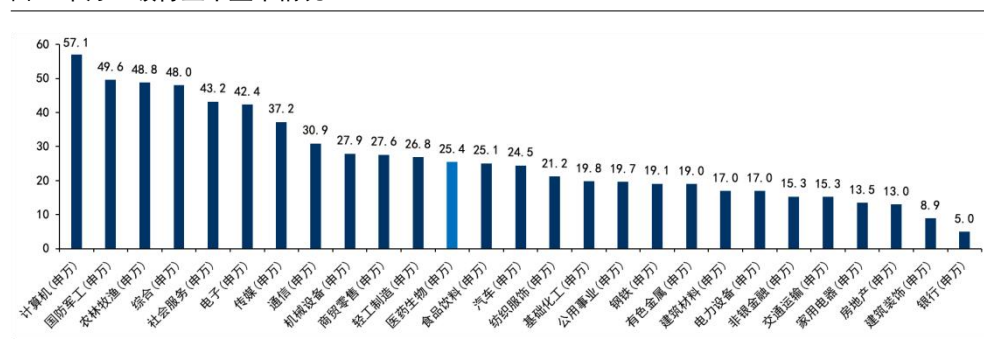
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
回盛生物	13.31%	大理药业	-22.55%
金达威	13.06%	*ST 太安	-22.50%
首药控股-U	12.95%	贝瑞基因	-18.18%
博晖创新	11.16%	海创药业-U	-16.02%
泰格医药	10.91%	新产业	-14.84%
江苏吴中	10.72%	塞力医疗	-14.78%
泰林生物	10.23%	九安医疗	-14.64%
海顺新材	10.00%	倍益康	-12.64%
江中药业	9.63%	欧林生物	-12.23%
奥赛康	9.19%	安必平	-12.06%

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

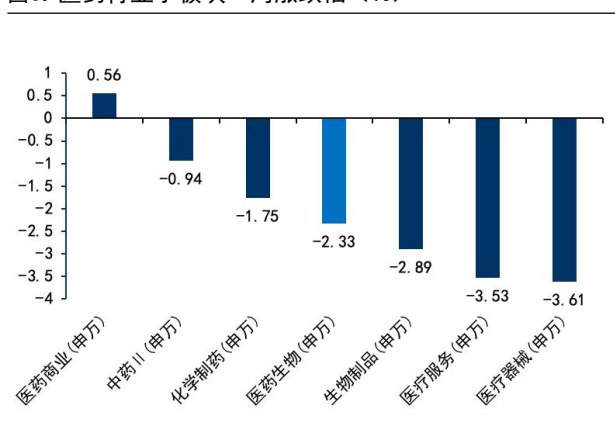
医药生物市盈率（TTM）25.44x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 14.57x。分板块来看，化学制药 31.75x，生物制品 21.91x，医疗服务 23.65x，医疗器械 26.25x，医药商业 17.63x，中药 24.96x。

图2: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



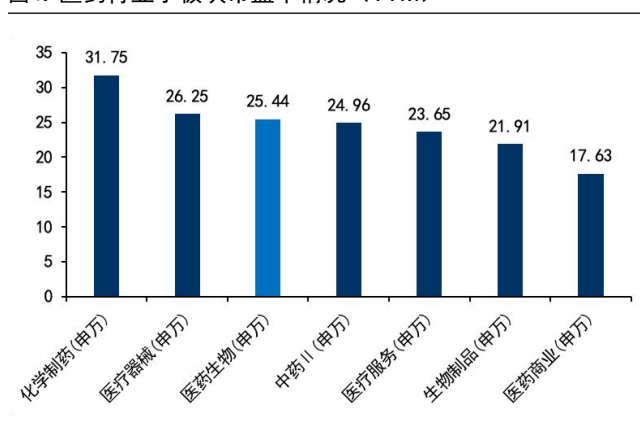
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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 4 月月度投资观点

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。

**2024 年一季报业绩前瞻：**我们对 A 股医药生物行业 51 家公司 2024Q1 业绩进行了前瞻预测：预计 24Q1 能够实现 10%以上增长的企业达到 28 家，其中超过 20% 增长的企业达到 13 家，建议投资者积极关注 Q1 业绩有韧性且能够较好反映全年增长趋势的上市公司。

从样本地区门急诊和出院人数来看，以天津市、重庆市等为样本城市，在春节错期和疫情影响造成的低基数下，2024 年 1 月诊疗数据均展现了强劲的同比增长，门急诊同比增长在 45%以上，出院人数同比增长 30%-50%；从服务量绝对值来看，门急诊及出院人数与 10-11 月相当甚至更高。预计 2024 年 2 月院内诊疗数据同比 2023 年 2 月略有增长（由于 24 年 2 月含春节假期），2024 年 3 月院内诊疗数据同比 2023 年 3 月个位数或者低双位数增长（由于 23 年 3 月基数较高，疫后复苏的延迟诊疗需求在 3 月集中释放较为明显）。因此，预计大部分和院内诊疗相关的药品、器械、服务公司 24Q1 业绩整体实现双位数增长。

展望 24 年 Q2 业绩趋势，由于 23 年 Q2 国内常规诊疗和刚性需求持续恢复，大部分院内诊疗相关公司环比 23Q1 实现较好增长，我们预计 24Q2 同比 23Q2 实现行业整顿后的弱复苏。由于 2023 年 7 月开始的医疗行业整顿影响，2024 年大部分公司业绩增速将呈现前低后高趋势，且行业整顿影响在逐季度减弱。因此，我们认为 24 年 Q2 是布局医药板块的最佳时间点。

从细分子行业来看，由于集采对于药品、器械的业绩影响陆续出清，预计到 24 年年底，集采已覆盖 80%以上的药品及 70%以上的耗材（除设备），大部分上市公司从 25 年开始，将以集采后的业绩为基数，实现第二增长曲线（新产品+海外市场），因此，我们也可以看到今年较多上市公司推出未来三年期的股权激励，医药行业将步入集采、疫情、行业整顿影响出清后的全新增长轨道，建议 24 年布局龙头企业，24H2-25 年将享受业绩与估值双升机会。

#### 建议重点关注以下几个方向：

第一类是创新药、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；

第三类是生物医药领域符合“四新”（新赛道、新技术、新平台、新机制）标准，代表新质生产力的行业及公司，如前瞻布局生成式人工智能、脑机接口等技术的企业；

第四类是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、中医中药等行业。

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、大博医疗、三友医疗、威高骨科**，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、开立医疗、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、拱东医疗**；

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、海泰新光、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；

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，如**凯莱英**；

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 $\alpha$ /订单维持较高增长的 CXO 公司，如**百诚医药**。

➤ **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、太极集团、羚锐制药**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			
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	3,413	96.1	115.4	139.0	167.1	35.5	29.6	24.6	20.4	30.0%	1.5	买入
300832.SZ	新产业	医疗器械	520	13.3	16.6	21.6	27.8	39.1	31.3	24.0	18.7	20.8%	1.1	买入
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	81	0.2	0.6	1.0	1.7	373.7	139.9	84.5	48.9	1.7%	1.4	买入
688161.SH	威高骨科	医疗器械	102	5.4	6.0	7.6	9.4	18.8	17.1	13.5	10.9	11.2%	0.9	增持
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,070	16.6	21.0	26.4	31.6	64.6	51.0	40.5	33.9	9.5%	2.1	增持
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	136	2.3	3.3	4.4	5.8	58.3	41.3	30.8	23.5	12.5%	1.2	增持
688114.SH	华大智造	医疗器械	246	20.3	2.7	3.2	3.9	12.1	92.4	76.3	63.2	21.5%	4.4	增持
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	101	4.0	4.0	5.0	6.2	25.2	25.6	20.4	16.2	13.3%	1.6	买入
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	152	3.6	4.7	6.1	8.0	42.6	32.7	24.9	19.1	20.8%	1.1	增持
688236.SH	春立医疗	医疗器械	62	3.1	2.8	3.6	4.7	20.3	22.7	17.3	13.2	11.3%	1.5	买入
688576.SH	西山科技	医疗器械	38	0.8	1.0	1.3	1.7	50.7	38.2	29.9	23.0	18.5%	1.3	增持
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	129	1.0	1.3	1.9	2.9	132.0	102.5	68.4	45.0	6.3%	2.4	买入
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	78	7.1	3.2	4.8	6.7	11.0	24.2	16.3	11.6	11.2%	0.5	买入
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	87	2.6	2.4	3.2	4.0	33.1	36.5	27.3	22.0	17.6%	2.5	买入
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	37	1.1	1.8	2.3	3.0	35.0	21.1	16.1	12.5	8.1%	0.5	增持
688389.SH	普门科技	医疗器械	77	2.5	3.3	4.3	5.6	30.8	23.5	18.0	13.9	17.5%	0.8	买入
688029.SH	南微医学	医疗器械	125	3.3	4.9	6.4	8.3	37.9	25.4	19.5	15.1	10.3%	0.7	增持
603301.SH	振德医疗	医疗器械	54	6.8	2.0	4.8	6.1	7.9	26.8	11.2	8.8	12.3%	0.4	买入
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	71	1.3	2.3	3.0	3.7	57.0	31.1	23.8	19.2	6.5%	0.7	增持
688331.SH	荣昌生物	生物药	238	(10.0)	(10.7)	(6.1)	1.5				160.7			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	244	(1.3)	10.0	14.2	19.0		24.4	17.3	12.9		0.7	买入
300122.SZ	智飞生物	生物药	1,079	75.4	91.0	113.1	141.8	14.3	11.9	9.5	7.6	31.1%	0.5	买入
688319.SH	欧林生物	生物药	35	0.3	0.6	1.2	2.0	132.7	56.9	28.9	17.4	3.0%	0.6	增持
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	148	(5.8)	(7.8)	(7.1)	(6.0)							增持
000999.SZ	华润三九	中药	513	24.5	30.2	34.9	39.9	20.9	17.0	14.7	12.9	14.4%	1.0	买入
600557.SH	康缘药业	中药	121	4.3	4.8	6.6	7.8	27.9	25.2	18.5	15.5	9.1%	1.2	买入
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	53	1.6	1.7	2.5	3.4	32.0	30.8	20.8	15.5	8.3%	1.1	增持
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	49	2.0	1.8	2.4	3.0	24.0	26.9	20.8	16.3	7.9%	1.9	增持
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	44	1.1	0.7	1.0	1.8	42.2	65.3	43.1	25.0	4.8%	3.4	增持
300171.SZ	东富龙	生命科学与工业上游	110	8.5	9.0	10.3	12.2	13.0	12.3	10.7	9.1	11.4%	1.0	买入
300358.SZ	楚天科技	生命科学与工业上游	55	5.7	5.7	6.7	8.0	9.8	9.7	8.3	7.0	13.5%	0.8	买入
603259.SH	药明康德	CXO	1,306	88.1	101.3	94.4	107.7	14.8	12.9	13.8	12.1	18.9%	1.9	买入
000739.SZ	普洛药业	CXO	148	9.9	11.9	12.2	14.0	15.0	12.4	12.1	10.5	17.9%	1.0	买入
603127.SH	昭衍新药	CXO	124	10.7	10.8	13.8	16.5	11.5	11.5	9.0	7.5	13.1%	0.7	买入
301096.SZ	百诚医药	CXO	81	1.9	2.8	3.9	5.2	41.8	28.6	20.6	15.8	7.8%	0.7	买入
603882.SH	金域医学	医疗服务	264	27.5	7.6	12.1	15.6	9.6	34.8	21.8	16.9	31.9%	0.8	买入
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,194	25.2	34.6	45.4	57.8	47.3	34.6	26.3	20.6	15.1%	1.1	买入
1066.HK	威高股份	医疗器械	202	27.2	20.0	36.6	43.0	7.4	10.1	5.5	4.7	12.6%	0.6	买入
9997.HK	康基医疗	医疗器械	74	4.8	5.0	7.7	9.5	15.6	14.8	9.7	7.8	14.2%	0.6	买入
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	50	2.0	1.8	3.5	4.6	24.4	27.5	14.4	10.9	9.1%	0.9	买入
2005.HK	石四药集团	化学制药	139	10.0	11.9	15.1	18.1	13.9	11.6	9.2	7.7	18.1%	0.5	买入
0512.HK	远大医药	化学制药	132	18.6	17.0	22.2	25.7	7.1	7.8	6.0	5.1	14.7%	0.7	买入
2162.HK	康诺亚-B	生物药	86	(3.1)	(3.6)	(6.0)	(6.6)							买入
9926.HK	康方生物	生物药	366	(11.7)	20.3	(2.6)	6.4		18.1		57.3			买入
1530.HK	三生制药	生物药	132	19.1	15.5	23.7	26.3	6.9	8.5	5.6	5.0	14.8%	0.8	买入
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	308	(6.2)	(5.7)	(5.5)	(6.4)							买入
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	33	(7.3)	(2.5)	(3.5)	(4.2)							增持
2269.HK	药明生物	CXO	552	44.2	34.0	64.6	85.4	12.5	16.2	8.5	6.5	12.6%	0.7	买入
1951.HK	锦欣生殖	医疗服务	61	1.2	3.4	4.6	5.7	50.2	17.6	13.1	10.6	1.4%	0.3	买入
2273.HK	固生堂	医疗服务	97	1.8	2.5	3.3	4.3	53.2	38.7	29.6	22.6	10.7%	1.2	买入
2666.HK	环球医疗	医疗服务	73	18.9	20.2	22.5	25.3	3.9	3.6	3.3	2.9	13.5%	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 2024/03/29 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