

2024年04月15日

超配

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wvx@longone.com.cn

联系人

林子超

lzc@longone.com.cn



相关研究

1. 创新药利好政策频出，关注相关机会——医药生物行业周报（20240401-20240407）
2. 关注业绩边际变化趋势，布局新的投资机会——医药生物行业周报（20240325-20240331）
3. 业绩披露密集期，布局精选优质个股——医药生物行业周报（20240318-20240324）

关注高分红板块个股的投资机会

——医药生物行业周报（2024/04/08-2024/04/14）

投资要点：

市场表现：

上周（4月08日至4月12日）医药生物板块整体下跌3.03%，在申万31个行业中排第17位，跑输沪深300指数0.45个百分点。年初至今，医药生物板块整体下跌14.25%，在申万31个行业中排名第28位，跑输沪深300指数15.55个百分点。当前，医药生物板块PE估值为25.0倍，处于历史低位水平，相对于沪深300的估值溢价为123%。上周子板块均下跌，跌幅前三的是医疗服务、医疗器械、生物制品，分别下跌5.99%、3.55%、3.05%。个股方面，上周上涨的个股为69只（占比14.5%），涨幅前五的个股分别为诺唯赞（24.3%），同和药业（22.0%），万泰生物（20.0%），键凯科技（14.9%），华海药业（14.3%）。

市值方面，当前A股申万医药生物板块总市值为5.99万亿元，在全部A股市值占比为6.88%。成交量方面，上周申万医药板块合计成交额为2580亿元，占全部A股成交额的6.14%。主力资金方面，上周医药行业整体的主力资金净流出合计为70.32亿元；净流出前五为药明康德、江苏吴中、智飞生物、润达医疗、凯莱英。

行业新闻：

4月11日，国家医保局举行2024年上半年例行新闻发布会，对2023年医保基金运行情况进行了总结。

一是总体保持稳定，统筹基金实现合理结余。1-12月份，基本医疗保险统筹基金（含生育保险）总收入2.7万亿元，总支出2.2万亿元，统筹基金当期结余5千亿元，统筹基金累计结余3.4万亿元。**二是基金支出恢复性增长。**职工和居民基本医保基金支出同比分别增长16.9%和12.4%，一方面，反映出医保进一步保障了参保群众的医保待遇享受和定点医疗机构的基金支付。2023年，全国门诊和住院结算82.47亿人次，同比增长27%。另一方面，医疗保障范围进一步扩大，很多新药好药新技术相继纳入医保目录，2023年有126种药品新纳入目录，同时医疗保障服务更加便捷，年内跨省直接结算1.3亿人次。**三是基金使用范围进一步扩大。**一方面，职工个人账户支出范围扩大，可用于家庭成员共同使用，另一方面，门诊医药费用纳入基金报销范围后，参保职工可以享受到更好的门诊保障待遇。2023年，3.26亿人次享受职工医保门诊待遇，个人账户支出同比增长7.9%。下一步，将推动解决个人账户跨统筹区共济的问题，使参保人进一步从门诊共济改革中受益。

投资建议：

上周医药生物板块表现较弱，跑输大盘指数。近期医药生物板块整体持续低迷，我们认为，由于受到下半年医疗反腐和上半年同期高基数等因素的影响，市场对年报和一季报不确定性的担忧是主因。整体来看，今年医药生物板块的业绩有望呈前低后高；政策方面，今年以来包括对创新药的明确支持、集采续约条款的持续优化等，行业政策向好态势明显；二季度以后板块整体有望持续转暖向好。中长期来看，持续看好创新药、特色器械等代表新质生产力发展方向的投资机会；中短期来看，重点关注品牌中药、连锁药店、血制品等低估值、高股息，成长稳健的相关板块及个股的投资机会。

个股推荐组合：特宝生物、博雅生物、老百姓、开立医疗、贝达药业、百诚医药、康泰生物；

个股关注组合：羚锐制药、益丰药房、海尔生物、荣昌生物、诺泰生物、科伦药业、华厦眼科等。

- 风险提示：集采政策风险；公司业绩不及预期风险；突发事件风险。

正文目录

1. 市场表现	5
2. 重点公司	11
3. 行业新闻	12
4. 投资建议	13
5. 风险提示	13

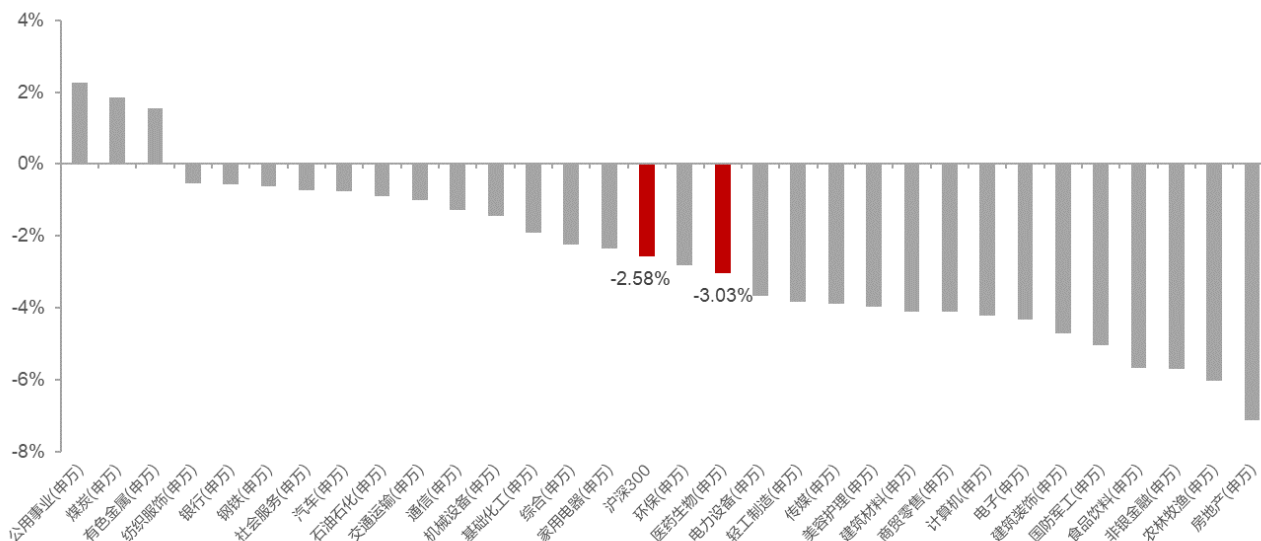
图表目录

图 1 上周申万一级行业指数涨跌幅	5
图 2 上周医药生物子板块涨跌幅	5
图 3 年初至今申万一级行业指数涨跌幅	6
图 4 年初至今医药生物子板块涨跌幅	6
图 5 医药生物板块估值水平及相对估值溢价 (TTM, 剔除负值)	7
图 6 申万一级行业 PE 估值 (TTM, 剔除负值)	7
图 7 医药生物子板块 PE 估值 (TTM, 剔除负值)	8
图 8 近一年医药生物板块总市值变化情况	9
图 9 近一年医药生物板块成交额变化情况	9
图 10 上周申万一级行业主力资金净流入金额 (单位: 亿元)	10
表 1 医药生物板块上周个股涨跌幅情况	8
表 2 上周医药生物行业主力资金净流入与净流出前十个股	10
表 3 重点覆盖推荐公司周度涨跌幅	11
表 4 重点覆盖推荐公司公告	11

1.市场表现

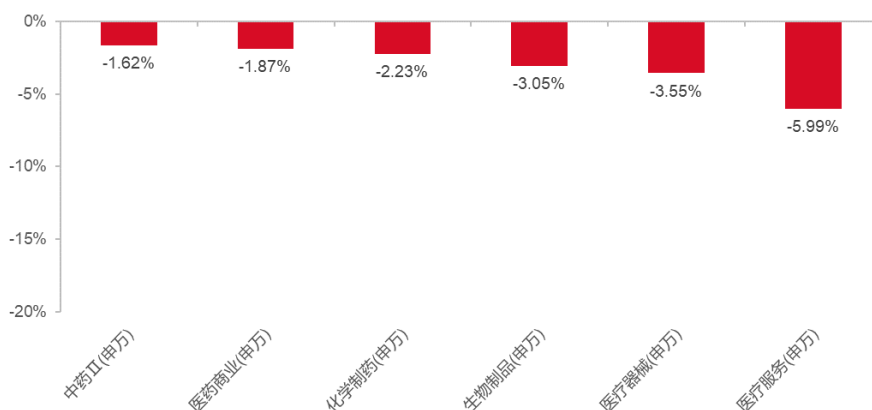
上周（4月08日至4月12日）医药生物板块整体下跌3.03%，在申万31个行业中排名第17位，跑输沪深300指数0.45个百分点。上周子板块均下跌，跌幅前三的是医疗服务、医疗器械、生物制品，分别下跌5.99%、3.55%、3.05%。

图1 上周申万一级行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

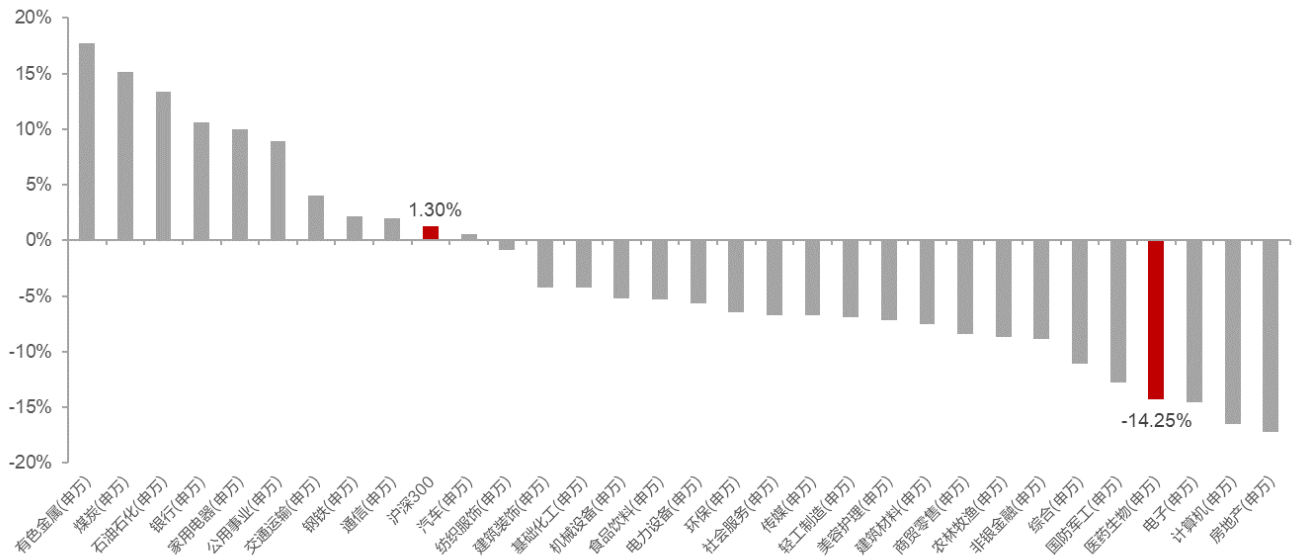
图2 上周医药生物子板块涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

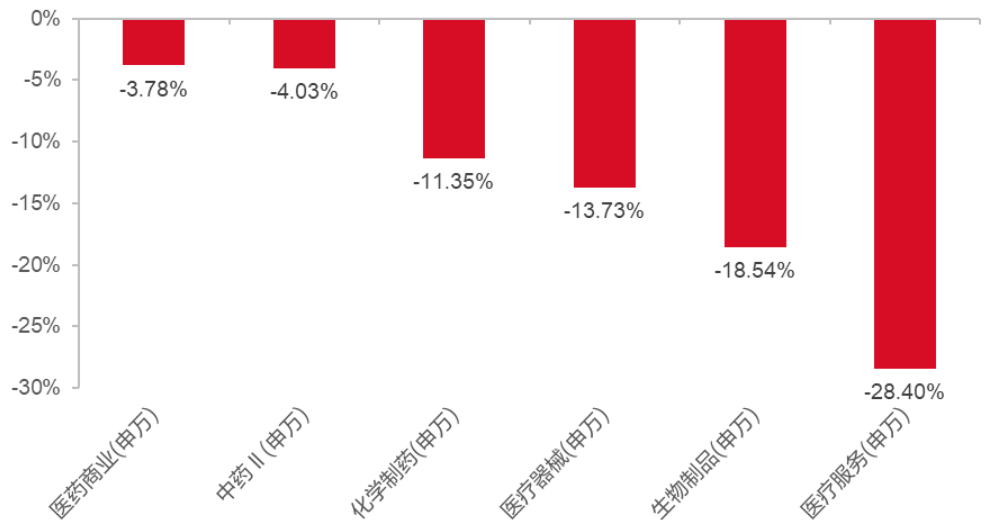
年初至今，医药生物板块整体下跌14.25%，在申万31个行业中排名第28位，跑输沪深300指数15.55个百分点。子板块均下跌，其中医疗服务、生物制品、医疗器械跌幅前三，分别下跌28.40%、18.54%、13.73%。

图3 年初至今申万一级行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

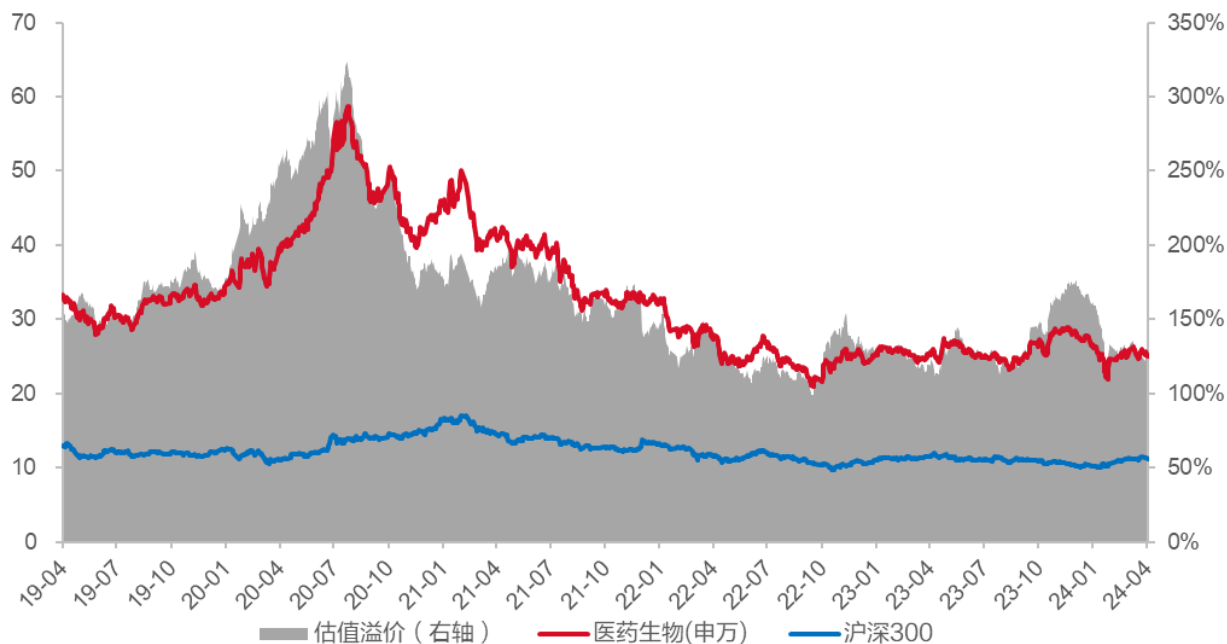
图4 年初至今医药生物子板块涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

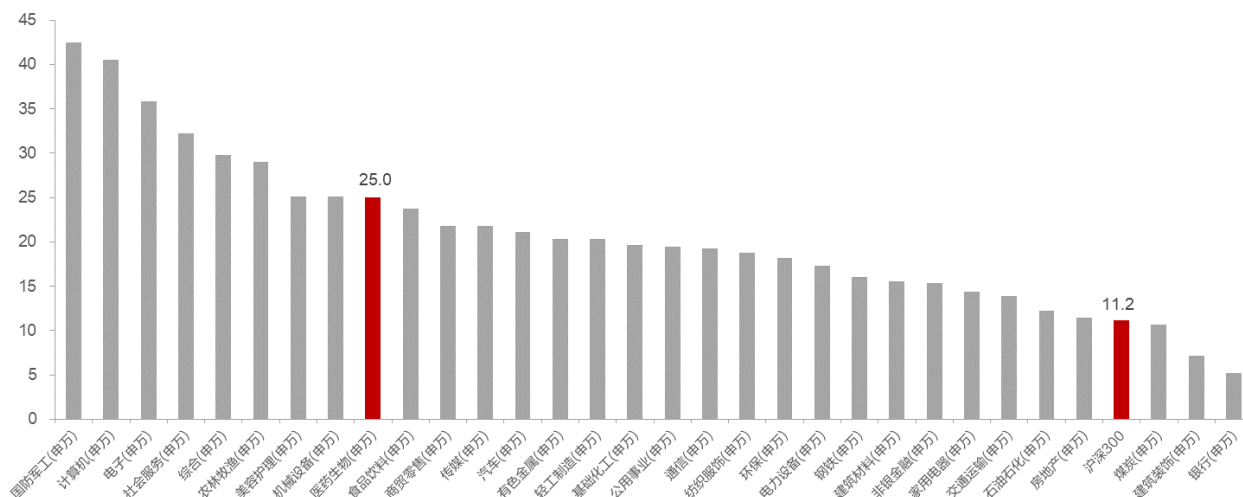
截至 2024 年 4 月 12 日，医药生物板块 PE 估值为 25.0 倍，处于历史低位水平，相对于沪深 300 的估值溢价为 123%。医药生物子板块中，医疗器械、化学制药、生物制品、医疗服务、中药和医药商业的 PE 估值分别为 29.0 倍、28.9 倍、23.9 倍、23.0 倍、22.2 倍和 17.1 倍。

图5 医药生物板块估值水平及相对估值溢价 (TTM, 剔除负值)



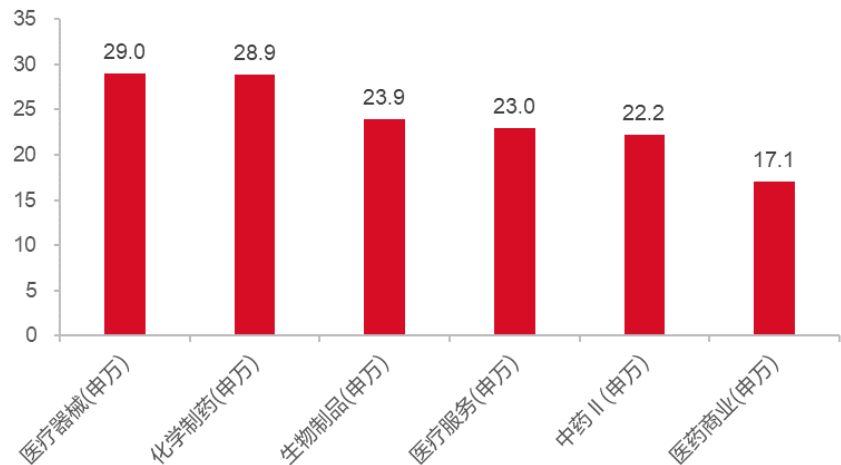
资料来源: Wind, 东海证券研究所

图6 申万一级行业 PE 估值 (TTM, 剔除负值)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

图7 医药生物子板块 PE 估值 (TTM, 剔除负值)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

个股方面, 上周上涨的个股为 69 只(占比 14.5%), 下跌的个股 402 只(占比 84.3%)。涨幅前五的个股分别为诺唯赞 (24.3%), 同和药业(22.0%), 万泰生物(20.0%), 键凯科技 (14.9%), 华海药业(14.3%); 跌幅前五的个股分别为*ST 太安(-22.6%), 英诺特(-20.8%), 凯因科技(-18.8%), 采纳股份 (-17.2%), 金域医学(-15.8%)。

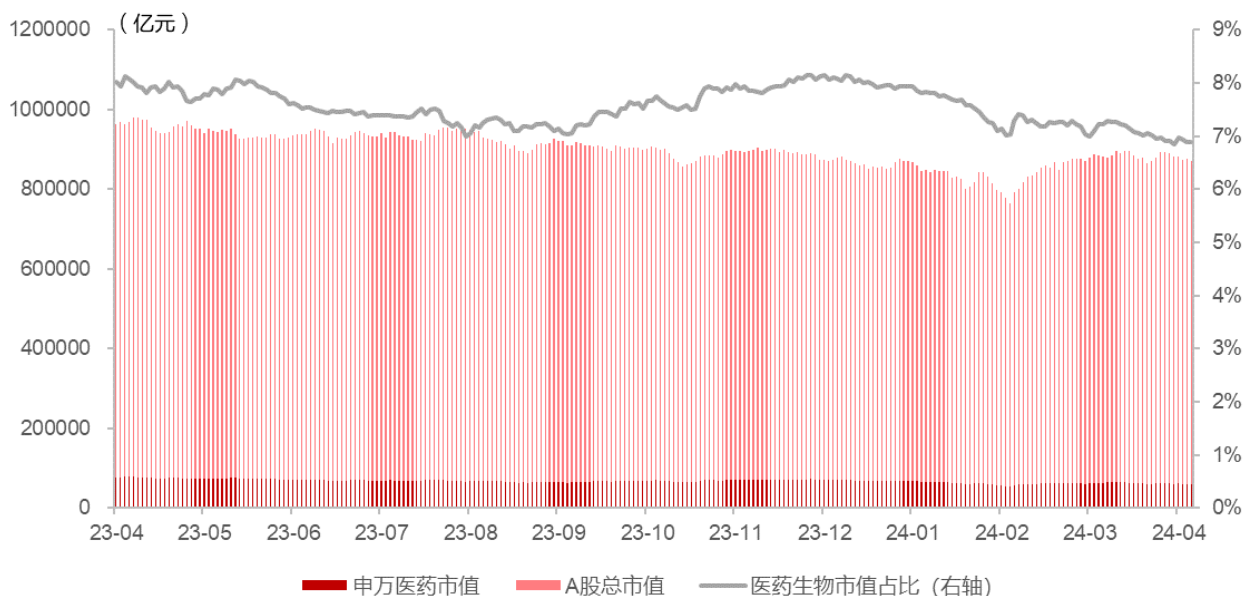
表1 医药生物板块上周个股涨跌幅情况

周涨跌幅前十				周涨跌幅后十			
证券代码	公司名称	涨跌幅	所属申万三级	证券代码	公司名称	涨跌幅	所属申万三级
688105.SH	诺唯赞	24.3%	其他生物制品	002433.SZ	*ST太安	-22.6%	中药III
300636.SZ	同和药业	22.0%	原料药	688253.SH	英诺特	-20.8%	体外诊断
603392.SH	万泰生物	20.0%	疫苗	688687.SH	凯因科技	-18.8%	其他生物制品
688356.SH	键凯科技	14.9%	原料药	301122.SZ	采纳股份	-17.2%	医疗耗材
600521.SH	华海药业	14.3%	化学制剂	603882.SH	金域医学	-15.8%	诊断服务
002102.SZ	冠福股份	12.8%	原料药	600200.SH	江苏吴中	-15.5%	化学制剂
688085.SH	三友医疗	12.3%	医疗耗材	300942.SZ	易瑞生物	-12.4%	体外诊断
300347.SZ	泰格医药	10.8%	医疗研发外包	603456.SH	九洲药业	-12.2%	医疗研发外包
605177.SH	东亚药业	10.4%	原料药	300030.SZ	阳普医疗	-11.6%	医疗设备
600566.SH	济川药业	9.9%	中药III	300244.SZ	迪安诊断	-11.2%	诊断服务

资料来源: Wind, 东海证券研究所

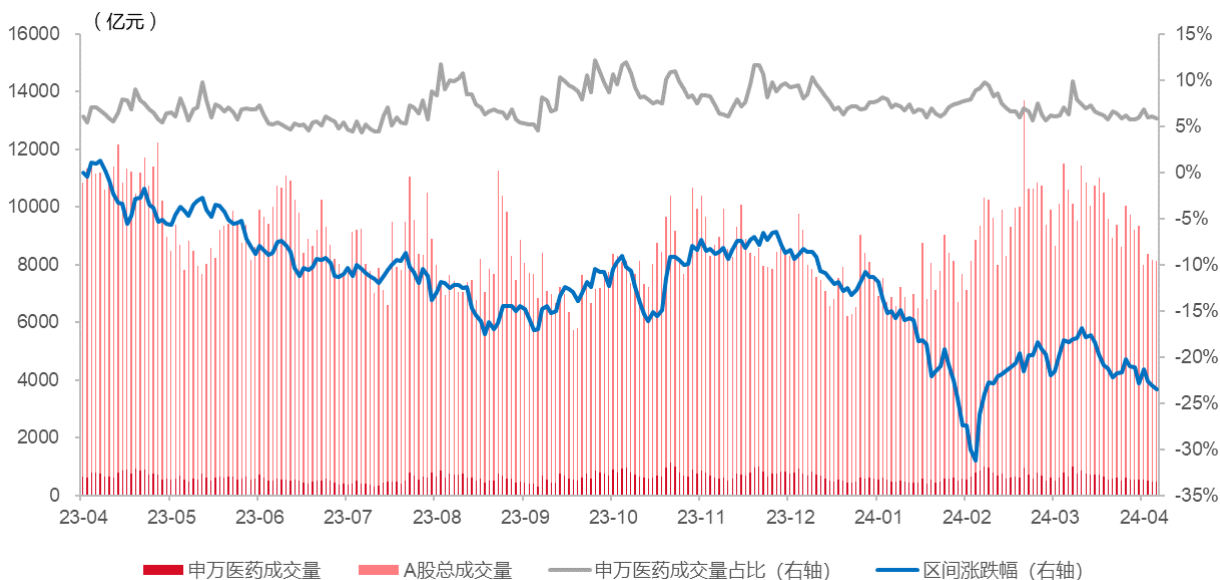
截止至 4 月 12 日收盘, A 股申万医药生物板块总市值为 5.99 万亿元, 在全部 A 股市值占比为 6.88%。成交量方面, 上周申万医药板块合计成交额为 2580 亿元, 占全部 A 股成交额的 6.14%。

图8 近一年医药生物板块总市值变化情况



资料来源：Wind，东海证券研究所

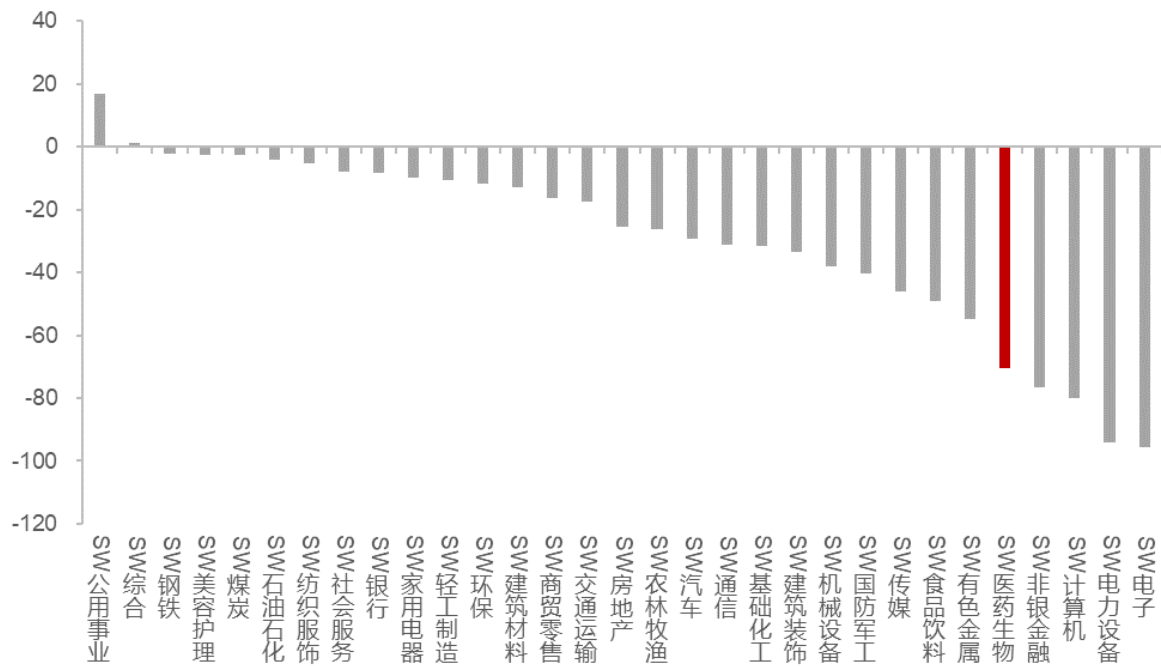
图9 近一年医药生物板块成交额变化情况



资料来源：Wind，东海证券研究所

上周，医药行业整体的主力资金净流出合计为 70.32 亿元，在申万一级行业中排名第 27 位。个股方面，主力净流入的前五为迈瑞医疗、泰格医药、甘李药业、新和成、冠福股份；净流出前五为药明康德、江苏吴中、智飞生物、润达医疗、凯莱英。

图10 上周申万一级行业主力资金净流入金额（单位：亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

表2 上周医药生物行业主力资金净流入与净流出前十个股

主力净流入前十				主力净流出前十			
证券代码	公司名称	净流入额 (万元)	所属申万三级	证券代码	公司名称	净流出额 (万元)	所属申万三级
300760.SZ	迈瑞医疗	22237	医疗设备	603259.SH	药明康德	-240219	医疗研发外包
300347.SZ	泰格医药	13300	医疗研发外包	600200.SH	江苏吴中	-43405	化学制剂
603087.SH	甘李药业	9522	其他生物制品	300122.SZ	智飞生物	-29900	疫苗
002001.SZ	新和成	9505	原料药	603108.SH	润达医疗	-20009	医药流通
002102.SZ	冠福股份	8453	原料药	002821.SZ	凯莱英	-19587	医疗研发外包
600129.SH	太极集团	7666	中药III	688076.SH	诺泰生物	-18506	医疗研发外包
600222.SH	太龙药业	7232	中药III	600436.SH	片仔癀	-17224	中药III
688105.SH	诺唯赞	7224	其他生物制品	600566.SH	济川药业	-17033	中药III
603392.SH	万泰生物	7031	疫苗	600518.SH	ST康美	-16166	中药III
300049.SZ	福瑞股份	5513	医疗设备	000963.SZ	华东医药	-14990	化学制剂

资料来源：Wind，东海证券研究所

2.重点公司

重点覆盖推荐公司方面，上周上涨的有 6 家，涨幅前三的分别是海尔生物（9.65%）、益丰药房（6.41%）、羚锐制药（5.42%）。下跌的有 20 家，跌幅前三的个股分别为九洲药业（-12.20%），安杰思（-9.70%），凯莱英（-9.27%）。

表3 重点覆盖推荐公司周度涨跌幅

证券代码	公司名称	收入增速 (2023E)	归母增速 (2023E)	PE (2023E)	涨跌幅	周度涨跌幅	
						相对沪深 300 指数	相对 SW 医药 生物指数
688139.SH	海尔生物	9.52%	10.76%	14.89	9.65%	12.23%	12.68%
603939.SH	益丰药房	24.48%	27.44%	26.77	6.41%	8.99%	9.44%
600285.SH	羚锐制药	15.49%	16.56%	23.10	5.42%	8.00%	8.45%
688331.SH	荣昌生物	64.30%	37.40%	-47.84	3.87%	6.45%	6.90%
000739.SZ	普洛药业	18.37%	25.04%	12.24	0.16%	2.73%	3.19%
688351.SH	微电生理-U	32.02%	892.27%	401.17	0.04%	2.62%	3.07%
300633.SZ	开立医疗	23.62%	36.99%	31.02	0.00%	2.58%	3.03%
688278.SH	特宝生物	25.61%	37.88%	65.15	-0.75%	1.82%	2.28%
002422.SZ	科伦药业	9.90%	36.20%	18.84	-0.87%	1.71%	2.16%
000513.SZ	丽珠集团	19.00%	15.10%	15.24	-1.10%	1.48%	1.93%
688389.SH	普门科技	30.61%	35.00%	22.44	-1.10%	1.48%	1.93%
603883.SH	老百姓	21.28%	19.28%	19.01	-2.50%	0.08%	0.53%
300294.SZ	博雅生物	0.30%	24.48%	30.27	-2.69%	-0.12%	0.34%
688076.SH	诺泰生物	30.33%	5.15%	81.17	-2.95%	-0.37%	0.08%
301096.SZ	百诚医药	47.67%	43.10%	29.00	-2.96%	-0.38%	0.07%
002390.SZ	信邦制药	7.67%	37.86%	27.76	-3.08%	-0.50%	-0.05%
002007.SZ	华兰生物	22.40%	32.80%	24.09	-3.34%	-0.77%	-0.31%
002550.SZ	千红制药	-15.67%	-22.78%	26.39	-4.58%	-2.00%	-1.55%
000516.SZ	国际医学	64.32%	63.76%	-30.79	-4.72%	-2.15%	-1.69%
301267.SZ	华夏眼科	24.08%	40.50%	29.78	-5.15%	-2.57%	-2.12%
300558.SZ	贝达药业	29.10%	139.60%	45.76	-5.59%	-3.02%	-2.56%
300601.SZ	康泰生物	27.50%	887.99%	22.30	-5.67%	-3.09%	-2.64%
301080.SZ	百普赛斯	20.10%	1.03%	22.15	-5.69%	-3.12%	-2.66%
300759.SZ	康龙化成	23.01%	36.03%	18.19	-6.33%	-3.75%	-3.30%
002821.SZ	凯莱英	-7.75%	-28.02%	12.01	-9.27%	-6.69%	-6.24%
688581.SH	安杰思	35.79%	33.25%	20.74	-9.70%	-7.12%	-6.67%
603456.SH	九洲药业	22.72%	31.64%	11.67	-12.20%	-9.62%	-9.17%

资料来源：Wind，东海证券研究所（截至 2024 年 4 月 12 日收盘）

表4 重点覆盖推荐公司公告

公司简称	上周公告
九洲药业	4月8日，发布业绩公告：2023实现营收55.23亿元，同比增长1.44%；归母净利润10.33亿元，同比增长12.17%
科伦药业	4月8日，子公司核心产品SKB264于2024年美国癌症研究协会年会上公布用于既往接受过治疗的NSCLC患者的2期研究的最新疗效和安全性结果，以口头报告的形式公布其用于既往接受过治疗的GEJ癌症患者的2期研究的初步疗效和安全性结果。

4月10日，发布业绩预告：2023年实现营收214.54亿元，同比增长12.69%；归母净利润24.57亿元，同比增长44.05%。预计2024年第一季度实现归母净利润9.50亿元到11.00亿元，同比增长16.64%-35.06%。

康龙化成 4月8日，公司认缴出资2.8亿元，与其他合伙人共同完成签署合伙协议，甬欣康君完成首次募集的签约

普洛药业 4月8日，公司与和泽医药签订了《战略合作框架协议》，双方将围绕药品研发技术服务、药品生产加工和药品市场推广等领域展开业务合作

开立医疗 4月11日，发布业绩预告：2023实现营收21.2亿元，同比增长20.29%；归母净利润4.54亿元，同比增长22.88%

康泰生物 4月11日，Sabin株脊髓灰质炎灭活疫苗（Vero细胞）申请生产注册获得受理

资料来源：Wind，东海证券研究所

3.行业新闻

2023年医保基金运行总体平稳，统筹基金实现合理结余

4月11日，国家医保局举行2024年上半年例行新闻发布会，对2023年医保基金运行情况进行了总结，主要内容为：

一是总体保持稳定，统筹基金实现合理结余。1-12月份，基本医疗保险统筹基金（含生育保险）总收入2.7万亿元，总支出2.2万亿元，统筹基金当期结余5千亿元，统筹基金累计结余3.4万亿元。其中，职工医保统筹基金累计结余2.6万亿元，用于保障退休后不用缴费的退休职工待遇；居民医保统筹基金累计结余7600多亿元，仍处于紧平衡状态。

二是基金支出恢复性增长。职工和居民基本医保基金支出同比分别增长16.9%和12.4%，一方面，反映出医保进一步保障了参保群众的医保待遇享受和定点医疗机构的基金支付。2023年，全国门诊和住院结算82.47亿人次，同比增长27%。另一方面，医疗保障范围进一步扩大，很多新药好药新技术相继纳入医保目录，2023年有126种药品新纳入目录，同时医疗保障服务更加便捷，年内跨省直接结算1.3亿人次，让群众更加便捷地享受到医保服务，减轻他们的经济负担和时间成本。

三是基金使用范围进一步扩大。一方面，职工个人账户支出范围扩大，可用于家庭成员共同使用，另一方面，门诊医药费用纳入基金报销范围后，参保职工可以享受到更好的门诊保障待遇。2023年，3.26亿人次享受职工医保门诊待遇，个人账户支出同比增长7.9%。下一步，将推动解决个人账户跨统筹区共济的问题，使参保人进一步从门诊共济改革中受益。（信息来源：国家医保局）

诺华引进 Arvinas 公司前列腺肿瘤 PROTAC 新药

4月11日，Arvinas公司宣布已与诺华达成一项独家战略许可协议，诺华将获得在全球范围内开发和商业化基于Arvinas的第二代PROTAC技术开发的雄激素受体降解剂ARV-766的权益，用于治疗前列腺癌。该交易还包括Arvinas将向诺华出售其临床前AR-V7项目的资产购买协议。

根据协议条款，诺华将负责ARV-766的全球临床开发和商业化，并拥有与临床前AR-V7项目相关的所有研究、开发、制造和商业化权利。Arvinas将获得总计1.5亿美元的预付款、高达10.1亿美元的额外开发、监管和商业里程碑付款，以及ARV-766的分层版税。（信息来源：医药魔方）

4.投资建议

上周医药生物板块表现较弱，跑输大盘指数。近期医药生物板块整体持续低迷，我们认为，由于受到下半年医疗反腐和上半年同期高基数等因素的影响，市场对年报和一季报不确定性的担忧是主因。整体来看，今年医药生物板块的业绩有望呈前低后高；政策方面，今年以来包括对创新药的明确支持、集采续约条款的持续优化等，行业政策向好态势明显；二季度以后板块整体有望持续转暖向好。中长期来看，持续看好创新药、特色器械等代表新质生产力发展方向的投资机会；中短期来看，重点关注品牌中药、连锁药店、血制品等低估值、高股息，成长稳健的相关板块及个股的投资机会。

个股推荐组合：特宝生物、博雅生物、老百姓、开立医疗、贝达药业、百诚医药、康泰生物；

个股关注组合：羚锐制药、益丰药房、海尔生物、荣昌生物、诺泰生物、科伦药业、华夏眼科等。

5.风险提示

集采政策风险：医药生物行业政策推进具有不确定性，集采等政策的执行力度对行业整体影响较大。

公司业绩不及预期风险：医药生物上市公司存在由于产品研发失败、销量下降等原因造成的业绩不及预期风险。

突发事件风险：医药生物行业突发事件可能造成市场动荡，影响板块整体走势。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师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为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089