

行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	7219.71
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：陈成
SAC 登记编号：S1340524020001
Email: chencheng@cnpsec.com

近期研究报告

《港股医疗服务：内生增长稳健，外延积极拓展，板块估值具备吸引力》 -
2024.04.12

医药生物行业报告 (2024.04.08-2024.04.12)

带状疱疹疫苗成长空间广阔，港股医疗服务内生外延双轮驱动增长

● 一周观点：儿童苗批签发平稳，带疱疫苗有望快速放量

据中检所数据披露统计，2024Q1 主要儿童苗品种签发批次基本维持平稳，2024Q1 带状疱疹疫苗获 25 批次批签发，HPV9 持续增长，带状疱疹疫苗具备广阔成长空间。预计未来新生儿数量下降空间有限，儿童苗具备较强刚需属性，未来多联多价苗有望对单价苗形成良好替代；国内疫苗厂商进一步打开产品成长空间。目前我国 HPV9 持续增长，低价 HPV 增长有所承压。带状疱疹疫苗针对 40 岁以上人群，在老龄化的加剧和渗透率的提升下，具备广阔成长空间。

● 一周观点：港股医疗服务内生增长稳健，板块估值具备吸引力

港股医疗服务标的整体业绩大部分有较好增长。量价拆分维度，刚需诊疗量增价稳，消费医疗价格下行；外延增量维度，港股医疗服务标的积极寻求并购机会，拓展新区域/新业务/新技术；外部因素维度，经济环境影响较大，反腐影响有限，政策对港股医疗服务板块多为利好。选取“WIND 保健护理服务”进行对比，我们认为中国香港保健护理服务板块估值具备较强的吸引力。看好受经济影响较小的基础诊疗服务，需求稳健且价格稳定的细分领域标的。

● 一周观点：本周医药板块下跌 3.03%，关注反弹机会

本周医药生物下跌 3.03%，跑输沪深 300 指数 0.45pct，在 31 个子行业中排名第 17 位。子板块中，本周仅线下药店板块上涨，涨幅约 1.86%。从估值来看，当前医药生物行业估值处于历史低位，医药生物行业指数 (801150.SI) 近 15 年 PE (TTM) 历史平均估值水平为 37.45 倍，最低值为 20.31 倍 (2022 年 9 月 26 日)，截至 2024 年 4 月 12 日，生物医药板块 PE (TTM) 为 25.18 倍，处于历史低位。医药板块业绩稳中向好，建议重点关注消费医疗、低值耗材和国产设备、中药板块投资机会。

● 推荐及受益标的：

推荐标的：海尔生物、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、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 一周观点：儿童苗批签发维持平稳，带疱疫苗有望快速放量.....	4
2 一周观点：港股医疗服务业绩稳健，板块估值具备吸引力.....	6
2.1 港股医疗服务业绩稳健，基础诊疗类项目量增价稳.....	6
2.2 估值分析.....	7
2.3 投资建议.....	9
2.4 风险提示.....	9
3 本周表现及子板块观点.....	9
3.1 本周医药生物下跌 3.03%，仅线下药店板块上涨.....	9
3.2 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.....	11
4 风险提示.....	16

图表目录

图表 1: 2024Q1 主要儿童苗品种签发批次.....	4
图表 2: 2024Q1 主要成人苗品种签发批次.....	5
图表 3: 2023 年除了 ICL 和口腔, 其他医疗服务标的收入皆有较好增长 (单位: 亿港元).....	6
图表 4: 2023 年下半年收入占比基本在 50% 以上, 反腐影响不大.....	7
图表 5: 近 20 年中国内地、中国香港、美国、日本保健护理服务 (WIND) 板块 PS (TTM).....	8
图表 6: 近 20 年中国内地、中国香港、美国、日本保健护理服务 (WIND) 板块 PE (TTM).....	8
图表 7: 本周医药生物下跌 3.03%, 跑输沪深 300 指数 0.45pct (单位: %).....	9
图表 8: 本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 17 位 (单位: %).....	10
图表 9: 本周医药生物行业各细分板块整体大幅回调, 仅线下药店板块上涨.....	10
图表 10: 当前医药生物行业估值处于近 15 年的历史低位.....	11
图表 11: 医药各子板块 2 月触底反弹, 线下药店、疫苗、医院等板块 2024 年 PEG 小于 1.....	14
图表 12: 2024 年 2 月 5 日开始各子板块开始反弹.....	15
图表 13: 20240408-20240412 各子板块个股涨跌幅 (%).....	16

1 一周观点：儿童苗批签发维持平稳，带疱疫苗有望快速放量

多联多价苗有望对单苗形成良好替代。据中检所数据披露统计，2024Q1 主要儿童苗品种签发批次基本维持平稳。13 价肺炎结合疫苗获 19 批次批签发，其中沃森生物、康泰生物和辉瑞分别为 5 次、10 次和 4 次。流脑系列疫苗获 126 批次批签发，其中四价结合苗为康希诺独家产品，具备良好竞争格局。百白破、四联苗和五联苗分别获 7、6 和 17 批次批签发，其中四联苗和五联苗为康泰生物和赛诺菲独家产品。轮状病毒疫苗获 39 批次批签发。Hib 疫苗获 14 批次批签发。

图表1：2024Q1 主要儿童苗品种签发批次

产品	企业	2024Q1	2023Q1
13价肺炎结合疫苗		19	8
	沃森生物	5	8
	康泰生物	10	0
	辉瑞	4	0
流脑系列疫苗		126	125
A群多糖	武汉所	0	14
AC多糖	智飞生物、沃森生物等	105	74
AC结合	智飞生物、沃森生物等	10	15
ACYW135多糖	智飞生物、沃森生物等	11	18
ACYW135结合	康希诺	0	4
百白破		7	16
	沃森生物等		
四联苗		6	4
	康泰生物		
五联苗		17	22
	赛诺菲		
轮状病毒疫苗		39	46
五价	默沙东	17	25
三价	兰州所	3	
单价	兰州所	19	21
Hib疫苗		14	9
	智飞生物、沃森生物、康泰生物等		

资料来源：中检所，中邮证券研究所

HPV9 持续增长，带状疱疹疫苗具备广阔成长空间。据中检所数据披露统计，2024Q1 带状疱疹疫苗获 25 批次批签发，其中百克生物的带状疱疹减毒活疫苗 12 批次、GSK 的重组带状疱疹疫苗 13 批次。2024Q1HPV 疫苗合计签发批次相较去年同期下降明显，其中二价苗（2024Q1 9 批次，2023Q1 138 批次）和四价苗（2024Q1 2 批次，2023Q1 20 批次）同比大幅下降；九价苗较为平稳（2024Q1 24 批次，

2023Q1 21 批次)。狂犬病疫苗获 149 批次批签发。23 价肺炎多糖疫苗获 14 批次批签发。

图表2：2024Q1 主要成人苗品种签发批次

产品	企业	2024Q1	2023Q1
带状疱疹疫苗		25	0
带状疱疹减毒活疫苗	百克生物	12	0
重组带状疱疹疫苗(CHO细胞)	GSK	13	0
狂犬病疫苗		149	163
Vero细胞	成大生物等	146	145
地鼠肾细胞	河南远大		18
人二倍体细胞	康华生物	3	0
HPV疫苗		35	179
九价	默沙东	24	21
四价	默沙东	2	20
	GSK	2	0
二价	万泰生物	5	122
	沃森生物	2	16
23价肺炎多糖疫苗		14	8
	康泰生物、智飞生物、沃森生物等		

资料来源：中检所，中邮证券研究所

儿童苗市场受到国内新生人口数量影响，2023 年我国新生儿数量为 902 万人，预计未来新生儿数量下降空间有限。儿童苗具备较强刚需属性，未来多联多价苗有望对单价苗形成良好替代。国内疫苗厂商在推动产品升级迭代之余，同时也积极布局海外市场，以进一步打开产品成长空间。从全球疫苗产品发展上看，行业呈现以重磅品种驱动的特点。目前我国 HPV9 持续增长，低价 HPV 增长有所承压。带状疱疹疫苗针对 40 岁以上人群，在老龄化的加剧和渗透率的提升下，具备广阔成长空间。

受益标的：康希诺、康泰生物、智飞生物、百克生物等。

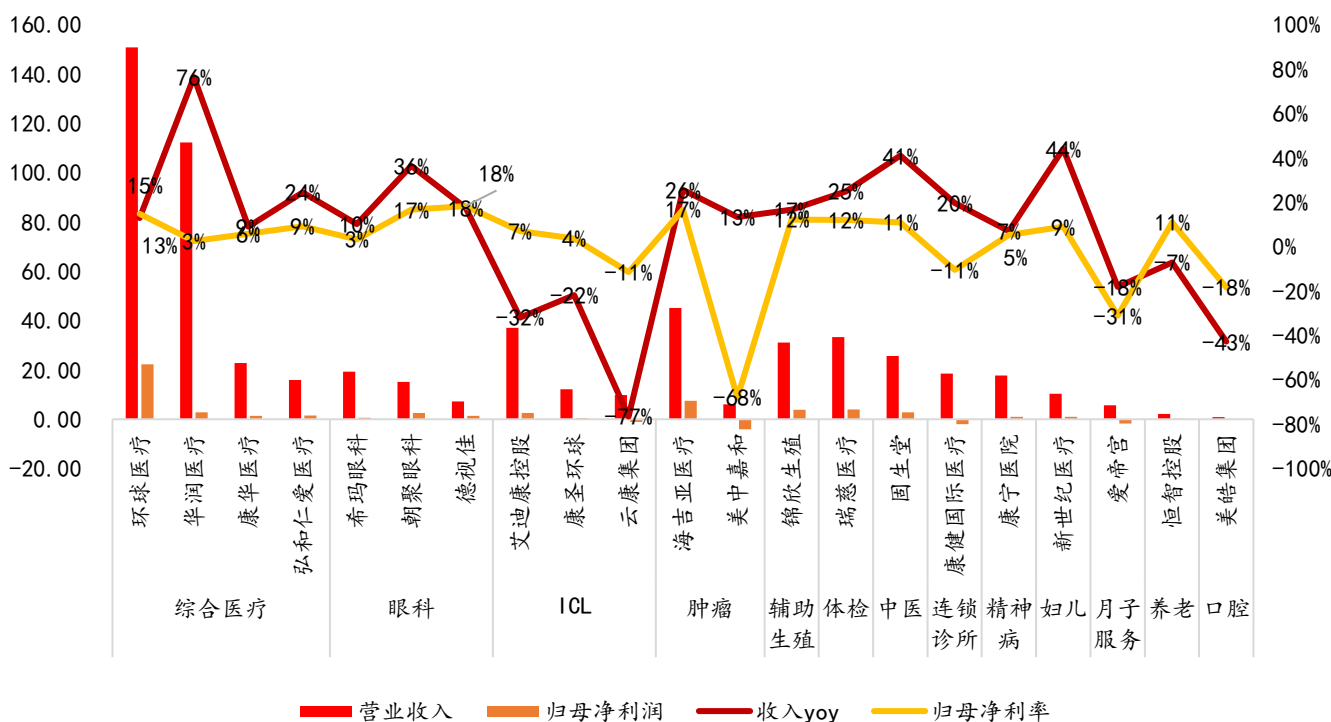
风险提示：行业政策风险；产品安全风险；产品研发上市进展不及预期风险。

2 一周观点：港股医疗服务业绩稳健，板块估值具备吸引力

2.1 港股医疗服务业绩稳健，基础诊疗类项目量增价稳

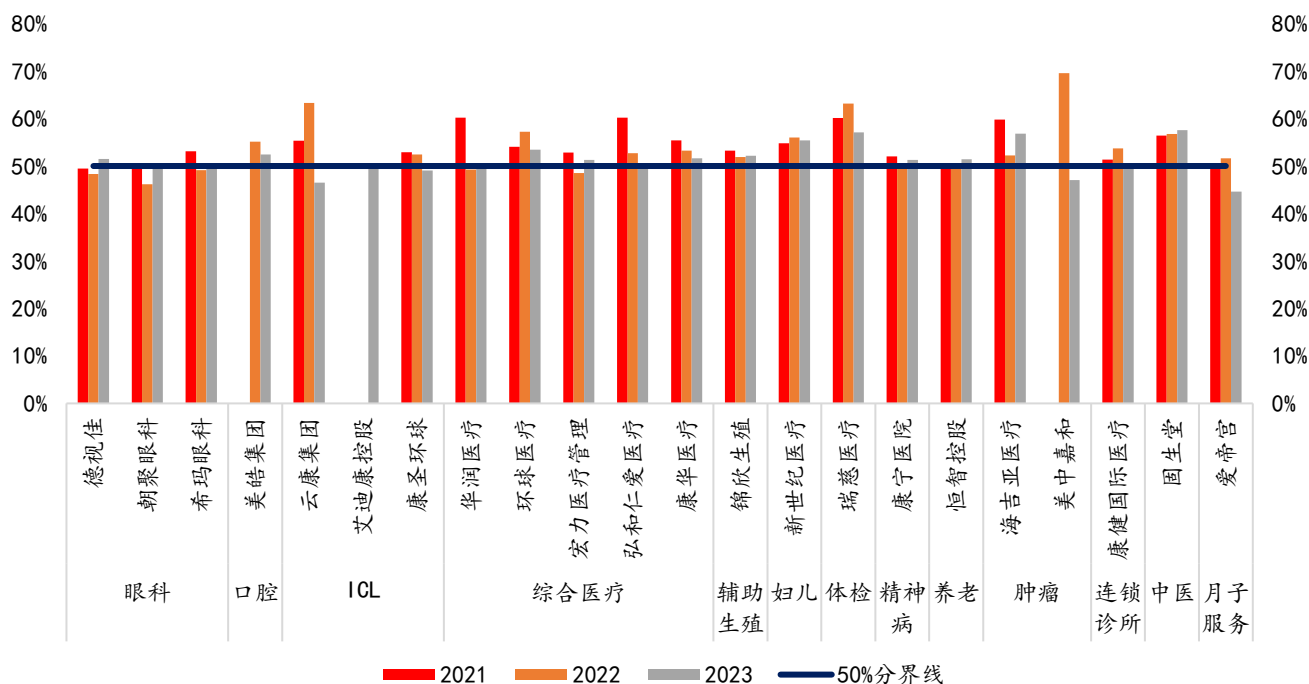
收入基本实现稳健增长，反腐对终端医疗服务影响有限。从港股医疗服务标的的整体业绩表现来看，除了 ICL 由于新冠前期收入高基数，口腔受种植牙集采影响收入皆有下降外，其他医疗服务标的收入大部分有较好增长。

图表3：2023 年除了 ICL 和口腔，其他医疗服务标的收入皆有较好增长（单位：亿港元）



资料来源：Wind、各公司公告、中邮证券研究所

反腐对综合医疗略有影响，对其他医疗服务影响不大：2021 年整体受疫情影响较小，其经营趋势更为常态化，2023 年眼科标的的下半年收入占比皆高于 2022 年，基本追平 2021 年；综合医疗 2023 年下半年收入占比皆低于 2021 年，但占比基本也保持在 50%+，预计反腐产生了一定影响，但影响程度不大；辅助生殖、妇儿、精神病、养老、肿瘤、中医等专科下半年收入占比无明显下滑，预计反腐对其影响小；ICL 由于 2021-2022 年有新冠基数影响可比性不强。

图表4：2023年下半年收入占比基本在50%以上，反腐影响不大


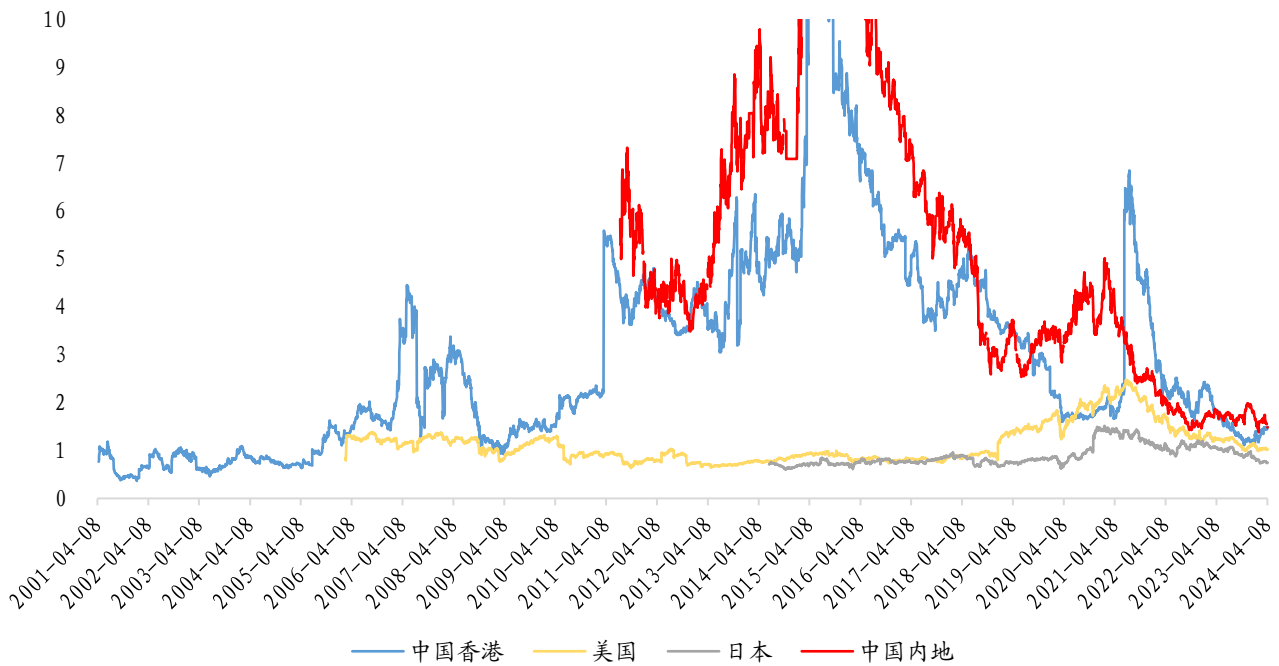
资料来源：Wind、各公司公告、中邮证券研究所

2.2 估值分析

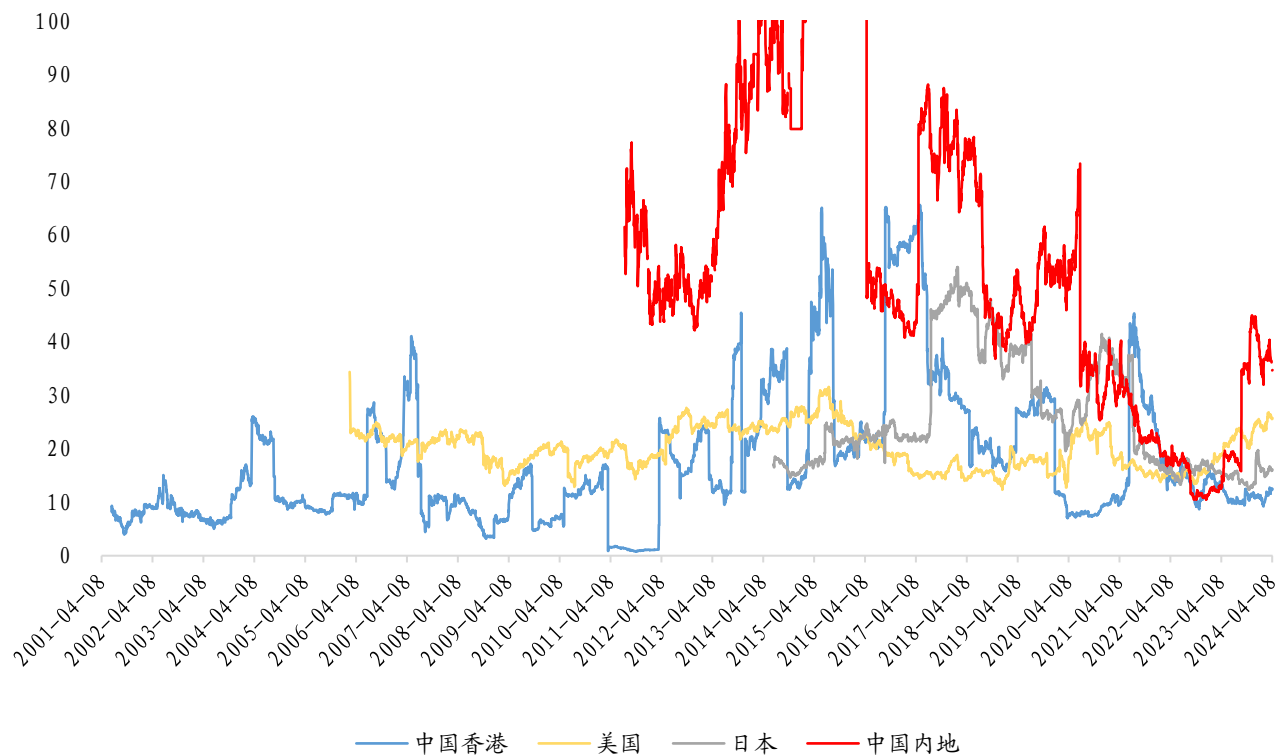
我们选取“WIND 保健护理服务”中的港股、美股、日股及 A 股进行估值对比，从 PS 来看，日本稳定在 1 倍左右，美国相对高一些，最高接近 2.5 倍，2022 年至今逐步回落至 1 倍，中国内地和香港在 2010-2020 年 PS 处于较高水平，目前皆明显回落，两者皆在 1.5 倍左右。

但结合成长性来看，根据 Wind，中国香港保健护理服务近 3/5/10/15 年收入 CAGR 分别为 14.2%/21.6%/21.5%/9.8%，美国保健护理服务近 3/5/10/15 年收入 CAGR 分别为 5.9%/6.1%/5.1%/7.9%，日本保健护理服务近 3/5/10/15 年收入 CAGR 分别为 3.0%/1.7%/0.4%/3.3%。中国香港保健护理服务板块整体成长增速明显高于美国和日本。

从 PE 来看，截至 2024 年 4 月 9 日，中国香港保健护理服务板块 PE 为 12.5 倍，低于日本（16.1 倍）、美国（25.7 倍）、中国内地（34.7 倍），处于明显较低水平。基于以上，我们认为中国香港保健护理服务板块估值仍有较大提升空间。

图表5：近 20 年中国内地、中国香港、美国、日本保健护理服务（WIND）板块 PS（TTM）


资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表6：近 20 年中国内地、中国香港、美国、日本保健护理服务（WIND）板块 PE（TTM）


资料来源：Wind、中邮证券研究所

2.3 投资建议

我们看好受经济影响较小的基础诊疗服务，需求稳健且价格稳定，包括综合医疗、肿瘤服务、诊疗类眼科服务、辅助生殖、ICL、体检等细分领域，在此基础上更看好有积极并购预期、政策利好（如辅助生殖部分项目纳入医保报销）、新业务/新技术拓展（如布局专科/研发新的服务项目）的具备更大业绩弹性的医疗服务标的。

推荐标的：海吉亚医疗。

受益标的：锦欣生殖、固生堂、环球医疗、希玛眼科、朝聚眼科、爱帝宫、云康集团。（以上标的排名不分先后）

2.4 风险提示

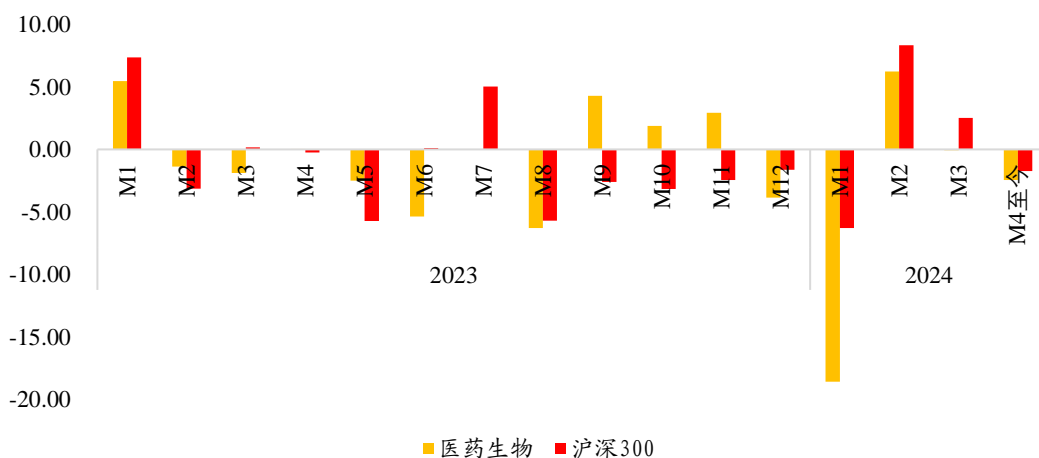
宏观经济影响消费力；医保支付方式改革影响中短期医保收入。

3 本周表现及子板块观点

3.1 本周医药生物下跌 3.03%，仅线下药店板块上涨

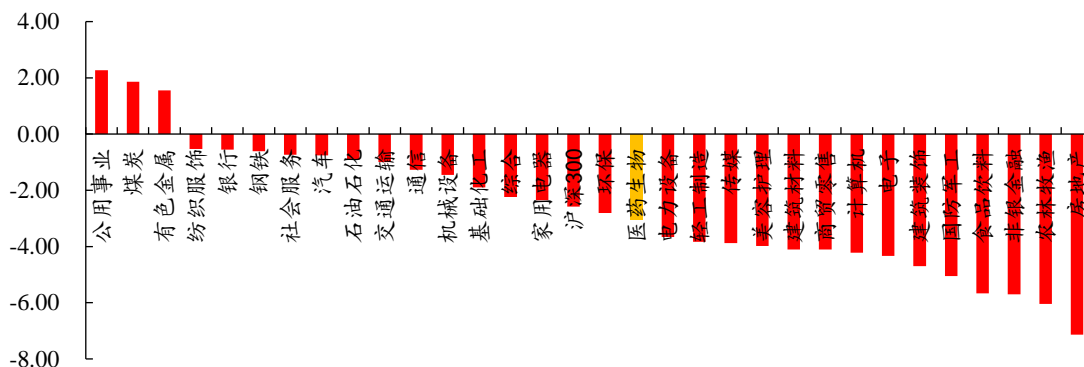
本周医药生物下跌 3.03%，跑输沪深 300 指数 0.45pct，在 31 个子行业中排名第 17 位。2024 年 3 月医药生物下跌 0.07%，跑输沪深 300 指数 2.60pct。

图表7：本周医药生物下跌 3.03%，跑输沪深 300 指数 0.45pct（单位：%）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

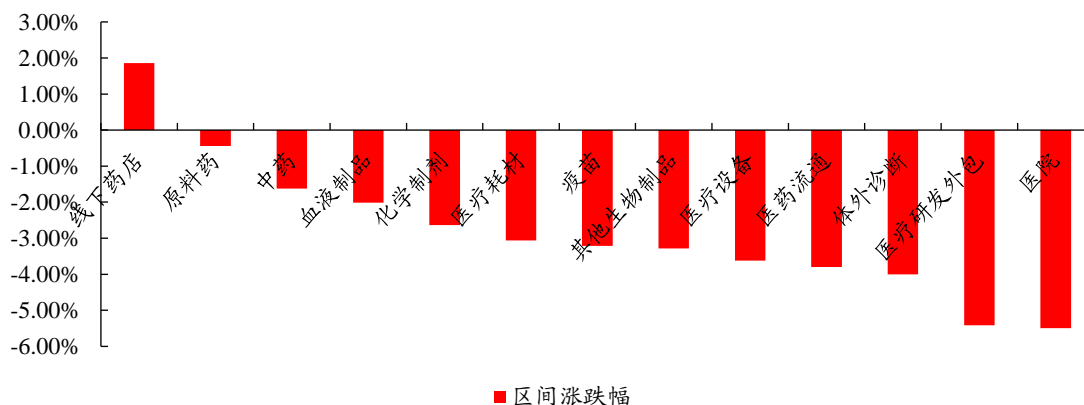
图表8：本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 17 位（单位：%）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

2024 年 4 月 8 日至 4 月 12 日，医药生物行业各细分板块整体大幅回调。其中，本周仅线下药店板块上涨，涨幅约 1.86%；原料药板块下跌 0.45%，中药板块下跌 1.62%，血液制品板块下跌 2.01%，化学制剂板块下跌 2.63%；医疗耗材板块下跌 3.06%，疫苗板块下跌 3.21%，其他生物制品板块下跌 3.29%，医疗设备板块下跌 3.62%；医院板块跌幅最大，下跌 5.5%，医疗研发外包板块下跌 5.41%，体外诊断板块下跌 4%。

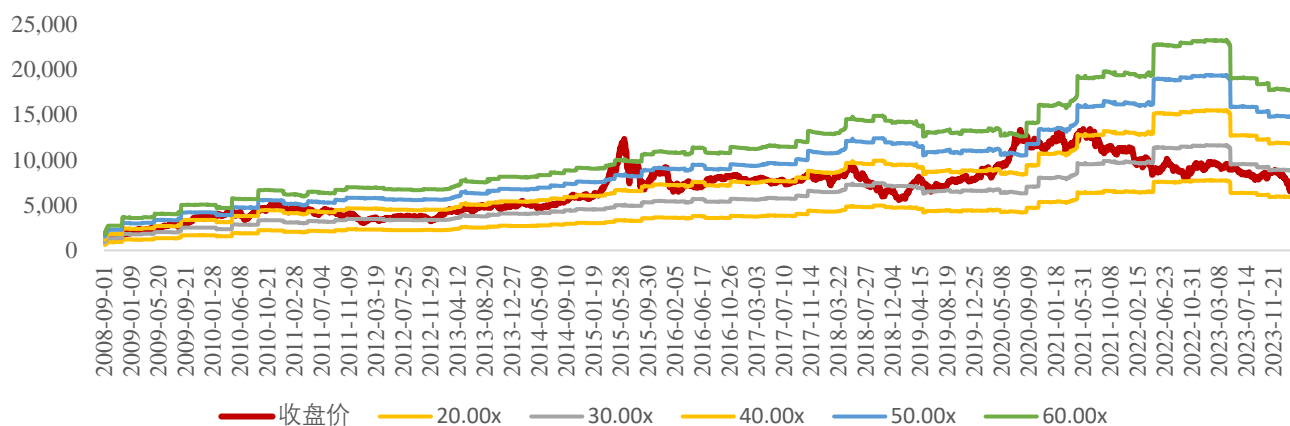
图表9：本周医药生物行业各细分板块整体大幅回调，仅线下药店板块上涨



资料来源：Wind、中邮证券研究所

当前医药生物行业估值处于历史低位。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 37.45 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 4 月 12 日，生物医药板块 PE(TTM) 为 25.18 倍，处于历史低位。

图10: 当前医药生物行业估值处于近 15 年的历史低位



资料来源: Wind、中邮证券研究所

3.2 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) 医疗设备

本周医疗设备板块下跌 3.62%，板块 2 月份以来整体有所反弹，本周明显回调。医疗设备板块 2024Q1 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 2023Q1 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：海尔生物、澳华内镜、新华医疗、开立医疗、海泰新光、健麾信息、祥生医疗、理邦仪器。

(2) 医疗耗材

本周医疗耗材板块下跌 3.06%，行情持续回调下行。医疗耗材板块关注低基数和大单品获批预期或放量标的。第一条主线是 23 年业绩受外部因素影响，24 年影响逐渐过去，24 年有望在低基数背景下取得高增长的标的，受益标的如海泰新光、怡和嘉业、维力医疗等。相关公司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；第二条主线是公司本身处于高景气高壁垒赛道，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，受益标的如微电生理、迈普医学、赛诺医疗等相关标的，股价拐点将与公司业绩拐点相关联，其中一季度报公司业绩和 24 年公司经营计划值得关注。

受益标的：微电生理、迈普医学、赛诺医疗。

(3) IVD 板块

本周 IVD 板块下跌 4.0%，板块自 3 月以来反弹趋势明显，4 月初出现回调整。板块 Q1 下跌 10.12% 主要系 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，以及部分公司新冠检测受益，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。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，一季度业绩表现亮眼，二季度有望延续高增长。2024 年是安徽体外诊断检测试剂集采业

绩兑现年份，头部企业有望充分受益。建议关注：IVD 集采业绩兑现、AI 辅助诊断、方向呼吸道检测。

受益标的：新产业、迈瑞医疗、润达医疗、安必平、圣湘生物、英诺特。

(4) 血液制品板块

本周血液制品板块下跌 2.01%，在医药生物子板块中排名第四。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。从天坛生物和派林生物一季报业绩预告上看，24Q1 利润端依旧实现良好增长。血制品行业迎来供给和需求双提升的发展新阶段，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、华兰生物。受益标的：博雅生物、天坛生物等。

(5) 药店板块

本周线下药店板块涨幅约 1.86%，于各细分子版块中唯一上涨。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

本周医院板块跌幅最大，下跌 5.5%。当前板块 2024 年 PE 为 31.74 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 1.62%，小幅回调整整。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 1.06，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。

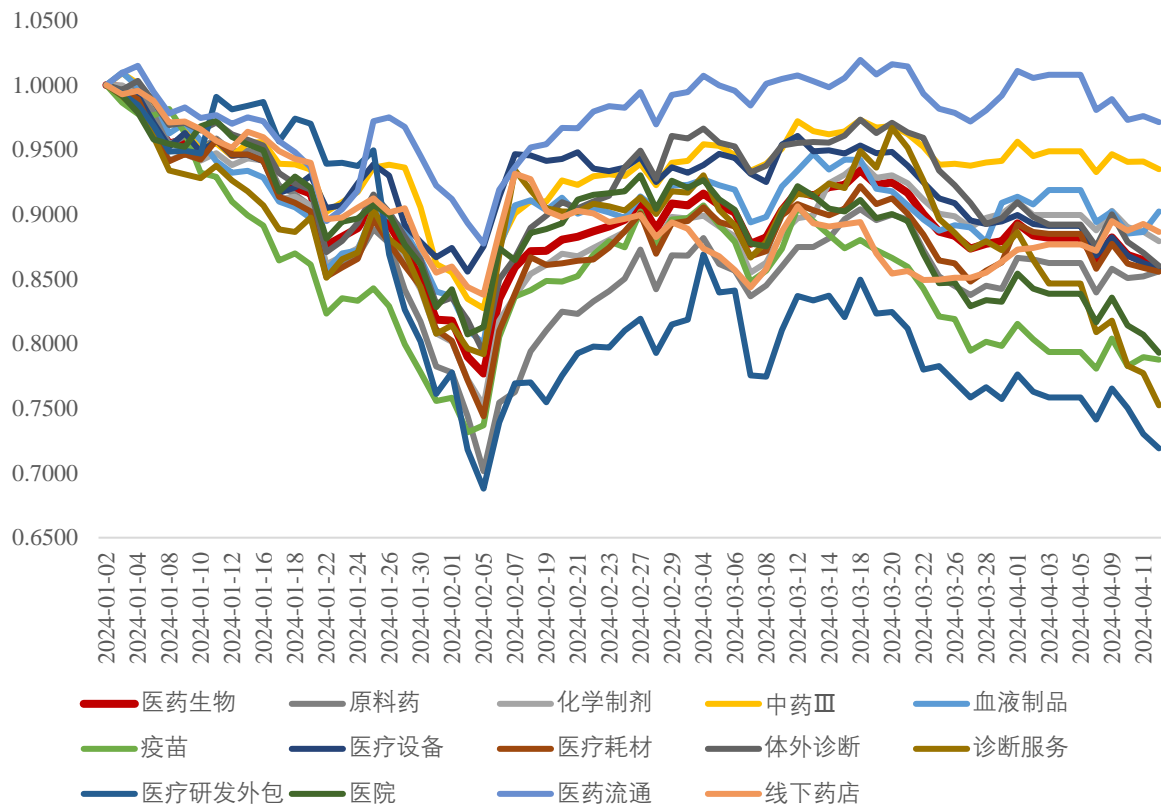
图表11：医药各子板块 2 月触底反弹，线下药店、疫苗、医院等板块 2024 年 PEG 小于 1

	2023M8	M9	M10	M11	M12	2024M1	M2	M3	M4 至今	2023 PE	2024 PE	2023 PEG	2024 PEG
中药	-4.19%	3.64%	-4.43%	4.64%	-3.83%	-12.46%	4.41%	3.14%	-0.90%	19.22	18.31	1.30	1.06
化学制药	-8.33%	7.98%	3.23%	2.73%	-3.02%	-19.92%	6.05%	4.01%	-1.61%	26.02	20.05	1.72	1.36
原料药	-4.08%	6.41%	2.37%	2.52%	-4.26%	-21.32%	5.65%	-0.42%	2.38%	21.61	17.54	3.08	2.50
化学制剂	-9.34%	8.36%	3.43%	2.78%	-2.73%	-19.59%	6.14%	5.02%	-2.48%	27.22	20.70	1.52	1.18
医药商业	-4.75%	0.52%	-2.42%	7.45%	-3.11%	-9.72%	3.73%	2.61%	-0.48%	15.16	12.58	1.59	1.43
医药流通	-3.47%	2.62%	-1.23%	4.93%	-4.80%	-9.21%	3.93%	4.87%	-2.48%	13.32	11.17	1.98	1.80
线下药店	-7.11%	-3.40%	-4.77%	12.51%	0.05%	-10.63%	3.35%	-1.52%	3.44%	19.85	16.07	1.10	0.94
医疗器械	-9.24%	2.97%	2.80%	5.05%	-0.78%	-15.99%	7.09%	-1.67%	-3.27%	25.20	24.24	3.91	3.04
医疗设备	-9.81%	2.39%	4.03%	6.17%	0.62%	-13.68%	6.76%	-2.93%	-4.12%	25.83	25.45	2.14	1.78
医疗耗材	-11.52%	3.98%	1.49%	1.24%	-3.48%	-18.67%	6.13%	0.14%	-0.41%	20.48	22.18	1.93	1.47
体外诊断	-5.24%	2.93%	1.80%	7.59%	-0.52%	-17.95%	9.01%	-0.90%	-4.71%	28.87	23.51	-4.41	-2.80
生物制品	-10.67%	3.99%	7.44%	6.17%	-2.29%	-23.11%	10.91%	-3.80%	-2.13%	18.61	17.89	0.38	0.21
血液制品	-5.11%	2.77%	5.36%	15.60%	1.56%	-17.27%	6.91%	0.65%	-0.94%	25.26	24.92	1.54	1.36
疫苗	-14.17%	3.54%	8.18%	5.34%	-0.92%	-25.12%	13.31%	-9.75%	-3.29%	17.39	14.56	0.70	0.53
其他生物制品	-8.81%	4.50%	7.42%	4.08%	-4.72%	-23.28%	10.28%	-0.11%	-1.63%	17.88	19.83	0.00	0.00

医疗服务	0.09%	2.93%	1.00%	-4.47%	-10.54%	-23.70%	3.55%	-5.61%	-5.96%	23.15	20.19	3.75	2.87
医院	-10.65%	-1.01%	-0.10%	-3.81%	-7.87%	-19.73%	7.04%	-7.62%	-4.85%	40.10	31.74	0.43	0.22
医疗研发外包	9.33%	5.09%	1.87%	-6.68%	-12.23%	-25.82%	1.12%	-4.87%	-5.22%	17.77	16.09	-841.31	-746.03

资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表12：2024年2月5日开始各子板块开始反弹



资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表13：20240408-20240412 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 同和药业	21.99	华海药业	14.32	济川药业	9.90	诺唯赞	24.35	益丰药房	6.41
	2 键凯科技	14.86	首药控股-U	6.71	马应龙	7.90	万泰生物	20.01	一心堂	4.08
	3 冠福股份	12.80	百利天恒-U	5.41	华润三九	7.59	康乐卫士	4.27	国发股份	2.17
	4 东亚药业	10.42	健友股份	3.25	太龙药业	6.59	荣昌生物	3.87	第一医药	1.28
	5 天宇股份	7.04	苑东生物	2.91	羚锐制药	5.42	天坛生物	1.41	健之佳	1.26
跌幅前5	1 九洲药业	(12.20)	江苏吴中	(15.55)	*ST 太安	(22.61)	凯因科技	(18.76)	润达医疗	(11.23)
	2 本立科技	(9.19)	常山药业	(11.06)	香雪制药	(8.73)	智飞生物	(9.56)	漱玉平民	(9.03)
	3 海翔药业	(8.93)	景峰医药	(10.14)	大理药业	(8.66)	百克生物	(8.88)	荣丰控股	(8.39)
	4 赛托生物	(8.44)	益方生物-U	(9.96)	特一药业	(7.40)	四环生物	(8.70)	海王生物	(7.51)
	5 溢多利	(8.08)	通化金马	(8.72)	葫芦娃	(7.08)	万泽股份	(8.53)	药易购	(7.38)
	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 泰格医药	10.83	创新医疗	(1.75)	海尔生物	9.65	三友医疗	12.27	奥泰生物	9.43
	2 诺思格	6.37	ST 中珠	(2.22)	锦好医疗	7.42	拱东医疗	6.14	*ST 东洋	3.67
	3 昭衍新药	1.83	新里程	(4.05)	三诺生物	1.96	惠泰医疗	4.86	迪瑞医疗	(0.04)
	4 诺泰生物	(2.95)	国际医学	(4.72)	福瑞股份	0.76	山东药玻	2.39	新产业	(0.44)
	5 百诚医药	(2.96)	澳洋健康	(4.89)	鱼跃医疗	0.72	春立医疗	1.74	普门科技	(1.10)
跌幅前5	1 美迪西	(9.60)	金城医学	(15.80)	阳普医疗	(11.64)	采纳股份	(17.21)	英诺特	(20.78)
	2 药明康德	(9.34)	迪安诊断	(11.23)	新华医疗	(10.57)	安杰思	(9.70)	易瑞生物	(12.41)
	3 凯莱英	(9.27)	普瑞眼科	(8.85)	康众医疗	(10.55)	大博医疗	(9.59)	爱威科技	(9.03)
	4 泓博医药	(7.29)	贝瑞基因	(8.27)	翔宇医疗	(9.42)	赛诺医疗	(9.44)	仁度生物	(8.52)
	5 诚达药业	(6.88)	兰卫医学	(7.61)	麦澜德	(8.40)	浩特生物	(9.26)	浩欧博	(8.13)

资料来源：Wind、中邮证券研究所

4 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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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