

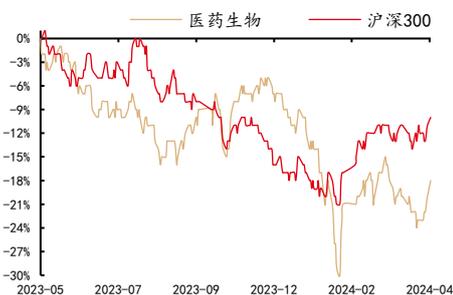
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	7573.23
52周最高	9286.37
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:古意涵
SAC 登记编号:S1340523110003
Email:guyihan@cnpsec.com
分析师:陈成
SAC 登记编号:S1340524020001
Email:chencheng@cnpsec.com

近期研究报告

《医药板块行情分化，关注消费医疗、国产设备机会》 - 2024.04.23

医药生物行业报告 (2024.04.22-2024.04.26)

医药板块反弹趋势显著，胰岛素接续集采有望加速国产替代进程

● 一周观点：胰岛素接续集采推动用药升级，国产替代进程有望加速

2024年4月23日，上海阳光医药采购网公示了全国药品集中采购（胰岛素专项接续）（采购文件编号：GY-YD2024-1）拟中选结果。

从需求端看，胰岛素集采推动用药结构升级，我国胰岛素价格从全球价格高地降至全球较低水平，实际采购量超过协议采购量的2倍。实际采购量超过协议采购量；疗效和安全性更好的三代胰岛素使用量占比从58%提升至70%，向欧洲国家的用药结构趋近。从政策端看，本次接续集采坚持“招采合一、量价挂钩”，填报胰岛素需求量超过2.4亿支，较第六批国采增长13.2%；49个产品获中选资格，中选率92%，降低3.8个百分点；本次接续招标允许部分产品价格上浮，涨幅最大的产品为礼来的两款产品，分别上涨103.39%和63.00%；其次是甘李药业的4款产品，涨幅均超过20%。从竞争格局端看，本次胰岛素接续中标产品数最多的企业有4家，其中甘李药业、通化东宝、联邦制药为本土企业，且国产企业A类中标更多，国产替代有望加速。

我们认为，本次接续集采根据实际胰岛素用量上调了需求协议量，国产胰岛素企业拟中标数占比较大，且A类中标数较多，同时部分产品接续价格的上浮预计带来新的业绩增量，有望加快国产胰岛素替代进程，进一步推动用药结构的合理化和稳步升级。建议关注中标产品数较多、价格上浮、A类中标格局较好的国产胰岛素生产企业。

● 一周观点：本周医药板块上涨4.43%，关注反弹机会

本周医药生物上涨4.43%，跑赢沪深300指数3.23pct，在31个子行业中排名第6位。子板块中，本周各子板块行情分化，化学制剂涨幅最大，上涨约8.54%。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26日，生物医药板块PE(TTM)为26.06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、圣湘生物、英诺特、海吉亚医疗、美年健康；

受益标的：甘李药业、通化东宝、迈瑞医疗、澳华内镜、迪瑞医疗、威高股份、新产业、亚辉龙、开立医疗、迈瑞医疗、联影医疗、健麾信息、祥生医疗、理邦仪器、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：胰岛素接续集采推动用药升级，国产替代进程有望加速.....	4
1.1 事件：胰岛素专项集采接续拟中选结果正式公布	4
1.2 点评：胰岛素接续集采推动用药升级，国产替代进程有望加速.....	5
1.3 受益标的.....	7
1.4 风险提示.....	7
2 一周观点：本周医药板块上涨 4.43%，关注反弹机会	8
2.1 本周医药生物上涨 4.43%，化学制剂板块涨幅最大	8
2.2 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	10
3 风险提示.....	15

图表目录

图表 1: 全国药品集中采购（胰岛素专项接续）拟中选结果	4
图表 2: 胰岛素专项接续拟中选价格变化情况	6
图表 3: 胰岛素专项接续各企业产品拟中选数统计（单位：个）	7
图表 4: 本周医药生物上涨 4.43%，跑赢沪深 300 指数 3.23pct（单位：%）	8
图表 5: 本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 6 位（单位：%）	8
图表 6: 医药生物行业（除疫苗、药店）各细分板块均出现不同程度上涨，化学制剂板块涨幅最大 ..	9
图表 7: 当前医药生物行业估值处于近 15 年的历史低位	9
图表 8: 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	13
图表 9: 2024 年 2 月 5 日开始各子板块开始反弹	14
图表 10: 20240422-20240426 各子板块个股涨跌幅（%）	14

1 一周观点：胰岛素接续集采推动用药升级，国产替代进程有望加速

1.1 事件：胰岛素专项集采接续拟中选结果正式公布

2024年4月23日，上海阳光医药采购网公示了全国药品集中采购（胰岛素专项接续）（采购文件编号：GY-YD2024-1）拟中选结果。

图表1：全国药品集中采购（胰岛素专项接续）拟中选结果

全国药品集中采购（胰岛素专项接续）拟中选结果表（GY-YD2024-1）								
采购组序号	采购组名称	药品名称	剂型	规格包装	计价单位	拟中选企业	拟中选价格（元）	产品分类
1	餐时人胰岛素	人胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	宜昌东阳光长江药业股份有限公司	25.87	A1
		人胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	合肥天麦生物科技发展有限公司	25.90	A
		人胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	珠海联邦制药股份有限公司中山分公司	25.91	A
		人胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	BIOTON S.A.（合肥亿帆生物制药有限公司分包装）	25.92	A
		人胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	通化东宝药业股份有限公司	25.93	A
		人胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	江苏万邦生化医药集团有限责任公司	25.93	A
2	基础人胰岛素	精蛋白人胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	合肥天麦生物科技发展有限公司	25.90	A1
		精蛋白人胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	珠海联邦制药股份有限公司中山分公司	25.91	A
		精蛋白人胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	BIOTON S.A.（合肥亿帆生物制药有限公司分包装）	25.92	A
		精蛋白人胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	通化东宝药业股份有限公司	25.93	A
		精蛋白人胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	诺和诺德（中国）制药有限公司	29.56	C
3	预混人胰岛素	精蛋白人胰岛素混合注射液(30R)	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	BIOTON S.A.（合肥亿帆生物制药有限公司分包装）	25.79	A1
		精蛋白人胰岛素混合注射液(30R)	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	宜昌东阳光长江药业股份有限公司	25.87	A
		精蛋白人胰岛素混合注射液(30R)	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	甘李药业股份有限公司	25.90	A
		精蛋白人胰岛素混合注射液(30R)	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	合肥天麦生物科技发展有限公司	25.90	A
		精蛋白人胰岛素混合注射液(30R)	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	珠海联邦制药股份有限公司中山分公司	25.91	A
		精蛋白人胰岛素混合注射液(30R)	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	通化东宝药业股份有限公司	25.93	A
		精蛋白人胰岛素混合注射液(30R)	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	江苏万邦生化医药集团有限责任公司	25.93	A
		精蛋白人胰岛素混合注射液(30R)	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	诺和诺德（中国）制药有限公司	29.56	C
4	餐时胰岛素类似物	门冬胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	礼来苏州制药有限公司	29.56	C
		门冬胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	宜昌东阳光长江药业股份有限公司	18.87	A1
		门冬胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	通化东宝药业股份有限公司	23.98	A
		门冬胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	甘李药业股份有限公司	25.90	A
		门冬胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	珠海联邦制药股份有限公司	25.91	A
		门冬胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	惠升生物制药股份有限公司	25.92	A
		门冬胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	诺和诺德（中国）制药有限公司	35.55	B
		精脯胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	甘李药业股份有限公司	35.55	B
		精脯胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	江苏万邦生化医药集团有限责任公司	35.55	B
		精脯胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	礼来苏州制药有限公司	38.42	C
5	基础胰岛素类似物	谷精胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	Sanofi-Aventis Deutschland GmbH	38.42	C
		甘精胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	通化东宝药业股份有限公司	63.33	A1
		甘精胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	宜昌东阳光长江药业股份有限公司	63.37	A
		甘精胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	辽宁博生生物制药有限公司	63.88	A
		甘精胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	甘李药业股份有限公司	65.30	A
		甘精胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	珠海联邦制药股份有限公司	65.31	A
		甘精胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	赛诺菲（北京）制药有限公司	65.32	A
		甘精胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	江苏万邦生化医药集团有限责任公司	65.33	A
		甘精胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	山东新时代药业有限公司	75.53	B
		德谷胰岛素注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	诺和诺德（中国）制药有限公司	77.11	C
6	预混胰岛素类似物	门冬胰岛素30注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	通化东宝药业股份有限公司	23.98	A1
		门冬胰岛素30注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	宜昌东阳光长江药业股份有限公司	25.87	A
		门冬胰岛素30注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	甘李药业股份有限公司	25.90	A
		门冬胰岛素30注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	珠海联邦制药股份有限公司	25.91	A
		门冬胰岛素30注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	惠升生物制药股份有限公司	25.92	A
		门冬胰岛素30注射液	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	诺和诺德（中国）制药有限公司	35.55	B
		精蛋白锌重组精脯胰岛素混合注射液(25R)	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	甘李药业股份有限公司	35.55	B
		精蛋白锌重组精脯胰岛素混合注射液(25R)	注射剂	3ml300单位（笔芯）*1支	支	Eli Lilly Nederland B.V.（Eli Lilly Italia S.p.A.）（礼来苏州制药有限公司分包装）	38.42	C

资料来源：上海阳光采购网、中邮证券研究所

1.2 点评：胰岛素接续集采推动用药升级，国产替代进程有望加速

需求端：集采推动用药结构升级，实际采购量超过协议采购量。中国糖尿病患者达 1.29 亿，占总人口的 10% 左右，其中胰岛素是我国市场上最大的降糖药品种。2021 年 11 月，国家组织胰岛素集中采购首次将生物药纳入集采范围，中选产品平均降价 48%，集采结果于 2022 年 5 月开始落地实施，使得我国胰岛素价格从全球价格高地降至全球较低水平。中选结果执行 2 年来，实际采购量超过协议采购量的 2 倍。

集采前，全国公立医疗机构胰岛素年用量约 2.5 亿支；集采后，中选胰岛素 22 个月用量达 6.5 亿支，平均年用量约 3.5 亿支。由于三代胰岛素相比一代和二代胰岛素在用药频率、依从性、安全性、血糖控制方面有一定长处，临床认可度更高，集采降价后缩小了与二代胰岛素的价差，进一步提升可及性，间接推动了用药结构升级。与集采前相比，疗效和安全性更好的三代胰岛素使用量占比从 58% 提升至 70%，向欧洲国家的用药结构趋近。

政策端：接续集采坚持“招采合一、量价挂钩”，允许部分产品价格上浮。本次胰岛素接续采购全国共有 35000 多家医疗机构参加，填报胰岛素需求量超过 2.4 亿支，较第六批国采（胰岛素专项）增长 13.2%，涵盖临床常用的二代（报量下降 18.4%）和三代胰岛素（报量增长 36.2%）。胰岛素生产企业积极参与，所有投标企业均有全部或部分产品中选，接续采购中选价与上一轮价格基本持平。

具体而言，本次接续集采共 13 家企业的 53 个产品参与本次接续采购，49 个产品获得中选资格，中选率 92%，降低 3.8 个百分点；首轮集采中价差最大的三代预混组，价差从 2.3 倍缩小至 1.6 倍，市场竞争更加公平，企业供应更有保障。同时，报价较低的 A 类中选产品比例从上一轮的 40% 提高到 71%。报价较低的 A 类中选产品中既有国际知名企业和国内大品牌的产品，也有新上市企业产品，更好满足群众需求。

值得关注的是，本次接续集采还出现了中标价格的上浮。共 13 个产品接续中标价上涨，涨幅最大的产品为礼来的精蛋白锌重组赖脯胰岛素混合 (25R) 注射液和赖脯胰岛素注射液，分别上涨 103.39% 和 63.00%；其次是甘李药业的赖脯胰岛素 (+48.25%)、甘精胰岛素 (+34.06%)、门冬胰岛素 (34.06%) 和精蛋白锌重组赖脯胰岛素混合 (25R) 产品 (+23.10%)，涨幅均超过 20%；亿帆生物三款产品、

天麦生物三款产品以及甘李药业门冬胰岛素 30 注射液价格均有小幅上涨。此外，接续价格下降的产品共有 24 个，其中通化东宝的门冬胰岛素注射液价格降幅最大，约降低 43.35%。

图表2：胰岛素专项接续拟中选价格变化情况

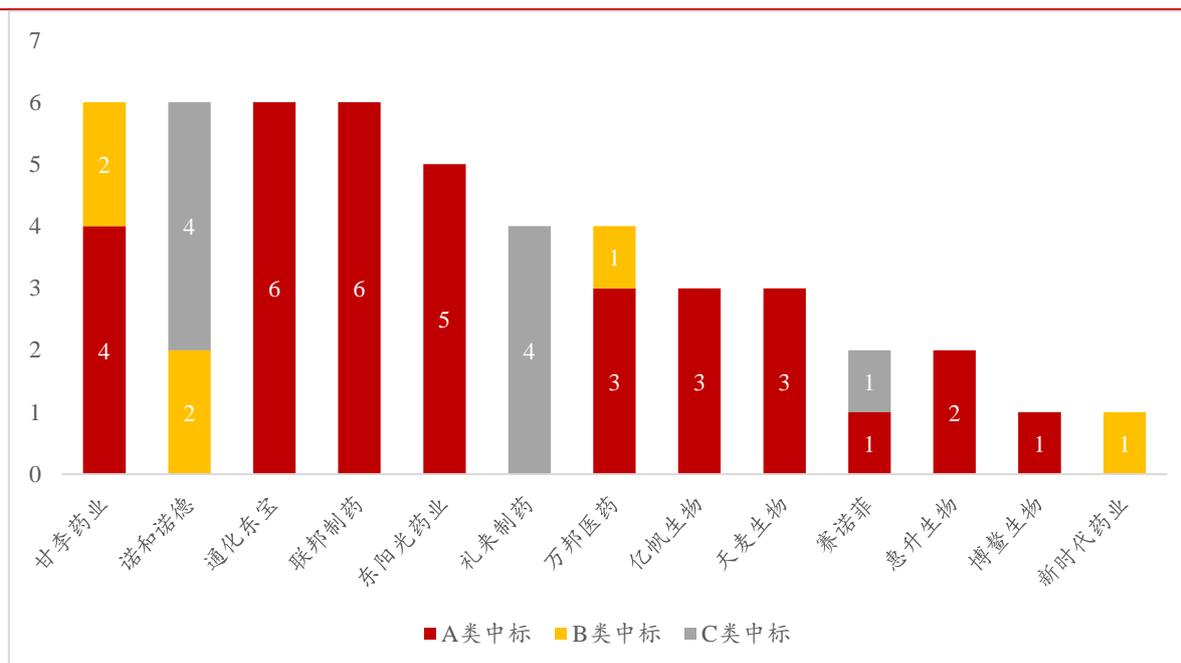
拟中选企业	拟中选价格(元)	产品分类	前集采价	价格变化	品种
Eli Lilly Nederland B.V. (Eli Lilly Italia S.p.A.) (礼来苏州制药有限公司分包装)	38.42	C	18.89	103.39%	精蛋白锌重组赖脯胰岛素混合注射液(25R)
礼来苏州制药有限公司	38.42	C	23.57	63.00%	赖脯胰岛素注射液
甘李药业股份有限公司	35.55	B	23.98	48.25%	赖脯胰岛素注射液
甘李药业股份有限公司	65.30	A	48.71	34.06%	甘精胰岛素注射液
甘李药业股份有限公司	25.90	A	19.98	29.63%	门冬胰岛素注射液
甘李药业股份有限公司	35.55	B	28.88	23.10%	精蛋白锌重组赖脯胰岛素混合注射液(25R)
BIOTON S.A. (合肥亿帆生物制药有限公司分包装)	25.92	A	22.32	16.13%	人胰岛素注射液
BIOTON S.A. (合肥亿帆生物制药有限公司分包装)	25.92	A	22.32	16.13%	精蛋白人胰岛素注射液
合肥天麦生物科技发展有限公司	25.90	A1	23.00	12.61%	精蛋白人胰岛素注射液
BIOTON S.A. (合肥亿帆生物制药有限公司分包装)	25.79	A1	23.22	11.07%	精蛋白人胰岛素混合注射液(30R)
合肥天麦生物科技发展有限公司	25.90	A	23.38	10.78%	精蛋白人胰岛素混合注射液(30R)
甘李药业股份有限公司	25.90	A	24.56	5.46%	门冬胰岛素30注射液
合肥天麦生物科技发展有限公司	25.90	A	24.80	4.44%	人胰岛素注射液
诺和诺德(中国)制药有限公司	29.56	C	30.00	-1.47%	人胰岛素注射液
诺和诺德(中国)制药有限公司	29.56	C	30.00	-1.47%	精蛋白人胰岛素注射液
诺和诺德(中国)制药有限公司	29.56	C	30.00	-1.47%	精蛋白人胰岛素混合注射液(30R)
礼来苏州制药有限公司	29.56	C	30.00	-1.47%	精蛋白人胰岛素混合注射液(30R)
珠海联邦制药股份有限公司	65.31	A	66.97	-2.48%	甘精胰岛素注射液
诺和诺德(中国)制药有限公司	77.11	C	79.20	-2.64%	德谷胰岛素注射液
赛诺菲(北京)制药有限公司	65.32	A	69.00	-5.33%	甘精胰岛素注射液
珠海联邦制药股份有限公司中山分公司	25.91	A	27.37	-5.33%	精蛋白人胰岛素混合注射液(30R)
珠海联邦制药股份有限公司中山分公司	25.91	A	28.77	-9.94%	人胰岛素注射液
通化东宝药业股份有限公司	25.93	A	28.96	-10.46%	人胰岛素注射液
通化东宝药业股份有限公司	25.93	A	28.96	-10.46%	精蛋白人胰岛素混合注射液(30R)
Sanofi-Aventis Deutschland GmbH	38.42	C	43.20	-11.06%	谷赖胰岛素注射液
江苏万邦生化医药集团有限责任公司	25.93	A	29.36	-11.68%	人胰岛素注射液
珠海联邦制药股份有限公司中山分公司	25.91	A	29.37	-11.78%	精蛋白人胰岛素注射液
江苏万邦生化医药集团有限责任公司	25.93	A	29.83	-13.07%	精蛋白人胰岛素混合注射液(30R)
通化东宝药业股份有限公司	25.93	A	29.96	-13.45%	精蛋白人胰岛素注射液
宜昌东阳光长江药业股份有限公司	25.87	A1	29.90	-13.48%	人胰岛素注射液
诺和诺德(中国)制药有限公司	35.55	B	43.20	-17.71%	门冬胰岛素注射液
诺和诺德(中国)制药有限公司	35.55	B	43.20	-17.71%	门冬胰岛素30注射液
通化东宝药业股份有限公司	63.33	A1	77.98	-18.79%	甘精胰岛素注射液
宜昌东阳光长江药业股份有限公司	63.37	A	78.18	-18.94%	甘精胰岛素注射液
珠海联邦制药股份有限公司	25.91	A	41.27	-37.22%	门冬胰岛素注射液
珠海联邦制药股份有限公司	25.91	A	41.27	-37.22%	门冬胰岛素30注射液
通化东宝药业股份有限公司	23.98	A	42.33	-43.35%	门冬胰岛素注射液

资料来源：上海阳光采购网、中邮证券研究所

竞争格局端：国产胰岛素企业发力，国产替代进程有望加快。本次胰岛素接续拟中标产品中，总数最多的企业有 4 家，其中仅诺和诺德为外企，其余甘李药业、通化东宝、联邦制药均为国产胰岛素企业，同时东阳光药业、万邦医药、亿帆医药、天麦生物均有多个产品中标。

从拟中标产品总数来看，外企共中标 12 个产品类别，占比约 24.5%，国产企业中标占比较大。从拟中标分类来看，本次续标规则鼓励 A 类产品中选，拟中选结果中 A 类中标最多，为 34 个，占比约 69.39%。尽管诺和诺德中标数居前，但无 A 类中标 (B 类 2 个、C 类 4 个)；国产企业中甘李药业 A 类中标 4 个、B 类中标 2 个产品，A 类产品拟中选最多的本土企业为通化东宝和珠海联邦 (均为 6 个)，东阳光药业、亿帆医药、天麦生物等企业均为 A 类中标。

图表3：胰岛素专项接续各企业产品拟中选数统计（单位：个）



资料来源：上海阳光采购网、中邮证券研究所

1.3 受益标的

我们认为，本次接续集采根据实际胰岛素用量上调了需求协议量，国产胰岛素企业拟中标数占比较大，且A类中标数较多，同时部分产品接续价格的上浮预计带来新的业绩增量，有望加快国产胰岛素替代进程，进一步推动用药结构的合理化和稳步升级。建议关注中标产品数较多、价格上浮、A类中标格局较好的国产胰岛素生产企业。

受益标的：甘李药业、通化东宝等。

1.4 风险提示

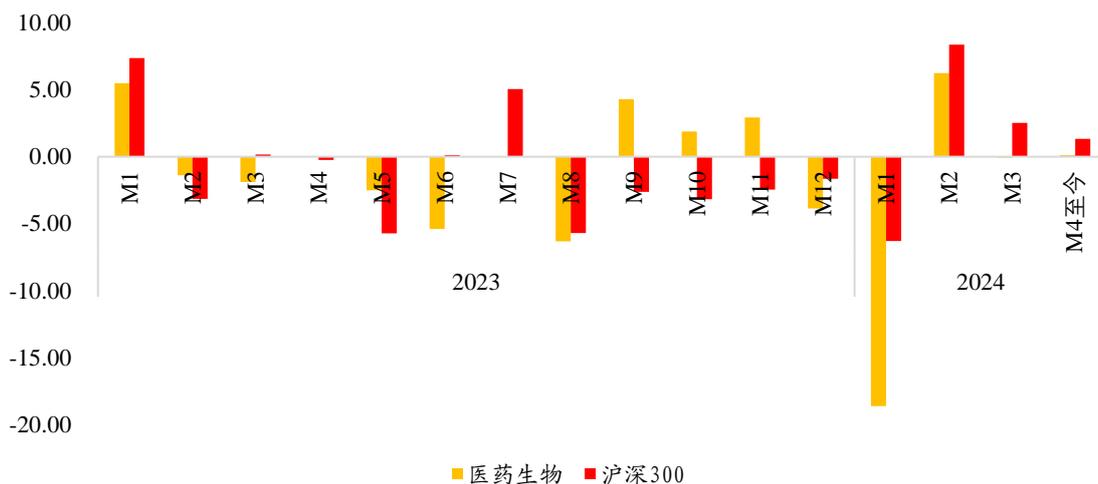
政策推广不及预期风险；市场竞争加剧风险。

2 一周观点：本周医药板块上涨 4.43%，关注反弹机会

2.1 本周医药生物上涨 4.43%，化学制剂板块涨幅最大

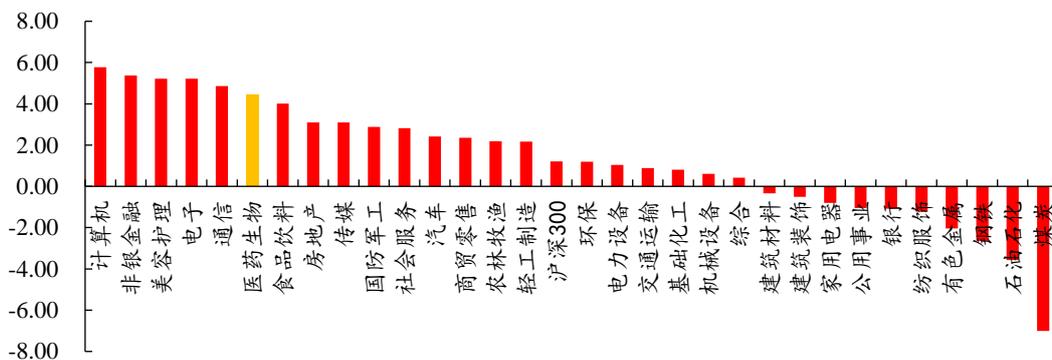
本周医药生物上涨 4.43%，跑赢沪深 300 指数 3.23pct，在 31 个子行业中排名第 6 位。2024 年 3 月医药生物下跌 0.07%，跑输沪深 300 指数 2.60pct。

图表4：本周医药生物上涨 4.43%，跑赢沪深 300 指数 3.23pct（单位：%）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

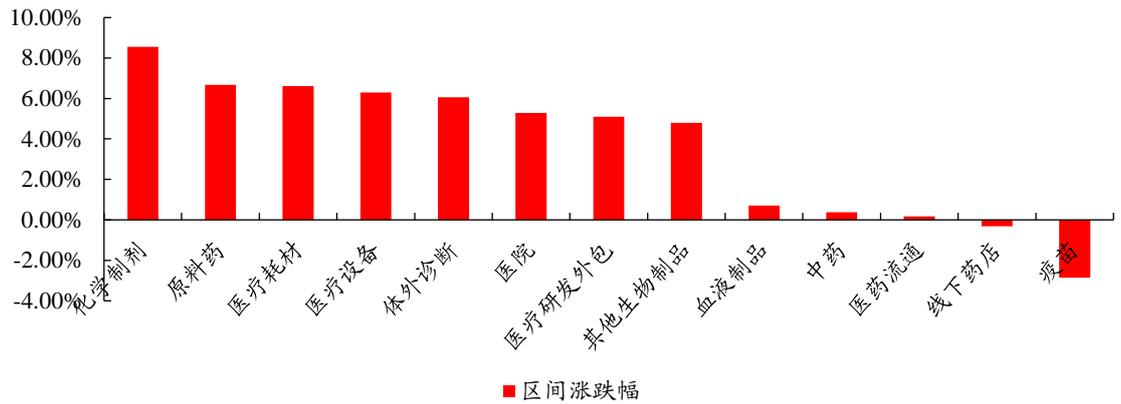
图表5：本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 6 位（单位：%）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

2024 年 4 月 22 日至 4 月 26 日，医药生物行业（除疫苗、药店外）各细分板块均出现不同程度上涨。其中，本周化学制剂板块涨幅最大，上涨 8.54%；原料药板块上涨 6.67%，医疗耗材板块上涨 6.61%，医疗设备板块上涨 6.29%，体外诊断板块上涨 6.06%；疫苗板块跌幅最大，下跌 2.85%，线下药店板块下跌 0.31%，医药流通板块上涨 0.17%，中药板块上涨 0.37%，血液制品板块上涨 0.71%。

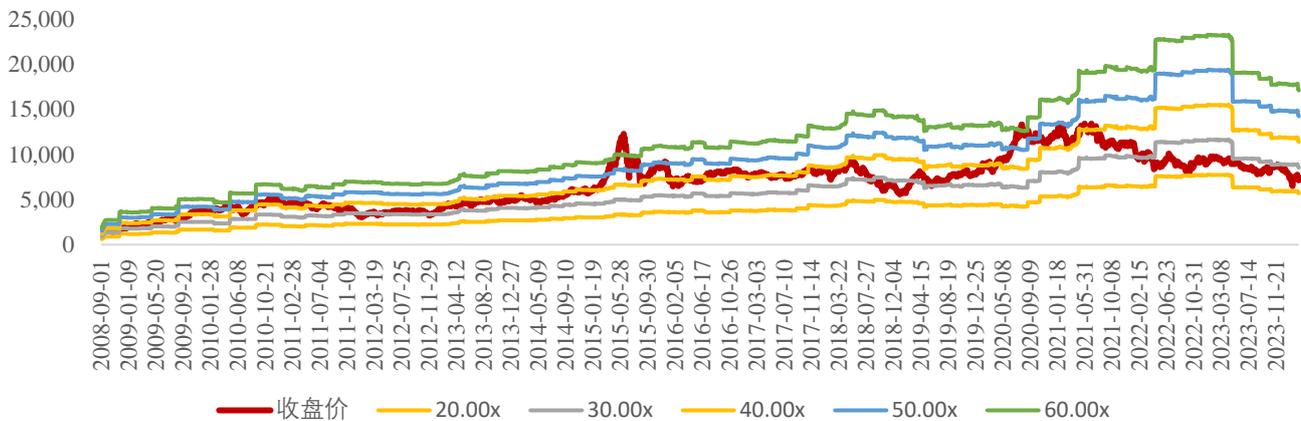
图表6：医药生物行业（除疫苗、药店）各细分板块均出现不同程度上涨，化学制剂板块涨幅最大



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26日，生物医药板块PE(TTM)为26.06倍，处于历史低位。

图表7：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

2.2 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

本周医疗设备板块上涨 6.29%，板块 2 月份以来整体有所反弹，近几周出现回调下跌，本周强势回升。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，以及医疗设备以旧换新政策快速推进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

本周板块上涨 6.61%。本周医疗耗材呈现明显分化，其中主要分化指标是 2023 年年报业绩和 2024 年一季度业绩。领涨个股大多为业绩兑现度高或超预期个股，领跌个股大多为业绩不如预期或受到外部因素影响(如欧盟文件等)相关。目前马上进入 4 月最后一周公司报告季，我们建议关注有机会业绩超预期个股，其次建议关注前期回调较多但基本面无变化的标的。

受益标的：迈普医学、微电生理、惠泰医疗、赛诺医疗、心脉医疗。

(3) IVD 板块

本周 IVD 板块上涨 6.06%，板块自 4 月以来出现回调整整，本周反弹明显。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

本周血液制品板块上涨 0.71%，在医药生物子板块中排名第九。根据博雅生物年报披露数据，2023 年我国采浆量达到 12079 吨，目前博雅生物、天坛生物、华兰生物、派林生物和卫光生物陆续披露年报，2023 年采浆量分别为 467 吨(+6.47%)、2415 吨(+18.67%)、1342 吨(+19.59%)、1200 吨+和 517 吨(+10.7%)。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，一季报业绩符合预期。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，价格体系良好。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、博雅生物。受益标的：天坛生物等。

(5) 药店板块

本周线下药店板块下跌约 0.31%，较上周逆势上涨行情有所回调。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

本周医院板块涨幅较大，上涨约 5.28%。当前板块 2024 年 PE 为 31.74 倍，处于历史低位水平。当前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，消费型医疗服务受经济下滑影响较大，刚需诊疗则更为稳健，反腐整体影响不大，相关医保政策较多形成利好。整体来看，医院经营面依然稳健向上。展望 2024Q2，我们看好诊疗需求相对刚性、有明确外延并购预期的医疗服务标的。

推荐标的：海吉亚医疗、美年健康。受益标的：环球医疗、希玛眼科、锦欣生殖。

(7) 中药板块

本周中药板块上涨 0.37%，行情延续上周上行趋势小幅上涨。从已披露 2023 年年报的中药标的来看，较多中药 OTC 标的实现较好业绩，例如东阿阿胶、华润三九、江中药业等，院内部分中药标的业绩环比也有明显恢复，例如佐力药业等。从估值来看，目前中药板块 2024 年 PEG 为 1.19，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。

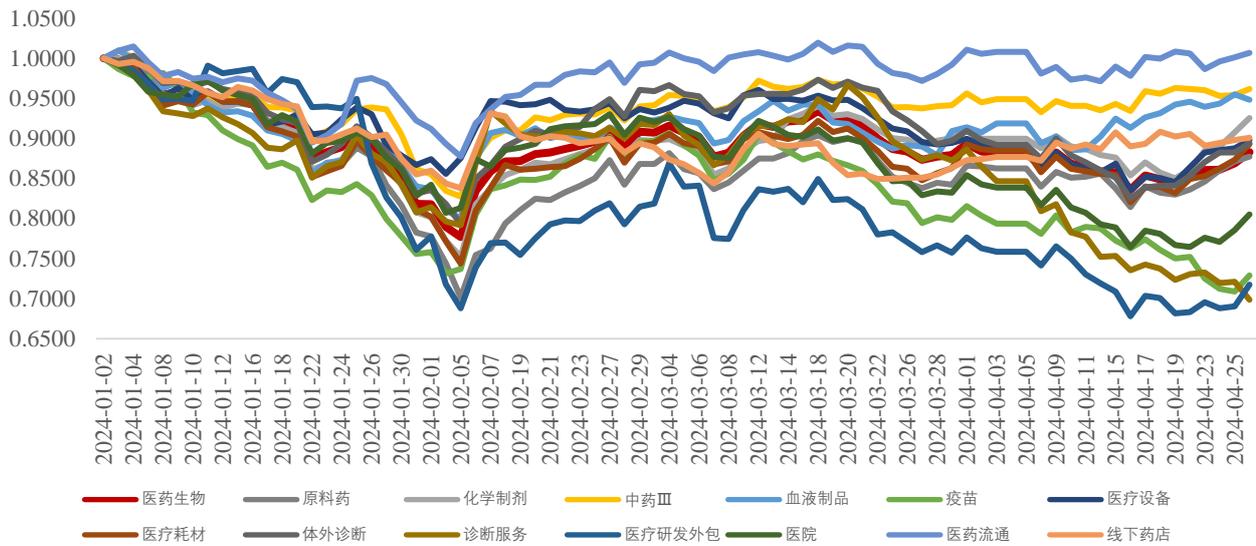
受益标的：东阿阿胶、华润三九、羚锐制药、佐力药业、方盛制药。

图表8: 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%	1.71%	19.22	18.31	1.22	1.19
化学制药	-8.33%	7.98%	3.23%	2.73%	-3.02%	-19.92%	6.05%	4.01%	3.04%	26.02	20.05	1.84	1.48
原料药	-4.08%	6.41%	2.37%	2.52%	-4.26%	-21.32%	5.65%	-0.42%	5.69%	21.61	17.54	4.19	3.03
化学制剂	-9.34%	8.36%	3.43%	2.78%	-2.73%	-19.59%	6.14%	5.02%	2.46%	27.22	20.70	1.55	1.28
医药商业	-4.75%	0.52%	-2.42%	7.45%	-3.11%	-9.72%	3.73%	2.61%	1.83%	15.16	12.58	1.81	1.66
医药流通	-3.47%	2.62%	-1.23%	4.93%	-4.80%	-9.21%	3.93%	4.87%	0.07%	13.32	11.17	2.42	2.28
线下药店	-7.11%	-3.40%	-4.77%	12.51%	0.05%	-10.63%	3.35%	-1.52%	5.25%	19.85	16.07	1.14	0.98
医疗器械	-9.24%	2.97%	2.80%	5.05%	-0.78%	-15.99%	7.09%	-1.67%	0.85%	25.20	24.24	4.96	3.62
医疗设备	-9.81%	2.39%	4.03%	6.17%	0.62%	-13.68%	6.76%	-2.93%	0.24%	25.83	25.45	2.57	2.00
医疗耗材	-11.52%	3.98%	1.49%	1.24%	-3.48%	-18.67%	6.13%	0.14%	3.82%	20.48	22.18	2.30	1.72
体外诊断	-5.24%	2.93%	1.80%	7.59%	-0.52%	-17.95%	9.01%	-0.90%	-1.24%	28.87	23.51	-5.00	-2.78
生物制品	-10.67%	3.99%	7.44%	6.17%	-2.29%	-23.11%	10.91%	-3.80%	-2.87%	18.61	17.89	0.47	0.22
血液制品	-5.11%	2.77%	5.36%	15.60%	1.56%	-17.27%	6.91%	0.65%	4.23%	25.26	24.92	1.70	1.59
疫苗	-14.17%	3.54%	8.18%	5.34%	-0.92%	-25.12%	13.31%	-9.75%	-9.49%	17.39	14.56	0.87	0.53
其他生物制品	-8.81%	4.50%	7.42%	4.08%	-4.72%	-23.28%	10.28%	-0.11%	-0.08%	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%	-6.15%	23.15	20.19	4.96	3.71
医院	-10.65%	-1.01%	-0.10%	-3.81%	-7.87%	-19.73%	7.04%	-7.62%	-3.51%	40.10	31.74	0.38	0.24
医疗研发外包	9.33%	5.09%	1.87%	-6.68%	-12.23%	-25.82%	1.12%	-4.87%	-5.21%	17.77	16.09	-17.28	-14.58

资料来源: Wind、中邮证券研究所

图表9：2024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10：20240422-20240426 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 富祥药业 20.56	迪哲医药-U 25.40	*ST 目药 11.82	凯因科技 20.34	达嘉维康 11.28
	2 溢多利 19.96	常山药业 23.53	万邦德 10.59	欧林生物 16.69	塞力医疗 7.70
	3 圣达生物 17.95	兴齐眼药 23.11	寿仙谷 9.80	甘李药业 16.34	漱玉平民 6.34
	4 博瑞医药 15.23	艾力斯 22.81	羚锐制药 7.75	荣昌生物 15.01	柳药集团 5.97
	5 纳微科技 14.38	益方生物-U 21.22	沃华医药 7.62	神州细胞-U 14.55	润达医疗 5.63
跌幅前5	1 富士莱 (10.81)	ST 三圣 (13.11)	*ST 太安 (21.74)	智飞生物 (13.98)	国发股份 (6.07)
	2 拓新药业 (9.24)	哈三联 (10.76)	特一药业 (15.34)	华兰疫苗 (6.13)	大参林 (5.02)
	3 能特科技 (7.35)	景峰医药 (4.19)	桂林三金 (9.44)	长春高新 (5.48)	荣丰控股 (4.69)
	4 东亚药业 (4.14)	江苏吴中 (3.56)	济川药业 (8.67)	百克生物 (4.81)	百洋医药 (4.66)
	5 哈一药业 (1.22)	德展健康 (2.59)	ST 九芝 (6.03)	华兰生物 (2.57)	九州通 (3.86)
	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 16.24	ST 中珠 20.00	怡和嘉业 21.01	健帆生物 18.01	万孚生物 20.81
	2 成都先导 14.97	贝瑞基因 14.09	三诺生物 16.32	英科医疗 16.13	亚辉龙 14.37
	3 百花医药 11.11	通策医疗 13.82	康众医疗 15.31	安杰思 14.37	普门科技 12.66
	4 皓元医药 10.78	创新医疗 8.47	祥生医疗 15.30	南微医学 14.33	浩欧博 10.94
	5 药石科技 10.17	兰卫医学 8.19	海尔生物 12.59	微电生理-U 14.20	安必平 10.70
跌幅前5	1 诺思格 (8.38)	金域医学 (14.21)	中科美菱 (8.58)	山东药玻 (9.95)	明德生物 (2.05)
	2 百诚医药 (6.09)	普瑞眼科 (2.88)	楚天科技 (5.42)	华兰股份 (8.58)	迪瑞医疗 (0.80)
	3 阳光诺和 (1.08)	迪安诊断 (1.60)	西山科技 (5.29)	ST 南卫 2.01	达安基因 0.27
	4 数字人 (0.10)	光正眼科 (0.73)	辰光医疗 (2.61)	采纳股份 2.23	安旭生物 0.98
	5 药明康德 1.71	南华生物 0.43	山外山 (0.76)	心脉医疗 2.64	奥泰生物 1.35

资料来源：Wind、中邮证券研究所

3 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