

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	7638.61
52周最高	9196.28
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
研究助理：陈峻
SAC 登记编号：S1340123110013
Email: chenjun@cnpsec.com

近期研究报告

《20240517-中邮证券-康臣药业
(01681.HK)：高分红、业绩提速可
期，被低估的肾科中成药龙头》 -
2024.05.19

医药生物行业报告 (2024.05.13-2024.05.17)

美国加关税预期落地，对低值耗材影响有限，生物安全法案更新，CXO 板块迎来边际改善

● 一周观点：美国对国内部分医疗耗材加关税对国内企业影响相对有限

5月14日，美国白宫正式发布声明，对注射器和针头、口罩、部分呼吸器和医用橡胶手套等产品提高关税。我们认为，此次美国对部分低值医疗耗材加关税事件，对国内低值耗材企业影响相对有限。

注射器和口罩行业中国对美国出口占比并不高，相关企业可以通过增加非美海外国家出口量，来调节公司出口业务组成。手套关税调整的时间节点是2026年，在此期间会经历美国总统大选等关键政治事件，未来政策的落地仍有不确定性；其次国内手套企业有足够时间通过海外建厂等方式，降低或者免除美国关税；同时目前全球手套市场处于供需平衡状态，手套行业需求逐年稳定增长，但目前全球手套企业大部分无扩产计划，若未来美国增加非中国来源手套的采购量，势必会造成非中国来源手套对非美国国家的供货紧张，国内企业可以通过扩大对非美海外国家的供给，转移自身企业海外的供货格局。

● 一周观点：生物安全法案更新，CXO 板块迎来边际改善

2024年5月10日，美国众议院战略竞争特别委员会的高级成员拉贾·克里希纳莫提（民主党）和众议员布拉德·温斯特鲁普（共和党）更新了两党的《生物安全法案》(H. R. 8333)。其中，最关键的变化是规定现有合同/产品的豁免权拟延伸至2032年1月1日，可能为美国药企提供了约8年的时间来更换合作伙伴。

我们认为，BIO的调查显示出国内CDMO企业在产业链中的重要地位，无法在较短时间内撼动，并且8年的时间足够产业做出战略变化，短期对于行业的影响有限。同时，行业需求端边际改善，目前CXO板块估值约20倍，处于历史较低水平，建议关注板块在手订单充足、在手订单增速持续、经营情况稳健向好的企业。

● 一周表现：本周医药板块上涨2.61%，关注顺β、预计Q2有较好业绩表现、估值合理的板块及个股

本周医药生物下跌2.12%，跑输沪深300指数2.44pct，在31个子行业中排名第30位。2024年5月医药生物上涨0.43%，跑输沪深300指数1.61pct。医药生物行业各细分板块均下跌，其中本周线下药店跌幅最小，下跌0.19%；中药板块下跌0.56%，医疗设备板块下跌0.76%，医院板块下跌1.09%；医药流通板块下跌1.51%；体外诊断板块跌幅最大，下跌4.06%，医疗耗材板块下跌3.22%，其他生物制品板块下跌3.13%，血液制品板块下跌3.03%，化学制剂板块下跌2.96%。从估值来看，当前医药生物行业估值处于历史低位，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

37.34 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 5 月 17 日，生物医药板块 PE (TTM) 为 33.28 倍，处于历史较低位。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。建议重点关注消费医疗、低值耗材、国产设备、中药板块投资机会。

● **推荐及受益标的：**

推荐标的：派林生物、美年健康、国际医学、太极集团、新天药业、九州通、益丰药房、海尔生物、英诺特、圣湘生物、微电生理、迈普医学。

受益标的：乐普生物、百诚医药、天坛生物、康希诺、老百姓、一心堂、柳药集团、东阿阿胶、康恩贝、羚锐制药、佐力药业、迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗、华大智造、惠泰医疗、英科医疗、心脉医疗。

（以上排名不分先后）。

● **风险提示：**

行业竞争加剧风险、政策执行不及预期风险、行业黑天鹅事件。

目录

1 一周观点：美国加关税对国内低值耗材企业影响有限	5
1.1 事件：美国对部分低值医疗耗材加关税，落地时间为 2024 年-2026 年	5
1.2 点评：加关税对国内低值耗材企业影响有限.....	6
1.3 相关标的.....	7
1.4 风险提示.....	7
2 一周观点：生物安全法案更新，CXO 板块迎来边际改善.....	7
2.1 事件：生物安全法案更新，豁免权或延伸至 2032 年	7
2.2 点评：生物安全法事件对于行业的影响逐渐弱化，随着需求端逐渐回暖，行业估值合理性不断显现 ..	8
2.3 受益标的.....	8
2.4 风险提示.....	8
3 本周发表报告汇总.....	9
3.1 合成生物学深度报告：有望带动生命科学上游设备增长超预期，建议前瞻性布局	9
3.2 圣湘生物（688289.SH）：分子检测业务引领，迈向平台型公司发展	10
4 本周表现及子板块观点.....	12
4.1 本周医药生物下跌 2.12%，线下药店板块涨幅最小.....	12
4.2 二季度重点关注消费医疗、低值耗材、国产设备、中药板块投资机会	14
5 风险提示	20

图表目录

图表 1: 美国对部分商品加征关税.....	5
图表 2: 中国橡胶医用和外科手套出口至美国占比逐年下降	6
图表 3: 本周医药生物下跌 2.12%，跑输沪深 300 指数 2.44pct（单位：%）	13
图表 4: 本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 30 位（单位：%）	13
图表 5: 本周医药生物行业各细分板块均下跌，线下药店板块跌幅最小.....	14
图表 6: 当前医药生物行业估值处于近 15 年的历史较低位（截至 2024 年 5 月 17 日）	14
图表 7: 医药各子板块 2 月触底反弹，化学制药、医药商业、生物制品等板块 2024 年 PEG 小于 1. ..	18
图表 8: 2024 年 2 月 5 日开始各子板块开始反弹	19
图表 9: 20240513-20240517 各子板块个股涨跌幅（%）	19

1 一周观点：美国加关税对国内低值耗材企业影响有限

1.1 事件：美国对部分低值医疗耗材加关税，落地时间为 2024 年-2026 年

5 月 14 日，美国白宫正式发布声明，指出美国总统拜登已指示贸易代表对源自中国的、总额达 180 亿美元的商品实施加征关税的措施，旨在维护美国国内工人与企业的利益。此次调整主要涉及以下领域的产品：电动汽车及其相关电池、半导体、钢铁、铝材、关键矿产、太阳能电池、船岸起重机以及医疗产品等。同时，声明中还明确表明将继续保留特朗普执政时期对已超 3000 亿美元的中国商品所征收的关税，且预计上述关税措施将在大约 90 天后正式生效。

在医疗耗材方面，注射器和针头（syringes and needles）关税将在 2024 年从 0% 提高到 50%；口罩、部分呼吸器在内的个人防护品（certain personal protective equipment）关税将在 2024 年从 0%-7.5% 提高到 25%；医用橡胶手套（rubber medical and surgical gloves）的关税将从 7.5% 提高到 25%，加征时间设在 2026 年。

图表1：美国对部分商品加征关税

时期	原关税税率	后关税税率	提高关税时间
电动汽车	25%	100%	2024 年
注射器和针头	0%	50%	2024 年
太阳能电池	25%	50%	2024 年
电池零部件	7.5%	25%	2024 年
电动汽车用锂电池	7.5%	25%	2024 年
钢铁及铝制品	0-7.5%	25%	2024 年
口罩	0-7.5%	25%	2024 年
其他重要矿物	0%	25%	2024 年
船岸起重机	0%	25%	2024 年
半导体	25%	50%	2025 年
天然石墨	0%	25%	2026 年
永磁体	0%	25%	2026 年

医用手套	7.5%	25%	2026年
非电动汽车用锂电池	7.5%	25%	2026年

资料来源：白宫官网，隆众资讯，中邮证券研究所

1.2 点评：加关税对国内低值耗材企业影响有限

301 条款是《1988 年综合贸易与竞争法》第 1301 至 1310 节的完整内容，其核心宗旨在于捍卫美国在国际贸易体系中的合法权益，并对那些被视为采取“不合理”或“不公平”贸易做法的国家采取报复性措施。依据该条款，美国有权对其认定为“不公平”的贸易行为进行调查，并可与相关国家政府展开磋商。最终，总统将依据调查结果，决定是否采取诸如提高关税、限制进口或中止相关协定等报复性手段。同时，被列入 301 关税清单的产品，在进口至美国时，将单方面面临 301 关税的征收。

据众成医械统计，2023 年中国注射器出口额达到 53 亿元，其中对美出口占 22.61%；2023 年中国口罩出口额达到 65.9 亿元，其中对美出口占 8.3%。据隆众资讯统计，2017 年随着美国 301 关税的逐步落地执行，中国出口至美国的橡胶医用和外科手套占比也在逐步下降，从 2017 年 55.98% 下降至 2023 年 38.33%。

图表2：中国橡胶医用和外科手套出口至美国占比逐年下降

时期	出口数量(万箱)	出口占比(%)
2017 年	935.64	55.98
2018 年	950.4	56.86
2019 年	966.88	43.77
2020 年	1278.14	34.99
2021 年	3673.56	47.31
2022 年	2513.02	37.73
2023 年	3281.98	38.33

资料来源：隆众资讯，中邮证券研究所

我们认为，此次美国对部分低值医疗耗材加关税事件，对国内低值耗材企业影响相对有限。

注射器和口罩行业中国对美国出口占比并不高，相关企业可以通过增加非美海外国家出口量，来调节公司出口业务组成。

手套关税调整的时间节点是 2026 年，在此期间会经历美国总统大选等关键政治事件，未来政策的落地仍有不确定性；其次国内手套企业有足够时间通过海外建厂等方式，降低或者免除美国关税；同时目前全球手套市场处于供需平衡状态，手套行业需求逐年稳定增长，但目前全球手套企业大部分无扩产计划，若未来美国增加非中国来源手套的采购量，势必会造成非中国来源手套对非美国国家的供货紧张，国内企业可以通过扩大对非美海外国家的供给，转移自身企业海外的供货格局。

1.3 相关标的

注射器企业：采纳股份、康德莱、五洲医疗；

口罩企业：稳健医疗、奥美医疗、振德医疗；

手套企业：英科医疗、蓝帆医疗、中红医疗。

1.4 风险提示

地缘政治风险加剧；海外扩产不及预期风险。

2 一周观点：生物安全法案更新，CXO 板块迎来边际改善

2.1 事件：生物安全法案更新，豁免权或延伸至 2032 年

2024 年 5 月 10 日，美国众议院战略竞争特别委员会的高级成员拉贾·克里希纳莫提（民主党）和众议员布拉德·温斯特鲁普（共和党）更新了两党的《生物安全法案》（H. R. 8333）。其中，最关键的变化是规定现有合同/产品的豁免权拟延伸至 2032 年 1 月 1 日，可能为美国药企提供了约 8 年的时间来更换合作伙伴。

2.2 点评：生物安全法事件对于行业的影响逐渐弱化，随着需求端逐渐回暖，行业估值合理性不断显现

自 2023 年年底民主党参议院议员 Gary Peters 提交了 S. 3558 法案以来，生物安全法案事件不断衍生变化，使得 CXO 板块呈现波动，目前已经逐渐修复，并趋于稳定。同时，受益于需求端的复苏趋势以及行业影响因素逐渐消除，板块已经呈现出回升趋势。

此次法案的提交是基于 BIO 组织的一项调查。调查显示在 124 家生物医药公司中，有 79% 的企业与在中国的或中国拥有的 CDMO/CM 企业签订了至少一份合同或产品协议，并且需要 8 年时间转换生产供应商。根据法案信息来看，法案在执行后 60 天（华大智造、华大基因、华大制造美国子公司 Complete Genomics、药明康德、药明生物）或 180 天（其他公司）生效，随后有 365 天的豁免期，到期后豁免期可延长 180 天。后至 2032 年 1 月 1 日，企业不再被允许合作新的订单，但可以继续执行已经签订的订单。此次企业中药明生物为新增。

细观北美和欧洲一级市场融资额情况，2024 年 3 月出现显著上升，提示回暖复苏可能。根据动脉网数据，北美与欧洲一级市场 biotech 融资额在今年 3 月达到 21 亿美元，相比于 1 月的 16.3 亿美元及 2 月的 13.7 亿美元，环比有所增长，行业需求端正在边际改善。同时，CXO 板块当前估值处于 20 倍水平，已经位于五年以来的低位。

我们认为，BIO 的调查显示出国内 CDMO 企业在产业链中的重要地位，无法在较短时间内撼动，并且 8 年的时间足够产业做出战略变化，短期对于行业的影响有限。同时，行业需求端边际改善，目前 CXO 板块估值约 20 倍，处于历史较低水平，建议关注板块在手订单充足、在手订单增速持续、经营情况稳健向好的企业。

2.3 受益标的

药明康德、康龙化成、泰格医药、凯莱英、博济医药、百诚医药等。

2.4 风险提示

地缘政治风险加剧；市场竞争加剧风险。

3 本周发表报告汇总

3.1 合成生物学深度报告：有望带动生命科学上游设备增长超预期，建议前瞻性布局

政策端：聚焦新质生产力，多地发布合成生物学支持政策全球加快部署合成生物学领域，欧美高度重视、布局较早。202 年，美国出台《2021 美国创新与竞争法案》，将合成生物学列为关键技术重点布局领域之一。2019 年，欧盟在《面向生物经济的欧洲化学工业路线图》中设立目标，在 2030 年将生物基产品或可再生原料替代份额增加到 25%。我国十四届全国人大二次会议指出要加快发展新质生产力，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等产业作为经济新增长引擎。聚焦地方，我国北京、上海、江苏、深圳、重庆等多地政府出台支持合成生物学产业发展的配套政策；政策一旦落地，设备采购为首要执行任务之一。

技术端：合成生物学体内、体外技术路径均涉及大量配套设备使用。合成生物学上游聚焦使能技术的开发，关注底层技术颠覆及提效降本；中游为对生物系统及生物体进行设计、改造的技术平台，核心技术为路径开发，潜在具备 CRO 属性；下游涉及应用开发和产品落地强调应用领域的聚焦、产品的精细打磨及商业化放量，其中在大规模生产上，潜在具备 CDMO 属性。从合成生物学的解决路线方案角度分析，其体外路线主要采用酶法工艺，过程涉及到酶设计与改造、多酶级联催化、无细胞/类生命系统在体外实现生物合成；而其体内路线采用生物发酵，涉及代谢通路改造，细胞工厂合成目标产物，后续涉及提取纯化等。体内路线及体外路线均涉及大量配套设备使用。

市场端：全球合成生物学市场规模高速增长，生物医药领域应用占比有望持续提升。根据 CB Insight 和 BCG 分析数据显示，全球合成生物学产业过去五年经历了高速增长，市场规模从 2018 年的 53 亿美元增长到 202 年的超过 170 亿美元，年均增长率 27%。预计全球合成生物市场在可见的未来仍将保持较快发展势头，合成生物学产业规模到 2028 年有望成长为体量达到近 500 亿美元的全球性市场。

受益标的：

东富龙（包含：生物反应器、分离纯化、培养基配制、收获、缓冲液配制系统、CIP、灭活系统等）；楚天科技（包含：生物反应器、配液系统、分离纯化系统、离心分离系统、冻干工艺系统）；海尔生物（包含：全自动化细胞培养解决方案、低温存储系统、冷冻干燥机灭菌锅、离心机等）；华大智造（测序仪器、试剂等）。

风险提示：

政策推广不及预期风险；市场竞争加剧风险。

3.2 圣湘生物（688289.SH）：分子检测业务引领，迈向平台型公司发展

分子诊断赛道龙头迈入高速发展期，给予“买入”评级。事件：公司发布业绩报告，2023 年实现营业收入 10.17 亿元，同比增长-84.39%；归母净利润 3.64 亿元，同比增长-81.22%；扣非归母净利润 0.72 亿元，同比增长-96.09%；经营性现金流净额 0.44 亿元，同比增长-98.30%。业绩下滑主要系国内外公共卫生防控政策变化，导致新冠核酸检测试剂及仪器需求急剧下降，相关业务收入下降所致。2024 年一季度实现营业收入 3.91 亿元，同比增长 100.31%；归母净利润 0.81 亿元，同比增长 35.01%；扣非归母净利润 0.74 亿元同比增长 1962.06%。业绩高速增长主要系报告期内公司凭借早期前瞻性战略规划与投入布局，在多赛道、多领域逐渐进入发力期，相关业务收入同比快速增长所致。

呼吸道检测产品矩阵式发展，驱动试剂业务高速增长。分产线看，公司在呼吸道疾病、妇幼健康、血源感染性疾病、测序等多个领域构建了丰富的产品矩阵，并逐步走入放量增长阶段。2023 年，常规试剂业务实现销售收入 7.83 亿元，同比增长 149.33%。分产线看，在呼吸道疾病领域，圣湘生物已搭建涵盖 60 余种产品的矩阵式布局，能够提供单检、多联检、免疫抗原、耐药基因筛查、病原体二代测序等多种组合方案，2023 年圣湘生物呼吸道类产品营业收入超 4 亿元，同比增长达 680%。在妇幼健康领域，公司研发的 HPV（人乳头瘤病毒）检测产品成功中标二十五省（区、兵团）体外诊断试剂省际联盟集中带量采购，其中 2 个产品采购量报量排名第一。在血源感染性疾病检测领域，圣湘生物的乙肝、丙肝检

测产品在 2023 年全国室间质量评价活动中实验室用户数继续保持第一，HIV 检测产品广获疾控与临床体系认可。我们认为，公司核心分子业务具备较大成长潜力，有望驱动未来两三年公司业绩高速增长。

国内引领行业新生态建设，国际深耕“一国一策”计划。国内业务方面，公司强化国内市场突破，提升市场生态定义能力对标“市场定义者”定位，解决客户痛点难点，引领行业新生态建设实现客户群体从三甲医疗机构到基层医疗机构、从医院到疾控、从检验到临床、从 B 端到 C 端的全方位覆盖。在基层诊断技术提升方面，公司深入开展百千万工程项目、妇幼连心工程“三八公益”等项目，做实“基因科技普惠日”品牌建设。在渠道建设方面，公司坚持客户开发和上量并重，强学术覆盖、强市场推广、强赋能覆盖，并积极推进模式创新，进一步提升呼吸道、妇幼、血筛、肝炎等产线市场占有率占据行业领先地位。

国际业务方面，公司强化国际市场深耕，助力人类卫生健康共同体建设深入实施“一国一策”深耕计划。公司在海外积极探索本地化运营生产模式，建立本地化服务网络，深度参与深耕国家医疗卫生体系建设，加速推动美国、法国、印尼、菲律宾、泰国、孟加拉、沙特等区域市场取得更大突破。海外获证方面，公司于 2023 年 7 月，获批的 HPV13+2 核酸检测试剂注册证书，成功填补了 CE IVDR 严监管体系下，我国 HPV 核酸诊断产品在欧洲市场的空白。公司 HIV 核酸定量检测试剂方案通过 WHO PQ 实验室临床评估，性能表现优异，有望全面打开非洲国家乃至全球的 HIV 检测市场。以上，公司在国内和国际市场积极开拓营销渠道、加速产品注册，为公司未来业绩增长形成重要支撑。

内生增长和外延并购齐发力，打造平台型体外诊断。公司内生方面，公司始终将技术创新视为发展的核心驱动力，形成多样化、全场景化、精准度更高、可及性更强的整体解决方案，助力国家精准医疗体系建设和分级诊疗战略落地。截至 2023 年底，公司主导或参与近 60 项国内外行业标准及标准物质制定。公司新获 200 余项国内外注册证书，在核酸、测序、免疫等多个领域连续取得突破性成果。2023 年，公司发布的全新超声直扩滴管技术和产品，引领常规核酸检测 1 小时内出报告；携手美团、京东等互联网厂商打造“3 小时呼吸道核酸检测圈”，率先开拓核酸检测居家服务之路。

外延方面，公司加速新业务培育布局。在测序领域，推出了病原超多重靶向测序（tNGS）、病原宏基因组测序（mNGS）和病原全基因组（WGS）等多种检测技术，目前已经运用于结核诊断及耐药防控、呼吸道感染、血流感染、中枢系统感染等多个临床重点及难点领域。在免疫领域，电化学发光平台心肌和炎症等系列产品已开始进入市场销售，并开展多个潜力较大项目的研发，公司获得单人份化学发光仪器及 60 余种发光试剂获得 CE 注册证书，已在国外部分国家进行销售在脓毒症领域，公司与加拿大 Sepset 公司达成战略合作，发力脓毒症快速诊断领域，测试开发和临床前研究加速推进中。在 POCT 领域在公司进一步深化与 POCT 领域全球领先的英国 Quantu MDx 团队的合作，呼吸道感染和生殖道感染多个产品的研发取得良好进展。在药敏领域，公司进一步加强与药敏领域全球领先的美国 First LighDiagnostics 团队合作，稳步推进尿路感染鉴定和快速药敏组合产品的后期开发工作。我们预计在外延业务方向，2025 年后有望为公司带来较大业绩贡献，为公司向平台化发展助力。

盈利预测与估值

我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 15.39/20.95/27.75 亿元，归母净利润分别为 3.39/4.86/6.86 亿元，对应 EPS 分别为 0.58/0.83/1.17 元/股，当前股价对应 PE 分别为 35.8/25.0/17.7 倍给予“买入”评级。

风险提示：

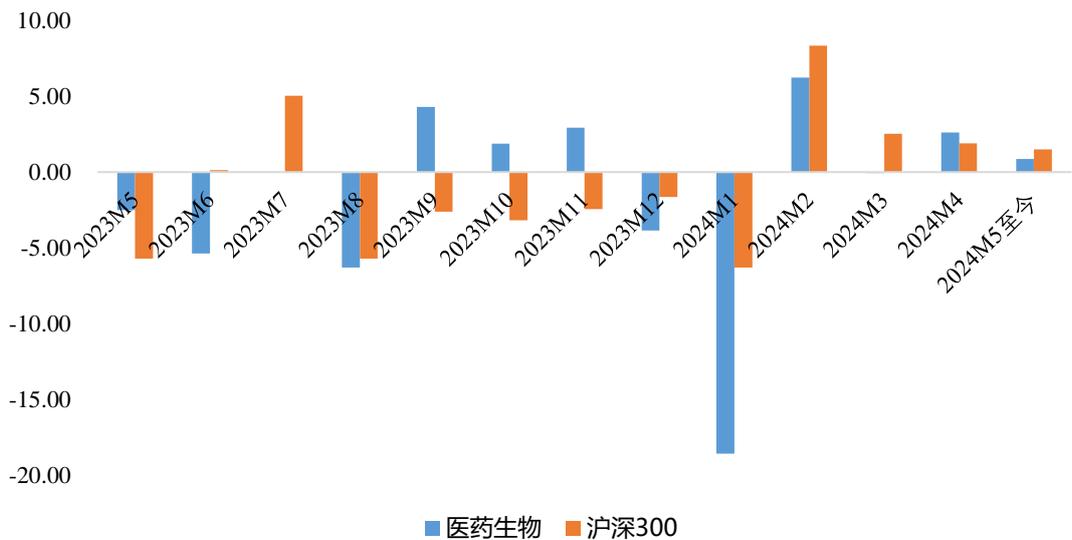
行业竞争加剧的风险、产品市场开拓不及预期的风险。

4 本周表现及子板块观点

4.1 本周医药生物下跌 2.12%，线下药店板块涨幅最小

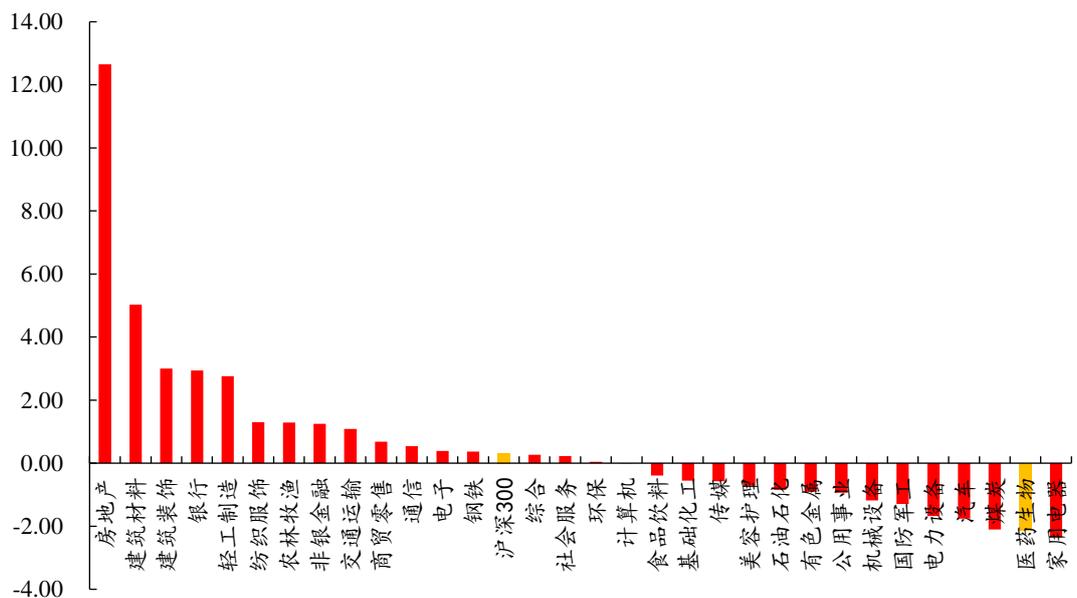
本周医药生物下跌 2.12%，跑输沪深 300 指数 2.44pct，在 31 个子行业中排名第 30 位。2024 年 5 月医药生物上涨 0.43%，跑输沪深 300 指数 1.61pct。

图表3：本周医药生物下跌 2.12%，跑输沪深 300 指数 2.44pct（单位：%）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

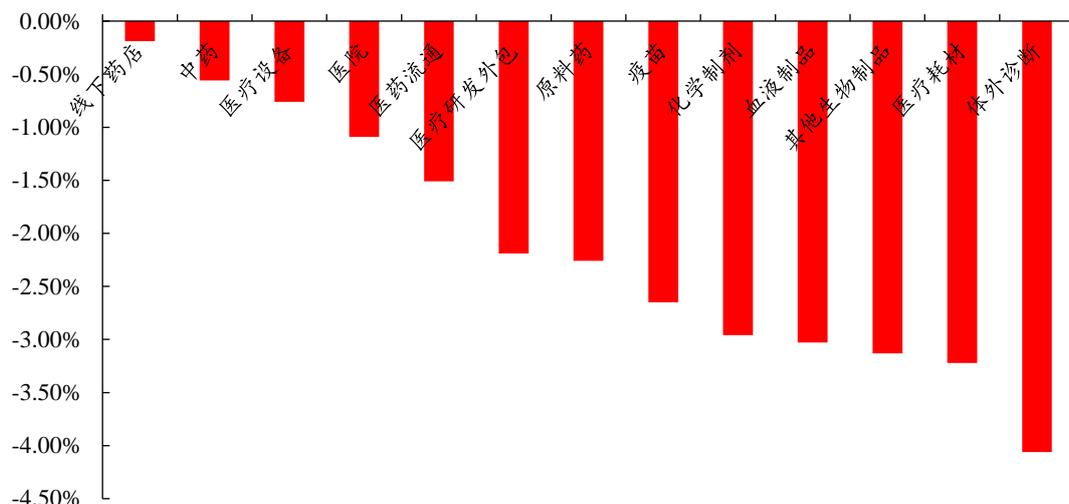
图表4：本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 30 位（单位：%）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

2024 年 5 月 13 日至 5 月 17 日，医药生物行业各细分板块均下跌。其中，本周线下药店跌幅最小，下跌 0.19%；中药板块下跌 0.56%，医疗设备板块下跌 0.76%，医院板块下跌 1.09%；医药流通板块下跌 1.51%；体外诊断板块跌幅最大，下跌 4.06%，医疗耗材板块下跌 3.22%，其他生物制品板块下跌 3.13%，血液制品板块下跌 3.03%，化学制剂板块下跌 2.96%。

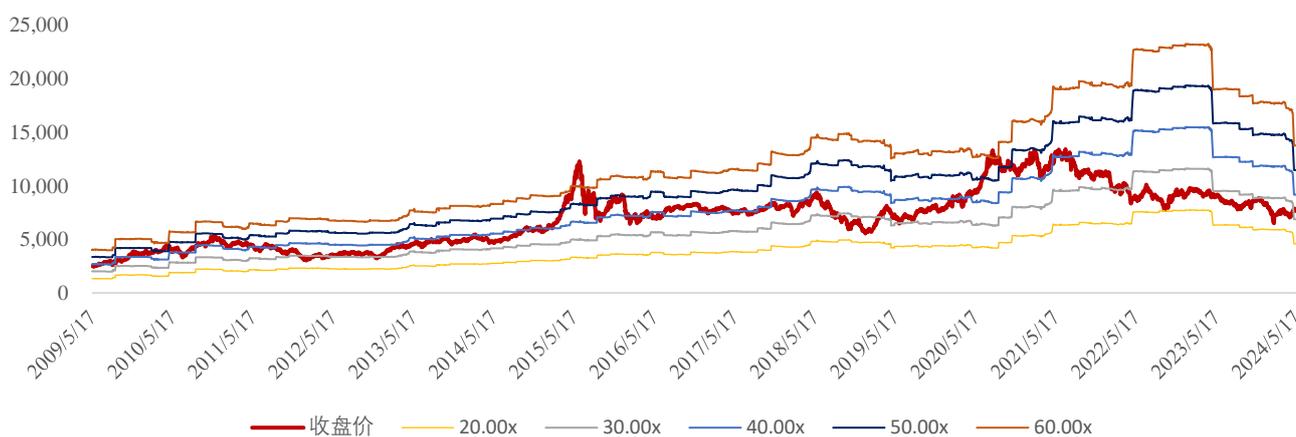
图表5：本周医药生物行业各细分板块均下跌，线下药店板块跌幅最小



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，按日进行分析。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37.34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5月17日，生物医药板块PE(TTM)为33.28倍，处于历史较低位。

图表6：当前医药生物行业估值处于近15年的历史较低位（截至2024年5月17日）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

4.2 二季度重点关注消费医疗、低值耗材、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降 0.76%，板块 4 月下旬以来整体有所反弹，本周横盘震荡。医疗设备板块 2024Q1 整体业绩承压，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。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、ICU 建设等政策快速推进带来的板块性回暖机会。另外，我们认为合成生物学的发展有望带动生命科学上游设备增长超预期。建议关注中小型医疗设备以旧换新、ICU 建设、生命科学上游设备方向。

受益标的：海尔生物、华大智造、东富龙、楚天科技、澳华内镜、新华医疗、开立医疗、海泰新光、理邦仪器。

(2) 医疗耗材

本周板块下降 3.22%。本周高值耗材表现整体平稳，低值耗材受到美国进一步提高医用手套、口罩、注射器和针头关税税率的影响，企业股价下跌较多。高值耗材板块我们建议关注行业拥挤度低，公司技术壁垒高，成长确定性强的企业；低值耗材板块我们认为美国加关税事件对不同企业的影响要区别看待，尤其是部分能通过产能升级或产线转移等方式规避加关税影响的企业，在受到情绪下跌时更具有配置价值。

受益标的：英科医疗、微电生理、迈普医学、惠泰医疗、心脉医疗。

(3) IVD 板块

本周 IVD 板块下降 4.06%，板块自 4 月下旬以来反弹趋势明显，本周有所回调。体外诊断板块 2024Q1 业绩下跌主要系 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。此外，FDA 批准万孚生物、九安医疗在美呼吸道三联检产品，拉动板块小幅上涨。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、呼吸道检测、AI 辅助诊断。以及凝血、发光等产线受益于院内手术量提升带来的相对高基数。

受益标的：新产业、万孚生物、九安医疗、圣湘生物、英诺特、润达医疗、安必平。

(4) 血液制品板块

本周血液制品板块下跌 3.03%，短期小幅回调。2023 年我国采浆量达到 12079 吨（+19%），2024 年 1-4 月企业采浆端依旧维持快速增长。2024Q1 板块在高基数影响下短期增速放缓，全年来看板块有望在采浆量的提升下实现业绩加速提升，板块整体具备强业绩支撑。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，行业维持高景气度。行业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滑 0.19%，在子板块中下跌幅度最低，板块行情稳定。我们认为 Q2 零售药店业绩呈回暖趋势，4 月环比 3 月不断改善。第一，2023 年由于新冠放开、季节性流感板块业绩高基数，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

本周医院板块下跌 1.09%，除了爱尔眼科、光正眼科略有上涨外，其他标的股价皆有下跌。2024Q1 眼科、体检由于同期较高基数业绩增速短期放缓，但整体需求仍然稳健向上，预计后续季度持续改善；口腔自 2023 下半年集采以来受影响较大，2024Q1 已呈现恢复性增长，种植牙集采放量明显；综合医疗门诊量、住院量皆保持 10%左右稳健增长；ICL 由于新冠同期仍有基数影响，加上医疗行业整顿及行业竞争加剧，2024Q1 业绩较为承压。展望 2024 年后期，人工晶体集采加速晶体升级，种植牙集采落地后渗透率持续提升，辅助生殖陆续在各地纳入医保，以上积极政策皆有利业务加速发展，且中长期来看，老龄化加速下基本医疗需求稳健，民营经济在银发经济中大有可为，我们认为医疗服务标的的业绩增长韧性后续将加大显现。

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

本周中药板块下跌 0.56%，其中，中药 OTC 涨幅明显，同仁堂、云南白药、康恩贝涨幅皆超过 3%。中药 OTC 在疫情、流感催生的诊疗需求下，相关产品加速

放量，口碑近年明显提升，也能带动产品群发展；院内方面，在医药反腐大背景下，国谈药品有望加速放量，我们看好循证医学证据充足的中药创新药销售快速增长。从估值来看，中药板块 2024 年 PEG 为 1.6，我们看好院内拥有充足循证医学证据、国谈药品的标的，以及中药 OTC 中销售、管理持续改善的标的。

受益标的：东阿阿胶、华润三九、羚锐制药、佐力药业、方盛制药。

(8) CXO 板块

本周医疗研发外包板块下跌 2.19%，板块因生物安全法案的推进有所波动。5 月 15 日，美众议院监督和问责委员会对包括《生物安全法案》(H.R. 8333) 在内的多条法案举行全体委员听证会，新版《生物安全法》草案最终以 40 票同意，1 票反对的结果通过。我们认为，投票结果基本符合行业预期，因此对于板块的波动影响有限。之后法案推进，仍需要参议院、众议院各院表决通过，两院版本协调一致后最终递交美国总统签署，所以还未最终定论。就需求端而言，全球与国内均有复苏趋势。2024 年 4 月，全球医疗健康领域披露融资总额(不包括 IPO、定向增发等)约 55.51 亿美元，相较于 3 月环比增长 37%；其中，国内市场披露融资总额约 6.56 亿美元，相较于 3 月环比增长 33%，在经历过 2 月、3 月短暂调整后，整体融资恢复趋势已经初步显现。上游客户的资金供给充裕后，对于 CXO 业务的需求可能逐步释放，同时，此次法案拟给与 8 年缓冲期，显示出国内 CDMO 在美国产业链中的重要地位，无法在较短时间内撼动。目前 CXO 板块 PE 在 23X，处于 2018 年以来的历史最低水平，建议关注相关龙头标的以及订单增速较好企业。

受益标的：药明康德、康龙化成、泰格医药、凯莱英、博济医药等。

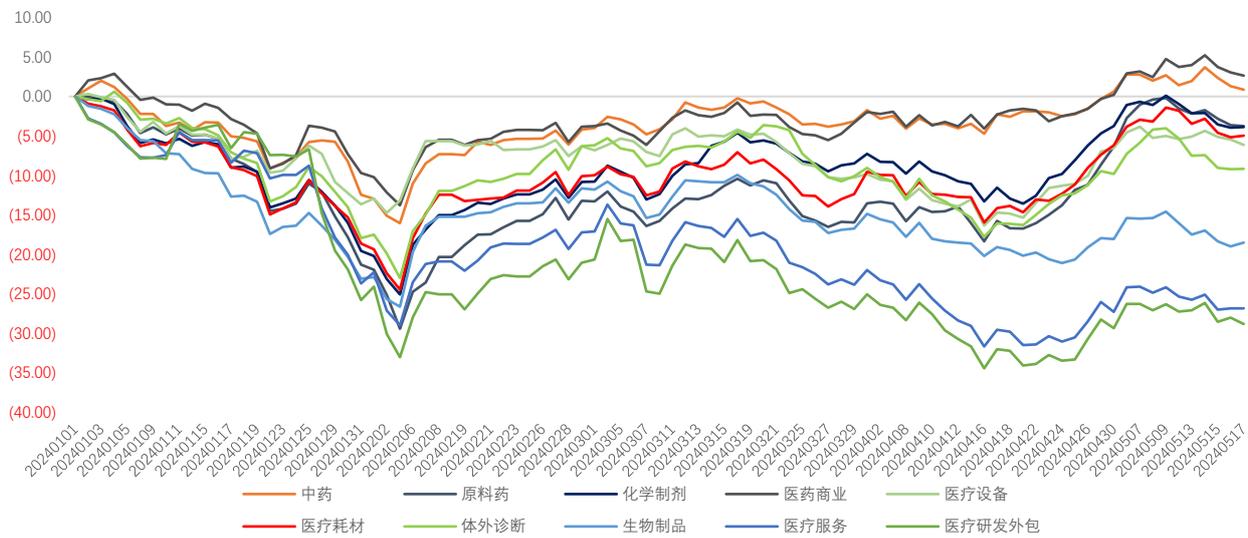
图表7：医药各子板块 2 月触底反弹，化学制药、医药商业、生物制品等板块 2024 年 PEG 小于 1

	2023M9	M10	M11	M12	2024M1	M2	M3	M4	M5 至今	2024 PE	2025 PE	2024 PEG	2025 PEG
中药	3.64%	-4.43%	4.64%	-3.83%	-12.46%	4.41%	3.14%	3.92%	1.18%	26.82	23.18	1.60	1.39
化学制药	7.98%	3.23%	2.73%	-3.02%	-19.92%	6.05%	4.01%	6.31%	1.68%	35.00	30.92	0.87	0.77
原料药	6.41%	2.37%	2.52%	-4.26%	-21.32%	5.65%	-0.42%	11.46%	5.37%	32.84	26.32	1.05	0.84
化学制剂	8.36%	3.43%	2.78%	-2.73%	-19.59%	6.14%	5.02%	5.18%	0.84%	35.56	32.27	0.82	0.74
医药商业	0.52%	-2.42%	7.45%	-3.11%	-9.72%	3.73%	2.61%	3.66%	2.99%	16.53	15.64	0.76	0.72
医药流通	2.62%	-1.23%	4.93%	-4.80%	-9.21%	3.93%	4.87%	1.29%	1.61%	15.32	15.10	0.77	0.76
线下药店	-3.40%	-4.77%	12.51%	0.05%	-10.63%	3.35%	-1.52%	8.29%	5.55%	19.84	16.93	0.75	0.64
医疗器械	2.97%	2.80%	5.05%	-0.78%	-15.99%	7.09%	-1.67%	4.09%	1.26%	28.88	24.19	1.04	0.87
医疗设备	2.39%	4.03%	6.17%	0.62%	-13.68%	6.76%	-2.93%	4.20%	0.93%	28.62	23.48	1.23	1.01

医疗耗材	3.98%	1.49%	1.24%	-3.48%	-18.67%	6.13%	0.14%	7.10%	2.61%	30.25	23.40	0.77	0.60
体外诊断	2.93%	1.80%	7.59%	-0.52%	-17.95%	9.01%	-0.90%	0.31%	0.35%	27.92	27.49	1.03	1.01
生物制品	3.99%	7.44%	6.17%	-2.29%	-23.11%	10.91%	-3.80%	-1.56%	-0.67%	38.27	26.16	0.53	0.37
血液制品	2.77%	5.36%	15.60%	1.56%	-17.27%	6.91%	0.65%	4.21%	0.75%	26.20	22.51	1.03	0.88
疫苗	3.54%	8.18%	5.34%	-0.92%	-25.12%	13.31%	-9.75%	-8.26%	-2.17%	19.88	16.86	0.71	0.60
其他生物制品	4.50%	7.42%	4.08%	-4.72%	-23.28%	10.28%	-0.11%	1.77%	-0.09%	112.74	41.23	0.00	0.00
医疗服务	2.93%	1.00%	-4.47%	-10.54%	-23.70%	3.55%	-5.61%	-4.51%	-1.11%	25.37	19.38	1.45	1.11
医院	-1.01%	-0.10%	-3.81%	-7.87%	-19.73%	7.04%	-7.62%	-2.36%	-1.24%	35.26	25.76	1.04	0.76
医疗研发外包	5.09%	1.87%	-6.68%	-12.23%	-25.82%	1.12%	-4.87%	-3.36%	-0.76%	20.43	16.45	2.01	1.62

资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表8：2024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9：20240513-20240517 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 国邦医药 7.11	*ST 景峰 17.61	*ST 吉药 8.94	海特生物 1.04	荣丰控股 6.56
	2 山河药辅 4.45	迪哲医药-U 6.62	恩威医药 4.99	科兴制药 0.86	重药控股 4.57
	3 博瑞医药 3.84	罗欣药业 5.02	同仁堂 4.16	万泰生物 0.47	大参林 3.71
	4 仙琚制药 2.68	ST 天圣 4.07	珍宝岛 3.65	甘李药业 0.31	一心堂 3.47
	5 河化股份 1.21	海创药业-U 3.13	健民集团 3.49	君实生物-U 0.17	国药一致 2.15
跌幅前5	1 溢多利 (11.54)	ST 长康 (22.27)	*ST 龙津 (19.34)	东宝生物 (14.40)	达嘉维康 (8.85)
	2 圣达生物 (10.51)	通化金马 (12.94)	康惠制药 (12.94)	诺唯赞 (12.94)	润达医疗 (7.77)
	3 宏源药业 (9.70)	华纳药厂 (7.79)	*ST 大药 (12.19)	四环生物 (12.50)	塞力医疗 (6.89)
	4 拓新药业 (9.12)	川宁生物 (7.45)	香雪制药 (10.76)	艾迪药业 (9.57)	国发股份 (6.76)
	5 新诺威 (8.80)	立方制药 (7.27)	ST 百灵 (6.40)	百奥泰 (8.45)	浙江震元 (4.51)
	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	康龙化成	2.35	爱尔眼科	0.47	开立医疗	3.91	迈普医学	5.77	普门科技	4.35
	2	药明康德	0.11	光正眼科	0.23	海尔生物	2.38	赛诺医疗	1.56	爱威科技	2.02
	3	南模生物	(1.62)	美年健康	(0.22)	迈瑞医疗	1.40	乐普医疗	0.44	仁度生物	1.35
	4	百花医药	(1.77)	通策医疗	(0.91)	康众医疗	1.40	天益医疗	0.07	*ST 东洋	1.27
	5	泓博医药	(1.80)	澳洋健康	(0.96)	三诺生物	0.17	威高骨科	0.04	睿昂基因	0.04
跌幅前 5	1	和元生物	(7.42)	南华生物	(28.93)	东富龙	(10.38)	济民医疗	(27.44)	奥泰生物	(12.12)
	2	药康生物	(7.39)	普瑞眼科	(8.92)	楚天科技	(9.02)	冠昊生物	(11.35)	东方生物	(12.04)
	3	诚达药业	(7.36)	何氏眼科	(6.23)	辰光医疗	(8.53)	英科医疗	(10.25)	中源协和	(8.03)
	4	博腾股份	(7.24)	创新医疗	(5.96)	澳华内镜	(6.86)	拱东医疗	(8.54)	博晖创新	(7.08)
	5	诺泰生物	(7.10)	诺禾致源	(5.20)	华大智造	(5.53)	ST 南卫	(7.77)	安图生物	(6.18)

资料来源：Wind、中邮证券研究所

5 风险提示

行业竞争加剧风险、政策执行不及预期风险、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