

医药生物周报（24年第20周）

生物安全法案议程持续推进，密切关注后续进展

超配

核心观点

美国拟对七行业提高关税，《生物安全法案》议程持续推进。5月14日，美国白宫发表声明称，拜登政府拟提高对中国180亿美元商品的进口关税，此次加征关税指向包括个人防护装备等医疗产品。5月15日，美国众议院监督与问责委员会对新版《生物安全法案》召开听证会并高票通过。

国信医药观点：

1) 对于白宫发表声明拟提高对中国关税事件：从之前加征关税的过程来看，过程中通常涉及多重博弈，大客户会对美国政府进行游说，后续不排除存在变动的可能性。

2) 对于美国众议院监督与问责委员会通过《法案》草案事件：一方面，修订后的《生物安全法案》在美国众议院监督与问责委员会通过投票并不意味着最终立法，后续仍有修改或终止的可能性；另一方面，《法案》中美国要求医药公司在2032年之前结束与《法案》所涉公司的合作，意味着相关企业在美业务将获得8年缓冲期。

3) 企业有望通过全球化的产能布局来降低国际贸易的潜在风险：在代表性的低值耗材及CXO企业中，海外收入占比较高的企业依次是：采纳股份、英科医疗、蓝帆医疗、康龙化成、药明康德、凯莱英、九洲药业、博腾股份，上述企业2023年海外营业收入占比均超过70%。本土企业已经或正在通过积极布局海外产能的方式来降低国际贸易风险可能造成的影响。

5月医药投资策略：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。

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			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
300760.SZ	迈瑞医疗	买入	3746	115.8	139.8	168.9	203.0	32.3	26.8	22.2	18.5
300832.SZ	新产业	买入	583	16.5	20.7	26.1	32.3	35.2	28.2	22.3	18.0
688443.SH	智翔金泰-U	增持	149	(8.0)	(7.1)	(6.0)	(2.1)	(18.6)	(21.0)	(24.8)	(71.0)
688062.SH	迈威生物-U	增持	134	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)	(12.7)	(17.9)	(26.0)	(106.6)
688236.SH	春立医疗	买入	71	2.8	3.2	4.2	5.3	25.6	21.9	17.1	13.5
688212.SH	澳华内镜	买入	69	0.6	1.0	1.7	2.6	120.0	70.1	40.4	26.5
300685.SZ	艾德生物	买入	80	2.6	3.3	4.1	5.0	30.5	24.5	19.7	16.1
603301.SH	振德医疗	买入	59	2.0	4.1	5.2	6.7	30.0	14.4	11.5	8.9
301363.SZ	美好医疗	买入	100	3.1	3.9	4.9	6.0	31.8	25.4	20.5	16.6
688626.SH	翔宇医疗	买入	60	2.3	2.8	3.4	4.1	26.2	21.5	17.6	14.6
6990.HK	科伦博泰生物-B	买入	346	(5.7)	(6.8)	(7.0)	(4.6)	(60.3)	(50.8)	(49.5)	(75.2)
9926.HK	康方生物	买入	384	20.3	(3.4)	3.2	14.0	18.9	(114.1)	120.1	27.3
2162.HK	康诺亚-B	买入	96	(3.6)	(6.4)	(7.7)	(3.6)	(26.7)	(15.0)	(12.4)	(27.0)
1789.HK	爱康医疗	买入	58	1.8	2.7	3.5	4.5	31.9	21.6	16.7	13.0

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：彭思宇

0755-81982723

pengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：张佳博

021-60375487

zhangjiabo@guosen.com.cn

S0980523050001

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

- 《生命科学上游板块2023年报&2024一季报总结——海外市场需求复苏，静待行业景气度拐点》——2024-05-20
- 《医药生物周报（24年第19周）》——关注ASCO数据发布，新版《体外诊断试剂分类目录》解读——2024-05-15
- 《行业有望触底回升，建议Q2加大医药配置》——2024-04-30
- 《医药生物周报（24年第18周）-设备更新政策持续推进，关注医疗设备潜在投资机会》——2024-04-30
- 《医药生物周报（24年第17周）关注AACR数据发布，欧盟IPI调查事件点评》——2024-04-24

内容目录

美国拟对七行业提高关税，《生物安全法案》议程持续推进	4
白宫发表声明拟提高对中国关税	4
生物安全法案草案持续推进	4
本土企业海外收入梳理	5
新股上市跟踪	7
本周行情回顾	8
板块估值情况	10
投资策略	11
医药行业 5 月月度投资观点	11
推荐标的	14
风险提示	16

图表目录

图 1: 法案流程	5
图 2: 申万一级行业一周涨跌幅 (%)	8
图 3: 申万一级行业市盈率情况 (TTM)	10
图 4: 医药行业子板块一周涨跌幅 (%)	10
图 5: 医药行业子板块市盈率情况 (TTM)	10
表 1: 拟加征关税情况	4
表 2: 代表性企业海外收入情况	5
表 3: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪	7
表 4: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	9

美国拟对七行业提高关税，《生物安全法案》议程持续推进

白宫发表声明拟提高对中国关税

事件：当地时间 5 月 14 日，美国白宫发表声明称，拜登政府拟根据美国《贸易法》第 301 条款，大幅提高对中国 180 亿美元商品的进口关税。此次加征关税指向了美国关注的战略性领域，包括电动汽车、锂电池、光伏电池、关键矿产、半导体以及钢铝、港口起重机、个人防护装备等。根据声明，注射器和针头的关税税率将在 2024 年从 0 提高到 50%。对于某些个人防护用品，包括某些呼吸器和口罩，关税将从 0—7.5% 增加到 2024 年的 25%。到 2026 年，橡胶医用手套和外科手套的关税将从 7.5% 提高到 25%。

表1: 拟加征关税情况

大类	产品	加征时间	原税率	加征后关税
/	钢铁和铝	2024 年	0-7.5%	25%
/	半导体	2025 年	25%	50%
/	电动汽车	2024 年	25%	100%
	电动汽车锂离子电池	2024 年	7.5%	25%
	非电动汽车锂离子电池	2026 年	7.5%	25%
电池、零部件和矿物	电池零部件	2024 年	7.5%	25%
	天然石墨和永磁体	2026 年	0%	25%
	某些其他关键矿产	2024 年	0%	25%
	太阳能电池	2024 年	25%	25%
	船岸起重机	2024 年	0%	25%
	注射器和针头	2024 年	0%	25%
医疗产品	个人防护装备 (PPE)，包括某些呼吸器和口罩	2024 年	0-7.5%	25%
/	橡胶医用手套、橡胶手术手套	2026 年	7.5%	25%

资料来源：美国政府官网，国信证券经济研究所整理

生物安全法案草案持续推进

事件：当地时间 5 月 15 日，美国众议院监督与问责委员会对新版《生物安全法案》（下称《法案》）草案（编号：H.R.8333）召开听证会。最终，《法案》以 40:1 高票通过。该法案将药明生物、药明康德、华大基因、华大智造和 Complete Genomics 5 家中资企业列入受关注企业名单，要求美国相关企业在 2032 年前结束与上述中资企业的合作。

始末：

1) **《法案》的形成：**《法案》草案最初在 2024 年 1 月 25 日形成，其提议：从国家生物安全的角度考虑，建议禁止与药明康德（603259.SH/02359.HK）在内的生物技术供应商签订合同，以确保外国生物技术公司无法获得美国纳税人的资金。

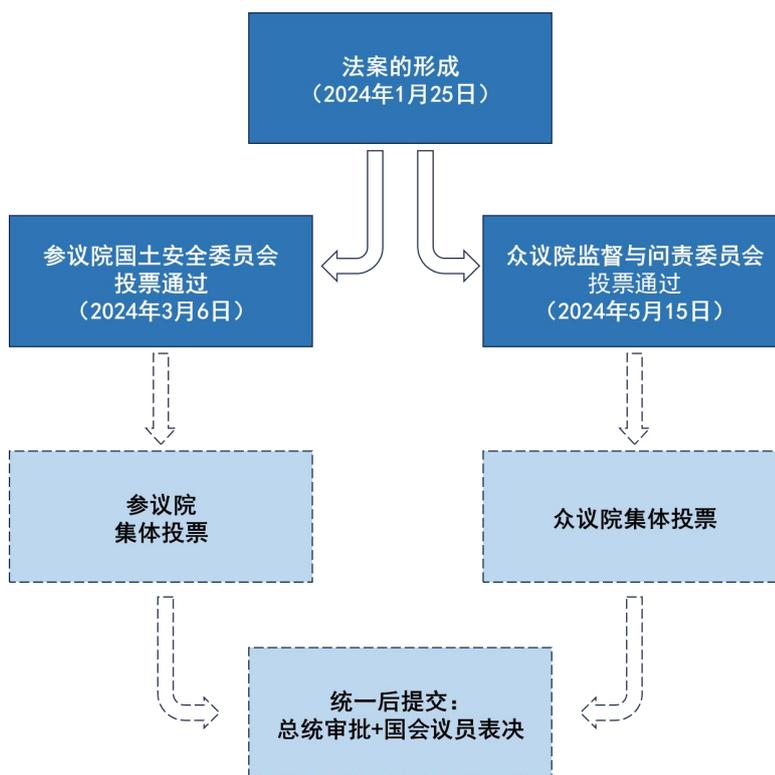
2) **参议院国土安全委员会投票通过：**3 月 6 日，《法案》草案（编号：S.3558）在美国参议院国土安全委员会以 11:1 的票数通过。

3) **众议院监督与问责委员会投票通过：**5 月 15 日，美国众议院监督与问责委员会对《法案》草案（编号：H.R.8333）召开听证会。最终，《法案》草案以 40:

1 高票通过。

4) **后续流程**：当前，参议院和众议院版本的《法案》进入同步推进阶段，在此过程中，《法案》进程或将发生变化。众议院、参议院后续都将进入《法案》集体投票环节。投票后，如果两院通过《法案》一致，该《法案》将被提交给总统；如果存在差别，可能会形成委员会对差别进行协调统一，统一后再提交总统。经总统批准、国会议员 2/3 表决或按美国法律规定的其他流程后，一项正式的法律才能形成。在上述阶段中，《法案》两个版本的分歧以及届时总统的态度，将成为《法案》落地过程中的重点。

图1: 法案流程



资料来源：美国政府官网，国信证券经济研究所整理

本土企业海外收入梳理

美国白宫发表声明提高进口关税及美国众议院监督与问责委员会通过《法案》草案引起市场对于相关企业美国业务的担忧，并担心影响扩面。我们对部分代表性低值耗材企业及 CXO 企业的海外收入进行了梳理。

表2: 代表性企业海外收入情况

行业	代码	简称	营业收入 (亿元)	海外收入 (亿元)	境外收入占比
低值耗材	301122.SZ	采纳股份	4.1047	3.8053	92.7%
低值耗材	300677.SZ	英科医疗	69.1872	60.0145	86.7%
低值耗材	002382.SZ	蓝帆医疗	49.2707	42.3758	86.0%
CXO	300759.SZ	康龙化成	115.3800	95.6302	82.9%
CXO	603259.SH	药明康德	403.4081	329.6926	81.7%
CXO	002821.SZ	凯莱英	78.2519	63.4416	81.1%
CXO	603456.SH	九洲药业	55.2342	43.0668	78.0%

CXO	300363.SZ	博腾股份	36.6742	28.1208	76.7%
CXO	300725.SZ	药石科技	17.2520	11.8150	68.5%
低值耗材	605369.SH	拱东医疗	9.7508	5.3075	54.4%
低值耗材	603301.SH	振德医疗	41.2704	21.5875	52.3%
低值耗材	603309.SH	维力医疗	13.8774	6.4424	46.4%
CXO	688076.SH	诺泰生物	10.3355	4.4745	43.3%
CXO	300347.SZ	泰格医药	73.8404	31.2661	42.3%
CXO	688131.SH	皓元医药	18.8005	6.9148	36.8%
CXO	688202.SH	美迪西	13.6563	3.8744	28.4%
CXO	603127.SH	昭衍新药	23.7649	5.7876	24.4%
低值耗材	603987.SH	康德莱	24.5260	5.5271	22.5%
CXO	688117.SH	圣诺生物	4.3502	0.8527	19.6%
CXO	688293.SH	奥浦迈	2.4312	0.3871	15.9%
CXO	301333.SZ	诺思格	7.2137	0.4698	6.5%
CXO	300404.SZ	博济医药	5.5583	0.0312	0.6%
CXO	301096.SZ	百诚医药	10.1745	0.0000	0.0%
CXO	688621.SH	阳光诺和	9.3212	0.0000	0.0%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理 *营业收入、海外营业收入、海外营业收入占比均为2023年情况

国信医药观点：

1) 对于白宫发表声明拟提高对中国关税事件：从之前加征关税的过程来看，过程中通常涉及多重博弈，大客户会对美国政府进行游说，后续不排除存在变动的可能性。

2) 对于美国众议院监督与问责委员会通过《法案》草案事件：一方面，修订后的《生物安全法案》在美国众议院监督与问责委员会通过投票，但并不意味着最终立法，后续仍有修改或终止的可能性；另一方面，在此次众议院通过的新版《法案》中，美国要求医药公司在2032年之前结束与《法案》所涉公司的合作，意味着相关企业在美业务将获得8年缓冲期。

3) 企业有望通过全球化的产能布局来降低国际贸易的潜在风险。在代表性的低值耗材及CXO企业中，海外收入占比较高的企业依次是：采纳股份、英科医疗、蓝帆医疗、康龙化成、药明康德、凯莱英、九洲药业、博腾股份，上述企业2023年海外营业收入占比均超过70%。本土企业已经或正在通过积极布局海外产能的方式来降低国际贸易风险可能造成的影响，以低耗领域的拱东医疗和CXO领域的药明生物为例：拱东医疗于2023年1月以自有资金4,500万美元对美国全资子公司Gd Medical进行增资，通过业务合并的方式吸收合并原TPI业务及资产公司，并且充分利用收购原TPI业务及资产的契机，发挥协同效应，与并购标的进行渠道、客户共享，增强公司在境外的区域竞争优势；药明生物拥有遍布全球的CRDMO基地，包括3个药物发现中心、8个药物开发中心、9个生产基地，产能遍布中国、美国、德国、爱尔兰、新加坡多个国家。

新股上市跟踪

◆ 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

表3: 近期 A 股/H 股医药板块新股上市情况跟踪

证券代码	公司简称	上市进展	公司简介
2898. HK	盛禾生物-B	5月16日招股、申购; 5月17日申购	公司是一家生物制药公司, 致力于发现、开发和商业化同类首创/同类最佳的生物制剂, 通过直接调节先天和适应性免疫系统来调节免疫微环境。利用公司对免疫学的深刻理解, 公司开发了各种类型的免疫疗法, 包括用于治疗癌症和自身免疫性疾病的抗体细胞因子。根据弗若斯特沙利文的资料, 公司是开发抗体细胞因子产品的全球领先公司之一, 并且是少数拥有临床进展最快的抗体细胞因子候选产品的先行者之一。公司旨在开发创新免疫疗法, 克服目前可用疗法的缺点, 包括低应答率和耐药性, 并为全球患者带来可感知的益处和可负担的药物。

资料来源: 中国证监会, 港交所, 国信证券经济研究所整理

本周行情回顾

本周全部 A 股下跌 0.02%（总市值加权平均），沪深 300 上涨 0.32%，中小板指上涨 0.26%，创业板指下跌 0.70%，生物医药板块整体下跌 2.12%，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 2.82%，生物制品下跌 2.95%，医疗服务下跌 2.00%，医疗器械下跌 2.18%，医药商业下跌 1.04%，中药下跌 0.56%。

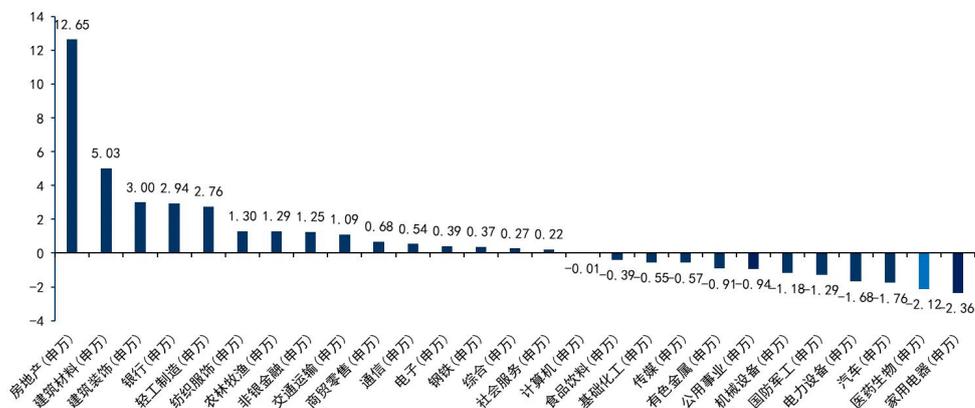
个股方面，涨幅居前的是*ST 景峰（17.61%）、普莱柯（16.37%）、ST 交昂（15.03%）、*ST 吉药（8.94%）、生物股份（7.64%）、金河生物（7.53%）、国邦医药（7.11%）、迪哲医药-U（6.62%）、荣丰控股（6.56%）、迈普医学（5.77%）。

跌幅居前的是南华生物（-28.93%）、济民医疗（-27.44%）、ST 长康（-22.27%）、*ST 龙津（-19.34%）、泰林生物（-15.95%）、东宝生物（-14.40%）、康惠制药（-12.94%）、诺唯赞（-12.94%）、通化金马（-12.94%）、无锡晶海（-12.87%）。

本周恒生指数上涨 3.11%，港股医疗保健板块下跌 0.67%，板块相对表现弱于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 0.13%，生物科技下跌 2.94%，医疗保健设备下跌 0.35%，医疗服务上涨 2.07%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）康臣药业（9.75%）、君实生物（7.29%）、药明康德（6.17%）、康龙化成（5.82%）、上海医药（5.21%）；跌幅居前的是乐普生物-B（-15.09%）、东阳光长江药业（-14.44%）、药明合联（-11.02%）、云顶新耀-B（-10.36%）、科伦博泰生物-B（-9.68%）。

图2：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4: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

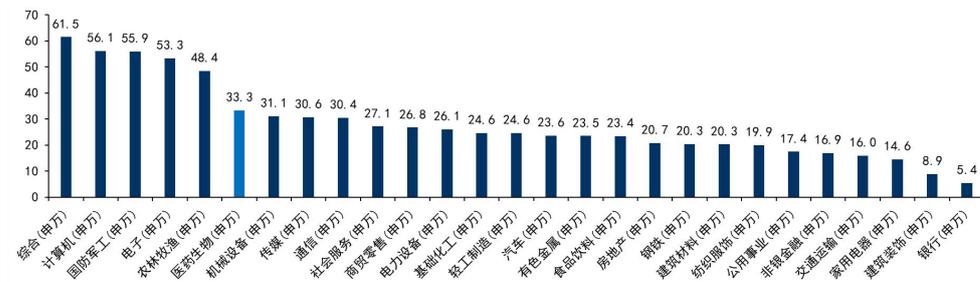
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
*ST 景峰	17.61%	南华生物	-28.93%
普莱柯	16.37%	济民医疗	-27.44%
ST 交昂	15.03%	ST 长康	-22.27%
*ST 吉药	8.94%	*ST 龙津	-19.34%
生物股份	7.64%	泰林生物	-15.95%
金河生物	7.53%	东宝生物	-14.40%
国邦医药	7.11%	康惠制药	-12.94%
迪哲医药-U	6.62%	诺唯赞	-12.94%
荣丰控股	6.56%	通化金马	-12.94%
迈普医学	5.77%	无锡晶海	-12.87%

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

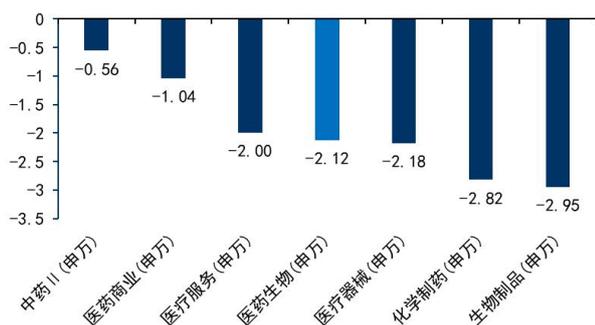
医药生物市盈率（TTM）33.28x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 17.28x。分板块来看，化学制药 39.76x，生物制品 31.20x，医疗服务 27.15x，医疗器械 44.25x，医药商业 19.44x，中药 28.74x。

图3：申万一级行业市盈率情况（TTM）



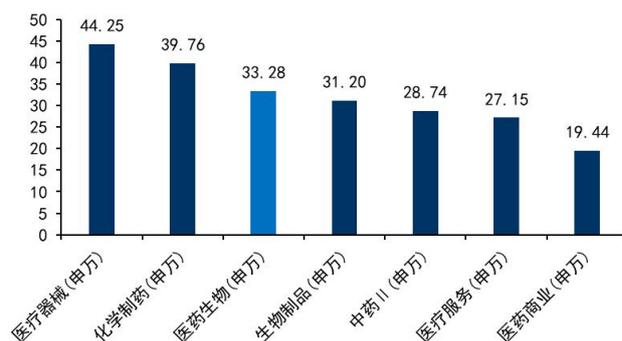
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：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5：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 5 月月度投资观点

5 月医药行业投资观点：

创新动能和规范诊疗正在为行业积蓄反转力量。外部事件冲击，行业整顿事件持续影响，此外 2023 年年初新冠结束后诊疗需求在一季度集中爆发，导致去年基数较高，年初至今医药行业复苏态势较为曲折。反映到股价层面，A 股医药指数和港股医药指数均位居行业指数倒数。随着非医药各个行业的轮番表现，医药的关注度和交易拥挤度正在大幅下降，当前的低增长、低盈利能力和低估值正在为未来的反转蓄力。随着创新动能持续引领行业前行，规范诊疗回归常态，预计医药行业将在下半年实现内外开花。

淡化行业的短期逆风，以更加理性长期的思维择股。当前医药行业的二级市场投资面临诸多问题，如部分细分行业出海逻辑受到短期事件扰动而变得不确定性提升，国内医改持续深化背景下导致对于医保支付结构的调节，创新公司表现估值过高，行业龙头增长乏力，第二增长曲线占比仍然较小，部分公司仍然受困于新冠后遗症等。在面临以上多重问题的情况下，投资者过于重视短期的定价，逐渐忘记行业的成长属性。然而回顾医药行业的历史，各个细分行业及龙头公司的起起落落证明了真正优质的产品和服务会帮助公司在多变的环境下获得长期增长。我们认为医药行业的魅力仍然在于其通过优质供给创造需求带来的长期成长性。在国内需求和支付不断多元化，且行业政策不断规范化的大背景下，国内孕育优秀产品和服务的土壤已经出现，中国医药行业的全球竞争力相对于 3-5 年前也有了系统性地提升。

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。

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。

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、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、艾德生物、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，如**泰格医药**；

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、诺泰生物**；

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α/订单维持较高增长的 CXO 公司，如**百诚医药、阳光诺和**。

➤ **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**以及隐形正畸龙头企业**时代天使**。

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。

新产业：公司为化学发光免疫分析领域的龙头，拥有技术、生产和销售等方面的多重优势，坚实庞大的装机基础未来将持续带动试剂销售，促进进口替代，同时国际化和平台化布局将开启新成长曲线。

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。

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。

美好医疗：公司专注于医疗器械精密组件及产品的设计开发、制造和销售，具备提供医疗器械组件及产品开发的全流程服务的能力，目前核心业务为家用呼吸机组件和人工植入耳蜗组件，作为平台型企业，公司延伸能力突出，目前已经延伸至其他医疗器械产品组件和家用及消费电子组件。

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
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	23A	24E			
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	3,746	115.8	139.8	168.9	203.0	32.3	26.8	22.2	18.5	35.0%	1.3	买入		
300832.SZ	新产业	医疗器械	583	16.5	20.7	26.1	32.3	35.2	28.2	22.3	18.0	21.9%	1.1	买入		
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	69	0.6	1.0	1.7	2.6	120.0	70.1	40.4	26.5	4.2%	1.1	买入		
688161.SH	威高骨科	医疗器械	106	1.1	2.5	3.3	3.9	94.0	42.2	32.2	27.1	2.9%	0.8	增持		
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,066	19.7	24.0	29.7	36.0	54.0	44.4	35.9	29.6	10.5%	2.0	增持		
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	159	3.0	4.1	5.2	6.4	52.3	38.9	30.7	25.0	14.3%	1.4	增持		
688114.SH	华大智造	医疗器械	232	(6.1)	3.2	3.9	-	(38.1)	71.9	59.6	-	-7.0%	3.5	增持		
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	100	3.1	3.9	4.9	6.0	31.8	25.4	20.5	16.6	9.8%	1.0	买入		
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	152	4.9	6.1	8.0	-	30.8	24.9	19.1	-	12.8%	0.9	增持		
688236.SH	春立医疗	医疗器械	71	2.8	3.2	4.2	5.3	25.6	21.9	17.1	13.5	9.7%	0.9	买入		
688576.SH	西山科技	医疗器械	37	1.2	1.5	1.9	2.4	31.3	24.0	18.9	15.3	5.4%	0.9	增持		
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	137	1.0	2.0	3.0	4.1	134.8	67.1	45.2	33.5	6.6%	1.1	买入		
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	81	3.1	4.1	5.3	6.4	26.0	19.7	15.3	12.8	4.9%	0.7	买入		
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	80	2.6	3.3	4.1	5.0	30.5	24.5	19.7	16.1	15.4%	1.0	买入		
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	34	1.5	2.1	2.8	3.6	23.2	16.1	12.1	9.3	10.7%	0.5	买入		
688389.SH	普门科技	医疗器械	88	3.3	4.2	5.2	6.4	26.9	21.0	16.9	13.8	18.3%	0.8	买入		
688029.SH	南微医学	医疗器械	134	4.9	6.0	7.3	9.1	27.6	22.3	18.3	14.8	13.5%	1.0	增持		
603301.SH	振德医疗	医疗器械	59	2.0	4.1	5.2	6.7	30.0	14.4	11.5	8.9	3.7%	0.2	买入		
688626.SH	翔宇医疗	医疗器械	60	2.3	2.8	3.4	4.1	26.2	21.5	17.6	14.6	10.9%	1.0	买入		
688062.SH	迈威生物-U	生物药	134	(10.5)	(7.5)	(5.2)	(1.3)	(12.7)	(17.9)	(26.0)	(106.6)	-40.8%	0.4	增持		
300601.SZ	康泰生物	生物药	222	8.6	10.5	13.4	16.7	25.8	21.2	16.5	13.3	9.0%	0.9	买入		
603392.SH	万泰生物	生物药	845	12.5	72.3	83.7	-	67.7	11.7	10.1	-	9.8%	0.1	买入		
688687.SH	凯因科技	生物药	52	1.2	1.4	2.0	2.6	44.3	37.1	25.8	19.9	6.6%	1.2	增持		
300122.SZ	智飞生物	生物药	826	80.7	113.1	141.8	-	10.2	7.3	5.8	-	25.6%	0.2	买入		
688319.SH	欧林生物	生物药	35	0.2	0.8	1.1	1.7	198.0	44.0	31.0	20.2	1.9%	0.4	增持		
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	149	(8.0)	(7.1)	(6.0)	(2.1)	(18.6)	(21.0)	(24.8)	(71.0)	-28.8%	0.6	增持		
688278.SH	特宝生物	生物药	235	5.6	7.5	10.7	14.8	42.2	31.3	21.9	15.9	29.6%	0.8	增持		
000999.SZ	华润三九	中药	611	28.5	33.1	39.4	45.7	21.4	18.4	15.5	13.4	15.0%	1.1	买入		
600557.SH	康缘药业	中药	111	5.4	6.6	7.8	9.3	20.7	16.9	14.2	12.0	10.3%	0.8	买入		
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	48	1.6	2.0	2.6	3.0	30.1	23.4	18.4	16.1	7.5%	1.0	增持		
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	49	1.5	1.9	2.5	3.3	32.0	25.9	20.0	15.0	5.9%	0.9	增持		
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	42	0.5	0.8	1.4	2.1	78.1	52.8	30.6	20.6	2.5%	0.9	增持		
300171.SZ	东富龙	生命科学与工业上游	116	6.0	10.3	12.2	-	19.4	11.3	9.6	-	7.6%	0.3	买入		
300358.SZ	楚天科技	生命科学与工业上游	49	3.2	6.7	8.0	-	15.6	7.4	6.2	-	6.7%	0.1	买入		
603259.SH	药明康德	CXO	1,286	106.9	94.4	107.7	122.8	12.0	13.6	11.9	10.5	17.4%	2.9	买入		
000739.SZ	普洛药业	CXO	183	10.6	12.2	14.0	16.0	17.4	15.0	13.1	11.5	17.0%	1.0	买入		
603127.SH	昭衍新药	CXO	117	4.0	4.0	5.5	6.0	29.4	28.9	21.4	19.3	4.8%	1.9	买入		
301096.SZ	百诚医药	CXO	69	2.7	3.8	4.9	6.5	25.4	18.3	14.1	10.7	10.1%	0.5	买入		
688076.SH	诺泰生物	CXO	121	1.6	2.2	3.1	4.1	74.3	54.8	39.3	29.5	7.5%	1.5	增持		
603882.SH	金域医学	医疗服务	171	6.4	8.7	10.8	13.2	26.6	19.7	15.9	12.9	7.7%	0.7	买入		
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,202	33.6	40.6	48.9	58.5	35.8	29.6	24.6	20.6	17.8%	1.4	买入		
002653.SZ	海思科	化学制药	350	3.0	4.5	6.6	9.2	118.5	77.5	53.1	38.2	7.1%	1.8	增持		
1066.HK	威高股份	医疗器械	219	20.0	30.2	34.7	28.9	11.0	7.3	6.3	7.6	8.9%	0.2	买入		
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	58	1.8	2.7	3.5	4.5	31.9	21.6	16.7	13.0	7.6%	0.6	买入		
2005.HK	石四药集团	化学制药	131	11.9	13.5	15.1	17.0	11.0	9.7	8.6	7.7	19.0%	0.8	买入		
0512.HK	远大医药	化学制药	165	17.0	22.2	25.8	26.2	9.7	7.4	6.4	6.3	12.4%	0.3	买入		
2162.HK	康诺亚-B	生物药	96	(3.6)	(6.4)	(7.7)	(3.6)	(26.7)	(15.0)	(12.4)	(27.0)	-12.0%	39.3	买入		
9926.HK	康方生物	生物药	384	20.3	(3.4)	3.2	14.0	18.9	(114.1)	120.1	27.3	43.2%	9.9	买入		
1530.HK	三生制药	生物药	141	15.5	19.3	21.5	24.1	9.1	7.3	6.6	5.8	11.0%	0.5	买入		
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	346	(5.7)	(6.8)	(7.0)	(4.6)	(60.3)	(50.8)	(49.5)	(75.2)	-24.6%	7.2	买入		
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	46	(2.5)	(3.0)	(3.6)	(3.4)	(18.4)	(15.3)	(12.9)	(13.4)	-24.4%	-1.4	增持		
2268.HK	药明合联	CXO	185	2.8	6.1	9.7	13.8	65.2	30.3	19.1	13.4	5.2%	0.4	增持		

2269.HK	药明生物	CXO	545	34.0	38.3	44.7	53.2	16.0	14.2	12.2	10.2	8.4%	0.9	买入
1951.HK	锦欣生殖	医疗服务	80	3.4	4.6	5.7	-	23.2	17.3	14.0	-	3.4%	0.6	买入
2273.HK	固生堂	医疗服务	98	2.5	3.4	4.4	-	39.0	29.3	22.5	-	10.9%	0.9	买入
2666.HK	环球医疗	医疗服务	86	20.2	22.5	25.3	24.8	4.3	3.8	3.4	3.5	12.9%	0.3	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 2024/5/17 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