

医药生物

证券研究报告/行业月报

2024 年 06 月 02 日

评级：增持（维持）

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

电话：021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师：于佳喜

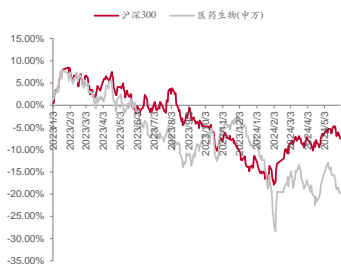
执业证书编号：S0740523080002

Email: yujx03@zts.com.cn

基本状况

上市公司数 493
行业总市值(亿元) 60,650
行业流通市值(亿元) 50,255

行业-市场走势对比



相关报告

1 医药生物行业 5 月&年报一季报总结：影响出清，拐点在即；真空期兼顾基本面与主题-(中泰证券_祝嘉琦)

重点公司基本状况

公司名称	股价/元	EPS				PE				PEG	评级
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E		
东阿阿胶	67.71	1.79	2.25	2.71	3.26	37.89	30.03	24.94	20.76	1.48	买入
联邦制药	9.00	1.49	1.58	1.65	1.71	6.05	5.70	5.46	5.25	1.36	买入
三生国健	22.52	0.48	0.66	0.58	0.71	47.15	34.04	38.58	31.64	9.13	买入
荣昌生物	25.35	0.00	-2.29	-1.78	-1.31	-	-11.05	-14.24	-19.30	0.45	买入
九典制药	26.00	0.76	1.05	1.41	1.88	34.14	24.75	18.38	13.80	0.73	买入
诺泰生物	56.89	0.76	1.04	1.46	2.12	74.43	54.88	38.87	26.89	1.28	买入
仙琚制药	12.16	0.57	0.69	0.85	1.05	21.36	17.59	14.24	11.57	0.75	买入
九强生物	17.23	0.89	1.03	1.32	1.62	19.36	16.70	13.07	10.61	0.66	买入
百诚医药	61.87	2.50	3.50	4.69	6.17	24.78	17.68	13.20	10.02	0.54	买入
同和药业	10.04	0.25	0.42	0.59	0.83	40.08	23.73	16.93	12.03	0.59	买入

备注：数据截至 2024.5.31，荣昌生物股价单位港元

投资要点

- 5 月回顾：**2024 年 5 月医药行情先扬后抑，月初至月末周涨跌幅分别为 2.61%、-2.12%、-3.74%、-0.94%，业绩尾声，底部改善或预期改善的板块及个股出现阶段持续行情，如特色原料药、低值耗材、CRO、部分医疗服务及上游等。同时，在业绩落地后的短期真空期内，板块内部 AI、减肥药、合成生物学等主题快速轮动，带来行情。随后受到海地缘政治扰动、外部行业资金虹吸等因素影响，5 月板块整体有所回落，下跌 4.2%，同期沪深 300 下跌 0.7%，医药板块跑输沪深 300 约 3.5%，位列 31 个子行业第 26 位。本月所有子板块均有所下跌，其中医药商业跌幅最小，下跌 1.85%，生物制品跌幅最大，下跌 5.93%。
- 展望 6 月：**把握 Q2 业绩，持续看好创新/出海、国改/红利。当前医药板块基本回到 4 月起涨的底部位置，考虑板块内部的主题轮动和热点催化，多数个股又回到底部甚至新低。当前医药板块从股价位置、估值水平、基金持仓、市场情绪等维度均又回到阶段底部位置，下探风险已经较为有限。今年以来，国改/红利、创新/出海、困境反转等主线相对表现突出，我们认为行情有望延续当前主线，同时短期内事件、情绪驱动的风格有望继续演绎，建议从 Q2 业绩、创新出海、国改红利 3 个方向把握 6 月投资机会。1、业绩改善：进入 6 月，市场对二季度业绩关注度有望进一步提升，我们建议密切跟踪细分板块 6 月经营进展，寻找潜在预期差，结合基数消化、需求改善、格局出清等因素分析，预计特色原料药、低值耗材板块有望率先迎来业绩拐点，建议重点关注仙琚制药、同和药业、天宇股份、采纳股份、洁特生物等。2、创新/出海：医改深化、监管趋严的政策趋势下，市场有望赋予产品竞争力强、业绩兑现可靠的创新品种更多溢价，诸如康方生物依沃西单抗等的特色大单品有望持续带来超额表现，伴随国内创新药械研发时机日趋成熟，我们预计未来更多特色品种有望逐渐落袋，建议重点关注康方生物、君实生物、荣昌生物、百济神州、心脉医疗、微电生理等。3、国改/红利：年初至今国改深化行动持续推进，国务院、国资委等接连释放新一轮政策信号，推进国有企业整合重组、提质增效，伴随更多国改措施的落地实施和分红比率的不断提升，我们认为国改红利的投资机会有望贯穿全年，建议重点关注东阿阿胶、济川药业、昆药集团、江中药业、九强生物等。
- 6 月重点推荐：**东阿阿胶、联邦制药、三生国健、荣昌生物、九典制药、诺泰生物、仙琚制药、九强生物、百诚医药、同和药业。

- 中泰医药重点推荐 5 月平均下跌 2.59%，跑赢医药行业 1.64%，其中仙琚制药（+3.49%）、益丰药房（+2.55%）、诺泰生物（+1.53%）等表现亮眼
- 行业热点聚焦：（1）《关于加强区域协同 做好 2024 年医药集中采购提质扩面的通知》发布；（2）ASCO 2024 摘要陆续公告；（3）国家卫健委等发文公布 2024 医药反腐重点。
- 市场动态：对 2024 年初到目前的医药板块进行分析，医药板块收益率-13.6%，同期沪深 300 绝对收益率 4.3%，医药板块跑输沪深 300 约 17.9%。2024 年 5 月医药生物板块下跌 4.2%，同期沪深 300 下跌 0.7%，医药板块跑输沪深 300 约 3.5%，位列 31 个子行业第 26 位。本月所有子板块均有所下跌，其中医药商业跌幅最小，本月下跌 1.85%，生物制品跌幅最大，本月下跌 5.93%。以 2024 年盈利预测估值来计算，目前医药板块估值 21.3 倍 PE，全部 A 股（扣除金融板块）市盈率约为 16.4 倍，医药板块相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 29.7%。以 TTM 估值法计算，目前医药板块估值 26.2 倍 PE，低于历史平均水平（35.6 倍 PE），相对全部 A 股（扣除金融板块）的溢价率为 35.2%。
- 风险提示：政策扰动风险、药品质量问题、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

内容目录

6月行业投资观点	- 4 -
把握 Q2 边际改善，关注创新、国改等催化。	- 4 -
中泰医药重点推荐组合	- 5 -
6月重点推荐：仙琚制药、同和药业、荣昌生物、三生国健、东阿阿胶、九典制药、诺泰生物、百诚医药、九强生物、联邦制药。	- 5 -
行业热点聚焦	- 6 -
(1) 《关于加强区域协同 做好 2024 年医药集中采购提质扩面的通知》发布	- 6 -
(2) ASCO 2024 摘要陆续公告	- 6 -
(3) 国家卫健委等发文公布 2024 医药反腐重点	- 7 -
5月板块回顾与分析	- 8 -
板块收益	- 8 -
板块估值	- 9 -
个股表现	- 11 -
附录	- 11 -
中药材价格追踪	- 11 -
本期研究报告汇总	- 12 -
中泰医药主要覆盖公司及估值一览	- 13 -
行业风险因素分析	- 15 -
行政策扰动风险	- 15 -
药品质量风险	- 15 -

6月行业投资观点

把握 Q2 边际改善，关注创新、国改等催化。

- **5月回顾：** 2024年5月医药行情先扬后抑，月初至月末周涨跌幅分别为2.61%、-2.12%、-3.74%、-0.94%，业绩尾声，底部改善或预期改善的板块及个股出现阶段持续行情，如特色原料药、低值耗材、CRO、部分医疗服务及上游等。同时，在业绩落地后的短期真空期内，板块内部AI、减肥药、合成生物学等主题快速轮动，带来行情。随后受到海地缘政治扰动、外部行业资金虹吸等因素影响，5月板块整体有所回落，下跌4.2%，同期沪深300下跌0.7%，医药板块跑输沪深300约3.5%，位列31个子行业第26位。本月所有子板块均有所下跌，其中医药商业跌幅最小，下跌1.85%，生物制品跌幅最大，下跌5.93%。
- **展望6月：** 把握Q2业绩，持续看好创新/出海、国改/红利。当前医药板块基本回到4月起涨的底部位置，考虑板块内部的主题轮动和热点催化，多数个股又回到底部甚至新低。当前医药板块从股价位置、估值水平、基金持仓、市场情绪等维度均又回到阶段底部位置，下探风险已经较为有限。今年以来，国改/红利、创新/出海、困境反转等主线相对表现突出，我们认为行情有望延续当前主线，同时短期内事件、情绪驱动的风格有望继续演绎，建议从Q2业绩、创新出海、国改红利3个方向把握6月投资机会。**1、业绩改善：** 进入6月，市场对二季度业绩关注度有望进一步提升，我们建议密切跟踪细分板块6月经营进展，寻找潜在预期差，结合基数消化、需求改善、格局出清等因素分析，预计特色原料药、低值耗材板块有望率先迎来业绩拐点，建议重点关注**仙琚制药、同和药业、天宇股份、采纳股份、浩特生物**等。**2、创新/出海：** 医改深化、监管趋严的政策趋势下，市场有望赋予产品竞争力强、业绩兑现可靠的创新品种更多溢价，诸如康方生物依沃西单抗等的特色大单品有望持续带来超额表现，伴随国内创新药械研发时机日趋成熟，我们预计未来更多特色品种有望逐渐落袋，建议重点关注**康方生物、君实生物、荣昌生物、百济神州、心脉医疗、微电生理**等。**3、国改/红利：** 年初至今国改深化行动持续推进，国务院、国资委等接连释放新一轮政策信号，推进国有企业整合重组、提质增效，伴随更多国改措施的落地实施和分红比率的不断提升，我们认为国改红利的投资机会有望贯穿全年，建议重点关注**东阿阿胶、济川药业、昆药集团、江中药业、九强生物**等。

中泰医药重点推荐组合

6月重点推荐：仙琚制药、同和药业、荣昌生物、三生国健、东阿阿胶、九典制药、诺泰生物、百诚医药、九强生物、联邦制药。

图表 1: 中泰医药 6 月推荐组合

公司名称	市值/亿元	推荐理由	未来可能的催化剂	建议	wind代码
东阿阿胶	436.04	1、自2022年起华润系全面接管，新任高管具备丰富的OTC产品开发及营销经验，有望赋能公司品牌焕新 2、经营重回正轨，聚焦品牌和业务重塑，东阿阿胶、复方阿胶浆、桃花姬阿胶块三大主导产品销售持续回暖 3、依托东阿阿胶品牌认知度和忠实客群，围绕精品中药和健康消费品两大方向打造第二增长曲线	业绩持续快速增长；国企改革；BD推进	积极配置	000423.SZ
联邦制药	163.53	1、抗生素全产业链龙头企业， 2、中间体/原料药格局稳定，需求恢复，量价齐升 3、胰岛素经历集采迎来拐点重回双位数增长，兽药进入发展快车道，GLP-1布局值得期待	甘精、门冬胰岛素放量；原料药/中间体价格上涨；减肥药进展	积极配置	3933.HK
三生国健	138.90	1、自免领域老牌企业，品牌渠道医患认知积累深厚，老业务收入利润稳健 2、临床管线皮肤自免产品IL17即将报产，IL4R IL5 IL1β进入3期临床，即将第二增长曲线	2024年内收入利润逐季释放；IL17完成安全性随访后报NDA；IL4 IL1β IL5等产品3期入组进度超预期	积极配置	688336.SH
荣昌生物	137.99	1、作为国内自免+肿瘤的先行者，具备研发到商业化全链条能力，海外多项临床研究推进中。2个产品已上市，在多项临床研究中显现BIC潜力。 2、维迪西妥单抗较早获批上市的HER2 ADC，在优势瘤种胃癌、尿路上皮癌领域正就不同细分人群推进新适应症临床研究；泰它西普作为SLE的潜在全球BIC及FIC品种，布局了6项不同适应症III期临床研究，具备较高的海外授权希望。 3、后续管线包括间皮素ADC、双抗类眼底注射药物等全球范围内的差异化品种，公司研发创新能力日益精进。	创新药数据读出、海外授权	积极配置	9995.HK
九典制药	125.74	1、快速增长的凝胶贴膏龙头，“药品制剂+原料药+药用辅料”一体化布局，发展新阶段开启 2、临床标准提高强化护城河，保障未来成长 3、品种不断丰富，有望实现从1到N持续扩张	业绩持续增长	积极配置	300705.SZ
诺泰生物	121.28	1、2024Q1业绩超预期，2024年高增有望延续 2、GLP-1多肽原料药全球供应，多肽领域优势地位显著，跟随行业景气快速成长 3、“聚焦”主业以多肽、特色原料药为主的自主选择产品及多肽、小分子CDMO，资源聚焦后有望持续扩大优势	业绩持续高增长；GLP-1热点	积极配置	688076.SH
仙琚制药	120.29	1、甾体激素优质赛道原料药制剂一体化龙头，当下进入国内制剂新产品、原料药规范市场的双重共振，迎来新的增长阶段 2、制剂：集采影响全面出清，营销渠道改革完成，新产品加速入院放量，管线梯队丰富 3、原料药：23年厂区通过FDA认证，规范市场3-5年放量可期；成熟产品迎来需求恢复，价格企稳	业绩持续增长	积极配置	002332.SZ
九强生物	101.39	1、医疗器械国企改革优质企业，伴随大股东国药持续赋能，有望成长为综合性的IVD平台公司 2、受益院内诊疗持续复苏，全年业绩延续良好增长趋势 3、生化联盟集采等政策落地，促进行业集中度提升，利好公司市场份额持续提升	业绩持续增长，国药持续增持	积极配置	300406.SZ
百诚医药	67.39	1、高增订单夯实业绩确定性：持续高增的订单有望驱动公司收入持续快速增长 2、一致性评价+MAH制度双重共振，仿制药CRO有望迎来快速成长期，行业格局尚未成型，公司未来发展空间较大 3、受托研发、技术转让、权益分成、CDMO及创新药开发多轮驱动，公司有望持续保持高速增长	业绩持续增长	积极配置	301096.SZ
同和药业	42.48	1、“小而美”的“抢仿”原料药龙头，业绩有型持续快速增长 2、未来3-5年显著受益全球重磅专利药到期，新产品新产能已经开始放量 3、23年原料药行业承压，量价齐跌，当下逐步迎来复苏，需求恢复，价格企稳	业绩持续增长	积极配置	300636.SZ

来源：Wind，中泰证券研究所，注：市值数据截至 2024.5.31，荣昌生物市值单位为亿港元

- 中泰医药重点推荐 5 月平均下跌 2.59%，跑赢医药行业 1.64%，其中仙琚制药 (+3.49%)、益丰药房 (+2.55%)、诺泰生物 (+1.53%) 等表现亮眼。

图表 2: 重点推荐组合 5 月表现

证券代码	公司	股价	评级	本月涨跌幅 (%)	本周涨跌幅 (%)
603939.SH	益丰药房	45.06	买入	2.55	-0.86
000423.SZ	东阿阿胶	67.71	买入	-1.47	-0.27
300636.SZ	同和药业	10.04	买入	-6.52	-2.90
3933.HK	联邦制药	9.00	买入	-2.49	-0.44
9995.HK	荣昌生物	25.35	买入	-9.30	-1.36
688336.SH	三生国健	22.52	买入	-6.01	-0.22
300705.SZ	九典制药	26.00	买入	-1.70	2.44
688076.SH	诺泰生物	56.89	买入	1.53	0.57
002332.SZ	仙琚制药	12.16	买入	3.49	-1.94
300406.SZ	九强生物	17.23	买入	-6.02	1.35
平均				-2.59	-0.36
801150.SI	医药生物			-4.23	-0.94

来源: Wind, 中泰证券研究所 (股价截至 2024.5.31)

行业热点聚焦

(1) 《关于加强区域协同 做好 2024 年医药集中采购提质扩面的通知》发布

- 事件: 5 月 20 日, 国家医保局印发《国家医疗保障局办公室关于加强区域协同 做好 2024 年医药集中采购提质扩面的通知》, 提出继续大力推进医药集中带量采购工作, 加强区域协同, 提升联盟采购规模和规范性, 明确行业预期, 持续巩固改革成果。
- 中泰观点:
 医疗整顿有望加速行业净化出清, 关注辅助生殖、诊断检验等头部机会。本次《通知》主要涵盖扩大联盟范围、加强统筹协调、聚焦重点领域、完善执行机制四部分内容, 其中在药品方面重点指导中成药、中药饮片、可替代药品、肿瘤和呼吸系统疾病用药等国联采工作, 耗材方面重点指导体外诊断试剂、超声刀、结扎夹、冠脉切割球囊、血管介入等医用耗材全国联采工作。2024 年药械集采进一步扩面, 规则演绎持续精细化、科学化, 我们预计相关重点品种的集采工作有望加速落地, 带动国产份额快速提升, 实现头部集中, 同时也有望重塑行业生态, 催化企业加快创新研发步伐, 建议重点关注创新药、创新器械行业中产品竞争力强、研发实力突出、管线布局丰富的头部企业。
- 资料来源:
http://www.nhsa.gov.cn/art/2024/5/20/art_104_12745.html

(2) ASCO 2024 摘要陆续公告

- 事件: 5 月 24 日, ASCO 2024 摘要基本公告完毕, 多家重点公司入选

研究读出了亮眼的数据，其中亚组分析尤有突破。

■ **中泰观点：**

- 乐普生物 MRG004A (TF-ADC)：1、高度经治胰腺癌，经 TF-ADC 单药治疗有响应，ORR=33.3%；2、当前剂量 2.0mg/kg, MTD 尚未达到，预计提升剂量疗效将有进一步提升；3、TF 阳性 (50%，3+) 患者 ORR=80%，提示疗效和 biomarker 高度相关。
 - 科伦博泰 SKB264 治疗 wt-NSCLC 1L 疗效刷新新纪录：1、Q3W 方案 mPFS=15.4m, Q2W 更长；2、疗效数据和 PD-L1 TPS 评分相关性不显著相关，TPS<1%亚组仍提示好的疗效信号。治疗 TNBC 多线经治病人，SKB264 vs 医生选择的化疗：1、PFS, OS 双重显著获益，PFS HR=0.31；OS HR=0.53；2、mPFS 与同类 (Trodelvy) 相近，达 5.7m
 - 百奥泰 BAT8006 (叶酸受体 α ADC)：治疗末线卵巢癌叶酸受体 α 低表达以上及全人群相较历史读出数据 ORR 稳定 (全人群 41.7% (15/36)，叶酸受体 α TPS>50%亚组 44% (11/25))，由于末线卵巢癌严重缺药 (除叶酸受体 α 高表达 (TPS>75%) 患者有同类品种 Elahere 作为已上市的治疗选择)，BAT8006 若能够获批上市则对应迫切的临床治疗需求，期待近期 PFS 及分剂量组的数据读出、II 期临床研究的推进。
 - 荣昌生物 RC88 (MSLN-ADC)：治疗多线重度经治 (含贝伐、铂、PARPi) 卵巢癌，RC88 显示有效信号，ORR=37.2%，较同类提升一倍以上。
 - 迈威生物 9MW2821 (Nectin-4 ADC)：治疗尿路上皮癌，截至 2024 年 1 月 15 日，37 例可评估疗效的患者中，ORR 和 DCR 分别为 62.2% 和 91.9%，mPFS 为 8.8 个月，mOS 为 14.2 个月，ORR 及 DCR 保持稳定，随着 mPFS 的成熟，数据相对截至 2023 年 12 月 5 日时明显延长。
 - 康方生物 AK112 (PD-1/CTLA4 双抗) 治疗 TKI 经治 EGFRmt 后线 nsq-NSCLC 首个 3 期数据读出，大样本下验证长期获益：mPFS=7.1m, HR=0.46，其中三代 EGFR TKI 经治、脑转移亚组 mPFS 均有延长，分别 HR=0.48、HR=0.4。
 - 信达生物 IBI363 (PD1 \times IL2 双抗)：在 3L 标准疗法经治的 mCRC 上有一定程度响应，其中大部分患者 IO 不敏感 (MSS/pMMR)；其中 PD-L1>1%亚组 ORR=30%
 - 中国生物制药 FS222 (PDL1 \times CD137 双抗) 读出疗效强信号：PD1 经治黑色素瘤 ORR=60%
- 国产创新药在全球范围内取得同类最佳或针对特定适应症取得突破的趋势在国际权威会议进一步确认，建议关注：中国生物制药、迈威生物、科伦博泰、康方生物、乐普生物、荣昌生物、百奥泰等。

■ **资料来源：**

<https://conferences.asco.org/am/attend>

(3) 国家卫健委等发文公布 2024 医药反腐重点

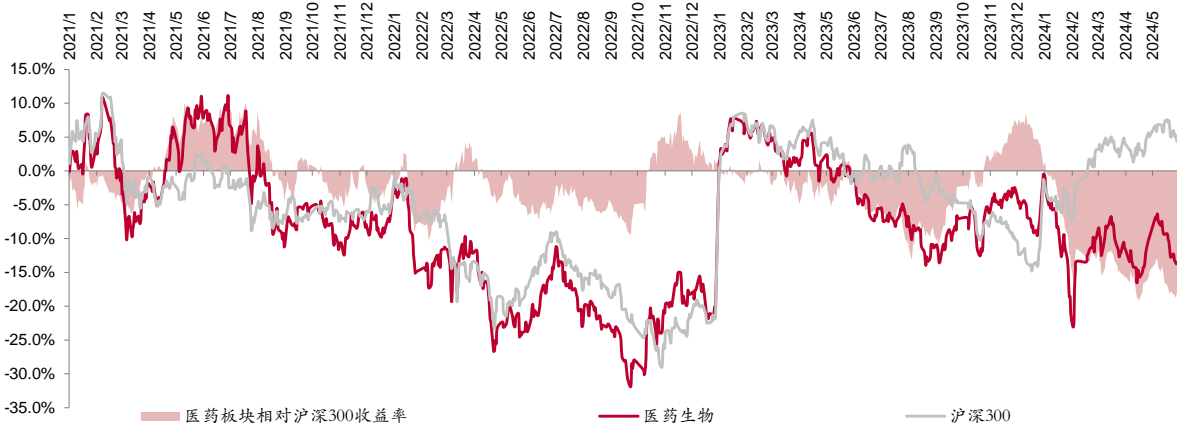
- **事件:** 5月27日上午,国家卫健委、国家医保局等全国纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风部际联席工作机制14部委联合制定印发《关于印发2024年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点的通知》,全面部署2024年医药纠风工作。
- **中泰观点:**
医疗整顿有望加速行业净化出清,关注辅助生殖、诊断检验等头部机会。本次《通知》共5部分15条内容,强调针对医药行业生产、流通、销售、使用、报销等环节的突出问题,加强全领域全流程治理;聚焦“名院”“名医”等医疗机构的“关键少数”和关键岗位人员管理;稳步推进挂网药品价格治理,着力纠治不公平高价、歧视性高价;重点关注**辅助生殖、医学检验、健康体检、医疗美容、互联网医疗**等领域的违法违规问题。自2024年初中央纪委三次全会以来,医疗腐败整饬力度持续加大,行业自律水平显著提高,未来医疗反腐常态化趋势下,重点治理的相关领域的腐冰败雪有望加速消融,率先回归职业本色,迎来高质量健康增长,建议关注**金城医学、迪安诊断、锦欣生殖、美年健康**等合规性、规范性高的头部企业。
- **资料来源:**
<http://www.nhc.gov.cn/ylyjs/pqt/202405/4dfd2649aff94852bb5f1952e228abad.shtml>

5月板块回顾与分析

板块收益

- 对2024年初到目前的医药板块进行分析,医药板块收益率-13.6%,同期沪深300绝对收益率4.3%,医药板块跑输沪深300约17.9%。

图表3: 医药板块 vs 沪深300 相对收益率

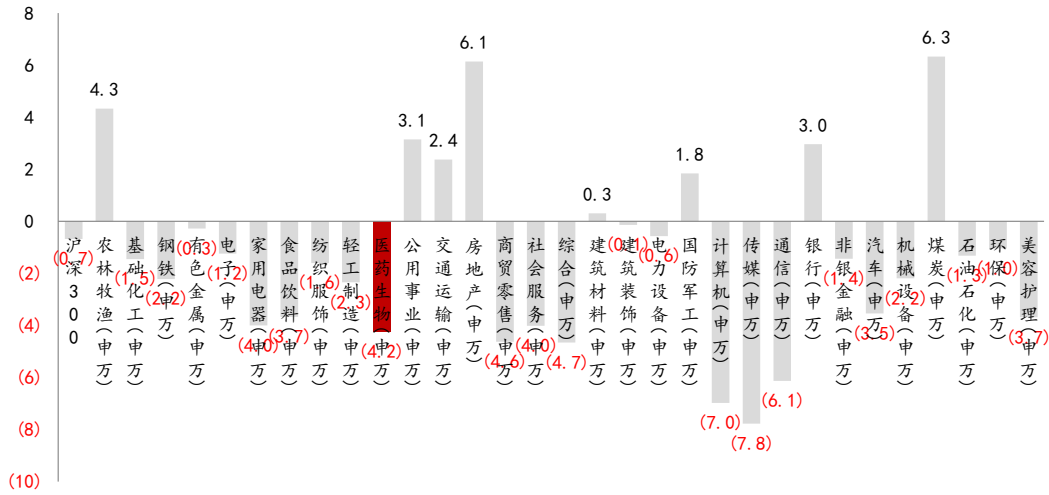


来源: Wind, 中泰证券研究所(截止至2024/05/31)

- 2024年5月医药生物板块下跌4.2%,同期沪深300下跌0.7%,医药板块跑输沪深300约3.5%,位列31个子行业第26位。本月所有子板块均有所下跌,其中医药商业跌幅最小,本月下跌1.85%,生物制品跌幅最大,本月

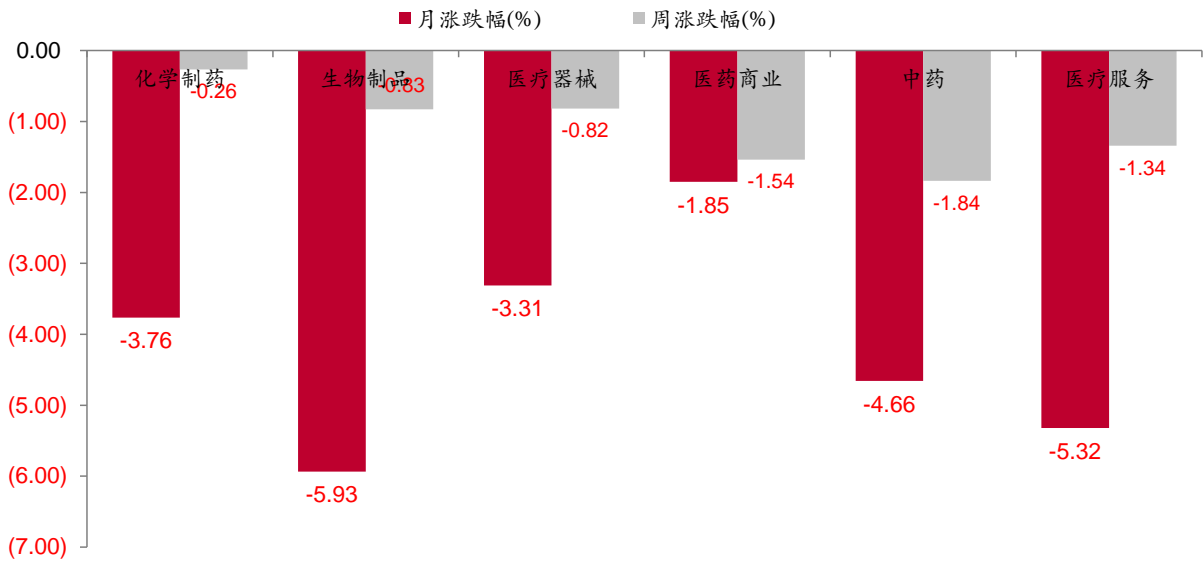
下跌 5.93%。

图表 4: 各行业月涨跌幅比较



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2024/05/31)

图表 5: 医药子行业月涨跌幅比较

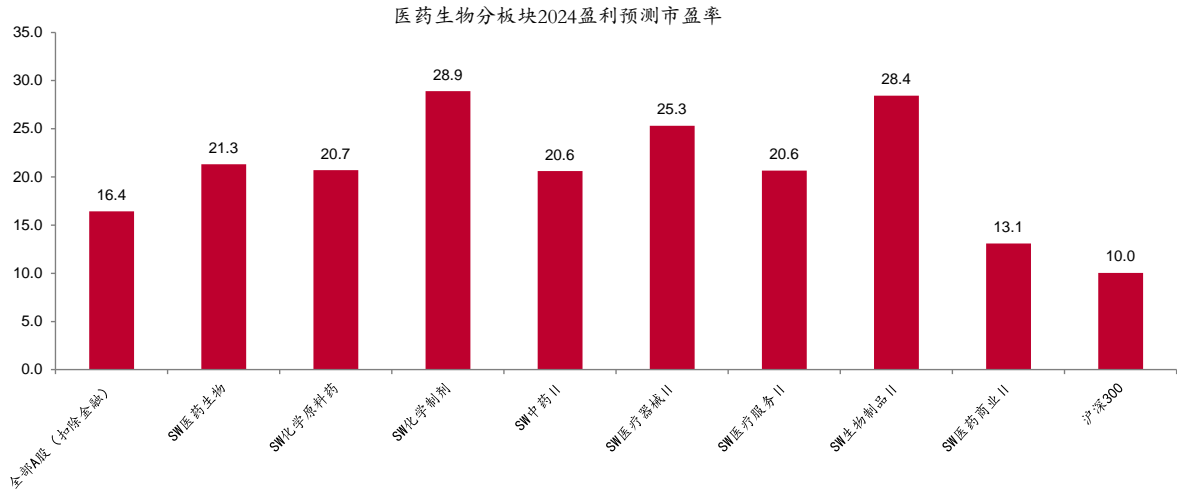


来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2024/05/31)

板块估值

- 以 2024 年盈利预测估值来计算, 目前医药板块估值 21.3 倍 PE, 全部 A 股 (扣除金融板块) 市盈率约为 16.4 倍, 医药板块相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 29.7%。以 TTM 估值法计算, 目前医药板块估值 26.2 倍 PE, 低于历史平均水平 (35.6 倍 PE), 相对全部 A 股 (扣除金融板块) 的溢价率为 35.2%。

图表 6: 医药板块整体估值溢价 (2024 盈利预测市盈率)



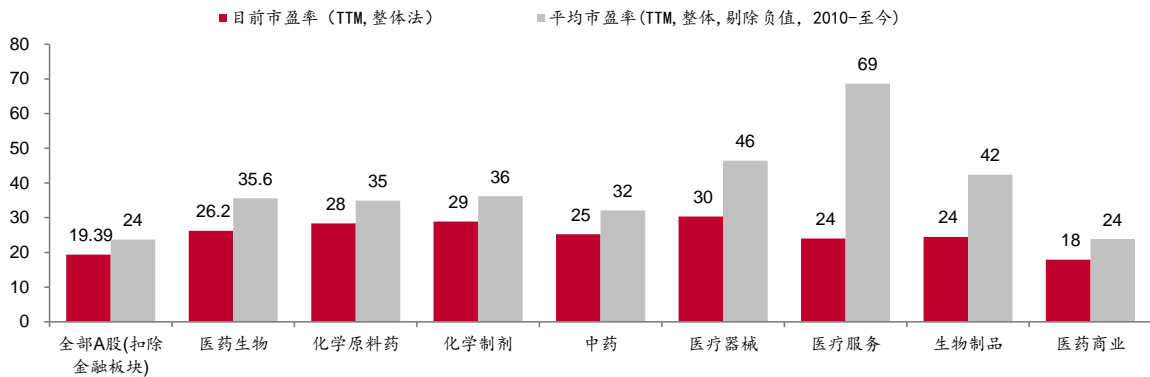
来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2024/05/31)

图表 7: 医药板块整体估值溢价 (扣除金融板块, 2010 年至今)



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2024/05/31)

图表 8: 医药子板块估值对比 (平均市盈率统计为 2010 年至今)



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2024/05/31)

个股表现

- 本月涨幅榜: 迈普医学、康为世纪、天益医疗、三诺生物、汉商集团。
- 本月跌幅榜: 欧康医药、长江健康、长药控股、荣昌生物、新天药业。

图表 9: 本月涨幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
301033.SZ	迈普医学	41.51	20.32
688426.SH	康为世纪	22.02	19.35
301097.SZ	天益医疗	46.84	17.04
300298.SZ	三诺生物	27.87	16.66
600774.SH	汉商集团	8.32	14.76
688166.SH	博瑞医药	35.53	14.65
600976.SH	健民集团	64.91	14.50
688506.SH	百利天恒-U	175.98	13.79
300573.SZ	兴齐眼药	205.98	12.30
688136.SH	科兴制药	19.02	12.21
300003.SZ	乐普医疗	16.47	11.66
688253.SH	英诺特	40.36	11.09
600789.SH	鲁抗医药	7.79	9.10
003020.SZ	立方制药	20.98	8.57
300832.SZ	新产业	75.72	8.51

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 10: 本月跌幅前 15 位公司 (扣除 ST 股)

证券代码	证券简称	月收盘价 (元)	月涨跌幅 (%)
833230.BJ	欧康医药	9.30	-26.31
688236.SH	春立医疗	18.00	-20.28
300391.SZ	长药控股	3.28	-19.01
688331.SH	荣昌生物	45.19	-18.65
002873.SZ	新天药业	9.75	-18.14
688105.SH	诺唯赞	23.01	-17.70
002581.SZ	未名医药	11.41	-17.32
836433.BJ	大唐药业	4.05	-16.49
002622.SZ	皓宸医疗	1.73	-16.43
688177.SH	百奥泰	27.72	-16.30
603079.SH	圣达生物	10.80	-16.08
688356.SH	键凯科技	67.71	-15.42
300685.SZ	艾德生物	18.40	-15.20
301293.SZ	三博脑科	52.46	-14.67
605177.SH	东亚药业	22.69	-14.41

来源: Wind, 中泰证券研究所

附录

中药材价格追踪

- **成都中药材价格指数涨幅明显。**自 2021 年四季度以来,近八成中药材价格出现上涨,比如常见的黄连、金银花、黄芩等价格都有不同程度的上涨,原本价格不菲的贵细药材涨价更为明显,如藏红花、鹿茸、燕窝、西洋参、虫草等多个品种的价格全部出现上涨,涨价幅度在 10%到 50%。国内几大知名药企的中成药价格上调,上涨幅度为 10%到 20%。成都中药材价格指数 5 月上涨 1.62%,2024 年初至今上涨 2.68%。

图表 11: 中国成都中药材价格指数图



来源: Wind, 中泰证券研究所 (截止至 2024/05/31)

本期研究报告汇总

图表 12: 本期中泰医药小组研究报告汇总

报告类型	报告标题	作者
行业月报	年报一季报总结: 影响出清, 拐点在即; 真空期兼顾基本面与主题	祝嘉琦
行业周报	ASCO精彩纷呈: 积极关注国产重点品种亚组数据	祝嘉琦
行业专题	CRO&CDMO板块2023&2024Q1总结: 寒冬已逝, 黎明将临, 底部区域积极配置	祝嘉琦, 崔少煜
	中药2023&2024Q1: 分红+成长兼具, 业绩趋势向上	祝嘉琦, 孙宇瑶
公司点评	医疗器械2023&24Q1总结: 政策、基数影响下表现稳健, 把握创新驱动+业绩拐点投资机会	谢木青, 于佳喜
	华大智造 (688114.SH): 测序业务快速增长, 自动化、新业务全面复苏	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	三友医疗 (688085.SH): 政策驱动脊柱、创伤耗材放量, 超声骨刀产品快速增长	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	鱼跃医疗 (002223.SZ): 高基数下增长稳健, 血糖、呼吸多业务线持续亮眼	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	迈瑞医疗 (300760.SZ): 全年业绩表现良好, 高端客户群加速突破	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	海泰新光 (688677.SH): 2023年业绩相对稳健, 国内整机+海外大客户新品放量驱动下拐点将至	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	南微医学 (688029.SH): 传统优势内镜耗材快速增长, 可视化产品加速成熟	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	凯普生物 (300639.SZ): 常规业务增长稳健, HPV筛查快速普及	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	华兰股份 (301093.SZ): 业绩稳健增长, 新产能、新产品静待验证放量	祝嘉琦, 于佳喜
	天坛生物 (600161.SH): Q1业绩平稳, 利润表现优异	祝嘉琦, 张楠
	长春高新 (000661.SZ): 生长激素保持韧性, 在研管线持续推进	祝嘉琦, 张楠
	伟思医疗 (688580.SH): 磁电新品驱动下2023年业绩快速增长, 医美等有望逐渐成熟	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	迪安诊断 (300244.SZ): 政策、减值等因素影响单季度利润, 服务、产品业务有望持续向好	祝嘉琦, 谢木青, 于佳喜
	同和药业 (300636.SZ): Q1业绩亮眼, 拐点已现; 新产品带来新周期	祝嘉琦
	仙琚制药 (002332.SZ): 2023年报&2024Q1点评, 轻舟已过万重山, 开启增长新阶段	祝嘉琦
	九典制药 (300705.SZ): 业绩持续高增, 产品矩阵逐步形成	祝嘉琦, 孙宇瑶
	益丰药房 (603939.SH): Q1略超预期, 门店持续扩张	祝嘉琦, 孙宇瑶
华兰生物 (002007.SZ): 血制品业务稳健, 静待流感疫苗放量	祝嘉琦, 张楠	
康华生物 (300841.SZ): 技术授权利润上扬, 高端狂犬苗静待恢复	祝嘉琦, 张楠	

来源: 中泰证券研究所

中泰医药主要覆盖公司及估值一览

图表 13: 中泰医药主要覆盖公司及估值一览

股票代码	公司名称	股价	总股本	归母净利润(百万元)				EPS				PE				PEG	评级	行业分类
				2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E			
600276.SH	恒瑞医药	42.36	6,379.0	4302	5590	6704	0.67	0.88	1.05	62.81	48.34	40.31				买入	化学制药	
000963.SZ	华东医药	31.63	1,754.3	2839	3727	4581	1.62	2.12	2.61	19.55	14.89	12.1				买入	化学制药	
603707.SH	健友股份	12.53	1,616.6	-189	1410	1841	-0.12	0.87	1.14	-106.93	14.37	11.0				买入	化学制药	
002332.SZ	仙乐制药	12.16	989.2	563	684	845	0.57	0.69	0.85	21.36	17.59	14.2	11.6	0.75		买入	化学制药	
300630.SZ	普利制药	12.35	451.8	0	571	674	0.00	1.26	1.49	#DIV/0!	9.77	8.3				买入	化学制药	
300702.SZ	天宇股份	19.35	348.0	27	250	351	0.08	0.72	1.01	/	26.93	19.2				买入	化学制药	
603538.SH	美诺华	12.53	213.4	12	229	303	0.05	1.07	1.42	230.74	11.67	8.8				买入	化学制药	
603520.SH	司文立	11.16	342.5	44	304	425	0.13	0.89	1.24	86.42	12.57	9.0				买入	化学制药	
300705.SZ	九典制药	26.00	483.6	368	508	684	0.76	1.05	1.41	34.14	24.75	18.4	13.8	0.73		买入	化学制药	
605116.SH	奥锐特	22.97	406.2	289	395	516	0.71	0.97	1.27	32.24	23.62	18.1				买入	化学制药	
1177.HK	中国生物制药	2.84	18,791.2	2332	3440	4090	0.12	0.18	0.22	22.89	15.51	13.0				买入	化学制药	
3933.HK	联邦制药	9.00	1,817.0	2701	2870	2995	1.49	1.58	1.65	6.05	5.70	5.5	5.2	1.36		买入	化学制药	
603229.SH	奥翔药业	11.15	593.1	254	400	562	0.43	0.67	0.95	26.04	16.53	11.8				买入	化学制药	
300723.SZ	一品红	22.60	454.1	185	512	693	0.41	1.13	1.53	55.60	20.05	14.8				买入	化学制药	
000739.SZ	普洛药业	14.54	1,178.5	1055	1168	1367	0.90	0.99	1.16	16.24	14.67	12.5	10.6	0.84		买入	化学制药	
300636.SZ	同和药业	10.04	423.1	106	179	251	0.25	0.42	0.59	40.08	23.73	16.9	12.0	0.59		买入	化学制药	
688276.SH	百克生物	34.00	413.7	501	733	950	1.21	1.77	2.30	28.07	19.19	14.80	12.55	0.81		买入	生物制品	
600196.SH	复星医药	23.17	2,672.4	2386	3090	3439	0.89	1.16	1.29	25.95	20.04	18.01	15.95	1.66		买入	生物制品	
300122.SZ	智飞生物	32.80	2,393.8	8070	11304	14537	3.37	4.72	6.07	9.73	6.95	5.40				买入	生物制品	
000661.SZ	长春高新	104.81	404.4	4532	5023	5615	11.21	12.42	13.88	9.35	8.44	7.55	6.79	0.74		买入	生物制品	
002007.SZ	华兰生物	18.17	1,828.8	1482	1741	2060	0.81	0.95	1.13	22.43	19.09	16.13	13.77	1.08		买入	生物制品	
300601.SZ	康泰生物	18.25	1,116.9	861	1415	1866	0.77	1.27	1.67	/	14.41	10.92				买入	生物制品	
300357.SZ	成美生物	23.66	523.6	310	337	387	0.59	0.64	0.74	39.94	36.76	32.01	27.90	2.49		增持	生物制品	
600161.SH	天坛生物	28.34	1,647.8	1110	1328	1581	0.67	0.81	0.96	42.08	35.16	29.54	24.97	1.88		增持	生物制品	
300841.SZ	康华生物	57.90	134.7	509	695	765	3.78	5.16	5.68	6.51	15.31	11.22	10.19	8.90	0.91		买入	生物制品
603392.SH	万泰生物	68.12	1,268.2	1248	4858	5640	0.98	3.83	4.45	69.24	17.78	15.32				买入	生物制品	
688336.SH	三生国健	22.52	616.8	295	408	360	0.48	0.66	0.58	47.15	34.04	38.6	31.6	9.13		买入	生物制品	
9995.HK	荣昌生物	25.35	544.3	-1511	-1249	-969	-	-2.29	-1.78	-	-11.05	-14.2	-19.3	0.45				
600145.SZ	爱尔眼科	12.12	9,327.0	3359	4278	5419	0.36	0.46	0.58	33.66	26.42	20.86				买入	医疗服务	
600763.SH	通灵医疗	59.45	320.6	500	754	941	1.56	2.35	2.93	38.09	25.28	20.26				买入	医疗服务	
6078.HK	海吉亚医疗	32.75	631.5	683	908	1107	1.08	1.44	1.75	30.28	22.78	18.68	14.94	0.97		买入	医疗服务	
1951.HK	锦欣生殖	3.14	2,757.7	345	477	558	0.13	0.17	0.20	25.12	18.15	15.52	13.14	1.04		买入	医疗服务	
300244.SZ	迪安诊断	13.38	626.9	307	762	954	0.49	1.22	1.52	27.28	11.01	8.79	7.02	0.44		买入	医疗服务	
603882.SH	金域医学	33.68	468.8	643	665	1104	1.37	1.42	2.36	24.54	23.74	14.30	11.06	0.51		买入	医疗服务	
600155.SZ	瑞明康德	42.11	2,911.9	9607	9845	11058	3.30	3.38	3.80	12.76	12.46	11.09	9.49	0.85		买入	医疗服务	
300347.SZ	泰格医药	53.93	864.9	2025	2299	2732	2.34	2.66	3.16	23.04	20.29	17.07	13.57	0.91		买入	医疗服务	
300759.SZ	康龙化成	20.64	1,787.4	1601	1731	1965	0.90	0.97	1.10	23.04	21.31	18.77	15.98	1.38		买入	医疗服务	
002821.SZ	凯莱英	76.69	369.5	2269	1253	1629	6.14	3.39	4.41	12.49	22.61	17.39	13.80	0.81		买入	医疗服务	
300725.SZ	药石科技	31.33	199.7	197	250	322	0.21	0.99	1.25	31.70	25.02	19.43	14.86	0.84		买入	医疗服务	
688222.SH	成都先导	12.64	400.7	41	50	63	0.10	0.12	0.16	124.38	101.29	80.39	62.53	3.71		买入	医疗服务	
2269.HK	药明生物	11.14	4,262.5	3400	3524	4296	0.80	0.83	1.01	13.97	13.47	11.05	8.97	0.60		买入	医疗服务	
603127.SH	昭衍新药	15.23	749.9	397	406	502	0.53	0.54	0.67	28.77	28.13	22.75	18.13	1.14		买入	医疗服务	
301096.SZ	百诚医药	61.87	108.9	272	381	510	2.50	3.50	4.69	24.78	17.68	13.20	10.02	0.54		买入	医疗服务	
688131.SH	皓元医药	30.10	150.4	127	121	165	0.85	0.80	1.10	35.52	37.41	27.43	19.68	0.99		买入	医疗服务	
688073.SH	毕得医药	33.09	90.9	110	233	312	1.21	2.56	3.43	27.45	12.91	9.64				买入	医疗服务	
688076.SH	诺泰生物	56.89	213.2	163	221	312	0.51	0.76	1.04	74.43	54.88	38.87	26.89	1.28		买入	医疗服务	
301015.SZ	百洋医药	31.30	525.6	656	876	1076	1.25	1.67	2.05	25.07	18.78	15.29	12.62	0.85		买入	医疗服务	
688621.SH	阳光诺和	49.51	112.0	185	194	304	1.65	1.73	2.71	30.01	28.58	18.24	13.52	0.63		买入	医疗服务	
300363.SZ	博腾股份	14.75	546.0	267	302	416	0.49	0.55	0.76	30.18	26.67	19.36		-0.27		买入	医疗服务	
600155.SZ	瑞明康德	42.11	2,911.9	9607	9845	11058	3.30	3.38	3.80	12.76	12.46	11.09	9.49	0.85		买入	医疗服务	
301047.SZ	艾迪药业	70.98	129.2	260	340	406	2.01	2.63	3.14	35.25	26.97	22.59		-0.27		买入	医疗器械	
688105.SH	诺唯赞	23.01	400.0	-71	-68	212	-0.18	-0.17	0.53	-129.72	-135.36	43.42	27.98			买入	医疗器械	
9960.HK	康圣环球	1.57	987.1	41	110	133	0.04	0.11	0.13	37.54	14.09	11.65		-0.14		买入	医疗器械	
300760.SZ	迈瑞医疗	290.14	1,212.4	11582	11559	13911	9.55	9.53	11.47	30.37	30.43	25.29	21.04	1.50		买入	医疗器械	
300003.SZ	普鲁医药	16.47	1,880.6	1258	762	954	0.67	0.41	0.51	24.62	40.65	32.47	25.92	1.61		买入	医疗器械	
603658.SH	安图生物	51.29	586.3	1217	1557	1899	2.08	2.66	3.24	24.70	19.31	15.83	13.07	0.90		买入	医疗器械	
300633.SZ	开立医疗	39.19	432.7	454	569	725	1.02	1.05	1.31	37.32	29.80	23.39	18.39	1.09		买入	医疗器械	
300406.SZ	九强生物	17.23	588.4	524	607	776	0.89	1.03	1.32	19.36	16.70	13.07	10.61	0.66		买入	医疗器械	
002223.SZ	鱼跃医疗	38.93	1,002.5	2396	2069	2405	2.39	2.06	2.40	16.29	18.86	16.23	13.94	1.16		买入	医疗器械	
300595.SZ	欧普康视	17.95	897.1	667	853	1048	0.74	0.95	1.17	24.16	18.88	15.37		-0.19		买入	医疗器械	
300482.SZ	万孚生物	27.89	471.8	488	658	809	1.03	1.39	1.71	26.98	20.00	16.26	13.13	0.85		买入	医疗器械	
300639.SZ	凯普生物	5.68	646.5	140	144	175	0.22	0.22	0.27	26.14	25.50	20.98	17.00	1.13		买入	医疗器械	
688085.SH	三友医疗	18.38	248.5	96	101	131	0.38	0.41	0.53	47.78	45.21	34.86	26.86	1.52		买入	医疗器械	
688029.SH	南微医学	65.10	187.8	486	596	743	1.18	2.59	3.17	25.17	20.52	16.46	13.32	0.85		买入	医疗器械	
688580.SH	伟思医疗	45.19	68.6	136	136	180	1.99	1.98	2.62	22.76	22.80	17.23	13.20	0.73		买入	医疗器械	
300529.SZ	健帆生物	27.58	807.6	436	819	958	0.54	1.01	1.19	51.03	27.19	23.25		-0.27		买入	医疗器械	
300832.SZ	新产业	75.72	785.7	1654														

行业风险因素分析

政策扰动风险

- 行业处改革期，优先审评、动态医保谈判目录、一致评价、带量采购等政策执行落地存在进度不及预期的问题。

药品质量风险

- 药品的安全质量问题是我们在选择和跟踪上市公司的过程中，持续保持警惕的一项内容。

研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。