

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	7284.24
52周最高	8961.85
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

近期研究报告

《纠风部际机制印发 2024 年医疗整顿指导性文件，严监管趋向常态化》 -
2024.05.28

医药生物行业报告 (2024.05.27-2024.05.31)

康方 PD-1/VEGF 头对头 K 药获得成功，建议继续布局业绩高确定性标的

● 一周观点：康方 PD-1/VEGF 头对头 K 药三期临床获得成功，国产创新药实力不断提升

5月31日，康方生物宣布，全球首创双特异性抗体新药依沃西单抗（PD-1/VEGF 双抗）单药对比帕博利珠单抗一线治疗 PD-L1 表达阳性（PD-L1 TPS \geq 1%）的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）的注册性 III 期临床研究（HARMONI-2 或 AK112-303），由独立数据监察委员会（IDMC）进行的预先设定的期中分析显示强阳性结果：达到无进展生存期（PFS）的主要研究终点。

K 药为默沙东的 PD-1 帕博利珠单抗，也是全球年销售额达 250 亿美元的重磅药物。依沃西头对头 K 药显示出其强大的研究创新实力和巨大的潜在开发价值。同时，此次临床试验的成功也进一步印证了我国创新药企的研发实力在快速提升，未来有望涌现更多 BIC 创新药，进而在全球新药研发市场上占据一席之地。建议积极布局创新药行业投资机会，关注研发实力强劲、产品布局差异且具备良好商业化能力的创新药企。

● 一周观点：纠风部际机制印发 2024 年医疗整顿指导性文件，严监管趋向常态化

纠风部际机制 14 部委联合制定印发了《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》。《通知》共 5 部分 15 条内容，分别为：（一）持续规范医药生产流通秩序。（二）集中整治群众身边不正之风和腐败问题。（三）坚决纠治行业乱象。（四）切实维护医保基金安全。（五）深化巩固集中整治工作成效。

我们认为此前的医疗整顿取得阶段性成效，目前进入常态化严监管阶段。药企、医药批发、药店、ICL、医疗服务等在经历持续的规范后，陆续重回稳健增长轨道，本次政策延续此前基调，行业集中度提升逻辑不变，合规的龙头企业将因此受益。

● 一周表现：本周医药板块下跌 0.94%，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 0.94%，跑输沪深 300 指数 0.34pct，在 31 个子行业中排名第 19 位。2024 年 5 月医药生物下跌 3.82%，跑输沪深 300 指数 2.60pct。本周血液制品板块涨幅最大，上涨 0.9%；体外诊断板块上涨 0.86%，医疗耗材板块上涨 0.24%，化学制剂板块下跌 0.01%，疫苗板块下跌 0.11%；医疗设备板块跌幅最大，下跌 2.1%，线下药店板块下跌 2.09%，其他生物制品板块下跌 2.07%，中药板块下跌 1.84%，原料药板块下跌 1.35%。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

历史平均估值水平 PE(TTM)为 37.32 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 31 日，生物医药板块 PE (TTM) 为 31.78 倍，处于历史较低位。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：康方 PD-1/VEGF 头对头 K 药三期临床获得成功，国产创新药实力不断提升.....	5
1.1 事件：康方 PD-1/VEGF 双抗一线治疗 NSCLC III 期研究成功	5
1.2 点评：全球首个头对头 K 药取得成功，康方创新实力得以验证.....	5
2 一周观点：纠风部际机制印发 2024 年医疗整顿指导性文件，严监管趋向常态化.....	6
2.1 事件：国家卫健委等 14 部委印发 24 年医疗整顿指导性文件.....	6
2.2 点评：医疗严监管趋向常态化，行业集中度有望进一步提升	6
3 本周表现及子板块观点.....	7
3.1 本周医药生物下跌 0.94%，血制品涨幅最大	7
3.2 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	9
4 风险提示	15

图表目录

图表 1: 本周医药生物下跌 0.94%，跑输沪深 300 指数 0.34pct（单位：%）	7
图表 2: 本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 19 位（单位：%）	8
图表 3: 本周医药生物行业血液制品涨幅最大，医疗设备跌幅最大	8
图表 4: 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 31 日）	9
图表 5: 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 1.13	
图表 6: 2024 年 2 月 5 日开始各子板块开始反弹	14
图表 7: 20240527-20240531 各子板块个股涨跌幅（%）	14

1 一周观点：康方 PD-1/VEGF 头对头 K 药三期临床获得成功，国产创新药实力不断提升

1.1 事件：康方 PD-1/VEGF 双抗一线治疗 NSCLC III 期研究成功

5 月 31 日，康方生物宣布，全球首创双特异性抗体新药依沃西单抗（PD-1/VEGF 双抗）单药对比帕博利珠单抗一线治疗 PD-L1 表达阳性（PD-L1 TPS \geq 1%）的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）的注册性 III 期临床研究（HARMONi-2 或 AK112-303），由独立数据监察委员会（IDMC）进行的预先设定的期中分析显示强阳性结果：达到无进展生存期（PFS）的主要研究终点。

本临床试验共入组 398 例受试者，其中 PD-L1 TPS 1-49% 占比为 57.8%，PD-L1 TPS \geq 50% 占比为 42.2%，与真实世界患者表达水平分布一致。数据表明，在意向治疗人群（ITT）中，依沃西组相较于帕博利珠单抗显著延长了患者无进展生存期（PFS），风险比（HR）显著优于预期。依沃西成为全球首个且唯一在 III 期单药头对头临床研究中证明疗效显著优于帕博利珠单抗的药物。依沃西组在 PD-L1 TPS 1-49% 和 PD-L1 TPS \geq 50% 的人群中，PFS 获益均非常显著。依沃西组各个亚组疗效分析均显示强阳性结果，包括鳞癌、非鳞癌，有/无肝转移、有/无脑转移等患者人群。依沃西组总体安全性良好，无新的安全性信号。

1.2 点评：全球首个头对头 K 药取得成功，康方创新实力得以验证

依沃西是全球首个获批上市的“免疫治疗+抗血管生成”协同机制的双特异性抗体新药，可以同时靶向 PD-1 和 VEGF 双靶点。HARMONi-2 为全球首个单药对比 K 药单药取得显著阳性结果的三期临床研究。在真实世界中，约 50% 以上的 NSCLC 患者为 PD-L1 TPS \geq 1% 的患者，此次临床结果证明了依沃西在一线治疗 NSCLC 上优异且广泛的临床价值。

5 月 24 日，依沃西单抗注射液成功在国内上市，联合培美曲塞和卡铂用于经表皮生长因子受体（EGFR）酪氨酸激酶抑制剂（TKI）治疗后进展的 EGFR 基因突变阳性的局部晚期或转移性非鳞状非小细胞肺癌（NSCLC）患者的治疗。

依沃西已全面布局肺癌各患者人群，多项头对头研究正在开展中，除了单药对比帕博利珠单抗单药一线治疗 PD-L1 表达阳性的 NSCLC 的 III 期研究之外，联合化疗对比替雷利珠单抗联合化疗一线治疗 sq NSCLC 的 III 期研究，以及联

合化疗对比帕博利珠单抗联合化疗一线治疗 sq NSCLC 的全球多中心 III 期研究等。依沃西现有涵盖消化道肿瘤、肝细胞癌、结直肠癌等 16 个适应症的临床试验正在进行中。

K 药为默沙东的 PD-1 帕博利珠单抗，也是全球年销售额达 250 亿美元的重磅药物。依沃西头对头 K 药显示出其强大的研究创新实力和巨大的潜在开发价值。同时，此次临床试验的成功也进一步印证了我国创新药企的研发实力在快速提升，未来有望涌现更多 BIC 创新药，进而在全球新药研发市场上占据一席之地。建议积极布局创新药行业投资机会，关注研发实力强劲、产品布局差异化且具备良好商业化能力的创新药企。受益标的：荣昌生物、乐普医疗、亿帆医药等。

2 一周观点：纠风部际机制印发 2024 年医疗整顿指导性文件，严监管趋向常态化

2.1 事件：国家卫健委等 14 部委印发 24 年医疗整顿指导性文件

为切实做好 2024 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作，国家卫生健康委、教育部、工业和信息化部、公安部、财政部、商务部、审计署、国务院国资委、税务总局、市场监管总局、国家医保局、国家中医药局、国家疾控局、国家药监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（简称“纠风部际机制”）14 部委联合制定印发了《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》。《通知》共 5 部分 15 条内容，分别为：（一）持续规范医药生产流通秩序。（二）集中整治群众身边不正之风和腐败问题。（三）坚决纠治行业乱象。（四）切实维护医保基金安全。（五）深化巩固集中整治工作成效。

2.2 点评：医疗严监管趋向常态化，行业集中度有望进一步提升

相比 2023 年版本，2024 版指向性及措施更明确，特别指出对于辅助生殖、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，树牢惩治高压线。加大对涉医网络直播带货、信息内容、传播秩序等的监管力度。此外，2024 版提及深化巩固集中整治工作成效。包含 4 项内容，分别为：一是分类处置，注重联合惩戒。分级分类处置问题，坚持行贿受贿一起查，探索建立对行贿

人的联合惩戒机制。二是以案为鉴，强化行业教育。扎实开展行业教育，加大对关键岗位人员的廉洁教育，加强行业法规、医保政策宣贯讲解。三是纠建并举，加强建章立制。深化体制机制改革，加强医药卫生领域廉政建设，指导医药企业、办医主体、行业社会组织完善内部管理章程，落实管理责任。四是密切协作，形成工作合力。提升各部门的信息互联互通水平，做好政策衔接，密切横向协作、加强纵向调度，协同推进工作落实。

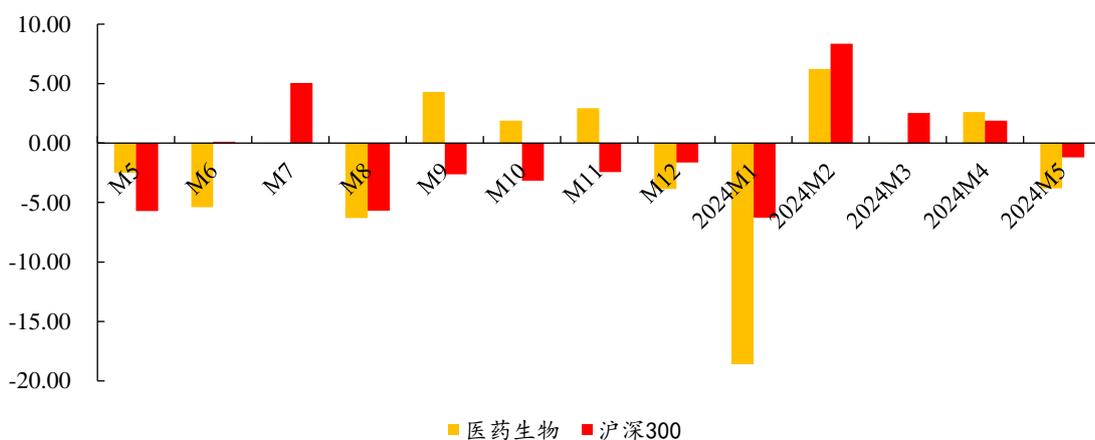
我们认为此前的医疗整顿取得阶段性成效，目前进入常态化严监管阶段。药企、医药批发、药店、ICL、医疗服务等在经历持续的规范后，陆续重回稳健增长轨道，本次政策延续此前基调，行业集中度提升逻辑不变，合规的龙头企业将因此受益。推荐标的：益丰药房、健之佳、美年健康、迈瑞医疗、迪安诊断；受益标的：老百姓、国际医学、锦欣生殖、希玛眼科、一心堂、大参林、恒瑞医药、爱尔眼科、通策医疗、金域医学、联影医疗、鱼跃医疗、微创机器人、华大智造。

3 本周表现及子板块观点

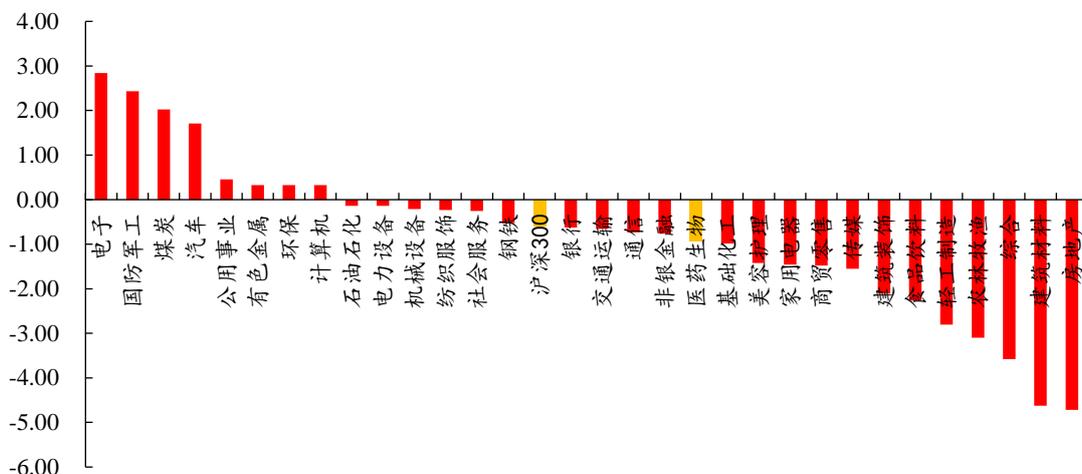
3.1 本周医药生物下跌 0.94%，血制品涨幅最大

本周医药生物下跌 0.94%，跑输沪深 300 指数 0.34pct，在 31 个子行业中排名第 19 位。2024 年 5 月医药生物下跌 3.82%，跑输沪深 300 指数 2.60pct。

图表1：本周医药生物下跌 0.94%，跑输沪深 300 指数 0.34pct（单位：%）

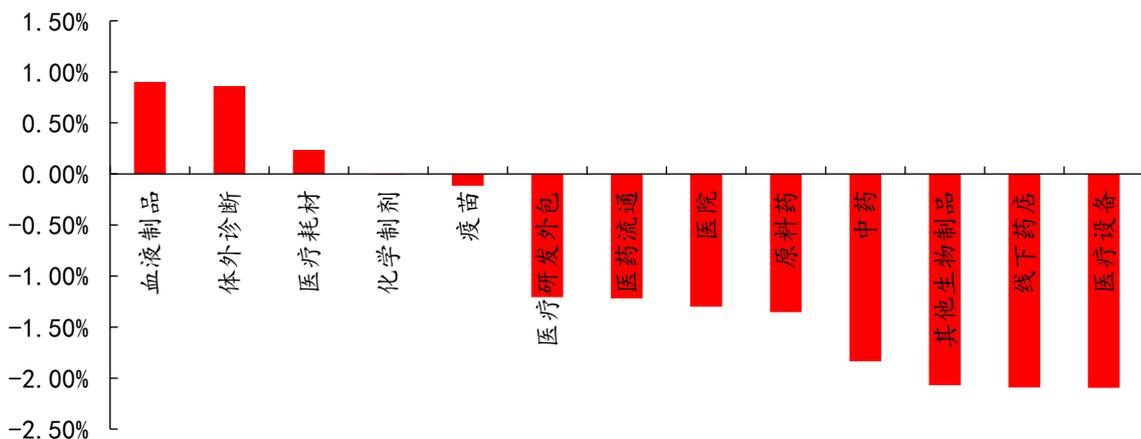


资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表2：本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 19 位（单位：%）


资料来源：Wind、中邮证券研究所

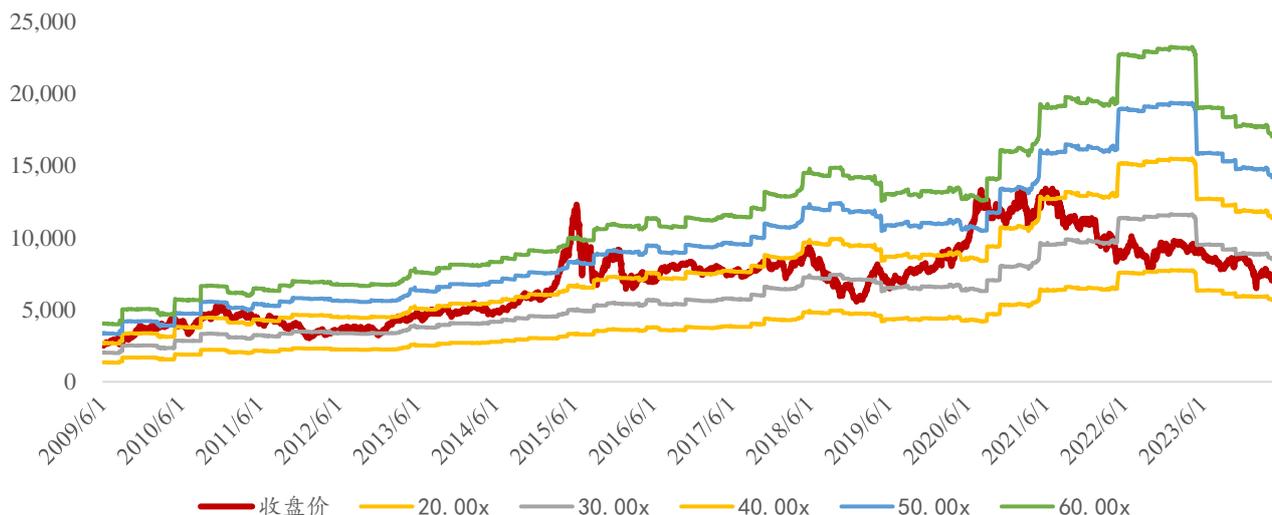
2024 年 5 月 27 日至 5 月 31 日，血液制品、体外诊断和医疗耗材板块实现上涨。其中，血液制品板块涨幅最大，上涨 0.9%；体外诊断板块上涨 0.86%，医疗耗材板块上涨 0.24%，化学制剂板块下跌 0.01%，疫苗板块下跌 0.11%；医疗设备板块跌幅最大，下跌 2.1%，线下药店板块下跌 2.09%，其他生物制品板块下跌 2.07%，中药板块下跌 1.84%，原料药板块下跌 1.35%。

图表3：本周医药生物行业血液制品涨幅最大，医疗设备跌幅最大


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,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37.32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31日,生物医药板块PE(TTM)为31.78倍,处于历史较低位。

图表4: 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31日)



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、国产设备、中药板块投资机会

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,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 2.10%，板块 5 月以来下调幅度较大，本周呈现企稳趋势。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，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、ICU 建设、合成生物学等政策快速推进带来的板块性回暖机会，医疗设备板块 2024H2 预计迎来政策利好带来的业绩兑现期。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。

推荐标的：海尔生物、迈瑞医疗。受益标的：新华医疗、华大智造、东富龙、山外山、澳华内镜、开立医疗、海泰新光、理邦仪器。

(2) 医疗耗材

本周板块上涨 0.24%。本周耗材企业表现分化，除了个别企业受到公司经营变化影响出现明显涨跌外，其余耗材个股主要为补涨补跌。现阶段高值耗材方面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，在受到情绪影响下跌时更具有配置价值。

推荐标的：英科医疗、微电生理、迈普医学；受益标的：维力医疗、惠泰医疗、心脉医疗。

(3) IVD 板块

本周 IVD 板块上涨 0.86%，板块 5 月以来下调幅度较大，本周呈现企稳趋势。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。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。

推荐标的：圣湘生物、英诺特。受益标的：新产业、万孚生物、九安医疗、润达医疗、安必平。

(4) 血液制品板块

本周血液制品板块上涨 0.9%，在细分行业中涨幅第 1，在前两周回调后小幅反弹。2023 年我国采浆量达到 12079 吨 (+19%)，采浆端持续快速增长，产品端景气度持续，维持良好出厂价。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。血制品行业进入十四五兑现关键期，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、博雅生物、上海莱士、华兰生物。受益标的：天坛生物等。

(5) 药店板块

本周线下药店板块下滑 2.09%，下滑主要原因为云南统筹政策落地节奏不明确，且一心堂出现舆情影响板块行情。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。

推荐标的：益丰药房，受益标的：老百姓。

(6) 医疗服务

本周医院板块下跌 1.3%，大部分标的皆有下跌，上涨标的有华夏眼科、国际医学、迪安诊断，跌幅较大的为金域医学。ICL2024Q2 呈现行业竞争逐步缓和趋势，考虑到 2022 年上半年新冠应收账款在 6 月底变为 2-3 年账期，坏账计提比例提升较多，预计 2024Q2 仍有部分减值影响，但展望下半年，行业竞争缓和，减值压力已得到充分释放，且企业端降本增效成效显现，我们认为 ICL 将迎来向上经营拐点。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；展望 2024 年后半期，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、艾迪康控股。

(7) 中药板块

本周中药板块下跌 1.84%，健民集团涨幅最大 (+6.55%)，其他上涨标的涨幅皆在 1% 以内，下跌标的较多。展望 2024 下半年，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，且集采下产品竞争格局变化会促进部分公司品种放量，我们看好循证医学证据充足的、公司销售能力较强的院内中药快速增长。从估值来看，中药板块 2024 年 PEG 为 1.55，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、佐力药业、羚锐制药、方盛制药。

(8) CXO 板块

本周医疗研发外包板块下跌 1.21%，市场预期持续发酵。我们注意到，4 月以来融资端开始回暖。根据动脉网数据，2024 年 4 月全球医疗健康领域披露融资总额约 55.51 亿美元，环比增长 37%；其中，国内市场披露融资总额约 6.56 亿

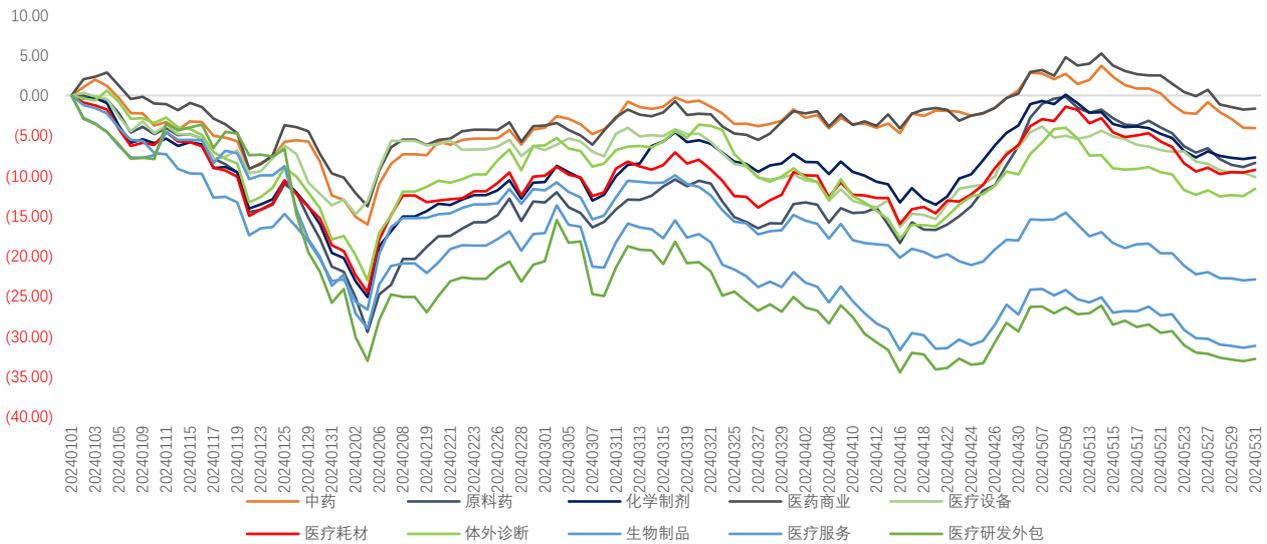
美元，环比增长 33%；特别的，欧美一级市场融资额已经于 3 月和 4 月两个月份环比回升，提示 CXO 上游复苏可能。上游的需求大概率将传导至 CXO 产业端，为行业带来增量。目前生物安全法案仍未通过，即使可能通过，仍有一段时间才会发生该情况，并且在考虑到法案拟给与的豁免时间以及 8 年缓冲期，短期内对于板块的冲击较小。不过，5 月 30 日众议院中国委员会表示出对于金斯瑞生物科技的担忧，相关新闻的出现可能会对板块波动造成一些影响。目前 CXO 板块 PE 在 20X 左右，处于 2018 年以来的历史最低水平，建议关注相关龙头标的以及订单增速较好企业。

受益标的：康龙化成、泰格医药、凯莱英、博济医药等。

图表5：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%	-3.76%	25.28	21.95	1.55	1.33
化学制药	7.98%	3.23%	2.73%	-3.02%	-19.92%	6.05%	4.01%	6.31%	-2.54%	41.15	33.04	0.74	0.60
原料药	6.41%	2.37%	2.52%	-4.26%	-21.32%	5.65%	-0.42%	11.46%	0.31%	31.26	25.10	1.01	0.81
化学制剂	8.36%	3.43%	2.78%	-2.73%	-19.59%	6.14%	5.02%	5.18%	-3.19%	44.12	35.42	0.67	0.54
医药商业	0.52%	-2.42%	7.45%	-3.11%	-9.72%	3.73%	2.61%	3.66%	-1.31%	16.27	15.05	0.74	0.70
医药流通	2.62%	-1.23%	4.93%	-4.80%	-9.21%	3.93%	4.87%	1.29%	-2.71%	15.18	14.49	0.74	0.73
线下药店	-3.40%	-4.77%	12.51%	0.05%	-10.63%	3.35%	-1.52%	8.29%	1.28%	19.17	16.37	0.74	0.63
医疗器械	2.97%	2.80%	5.05%	-0.78%	-15.99%	7.09%	-1.67%	4.09%	-2.79%	27.77	23.16	1.00	0.83
医疗设备	2.39%	4.03%	6.17%	0.62%	-13.68%	6.76%	-2.93%	4.20%	-3.39%	27.41	22.47	1.18	0.97
医疗耗材	3.98%	1.49%	1.24%	-3.48%	-18.67%	6.13%	0.14%	7.10%	-2.02%	28.80	22.02	0.73	0.56
体外诊断	2.93%	1.80%	7.59%	-0.52%	-17.95%	9.01%	-0.90%	0.31%	-2.37%	27.44	26.96	1.01	0.99
生物制品	3.99%	7.44%	6.17%	-2.29%	-23.11%	10.91%	-3.80%	-1.56%	-6.03%	26.82	20.72	0.69	0.53
血液制品	2.77%	5.36%	15.60%	1.56%	-17.27%	6.91%	0.65%	4.21%	-1.37%	25.65	22.04	1.00	0.86
疫苗	3.54%	8.18%	5.34%	-0.92%	-25.12%	13.31%	-9.75%	-8.26%	-6.94%	19.83	17.02	0.82	0.70
其他生物制品	4.50%	7.42%	4.08%	-4.72%	-23.28%	10.28%	-0.11%	1.77%	-7.18%	40.19	25.02	0.48	0.30
医疗服务	2.93%	1.00%	-4.47%	-10.54%	-23.70%	3.55%	-5.61%	-4.51%	-6.91%	24.16	18.47	1.45	1.11
医院	-1.01%	-0.10%	-3.81%	-7.87%	-19.73%	7.04%	-7.62%	-2.36%	-7.39%	33.42	24.28	0.99	0.72
医疗研发外包	5.09%	1.87%	-6.68%	-12.23%	-25.82%	1.12%	-4.87%	-3.36%	-6.31%	19.51	15.74	2.09	1.68

资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表6：2024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7：20240527-20240531 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 花园生物 6.58	东诚药业 13.30	健民集团 6.55	欧林生物 19.48	药易购 8.46
	2 海翔药业 3.22	兴齐眼药 7.34	汉森制药 1.73	康为世纪 13.10	海王生物 3.52
	3 奥锐特 2.36	迈威生物-U 6.32	盘龙药业 0.97	万泰生物 6.74	重药控股 2.45
	4 新诺威 2.02	汉商集团 5.72	济川药业 0.47	奥浦迈 5.96	百洋医药 2.37
	5 海森药业 1.95	泽璟制药-U 5.20	精华制药 0.41	康乐卫士 5.93	一致B 1.78
跌幅前5	1 圣达生物 (13.67)	海欣B股 (23.48)	*ST 龙津 (22.37)	长春高新 (6.58)	漱玉平民 (10.68)
	2 欧康医药 (13.02)	ST 长康 (22.73)	*ST 大药 (20.63)	百克生物 (4.76)	荣丰控股 (5.26)
	3 共同药业 (12.31)	ST 三圣 (17.55)	ST 百灵 (16.86)	南京新百 (4.50)	浙江震元 (4.86)
	4 东亚药业 (7.73)	ST 天圣 (11.19)	*ST 吉药 (12.63)	华兰疫苗 (4.42)	塞力医疗 (4.82)
	5 新天地 (5.11)	鲁抗医药 (10.46)	昆药集团 (10.79)	君实生物-U (4.38)	国药一致 (4.80)
	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 药康生物 7.87	诺禾致源 2.07	澳华内镜 7.14	天益医疗 16.78	热景生物 7.73
	2 成都先导 3.44	华夏眼科 1.50	三诺生物 5.25	昊海生科 8.77	亚辉龙 5.47
	3 和元生物 3.29	国际医学 1.42	伟思医疗 4.27	乐普医疗 7.51	东方生物 3.31
	4 数字人 2.26	兰卫医学 0.91	理邦仪器 3.36	三友医疗 5.88	新产业 2.81
	5 毕得医药 1.82	华大基因 0.15	天智航-U 2.94	华兰股份 5.20	圣湘生物 2.81
跌幅前5	1 昭衍新药 (3.73)	金域医学 (7.27)	奕瑞科技 (8.71)	尚荣医疗 (6.80)	*ST 东洋 (3.73)
	2 泓博医药 (2.81)	ST 中珠 (4.97)	海泰新光 (5.20)	赛诺医疗 (5.26)	爱威科技 (2.59)
	3 阳光诺和 (2.19)	南华生物 (4.28)	海尔生物 (4.73)	惠泰医疗 (4.40)	科华生物 (2.49)
	4 康龙化成 (2.18)	创新医疗 (3.59)	华大智造 (4.73)	ST 南卫 (3.86)	达安基因 (2.40)
	5 泰格医药 (1.78)	三博脑科 (3.21)	中科美菱 (4.21)	爱博医疗 (3.05)	硕世生物 (2.10)

资料来源：Wind、中邮证券研究所

4 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