



行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	7084.96
52周最高	8843.95
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

《合成生物学：乘政策东风，高速增长中的朝阳板块》 - 2024.06.14

医药生物行业报告 (2024.06.10-2024.06.14)

药品比价系统推出，零售药店中长期集中度提升逻辑未变

● 一周观点：部分地区推出医保药店药品比价格系统

西安医保于5月28日上线定点零售药店药品比价系统，实现医保药品价格在参保人手机上一键查询、实时比对，推动药品价格更加公开透明。各地严格监管线上线下、院内院外药价，仍要合理考虑不同主体的购药便利性、运营成本，打击的是不公平高价，零售药店的中长期集中度提升逻辑未变，同店企稳改善趋势未变。

● 一周观点：合成生物学：乘政策东风，高速增长中的朝阳板块

我们积极看好合成生物学未来在医药领域的应用拓展，看好具备产业竞争力、在商业化阶段有所突破的企业：（1）中上游使能技术及研发相关阶段，建议关注金斯瑞生物科技、华大智造等细分领域龙头企业；（2）下游建议关注川宁生物、华东医药等具有商业化产品研发和销售能力的代表性企业。（3）与产业链相关的生物反应器、生物样本存储等行业也值得关注，推荐关注海尔生物；建议关注东富龙等。

● 一周表现：本周（6月10日-14日）医药板块下跌0.75%，三季度重点关注院内设备、低值耗材、血制品、中药等板块投资机会

本周医药生物下跌0.75%，跑赢沪深300指数0.17pct，在31个子行业中排名第15位。6月以来，医药生物下跌2.74%，跑输沪深300指数1.66pct。本周医疗研发外包板块涨幅最大，上涨1.44%；原料药板块上涨0.68%，其他生物制品板块上涨0.6%，化学制剂板块上涨0.25%，血液制品板块下跌0%；线下药店板块跌幅最大，下跌11.71%，中药板块下跌2.84%，医药流通板块下跌2.59%，体外诊断板块下跌1.8%，疫苗板块下跌0.78%。从估值来看，截至2024年6月14日，生物医药板块PE(TTM)为30.93倍，处于历史较低位。考虑2023Q3医药板块受行业整顿影响低基数，Q3院内板块有望看到明显反弹，建议重点布局院内设备（如内镜）、低值耗材（如口罩、安全注射器等）、血制品、院内需求刚性的中药、国企改革下有明确外延预期标的。

● 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：国家医保局发布《2024 年国家医保目录调整工作方案（征求意见稿）》	5
2 一周观点：部分地区推出医保药店药品比价格系统.....	5
3 一周观点：昌红科技：拐点将至，生命科学及半导体耗材有望加速进入投产收获期	6
4 一周观点：佐力药业：乌灵胶囊受益集采量增明显， 百令系列开启新增长.....	7
5 一周观点：合成生物学： 乘政策东风， 高速增长中的朝阳板块.....	8
6 本周（6月10日-14日，下同）表现及子板块观点	10
6.1 本周医药生物下跌 0.75%， 医疗研发外包涨幅最大.....	10
6.2 三季度重点关注院内设备、低值耗材、血制品、中药等板块投资机会	12
7 风险提示	17

图表目录

图表 1: 本周医药生物下跌 0.75%，跑赢沪深 300 指数 0.17pct（单位：%）	10
图表 2: 本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 15 位（单位：%）	10
图表 3: 本周医药生物行业医疗研发外包涨幅最大，线下药店跌幅最大.....	11
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 6 月 14 日）	11
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 1.15	
图表 6: 2024 年 2 月 5 日开始各子板块开始反弹.....	16
图表 7: 20240610-20240614 各子板块个股涨跌幅（%）	17

1 一周观点：国家医保局发布《2024 年国家医保目录调整工作方案（征求意见稿）》

6 月 13 日，国家医保局发布《2024 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案（征求意见稿）》及相关文件，向社会公开征求意见。

综合考虑基本医疗保险和工伤保险的功能定位、药品临床需求、基金承受能力，2024 年药品目录调整范围包括：（1）目录外西药和中成药。2019 年 1 月 1 日至 2024 年 6 月 30 日期间，经国家药监部门批准上市的新通用名药品，适应症或功能主治发生重大变化且获批的药品。2024 年 6 月 30 日前获批上市的仿制药品、儿童药品、罕见病药品等。（2）目录内西药和中成药。所有目录内西药和中成药均属于调整范围，2024 年 12 月 31 日协议到期，且不申请调整医保支付范围的谈判药品；适应症或功能主治未发生重大变化，因适应症或功能主治与医保支付范围不一致，主动申请调整支付范围的谈判药品；适应症或功能主治发生重大变化，主动申请调整医保支付范围的药品。（3）调出目录药品。近 3 年未向医保定点医药机构供应的常规目录药；截至 2024 年 6 月 30 日，未按协议约定保障市场供应的谈判药品。

2024 年国家药品目录调整分为准备、申报、专家评审、谈判、公布结果 5 个阶段。（1）准备阶段（2024 年 5-6 月）。组建工作机构，确定目录调整的原则、范围、程序，发布谈判药品续约、竞价等规则。（2）申报阶段（2024 年 7-8 月）。符合条件的企业向国家医保局提交必要的资料对企业提交的资料进行形式审查、公示、复核、公告。（3）专家评审阶段（2024 年 8-9 月）。根据企业申报情况，建立评审药品数据库。论证确定评审技术要点。对于简易续约的药品，组织专家按规则确定下一个协议期的支付标准。反馈结果。（4）谈判/竞价阶段（2024 年 9-11 月）。（5）公布结果阶段（2024 年 11 月）。

2 一周观点：部分地区推出医保药店药品比价格系统

西安医保于 5 月 28 日上线定点零售药店药品比价系统，实现医保药品价格在参保人手机上一键查询、实时比对，推动药品价格更加公开透明。

各地严格监管线上线下、院内院外药价，仍要合理考虑不同主体的购药便利性、运营成本，打击的是不公平高价，零售药店的中长期集中度提升逻辑未变，同店企稳改善趋势未变。对工业产品影响，要分开看：1) 仅院外销售品种：无院内中标价，预计影响不大。2) 双跨品种、院内中标价高于院外、院内份额高：可能影响较大，要严控院外价格，厂家更倾向于交给 CSO 服务方帮助维护院外价格，但此类品种很少。3) 双跨品种区别以上情形：预计影响较小，厂家重心可能转移至院外，核心是做好院外价格维护。

3 一周观点：昌红科技：拐点将至，生命科学及半导体耗材有望加速进入投产收获期

昌红科技聚焦办公自动化设备、医疗器械及耗材以及半导体晶圆载具三大核心领域，未来有望迎来业绩反转。昌红科技聚焦办公自动化设备、医疗器械及耗材以及半导体晶圆载具三大核心领域，研发、生产壁垒高。后续公司生命科学耗材与半导体晶圆载具均有望陆续进入投产阶段，业绩有望快速放量。我们预计公司 2024-2026 年收入同比增速分别为 29%、26%和 27%，归母净利润同比增速分别为 267%、51%和 112%。公司对应 2024-2026 年 PE 分别为 75.6 倍,50.2 倍和 23.7 倍，2024-2026 年 PEG 分别为 0.28、0.99 和 0.21。考虑到公司与海外优质医疗客户和半导体客户合作的可拓展性潜力较大，具备一定稀缺成长性，后续业绩有望放量并消化估值。首次覆盖，给予“买入”评级。

IVD 高分子耗材有望加速投产，产业链地位不断提升。公司凭借世界一流模具制造的研发优势、质量优势、效率优势，目前与罗氏、迈瑞、赛默飞世尔、西门子、Vitrolife、Revvity (PerkinElmer) 等国内外 IVD、血糖监测和生命科学龙头企业形成了长期友好的战略合作关系，在诊断耗材和诊断试剂包装等高分子材料技术广泛应用的领域展开合作。公司连续两年被全球诊断领域领导者——罗氏诊断 (ROCHE) 授予“战略合作伙伴”和“全球供应商 BusinessContinuity”奖项，是国际医疗巨头在欧洲区以外唯一的医疗耗材供应商。截至 2024 年 3 月 31 日，公司已形成正式书面协议并已经开始研发有 79 套模具，其中 64 套已经实现生产，14 套模具项目正在验证中。中国作为国际 IVD 龙头全球布局的重要市场，战略地位将持续提

升，公司作为国际客户产能向国内转移的重要承接方，以及国内客户产品升级的重要合作方，订单有望加速兑现。2024年6月5日，昌红科技控股子公司浙江柏明胜医疗与 Fresenius Medical Care Deutschland GmbH（费森尤斯医疗）签署了《战略合作框架协议》，这也是继公司21年与罗氏诊断和2023年与瑞孚迪（前身为珀金埃尔默诊断）签署战略合作协议，又一重要里程碑事件。

昌红科技进入半导体相关领域，将逐步进入收获期。半导体耗材子公司目前已成功掌握了 FOUNDRY、FOSB、CMP 设备耗材等关键材料与部件的核心制备技术，有望打破美日厂商垄断供应格局。预计在现有产线全面投产后，公司年产能将达到 9 万个 12 寸晶圆载具。目前鼎龙蔚柏在研产品 7 个，其中多个产品进入国内主流晶圆厂验证。现 1 个产品已经通过验证，1 个产品在 3 家主流晶圆大厂进入小批量产品验证阶段，1 个产品也在加速验证过程中，后续有望迎来突破。

风险提示：产线落地不及预期、订单兑现不及预期、客户拓展不及预期、地缘政治风险。

4 一周观点：佐力药业：乌灵胶囊受益集采量增明显，百令系列开启新增长

乌灵胶囊受益集采量增明显，二线品种加速贡献增量。乌灵胶囊是公司独家产品，治疗失眠、健忘、心理障碍等，作用机理明确，拥有医保甲类+基药身份，进入多个临床指南；基于以上优势，乌灵胶囊在城市和县级公立医院端市占率呈现持续提升趋势，2021 年成为市占率第一，2022 年城市、县级公立医院市占率分别达到 14%、10%。我们认为，乌灵胶囊在集采下迎来加速增长的发展机会（价格降幅 21%，较为温和），一是通过更换大规格包装促进销量提升，从 36 粒/盒换为 54 粒/盒，较多科室医生习惯按盒数开具服用量，由此单盒粒数增加了 50%，目前广东联盟 6 个省（自治区）、北京、江苏、福建、天津、重庆等已执行集采；二是销售人员在集采基础上根据当地医保和医院情况更换更大包装，例如北京乌灵胶囊采购规格近期采购基本以 270 粒/盒为主，进一步助力销量提升。利润方面，目前集采影响销量预计过半，更换大规格下对毛利率影响程度较小，且公司营销效率在集

采下提升，销售费用率自 2022Q3 保持季度环比下降趋势。二线品种加速贡献增量：灵泽片受益基药政策加速进院，近几年销售曲线增长明显，在中国公立医疗机构终端前列腺用药（中成药）产品排名中，灵泽片由 2020 年的第 13 位提升至 2023 年上半年的第 3 位，2023 年销售规模超过 2 亿元，我们认为其有望保持 25%+增长。灵莲花胶囊在 2024 年 4 月转化为 OTC 品种，前期主攻电商渠道打造品牌影响。

百令片集采降价影响减弱，医保限制放宽后加快基层推广，百令胶囊有望在 Q2 末完成挂网。百令片于 2022 年 4 月进入广东联盟中成药集采，降价幅度 39%，随着集采陆续执行，2023 年百令片收入下滑 21%，预计目前涉及集采的销量占比已超过 70%，2023 年百令片销量基本持平，2024Q1 同比增长 7.11%，已实现正向增长，同时自 2024 年 1 月起，百令片医保适应症范围放宽，有助于百令片向基层医疗机构下沉，开拓更多市场。此外，公司的百令胶囊于 2023 年 12 月 29 日拿到药品批件，为国内首个获批同名同方药，有望于 2024Q2 末完成挂网，贡献收入增量。

中药饮片保持较快增长，中药配方颗粒开启恢复性增长。公司近年来围绕“一体两翼”的战略目标，布局中药饮片、中药配方颗粒业务，中药饮片收入自 2021-2023 年保持 20%+收入增速，2023 年收入规模达到 4.6 亿元，且 2024Q1 延续 25%+的较快收入增速；中药配方颗粒业务方面，截至 2024 年 4 月中旬，公司已完成中药配方颗粒国标省标备案 335 个，随着国标省标备案的增加，2024Q1 中药配方颗粒收入同比增长 332.99%，呈现恢复增长态势。

盈利预测：我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 25.03/30.69/37.25 亿元，归母净利润分别为 5.30/6.91/8.86 亿元，最新收盘价对应 PE 分别为 20.70/15.87/12.38 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：集采下放量速度不及预期；精细化管理不及预期。

5 一周观点：合成生物学：乘政策东风，高速增长中的朝阳板块

发展合成生物学意义重大，医疗健康是第一大应用市场。合成生物学是一个多学科交叉的研究领域，通过设计和建造新的生物元件、功能和系统，

以构建在自然界中并不存在的可控方式、生物逻辑和生产系统。发展合成生物学具有节能减排、有利于保障供应链安全、颠覆全球供给格局等重要战略和商业意义。全球多个国家出台政策，纷纷鼓励合成生物学发展，我国在 2022 年国家发改委印发的《“十四五”生物经济发展规划》中多次提及合成生物学，政策推动下行业有望迎来快速发展期。根据 BCC Research 统计，2021 年全球合成生物学市场规模约为 95 亿美元，底层使能技术的不断革新与各国政府的政策支持推动行业高速发展，预计 2026 年行业规模将达到 332 亿美元，对应 5 年复合增速约为 28%。合成生物学可以应用于医疗健康、食品饮料、化工产业等多个领域，其中医疗健康是第一大应用市场。2021 年医疗健康合成生物学市场规模为 32.2 亿美元，预计 2026 将达到 69 亿美元，对应 5 年复合增速约为 16%，龙头公司具有先发优势，增速有望超过行业平均。合成生物学在医药行业中可应用的领域众多，包括细胞免疫疗法、RNA 药物、基因编辑疗法等创新疗法，以及体外检测、医疗耗材、药物成分生产和制药用酶等多个细分赛道。

从产业链中寻找机会，选品眼光和量产能力是关键。合成生物学产业链分为上中下游。上游聚焦使能技术的开发，包括测序、DNA 合成、DNA 拼接、基因编辑、定向进化、设备自动化/高通量化、虚拟测试、AI 赋能等；中游是对生物系统及生物体进行设计、改造的技术平台，注重合成路线的选择以及技术上跑通，包括底盘细胞的选择、合成细胞、菌株开发和菌株优化等；下游则涉及人类衣食住行方方面面的应用开发和产品落地，涵盖医药、能源、化工、农业、消费品等诸多行业。就产业链规模划分来看，上游使能技术和产品以及下游终端产品的市场规模较大。2021 年，使能技术和产品、生物元件、整合系统、终端产品的市场规模分别为 35.2 亿、8 亿、5.1 亿和 46.9 亿美元，占比分别为 37%、8%、5%和 49%。合成生物学目前正处于高速发展阶段，与海外相比，中国的发酵能力更强、供应链更完整。选品和量产是成败的关键因素。

投资建议：我们积极看好合成生物学未来在医药领域的应用拓展，看好具备产业竞争力、在商业化阶段有所突破的企业：（1）中上游使能技术及研发相关阶段，建议关注金斯瑞生物科技、华大智造等细分领域龙头企业；（2）

下游建议关注川宁生物、华东医药等具有商业化产品研发和销售能力的代表性企业。(3) 与产业链相关的生物反应器、生物样本存储等行业也值得关注，推荐关注海尔生物；建议关注东富龙等。

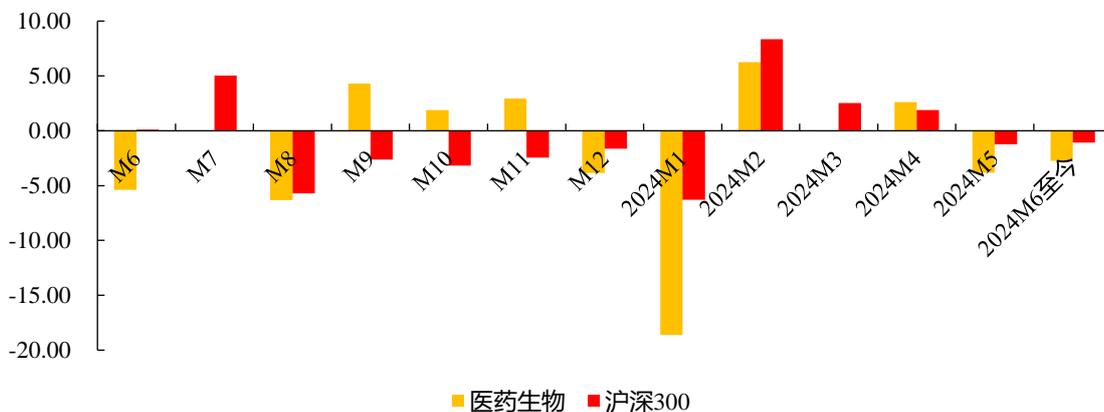
风险提示：政策推广不及预期风险；市场竞争加剧风险。

6 本周（6月10日-14日，下同）表现及子板块观点

6.1 本周医药生物下跌 0.75%，医疗研发外包涨幅最大

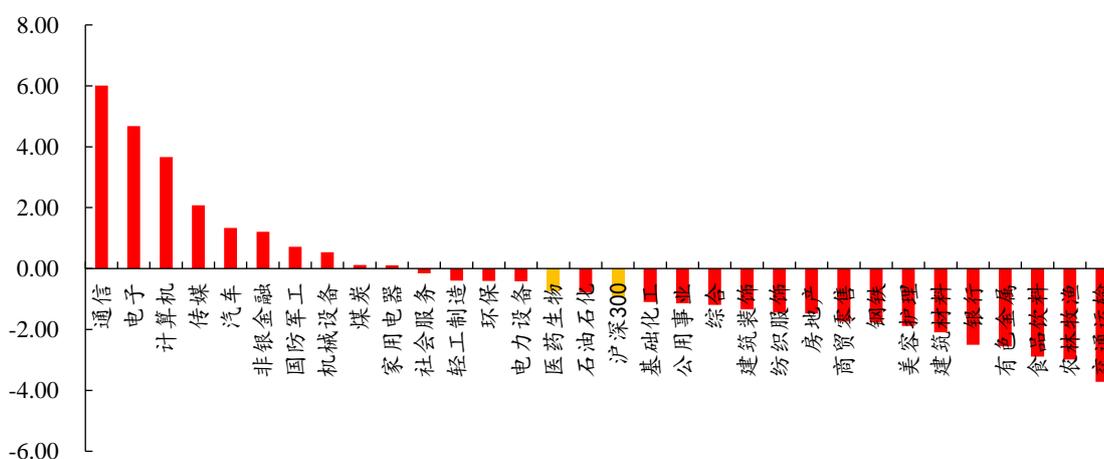
本周医药生物下跌 0.75%，跑赢沪深 300 指数 0.17pct，在 31 个子行业中排名第 15 位。6 月以来，医药生物下跌 2.74%，跑输沪深 300 指数 1.66 pct。

图表1：本周医药生物下跌 0.75%，跑赢沪深 300 指数 0.17pct（单位：%）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

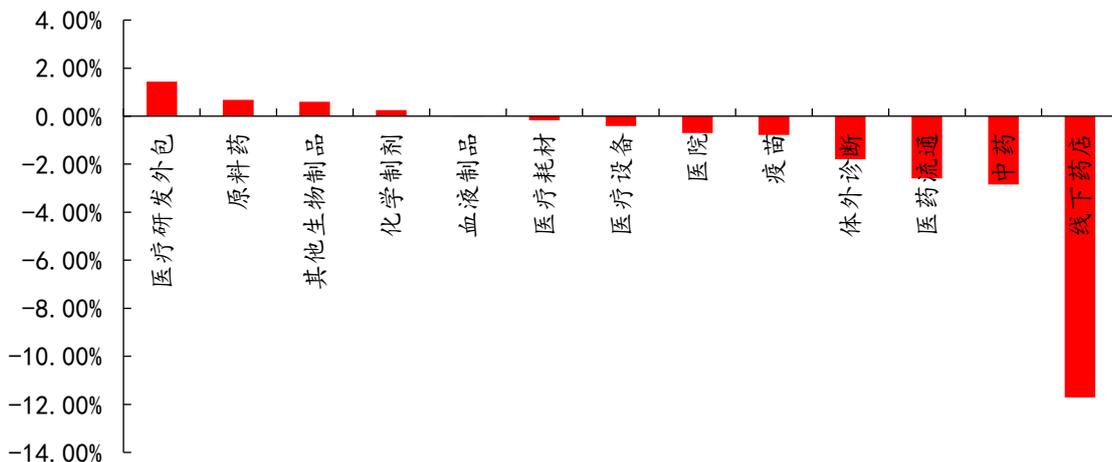
图表2：本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 15 位（单位：%）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

本周医疗研发外包板块涨幅最大，上涨 1.44%；原料药板块上涨 0.68%，其他生物制品板块上涨 0.6%，化学制剂板块上涨 0.25%，血液制品板块下跌 0%；线下药店板块跌幅最大，下跌 11.71%，中药板块下跌 2.84%，医药流通板块下跌 2.59%，体外诊断板块下跌 1.8%，疫苗板块下跌 0.78%。

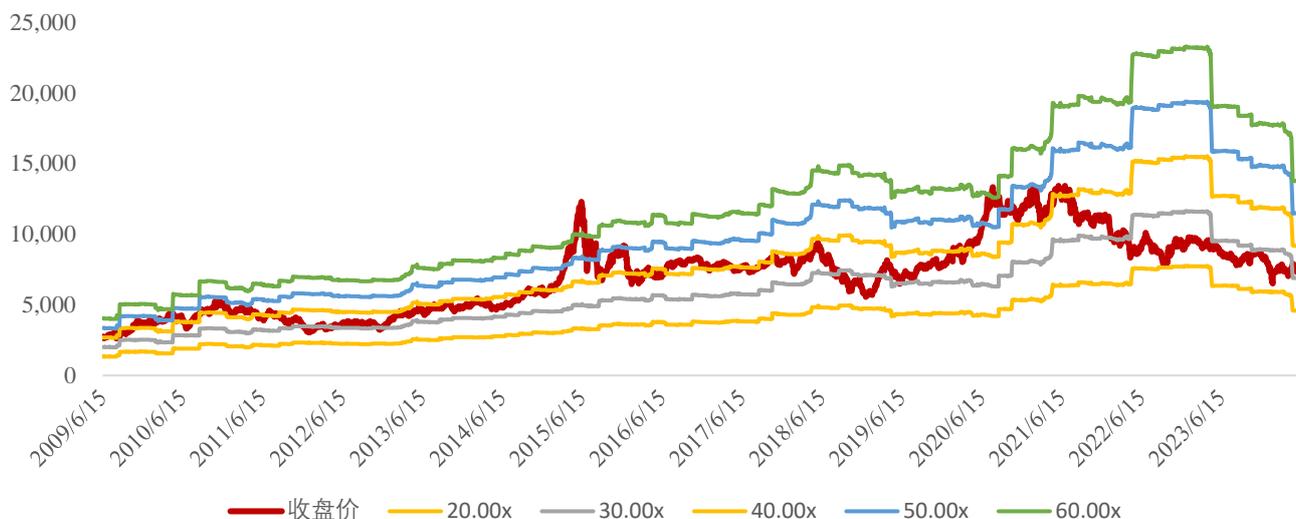
图表3：本周医药生物行业医疗研发外包涨幅最大，线下药店跌幅最大



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 37.31 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 6 月 14 日，生物医药板块 PE(TTM) 为 30.93 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 6 月 14 日）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

6.2 三季度重点关注院内设备、低值耗材、血制品、中药等板块投资机会

考虑 2023Q3 医药板块受行业整顿影响低基数，Q3 院内板块有望看到明显反弹，建议重点布局院内设备（如内镜）、低值耗材（如口罩、安全注射器等）、血制品、院内需求刚性的中药、国央企改革下有明确外延预期标的。

一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、海尔生物，受益标的海泰新光、安必平等。

二是血制品，2023 年我国采浆量同比增长 19% 超过 12000 吨，采浆量的快速增长助力产品端的良好放量。从终端上看，目前静丙等产品需求持续旺盛，产品出厂价维持较高水平，企业盈利能力得以保障，板块整体业绩增长确定性高。行业在国资陆续入主背景下，行业集中度有望加速提升，推荐标的派林生物、博雅生物、上海莱士和华兰生物，受益标的天坛生物。

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、国央企改革、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。推荐标的康臣药业、太极集团，受益标的羚锐制药、康恩贝、佐力药业。

（1）医疗设备

本周医疗设备板块下跌 0.41%，板块 5 月以来下调幅度较大，主要系 23Q2 高基数影响，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，以及医疗设备以旧换新、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。目前设备以旧换新政策快速推进，委属 44 家医院完成申报答辩，省属医院陆续开展答辩中，院内需求有望快速转化为订单。医疗设备板块 2024H2 预计迎来政策利

好带来的的业绩兑现期。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。受益标的：新华医疗、聚光科技、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

本周板块下跌 0.18%。本周医疗耗材标的整体表现均较为稳定，个股间波动差异不大，其中高耗业务比低耗业务表现略好一些。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、心脉医疗、海泰新光。

(3) IVD 板块

本周 IVD 板块下跌 1.81%，板块 5 月以来下调幅度较大，主要系板块受院内控费影响，Q2 业绩承压。部分个股受医药指数调整影响，出现较大跌幅，我们认为资金短期行为，建议积极布局。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%，跑赢医药整体。2024 上半年各公司采浆量预计维持良好增长态势，产品端景气度持续。2024Q1 板块在高基数影响下短期增速放缓，二季度高基数影响减弱，业绩端有望恢复稳健增长。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，业绩端具备较强确

定性。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 11.7%，下滑主要原因为陕西、深圳等地出台比价平台，市场担忧对于零售药店价格监管加强。我们认为情绪上的影响大于基本面影响，严格监管线上线下、院内院外药价，仍要合理考虑不同主体的购药便利性、运营成本，打击的是不公平高价，零售药店的中长期集中度提升逻辑未变，短期来看同店企稳改善趋势未变，零售药店业绩前低后高趋势明显，4、5 月环比改善。下跌之后建议优先配置龙头标的。

推荐标的：益丰药房。受益标的：老百姓、大参林、一心堂、健之佳、漱玉平民。

(6) 医疗服务

本周医院板块下跌 0.71%，跌幅较上周缩窄，个股涨跌幅整体不大，何氏眼科、迪安诊断涨幅较大（+2%），通策医疗跌幅较大（-3%）。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 2.84%，近 30% 个股上涨，上涨标的整体涨幅较小。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 1.42，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上涨 1.44%，生物安全法案相关提案未被纳入众议院 NDAA (《国防授权法案》)，板块预期出现边际变化。此前 Brad Wenstrup 议员表示，将生物安全法案作为 NDAA 的修正案提交。6 月 11 日举行 NDAA 相关会议，网站显示关于 H. R. 8333 生物安全法案的编号为 454 的提案，状态未更新为“made in order”，依然是“提交”状态，暂未纳入。我们认为，此次事件，有望修正前期对于 CXO 行业的预期，板块情绪有望逐步修复。此前在各种因素影响下，板块整体波动已经趋于平缓，边际催化引发 CXO 上涨行情，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：药明康德、康龙化成、泰格医药、凯莱英、博济医药等。

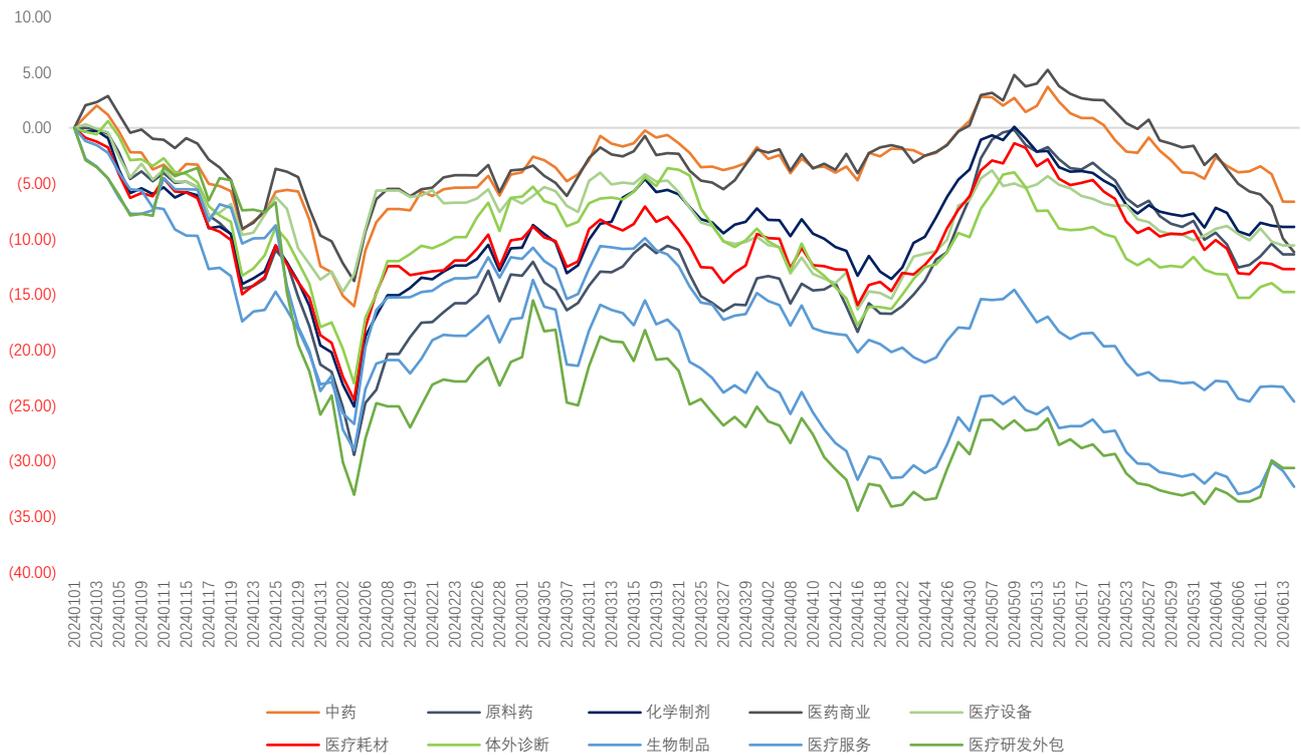
图表5：医药各子板块 2 月触底反弹，化学制药、医药商业、生物制品等板块 2024 年 PEG 小于 1

	2023M10	M11	M12	2024M1	M2	M3	M4	M5	M6 至今	2024 PE	2025 PE	2024 PEG	2025 PEG
中药	-4.43%	4.64%	-3.83%	-12.46%	4.41%	3.14%	3.92%	-3.76%	-2.75%	23.20	21.29	1.42	1.29
化学制药	3.23%	2.73%	-3.02%	-19.92%	6.05%	4.01%	6.31%	-2.54%	-1.92%	40.94	32.59	0.75	0.60
原料药	2.37%	2.52%	-4.26%	-21.32%	5.65%	-0.42%	11.46%	0.31%	-3.12%	30.12	24.21	0.97	0.78
化学制剂	3.43%	2.78%	-2.73%	-19.59%	6.14%	5.02%	5.18%	-3.19%	-1.64%	44.20	35.09	0.68	0.55
医药商业	-2.42%	7.45%	-3.11%	-9.72%	3.73%	2.61%	3.66%	-1.31%	-9.61%	14.91	13.80	0.68	0.64
医药流通	-1.23%	4.93%	-4.80%	-9.21%	3.93%	4.87%	1.29%	-2.71%	-5.22%	14.55	13.89	0.71	0.70

线下药店	-4.77%	12.51%	0.05%	-10.63%	3.35%	-1.52%	8.29%	1.28%	-17.45%	15.88	13.56	0.61	0.52
医疗器械	2.80%	5.05%	-0.78%	-15.99%	7.09%	-1.67%	4.09%	-2.79%	-2.70%	26.99	22.55	0.96	0.80
医疗设备	4.03%	6.17%	0.62%	-13.68%	6.76%	-2.93%	4.20%	-3.39%	-0.97%	27.58	22.59	1.21	0.99
医疗耗材	1.49%	1.24%	-3.48%	-18.67%	6.13%	0.14%	7.10%	-2.02%	-4.12%	26.79	20.66	0.64	0.50
体外诊断	1.80%	7.59%	-0.52%	-17.95%	9.01%	-0.90%	0.31%	-2.37%	-4.92%	25.76	25.30	0.95	0.93
生物制品	7.44%	6.17%	-2.29%	-23.11%	10.91%	-3.80%	-1.56%	-6.03%	-2.11%	26.24	20.29	0.68	0.52
血液制品	5.36%	15.60%	1.56%	-17.27%	6.91%	0.65%	4.21%	-1.37%	4.64%	26.84	23.07	1.05	0.90
疫苗	8.18%	5.34%	-0.92%	-25.12%	13.31%	-9.75%	-8.26%	-6.94%	-5.87%	18.85	16.18	0.79	0.67
其他生物制品	7.42%	4.08%	-4.72%	-23.28%	10.28%	-0.11%	1.77%	-7.18%	-1.91%	39.36	24.50	0.48	0.30
医疗服务	1.00%	-4.47%	-10.54%	-23.70%	3.55%	-5.61%	-4.51%	-6.91%	-1.34%	23.68	18.02	1.42	1.08
医院	-0.10%	-3.81%	-7.87%	-19.73%	7.04%	-7.62%	-2.36%	-7.39%	-3.72%	32.25	23.43	0.96	0.71
医疗研发外包	1.87%	-6.68%	-12.23%	-25.82%	1.12%	-4.87%	-3.36%	-6.31%	0.61%	19.45	15.58	2.06	1.65

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7：20240610-20240614 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 同和药业 7.94	ST 三圣 21.97	*ST 大药 4.51	特宝生物 10.53	开开 B 股 6.74
	2 东亚药业 7.12	神奇 B 股 11.39	华神科技 2.80	康为世纪 8.97	润达医疗 6.00
	3 富祥药业 6.92	灵康药业 11.25	特一药业 2.57	奥浦迈 4.93	第一医药 1.60
	4 海翔药业 6.90	汉商集团 9.95	康惠制药 2.47	百济神州-U 4.74	药易购 1.43
	5 海森药业 5.08	迪哲医药-U 9.74	沃华医药 2.44	康乐卫士 4.16	合富中国 0.74
跌幅前 5	1 海普瑞 (3.41)	ST 长康 (18.99)	太安退 (58.82)	三元基因 (6.53)	益丰药房 (16.57)
	2 广济药业 (2.28)	德源药业 (10.57)	恩威医药 (8.58)	艾迪药业 (5.90)	健之佳 (11.21)
	3 新诺威 (2.11)	*ST 景峰 (10.07)	济川药业 (6.07)	我武生物 (4.23)	大参林 (10.72)
	4 赛托生物 (1.98)	华邦健康 (5.30)	昆药集团 (5.53)	金迪克 (4.04)	国药一致 (9.01)
	5 普洛药业 (1.44)	东诚药业 (4.97)	太极集团 (5.53)	未名医药 (3.97)	老百姓 (8.69)
	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 皓元医药 6.49	南华生物 4.94	天智航-U 10.93	安杰思 6.30	英诺特 4.36
	2 诺泰生物 5.72	贝瑞基因 4.14	怡和嘉业 10.35	微电生理-U 4.00	科美诊断 3.82
	3 成都先导 4.13	何氏眼科 2.19	康众医疗 9.91	天臣医疗 3.41	赛科希德 3.52
	4 泓博医药 3.58	迪安诊断 2.17	海泰新光 8.89	奥精医疗 3.38	爱威科技 3.09
	5 药明康德 3.09	诺禾致源 1.68	华大智造 7.66	五洲医疗 2.91	安必平 2.32
跌幅前 5	1 泰格医药 (5.70)	创新医疗 (3.34)	新华医疗 (7.63)	赛诺医疗 (3.46)	亚辉龙 (9.40)
	2 博腾股份 (2.95)	通策医疗 (2.88)	联影医疗 (6.88)	奥美医疗 (2.93)	达安基因 (6.77)
	3 百花医药 (0.93)	ST 中珠 (2.17)	东富龙 (4.44)	佰仁医疗 (2.76)	九强生物 (4.97)
	4 博济医药 (0.56)	新里程 (1.90)	锦好医疗 (3.21)	三友医疗 (2.63)	普门科技 (4.90)
	5 美迪西 (0.27)	澳洋健康 (1.89)	澳华内镜 (2.85)	凯利泰 (2.13)	新产业 (4.37)

资料来源：Wind、中邮证券研究所

7 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