

2024年06月30日

# 医药行业周报：否极泰来，积极布局潜力品种

看好 (维持)

——医药行业 (24/6/24-24/6/30)

## 证券分析师

刘闯

S1350524030002

liuchuang@huayuanstock.com

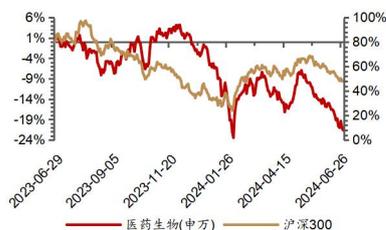
## 联系人

李强

S1350524040001

liqiang01@huayuanstock.com

## 板块表现：



## 相关研究

### 投资要点：

- 近期医药市场表现分析：**近期医药板块情绪较弱，原因可能系：1) 当前院内整顿持续，市场担心严肃医疗复苏相对疲软；2) 医保端推动全国范围内的“四同药品”比价，市场担忧药店以及部分院外品种市场会受到影响；3) 整体市场环境的影响，微盘股持续超跌等。但是，在行业短期承压下，仍有部分领域发展呈持续向好趋势：**1) 创新药：**国家持续鼓励创新药发展，近期多款国产重磅创新药获批，康方生物依沃西单抗、迪哲医药的戈利昔替尼、海思科的考格列汀等，和黄医药的呋喹替尼在欧盟获批上市，看好创新药大品种持续兑现催化；**2) GLP-1 产业链：**近期催化不断，诺泰生物 24H1 业绩预告大超预期，国家卫健委等 16 个部门印发《“体重管理年”活动实施方案》，诺和诺德司美格鲁肽中国获批减重适应症，减肥药产业链具有较大投资潜力。
- 医药指数和各细分领域表现。涨跌幅分析：**本周主线表现主要以 GLP-1 产业链个股如奥锐特和圣诺生物等表现亮眼，其他均为个股催化，整体分化较大。本周化学原料药 (-2.5%)、医疗器械 (-2.6%) 及中药 (-2.6%) 等股价跌幅较小，医疗商业 (-4.9%)、医疗服务 (-4.5%) 及生物制品 (-3.7%) 等跌幅较大；年初以来，中药 (-12.7%)、化学原料药 (-14.0%) 和化学制剂 (-15.5%) 及等股价跌幅较小，医疗服务 (-38.2%)、生物制品 (-28.8%) 及医药商业 (-18.6%) 等跌幅较大。
- 投资观点及建议关注标的：**年初以来，医药指数下跌超 20%，我们认为当前医药位置已经较为充分反应近期利空，估值处于历史低位，基金持仓预计亦处于较低位置。展望下半年，我们判断医药基本面有望企稳回升，业绩有望逐季度边际好转，结构性高增长的细分领域和个股值得期待。当前位置适合战略性布局，建议重点关注以下方向：**1) 超跌、基本面趋势边际向上品种：**建议关注麦澜德、普门科技、百洋医药、百诚医药、东诚药业、一品红、人福医药等；**2) 创新为王：**建议关注和黄医药、科伦博泰、翰森制药、信达生物、康诺亚、泽璟制药、三诺生物、赛诺医疗等；**3) 困境反转：**美好医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光等；**4) 中药：**建议关注昆药集团、方盛制药、贵州三力、太极集团等；**5) 基本面持续稳健、趋势向上：**建议关注九典制药、鱼跃医疗、派林生物、博雅生物、天坛生物等；**6) 国企改革：**华润系，建议关注昆药集团、迪瑞医疗、博雅生物等；国药系，建议关注国药一致、太极集团、国药股份等。
- 风险提示：**产品销售不及预期；海外拓展不及预期；竞争格局恶化风险。

## 目录

---

1. 近期行业观点：2024 年医药调整超 20%，当前配置性价比高.....	4
2. 2024 年医药工业利润端开始企稳.....	9
3. 医药行业事件梳理.....	11

## 图表目录

图 1: 年初至今医药指数表现 .....	5
图 2: 申万各板块年初至今涨跌幅情况 .....	6
图 3: 申万医药各细分板块年初至今表现 .....	6
图 4: 医药子板块年初至今涨跌幅情况 .....	7
图 5: 医药子板块本周表现情况 .....	7
图 6: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2024 年 6 月 28 日, 整体 TTM 法) .....	7
图 7: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2024 年 6 月 28 日, 整体 TTM 法) ...	8
图 8: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2024 年 6 月 28 日, 整体 TTM 法) ...	8
图 9: 年初至今医药成交额及占 A 股比例 (万亿) .....	9
图 10: 2017 年-2024 年 5 月医药制造业收入及利润累计同比 (%) .....	10
图 11: 2022Q1-2024Q1 申万医药公司营收情况 .....	10
图 12: 2022Q1-2024Q1 申万医药公司归母净利润情况 .....	10
图 13: 2023 年 1-12 月医保基金收支情况 .....	11
图 14: 2024 年 1-5 月统筹医保基金收支情况 .....	11
图 15: 公募基金、医药主题基金对医药的持仓情况 .....	11
表 1: 申万医药行业涨幅 Top10 .....	4
表 2: 申万医药行业跌幅 Top10 .....	4

## 1. 近期行业观点：2024 年医药调整超 20%，当前配置性价比高

本周、本月、年初至今医药指数涨跌幅分别为-3.48%、-8.67%和-21.09%，相对沪指的超额收益分别为-2.51%、-5.37%和-21.98%；

**个股情况：**本周涨幅居前为太安退（26.09%）、花园生物（+17.54%）、奥锐特（+10.51%）、ST 康美（+8.38%）和浙江医药（+7.75%），跌幅居前为\*ST 吉药（-28.67%）、\*ST 景峰（-22.33%）、艾迪药业（-20.78%）、ST 长康（-20.41%）和\*ST 龙津（-19.13%）。

**本周涨跌幅分析：**本周主线表现主要以 GLP-1 产业链个股如奥瑞特和圣诺生物等表现亮眼，其他均为个股催化，整体分化较大。

**表 1：本周申万医药行业涨幅 Top10**

排序	代码	名称	市值 (亿元)	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	002433.SZ	太安退	2.2	26.09%	-43.14%	-87.76%
2	300401.SZ	花园生物	77.7	17.54%	21.22%	22.11%
3	605116.SH	奥锐特	101.7	10.51%	10.04%	-2.11%
4	600518.SH	ST 康美	269.0	8.38%	4.86%	4.30%
5	600216.SH	浙江医药	105.6	7.75%	10.24%	2.33%
6	688117.SH	圣诺生物	27.5	7.75%	-1.59%	-12.30%
7	301507.SZ	民生健康	45.0	7.75%	-1.20%	-22.87%
8	688399.SH	硕世生物	39.6	7.75%	-5.89%	23.94%
9	002198.SZ	嘉应制药	38.6	7.75%	18.67%	5.14%
10	603301.SH	振德医疗	55.6	7.75%	-4.49%	-14.86%
11	801150.SI	医药生物(申万)	Na	-3.48%	-8.67%	-21.09%
12	000300.SH	沪深 300	Na	-0.97%	-3.30%	0.89%

资料来源：wind，华源证券研究

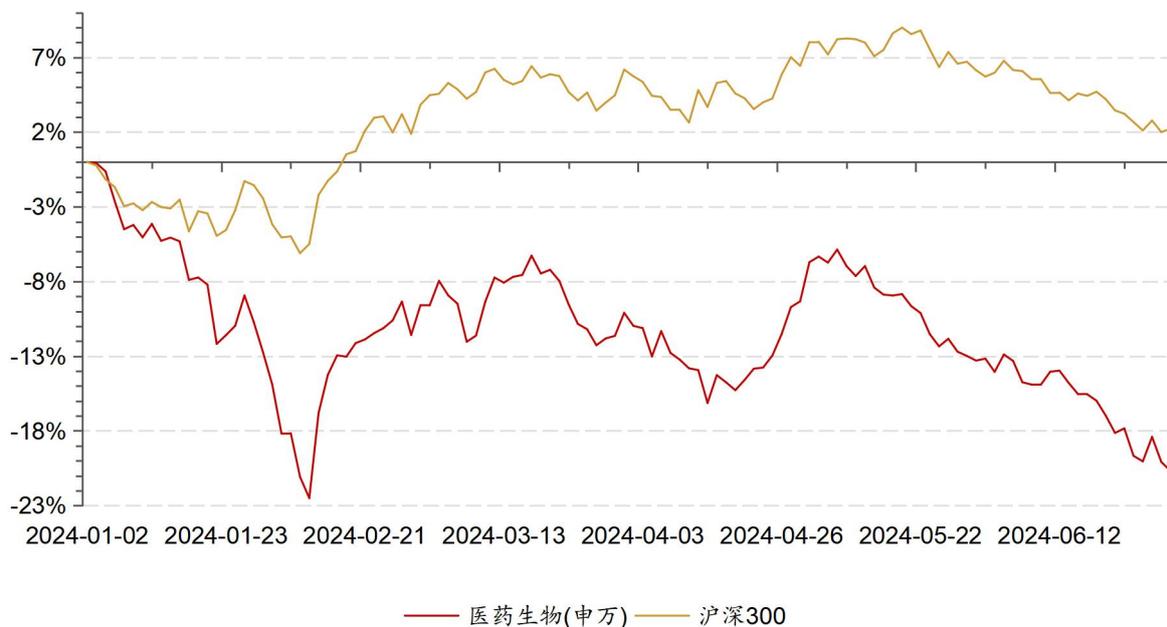
**表 2：本周申万医药行业跌幅 Top10**

排序	代码	名称	市值 (亿元)	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	300108.SZ	*ST 吉药	6.8	-28.67%	-38.55%	-68.62%
2	000908.SZ	*ST 景峰	7.0	-22.33%	-55.56%	-75.31%
3	688488.SH	艾迪药业	43.0	-20.78%	-32.36%	-18.31%
4	002435.SZ	ST 长康	4.8	-20.41%	-61.76%	-90.65%
5	002750.SZ	*ST 龙津	5.9	-19.13%	-37.29%	-85.20%
6	603963.SH	*ST 大药	5.5	-18.30%	-28.57%	-78.96%
7	000504.SZ	南华生物	22.8	-16.06%	-0.43%	-40.52%
8	688221.SH	前沿生物-U	20.8	-15.78%	-13.28%	-44.05%
9	688212.SH	澳华内镜	53.8	-15.73%	-23.34%	-35.11%

10	603883.SH	老百姓	139.6	-14.47%	-27.14%	-18.10%
11	801150.SI	医药生物(申万)	Na	-3.48%	-8.67%	-21.09%
12	000300.SH	沪深300	Na	-0.97%	-3.30%	0.89%

资料来源: wind, 华源证券研究

**图 1: 年初至今医药指数表现**



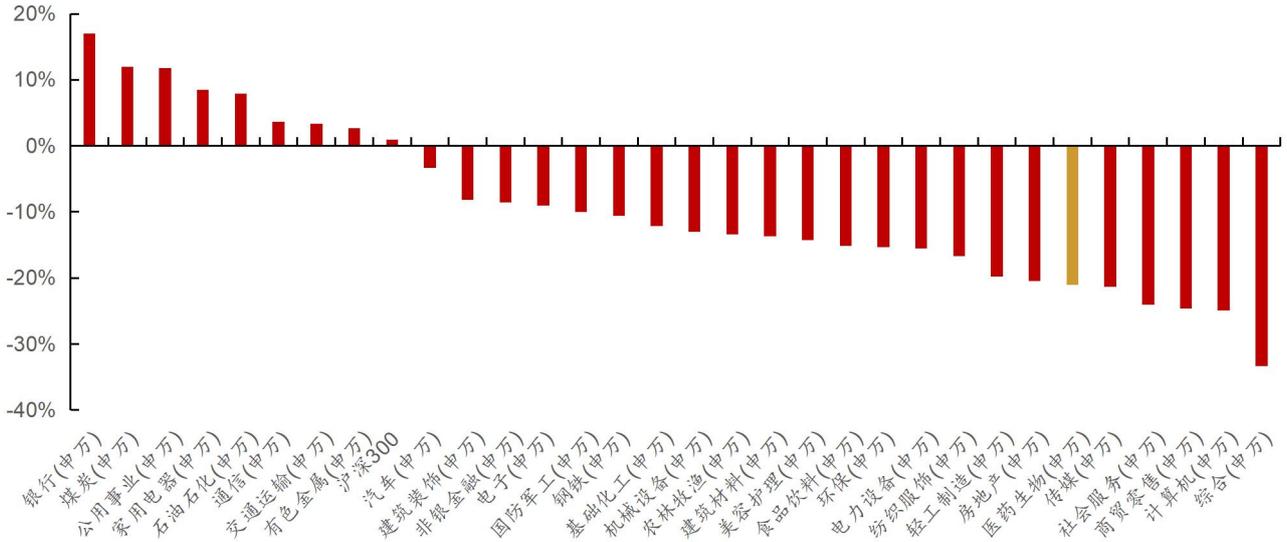
资料来源: wind, 华源证券研究

### 细分赛道涨跌幅情况:

**本周**化学原料药 (-2.5%)、医疗器械 (-2.6%) 及中药 (-2.6%) 等股价跌幅较小, 医疗商业 (-4.9%)、医疗服务 (-4.5%) 及生物制品 (-3.7%) 等跌幅较大;

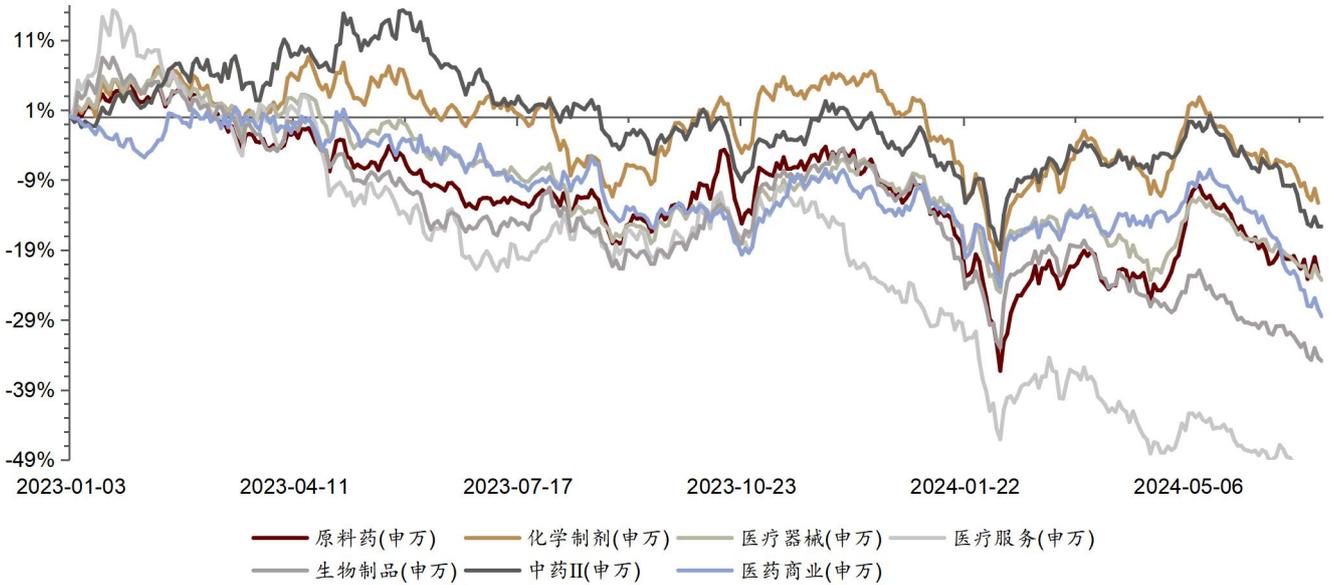
**年初以来**, 中药 (-12.7%)、化学原料药 (-14.0%) 和化学制剂 (-15.5%) 及等股价跌幅较小, 医疗服务 (-38.2%)、生物制品 (-28.8%) 及医药商业 (-18.6%) 等跌幅较大。

图 2：申万各板块年初至今涨跌幅情况

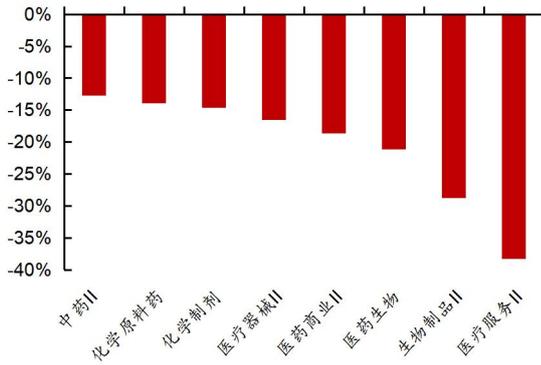


资料来源：wind，华源证券研究

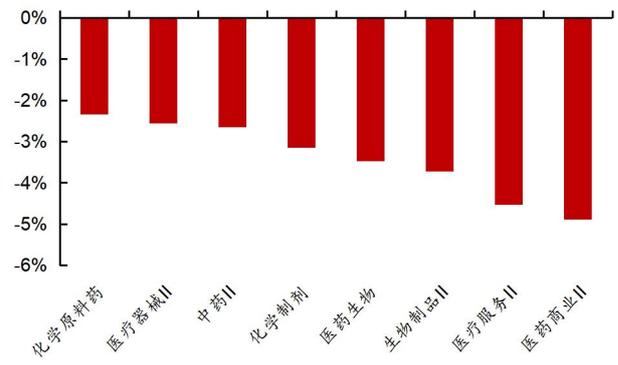
图 3：申万医药各细分板块年初至今表现



资料来源：wind，华源证券研究

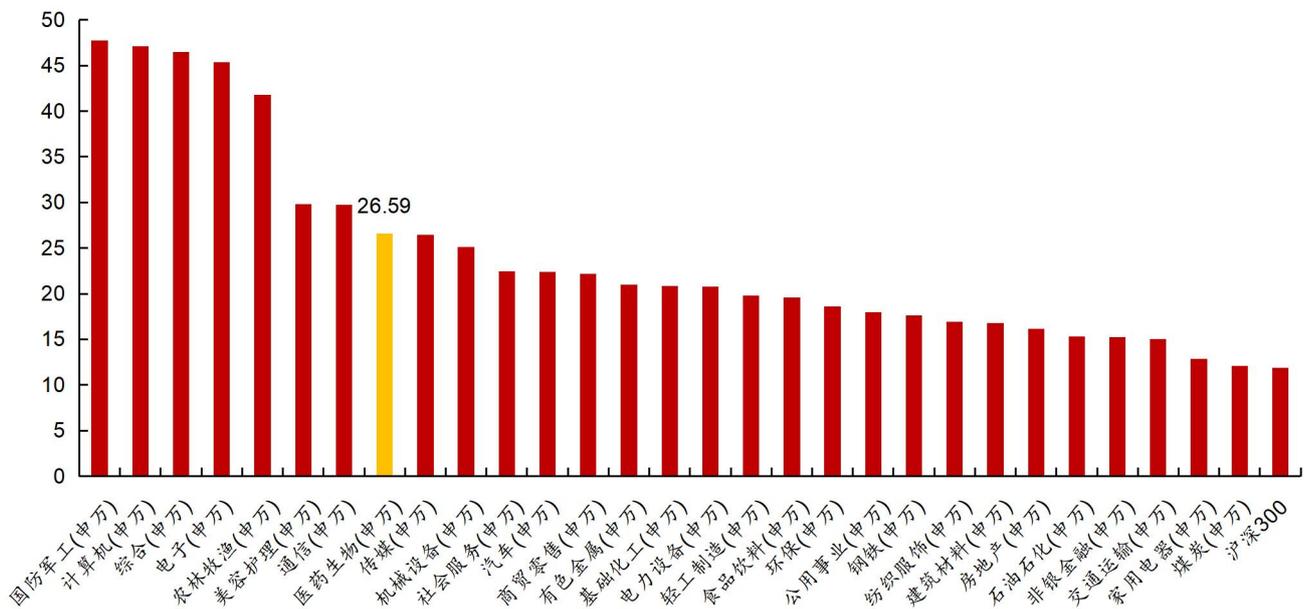
**图 4：医药子板块年初至今涨跌幅情况**


资料来源：wind，华源证券研究

**图 5：医药子板块本周表现情况**


资料来源：wind，华源证券研究

**板块估值：**截至 2024 年 6 月 28 日，申万医药板块整体 PE 估值为 26.59X，在申万一级分类中排第 8，从 PE 绝对值来看，目前医药估值到了历史相对底部位置。各细分板块估值情况，目前化学制剂、化学原料药和医疗器械等板块估值相对较高，医疗服务和医药商业估值相对较低。

**图 6：申万各板块 PE 估值情况（截至 2024 年 6 28 日，整体 TTM 法）**


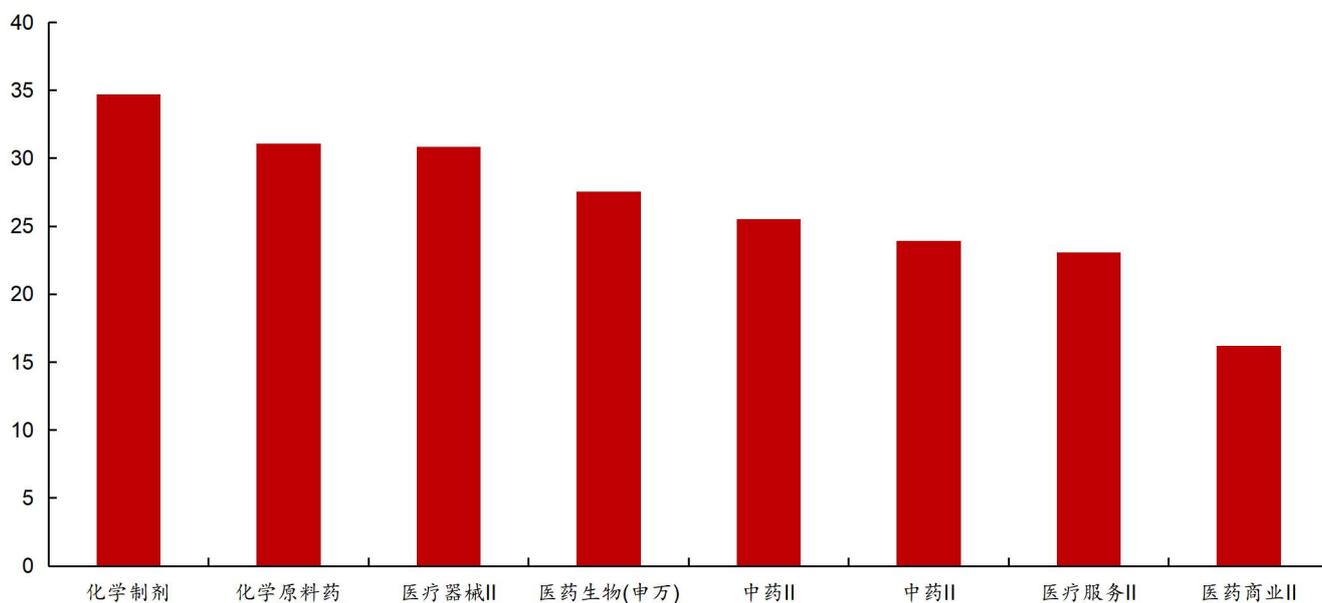
资料来源：wind，华源证券研究

图 7：申万医药及沪深 300 PE 估值情况（截至 2024 年 6 月 28 日，整体 TTM 法）



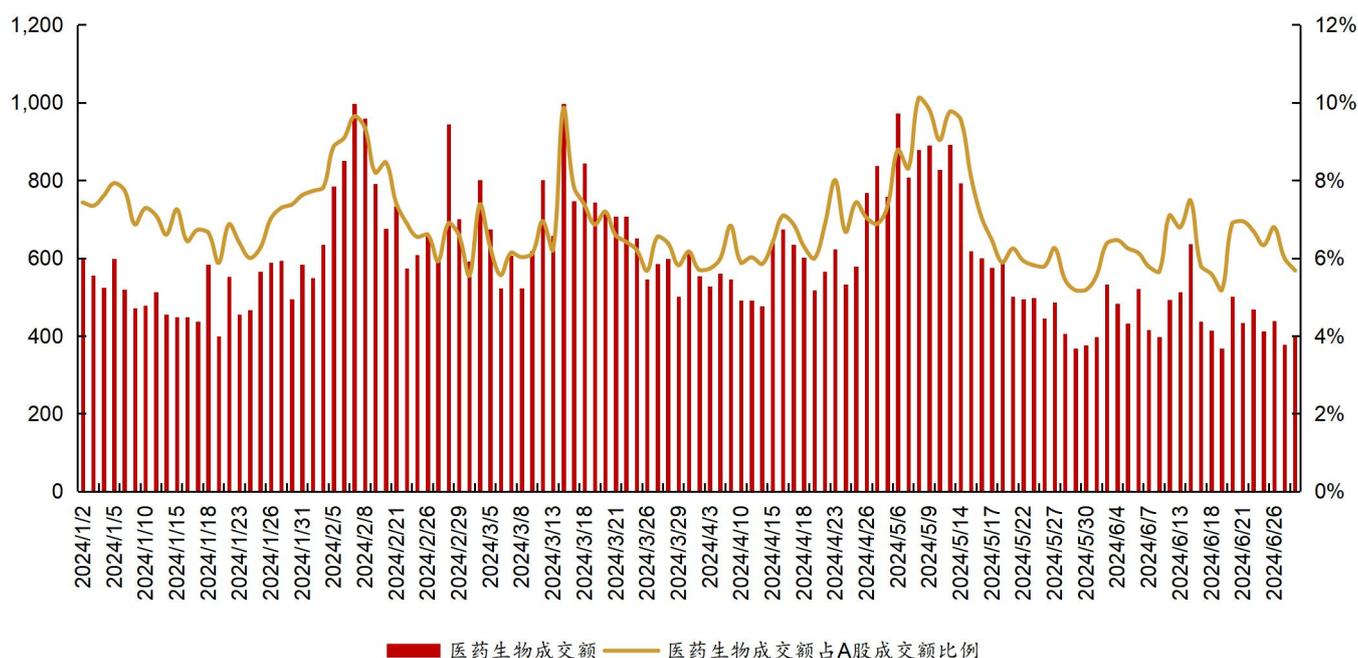
资料来源：wind，华源证券研究

图 8：申万医药各细分板块 PE 估值情况（截至 2024 年 6 月 28 日，整体 TTM 法）



资料来源：wind，华源证券研究

图 9：年初至今医药成交额及占 A 股比例（万亿）

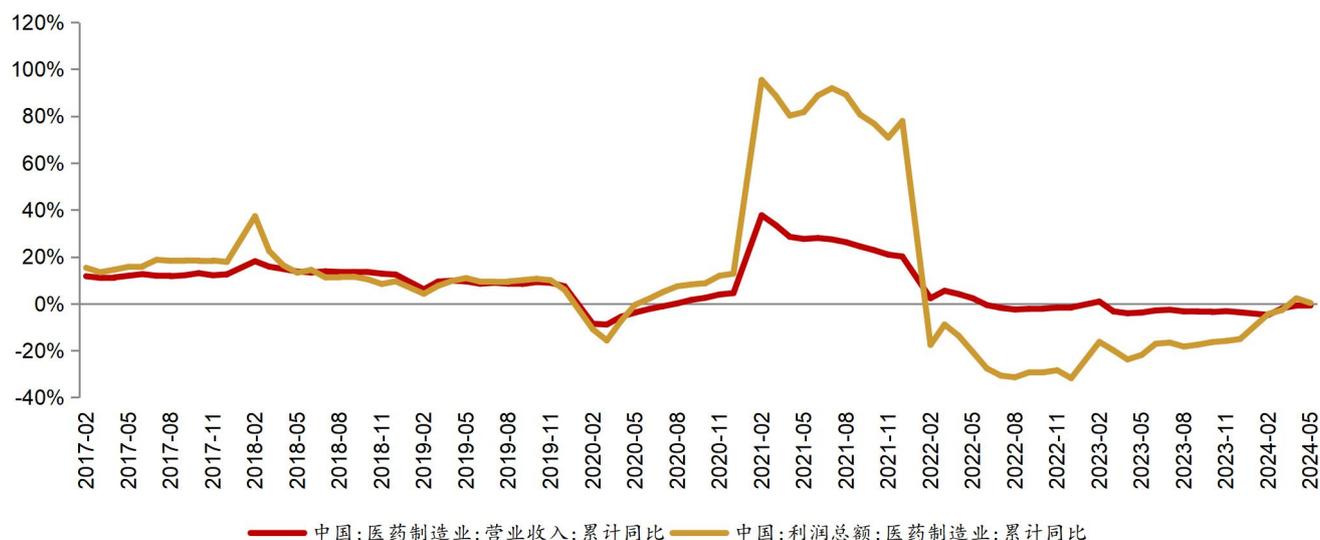


资料来源：wind，华源证券研究

## 2. 2024 年医药工业利润端开始企稳

2023 年，中国医药制造业累计收入达 2.52 万亿，同比下降 3.7%；医药制造业累计利润为 3473 亿元，同比下降 15.1%，我们判断医药行业反腐有一定影响。2024 年 1-5 月中国医药制造业累计收入达 1.0 万亿，同比下降 1.0%；医药制造业累计利润为 1410 亿元，同比增长 0.3%，利润端已经企稳。

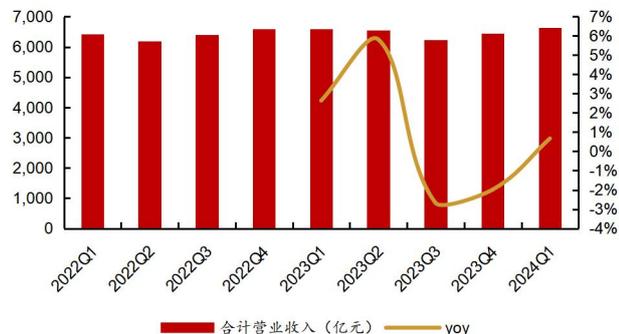
图 10：2017 年-2024 年 5 月医药制造业收入及利润累计同比 (%)



资料来源：国家统计局，Wind，华源证券研究

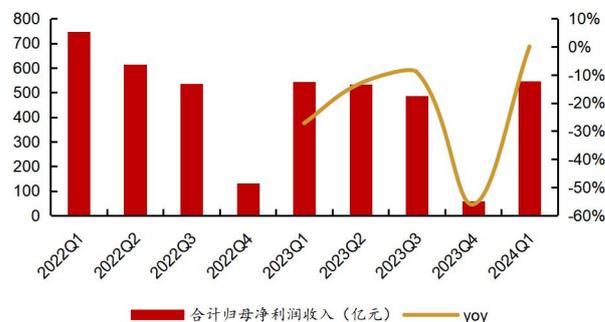
分季度来看，23Q3 开始受行业整顿影响，上市公司收入和利润均受到一定影响，预计 24H2 开始整体业绩有望迎来拐点。

图 11：2022Q1-2024Q1 申万医药公司营收情况



资料来源：wind，华源证券研究

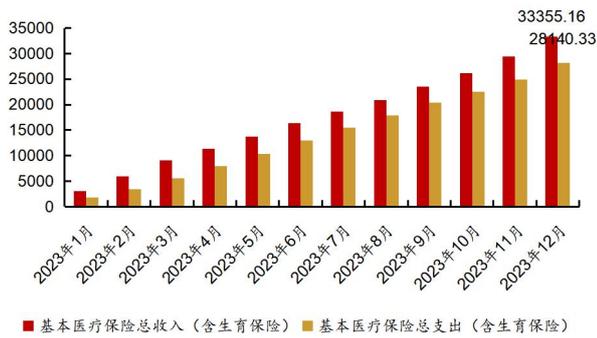
图 12：2022Q1-2024Q1 申万医药公司归母净利润情况



资料来源：wind，华源证券研究

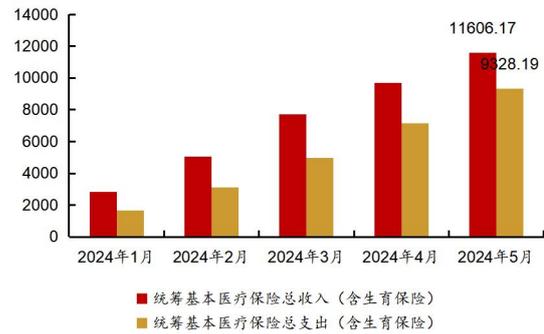
医保方面，2023 年，基本医疗保险基金（含生育保险）总收入、总支出分别为 33355.16 亿元、28140.33 亿元，增速分别为 8.6%和 15.2%。2024 年 1-5 月，统筹基本医疗保险基金（含生育保险）总收入、总支出分别为 11606.17 亿元、9328.19 亿元。

图 13：2023 年 1-12 月医保基金收支情况



资料来源：wind，华源证券研究

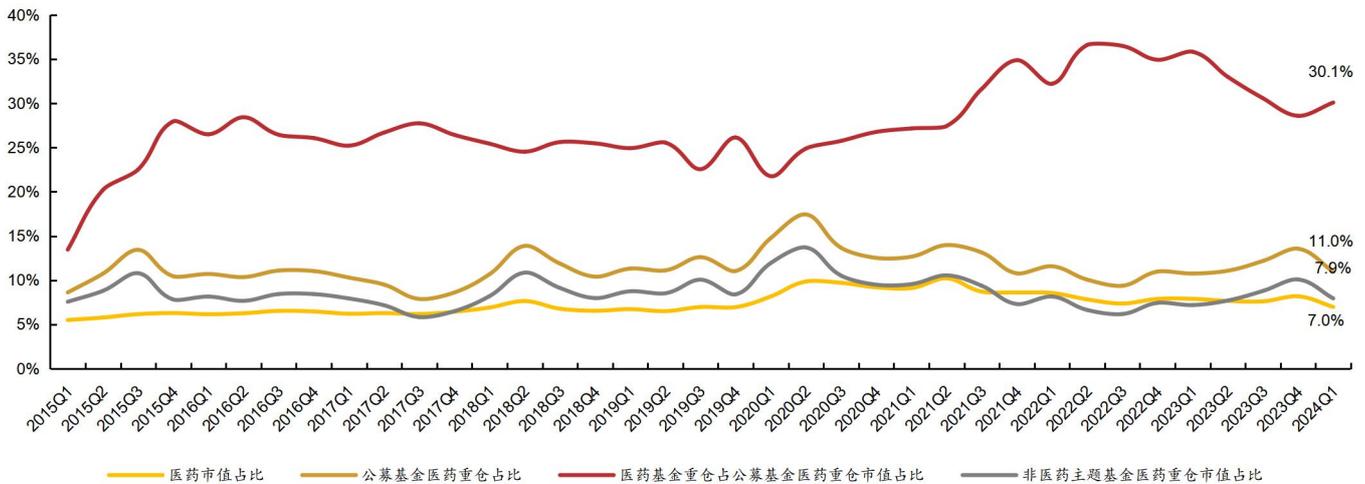
图 14：2024 年 1-5 月统筹医保基金收支情况



资料来源：wind，华源证券研究

2024Q1 公募基金持仓医药占比有所减少：截止 2024Q1，公募基金的医药重仓合计市值为 3728 亿元，占公募基金总重仓占比 11.0%，环比减少 2.6pct，全基对医药的持仓有所减少；医药主题基金对公募医药持仓 899 亿元，占比 30.1%，环比上升 1.5pct。

图 15：公募基金、医药主题基金对医药的持仓情况



资料来源：Wind，华源证券研究

### 3. 医药行业事件梳理

#### 行业重要新闻

- 6月24日，国家药监局（NMPA）网站显示诺和诺德的长效胰岛素 icodec（依柯胰岛素）在华获批上市，治疗 2 型糖尿病。
- 6月25日，丹麦药企诺和诺德宣布，国家药品监督管理局近日批准了诺和诺

德公司研发生产用于长期体重管理的司美格鲁肽注射液——诺和盈(Wegovy)在中国的上市申请。

- 6月25日，财政部等4部门印发通知实施设备更新贷款财政贴息政策。
- 6月26日，复旦大学附属华山医院神经内科开出了我国第一张阿尔茨海默病(AD)靶向治疗新药仑卡奈单抗(lecanevab)处方，为6名AD早期患者进行注射治疗。
- 6月26日，国家卫健委等16个部门印发《“体重管理年”活动实施方案》，力争通过三年左右时间，实现体重管理支持性环境广泛建立，全民体重管理意识和技能显著提升，健康生活方式更加普及，全民参与、人人受益的体重管理良好局面逐渐形成，部分人群体重异常状况得以改善。

### 个股重要公告/新闻

- 6月22日，甘李药业宣布，自主研发的GLP-1受体激动剂GZR18注射液在中国肥胖/超重人群中的Ib/IIa期临床研究结果和其他两项胰岛素新药临床前研究结果在2024年美国糖尿病协会第84届科学会议上以壁报的形式展示。
- 6月22日，和黄医药宣布，欧盟委员会已正式批准Fruzaqla (fruquintinib, 咪喹替尼)上市，作为单药用以治疗转移性结直肠癌(mCRC)成人患者。
- 6月27日，国邦医药发布第一期员工持股计划。
- 6月25日，艾迪药业披露重大资产购买报告书(草案)，拟以支付现金的方式购买南京南大药业有限责任公司(简称“南大药业”)31.161%的股权，以实现对其控股。

### 风险提示：

**行业竞争加剧风险：**随着我国医药产业的不断创新与进步，不排除持续有新进竞争者加入从而造成竞争加剧的风险；

**政策变化风险：**分级诊疗、医保支付改革持续成为医改重心，医保控费大趋势、带量采购等让医药产业中下游的收入利润有承压风险；

**行业需求不及预期风险：**若终端需求不及预期，将会对公司业绩产生负面影响。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

## 销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com  
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com  
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

## 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数