

分析师：李琳琳
 登记编码：S0730511010010
 lill@ccnew.com 021-50586983

寻找拐点，聚焦创新，关注成长

——医药行业 2024 年半年度策略

证券研究报告-行业半年度策略

强于大市(维持)

盈利预测和投资评级

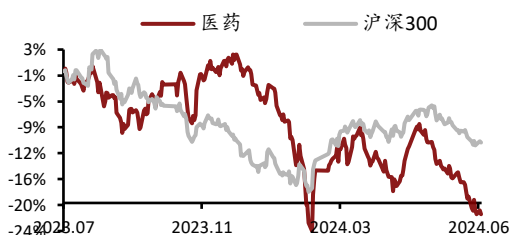
发布日期：2024 年 07 月 04 日

公司简称	24EPS	25EPS	24PE	评级
浙江医药	0.49	0.66	23.22	未评级
羚锐制药	1.21	1.43	20.76	未评级
博济医药	0.19	0.26	43.26	未评级
寿仙谷	1.48	1.69	15.91	未评级
华兰生物	0.93	1.08	16.67	未评级

投资要点：

- 国家统计局数据显示，2024 年 1-4 月，医药制造业实现营业收入 8077.80 亿元，同比下滑 0.8%（同期全国工业收入增速为 2.6%）；实现利润总额 1114.80 亿元，同比增长 2.30%（同期全国工业整体利润总额增速为 4.3%）。1-4 月，这两项经济指标增速均低于全国工业整体增速，但从环比增速走势看，医药制造业利润增速在 2023 年 8 月触及最低点后，显著改善。目前已回归到同比正增长态势；毛利率水平较 2022 年有所回升，新冠疫情的影响已经消退。
- 从近 10 年医药行业估值的整体趋势看，医药行业的历史平均估值水平为 36.55 倍；最高值为 2015 年 6 月 12 日，PE（TTM）为 74.10 倍，最低值为 2022 年 9 月 23 日，PE（TTM）为 21.64 倍，截至 2024 年 6 月 28 日，中信医药 PE（TTM）为 24.25 倍，处于历史较低水平。考虑到下半年行业利润增速有望继续改善，维持行业“强于大市”的投资评级。
- 展望 2024 年下半年，投资思路主要围绕寻找拐点，聚焦创新、关注成长等方面展开。投资主线一：密切关注化学原料药板块的投资机会，大宗原料药建议关注具备维生素价格上涨预期的维生素龙头企业，如浙江医药（600216）；特色原料药建议关注多肽原料药龙头企业。
- 投资主线二：围绕政策走向寻找受益板块。1) 创新药板块：建议自下而上精选具备研发实力和出海预期的创新药企业；2) 中药板块：关注中药创新链条的投资机会；关注具备国资背景的中药企业；关注中药儿科用药龙头企业；关注低估值高 ROE 的中药企业。建议重点关注羚锐制药（600285），博济医药（300404）和寿仙谷（603896）。3) 关注生物制造相关的血制品龙头企业以及合成生物企业。重点关注华兰生物（002007）。

医药相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《医药行业月报：重点板块 23 年年报回顾，建议近期关注合成生物学概念投资机会》 2024-04-30

《医药行业月报：关注年报和一季报超预期相关机会》 2024-02-23

《医药行业月报：行业政策面未发生变化，建议关注防御属性较强的子板块》 2024-01-16

联系人：马嶽琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

风险提示：系统性风险，国外监管政策变化风险，企业研发进程低于预期，国家政策推进低于预期。

内容目录

1. 2024 年上半年医药产业及二级市场运行回顾	4
1.1. 2024 年 1-4 月，行业利润增速显著改善	4
1.2. 上市公司利润总额增长环比改善，行业销售净利率回升至 2021 年附近水平	5
1.3. 子行业呈现分化：生物医药及中药饮片整体表现较好	5
1.4. 二级市场表现：震荡下跌，大幅跑输沪深 300	7
2. 2024 年上半年医药行业政策回顾	8
2.1. 创新药支持力度进一步加强	8
2.2. 中医药产业支持力度进一步加强	9
2.3. 出台首个支持银发经济的专门文件	9
2.4. 药品价格治理力度加强	10
2.5. 加快发展生物制造等新质生产力	11
3. 2024 年下半年：维持行业“强于大市”的投资评级	11
4. 2024 年下半年投资主线一：密切关注化学原料板块的投资机会	12
4.1. 化学原料药去库存或已结束	12
4.2. 大宗原料药：密切关注维生素 A、E 龙头企业的投资机会	12
4.2.1. 2024 年以来维生素 A 和 E 均有不同程度上涨	12
4.2.2. 维生素 D3 涨幅较大	13
4.2.3. 密切关注维生素龙头企业的投资机会	13
4.3. 特色原料药：关注多肽特色原料药龙头企业	14
5. 2024 年下半年投资主线二：围绕政策走向寻找投资机会	18
5.1. 政策受益板块之一：创新药板块投资机会分析	18
5.2. 政策受益板块之二：中药板块投资机会分析	20
5.3. 政策受益板块之三：生物制造板块投资机会分析	21
5.3.1. 血制品板块投资机会分析	21
5.3.2. 合成生物板块投资机会分析	22
6. 风险提示	22

图表目录

图 1：医药行业收入、利润总额及同比增速（右轴）（亿元，%）	4
图 2：2019 年以来医药制造业毛利率一览（%）	4
图 3：医药上市公司营业收入、利润总额及同比增速（右轴）（十亿元，%）	5
图 4：近年医药生物行业毛利率、净利率情况（%）	5
图 5：近年医药行业销售费用率走势一览（%）	5
图 6：中信医药行业指数走势	7
图 7：中信一级行业板块涨跌幅-%	7
图 8：中信医药子板块涨跌幅-%	8
图 9：近十年医药板块 PE（TTM）走势	11
图 10：化学原料药产量累计值及同比增速（右轴）（万吨，%）	12
图 11：近 10 年维生素 A 和维生素 E 价格走势（元/千克）	13
图 12：2023 年以来维生素 A 和维生素 E 价格走势	13
图 13：2023 年以来维生素 D3 价格一览	13
图 14：布伦特原油价格走势一览（美元/桶）	14
图 15：中国自繁自养生猪养殖利润（元/头）	14
图 16：浙江医药二级市场走势与维生素 A、E 价格整体呈正相关态势	14
图 17：中信中药生产 PE-Band	21

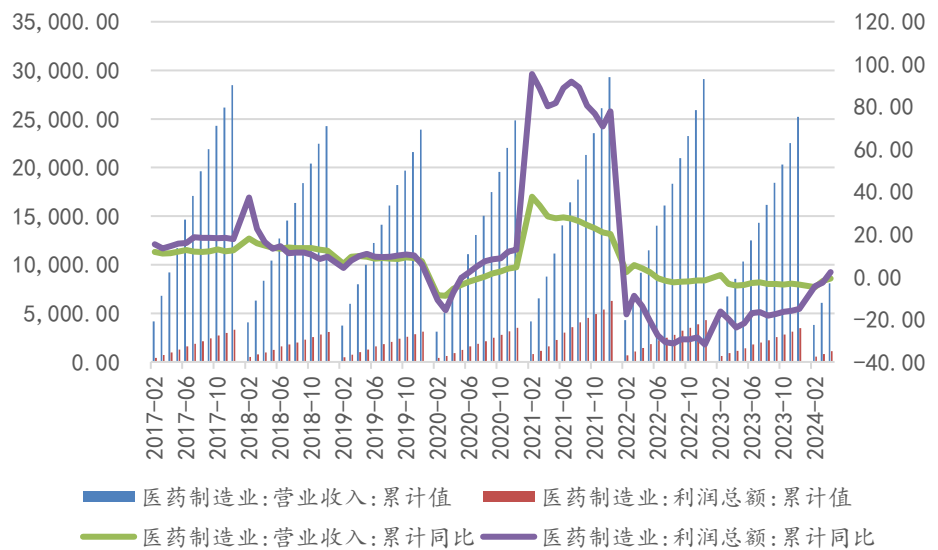
表 1: 医药三级子板块营业收入同比增速-%.....	6
表 2: 医药三级子板块利润总额同比增速-%.....	6
表 3: 医药三级子板块销售毛利率一览-%.....	6
表 4: 医药三级子板块销售净利率一览-%.....	6
表 5: 2024 年 1 月 1 日-6 月 27 日涨幅居前和跌幅居前的上市公司一览-%.....	8
表 6: 2023 年全球销售额 TOP5 的多肽药物.....	15
表 7: 诺泰生物变更募集资金投资项目详情一览.....	16
表 8: 全球 GLP-1 适应症研发现状.....	17
表 9: 我国临床 II/III 期及以后 GLP-1 创新药物一览.....	17
表 10: 2024 年上半年 Lisence-out 交易不完全梳理.....	18
表 11: 创新药板块营收 TOP10 的上市公司一览.....	20
表 12: 创新药板块归母净利润 TOP10 的上市公司一览.....	20
表 13: ROE 大于 20%的 CS 中药生产企业一览.....	21
表 14: A 股上市公司在采浆站数量一览-个.....	22
表 15: 重点关注标的估值情况.....	22

1. 2024 年上半年医药产业及二级市场运行回顾

1.1. 2024 年 1-4 月，行业利润增速显著改善

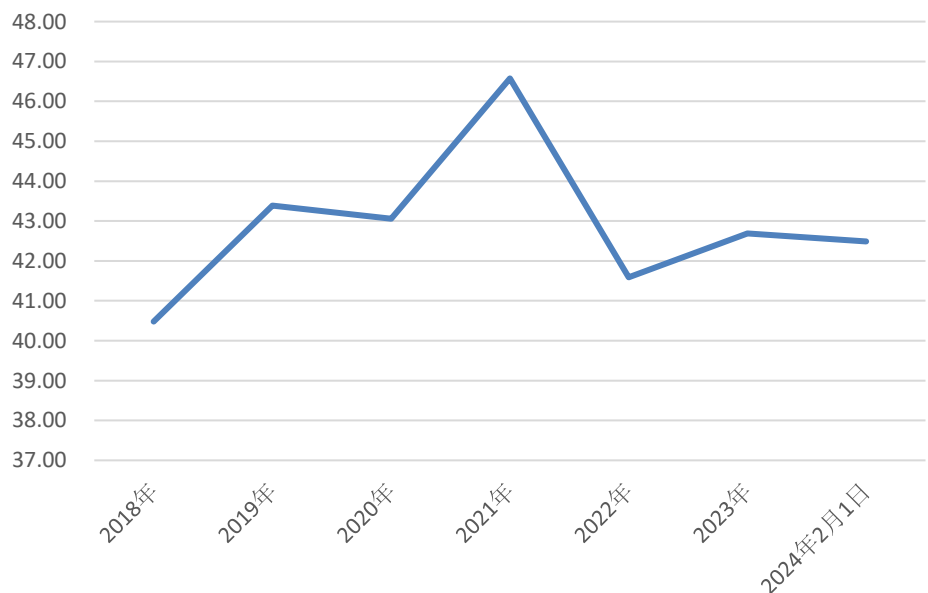
回顾 2024 年上半年医药行业运行状况，国家统计局数据显示，2024 年 1-4 月，医药制造业实现营业收入 8077.80 亿元，同比下滑 0.8%（同期全国工业收入增速为 2.6%）；实现利润总额 1114.80 亿元，同比增长 2.30%（同期全国工业整体利润总额增速为 4.3%）。1-4 月，这两项经济指标增速均低于全国工业整体增速，但从环比增速走势看，医药制造业利润增速在 2023 年 8 月触及最低点后，显著改善。目前已回归到同比正增长态势；毛利率水平较 2022 年有所回升，新冠疫情的影响已经消退。

图 1：医药行业收入、利润总额及同比增速（右轴）（亿元，%）



资料来源：国家统计局，wind，中原证券研究所

图 2：2019 年以来医药制造业毛利率一览（%）

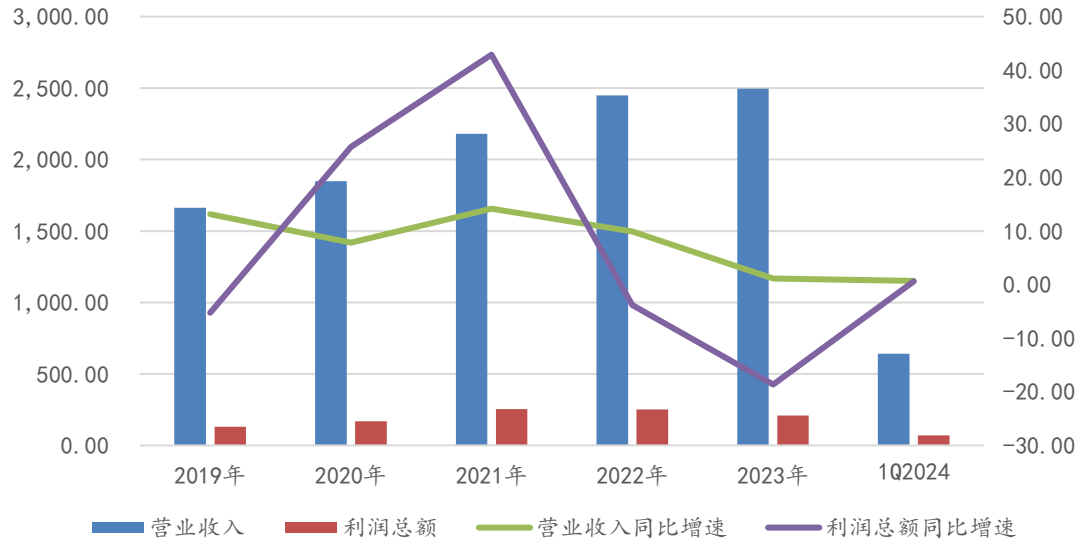


资料来源：国家统计局，wind，中原证券研究所

1.2. 上市公司利润总额增长环比改善，行业销售净利率回升至 2021 年附近水平

Wind 数据显示，2024 年一季报，中信医药板块实现营业收入 6413.6 亿元，同比增长 0.69%，实现利润总额约 696.1 亿元，同比增长 0.62%，经营情况环比改善。

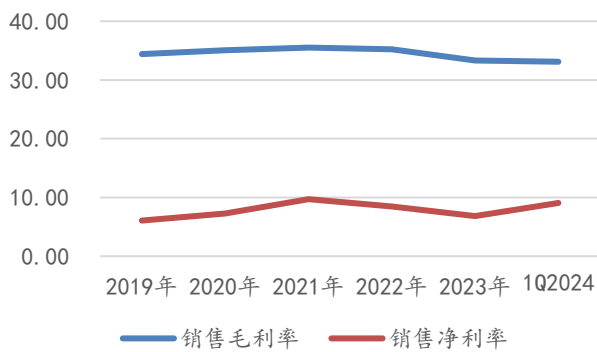
图 3：医药上市公司营业收入、利润总额及同比增速（右轴）（十亿元，%）



资料来源：Wind，中原证券研究所

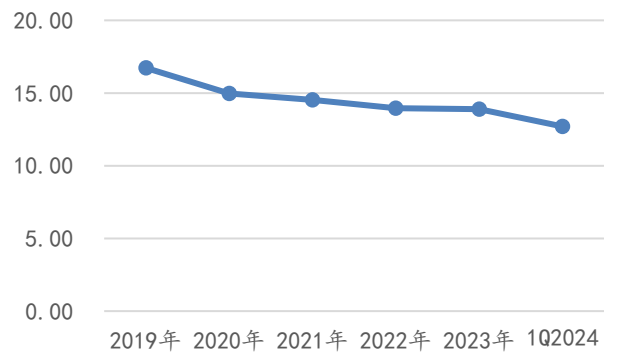
2024 年 1-4 月，医药上市公司毛利率为 33.10%，与 2023 年（33.31%）基本相当；在带量采购和医疗反腐政策的影响下，行业销售费用率持续下降，截至 2024 年一季度，行业整体销售费用率为 12.70%，达到 19 年以来的新低水平；销售净利率为 9.05%，接近 2021 年高点。

图 4：近年医药生物行业毛利率、净利率情况 (%)



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：近年医药行业销售费用率走势一览 (%)



资料来源：Wind，中原证券研究所

1.3. 子行业呈现分化：生物医药及中药饮片整体表现较好

子行业走势呈现分化。2024 年一季报显示，生物医药、中药饮片、化学制剂子板块的营业收入和利润总额保持正增长，其中，生物医药及中药饮片子板块增速较 2023 年上年同期有明显改善。医疗器械子板块的收入和利润总额下滑，但下滑速度较上年同期明显放缓。化学原料药收入较上年同期下滑，但利润总额下滑速度明显放缓。中成药、医药流通、医药服务子板块因为上年同期高基数因素影响，2024 年一季度收入和利润总额同比略微下滑。

从盈利能力看，中药饮片和生物制药子板块的毛利率和净利率较上年同期进一步提升，且高于 2023 年全年水平。

表 1：医药三级子板块营业收入同比增速-%

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	1Q2024	1Q2023
CS 生物医药 III	22.56	23.03	42.27	15.20	-1.39	12.14	-15.07
CS 化学制剂	11.22	-1.63	11.04	5.42	5.59	2.12	10.53
CS 中药饮片	-28.28	-43.55	-12.31	-6.60	0.05	0.20	-11.80
CS 中成药	10.28	-5.52	5.76	0.81	4.59	-0.31	11.33
CS 医药流通	16.18	9.15	12.19	10.28	7.39	-0.35	16.97
CS 医疗器械	14.39	54.15	20.77	22.07	-20.85	-1.62	-34.10
CS 化学原料药	8.95	5.02	13.82	7.93	-4.29	-1.98	5.03
CS 医疗服务	14.46	25.25	29.69	26.27	-0.49	-3.87	-2.20

资料来源：Wind，中原证券研究所

表 2：医药三级子板块利润总额同比增速-%

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	1Q2024	1Q2023
CS 生物医药 III	36.12	47.20	94.06	-28.09	-39.89	62.59	-63.49
CS 中药饮片	-488.85	-669.35	127.97	-123.87	91.34	48.37	-27.01
CS 化学制剂	-3.76	18.74	7.76	1.00	2.76	3.94	16.63
CS 医药流通	8.51	3.99	-2.97	2.92	4.12	-1.73	22.37
CS 中成药	-22.99	16.74	11.35	-22.27	27.13	-4.21	47.08
CS 化学原料药	24.06	17.32	-11.66	22.37	-45.67	-5.29	-10.27
CS 医疗器械	29.40	151.96	16.79	13.26	-46.54	-7.04	-62.83
CS 医疗服务	-57.59	192.27	37.68	20.39	-7.37	-31.34	-11.10

资料来源：Wind，中原证券研究所

表 3：医药三级子板块销售毛利率一览-%

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	1Q2024	1Q2023
CS 化学原料药	45.90	45.80	41.91	37.62	36.63	35.91	37.72
CS 化学制剂	59.43	58.30	37.86	36.48	34.91	34.22	36.05
CS 中药饮片	22.91	22.47	37.44	35.14	32.84	33.79	32.95
CS 中成药	43.27	42.50	43.73	43.56	43.69	43.38	45.95
CS 生物医药 III	63.13	64.94	66.23	60.10	58.30	62.24	55.54
CS 医药流通	14.47	14.02	13.50	14.17	14.10	13.80	13.71
CS 医疗器械	48.90	55.92	55.57	53.91	48.21	48.39	52.24
CS 医疗服务	39.44	40.63	40.50	39.20	38.78	35.95	38.18

资料来源：Wind，中原证券研究所

表 4：医药三级子板块销售净利率一览-%

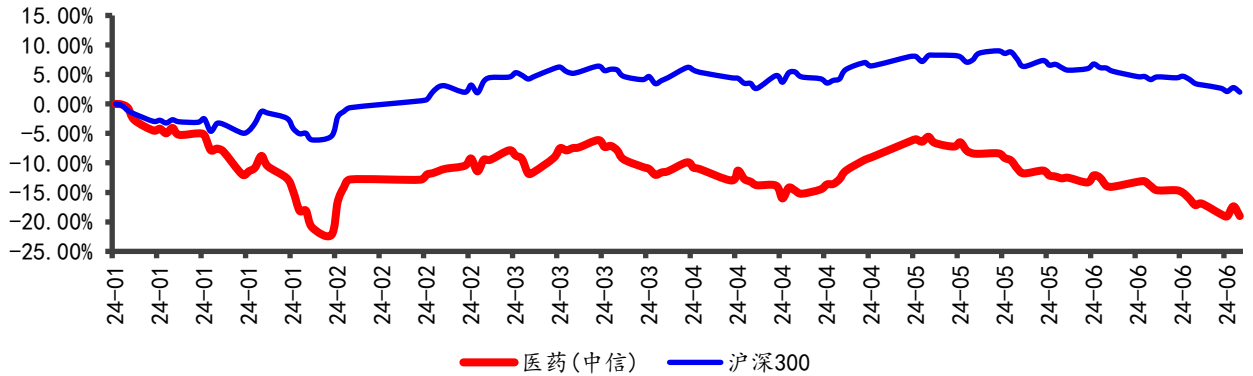
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	1Q2024	1Q2023
CS 化学原料药	11.47	13.18	10.49	11.31	5.98	9.62	10.45
CS 化学制剂	7.85	9.92	6.88	6.82	6.34	8.33	8.34
CS 中药饮片	-31.53	-400.35	123.40	-25.45	-2.77	3.21	1.98
CS 中成药	5.84	7.66	8.20	6.08	9.14	13.03	13.40
CS 生物医药 III	19.89	20.27	18.45	10.01	6.32	16.77	7.69
CS 医药流通	3.04	2.85	2.80	2.57	2.48	2.83	2.85
CS 医疗器械	14.63		25.79	23.67	15.38	17.44	20.03
CS 医疗服务	4.59	16.06	17.20	14.91	13.72	10.24	14.61

资料来源：Wind，中原证券研究所

1.4. 二级市场表现：震荡下跌，大幅跑输沪深300

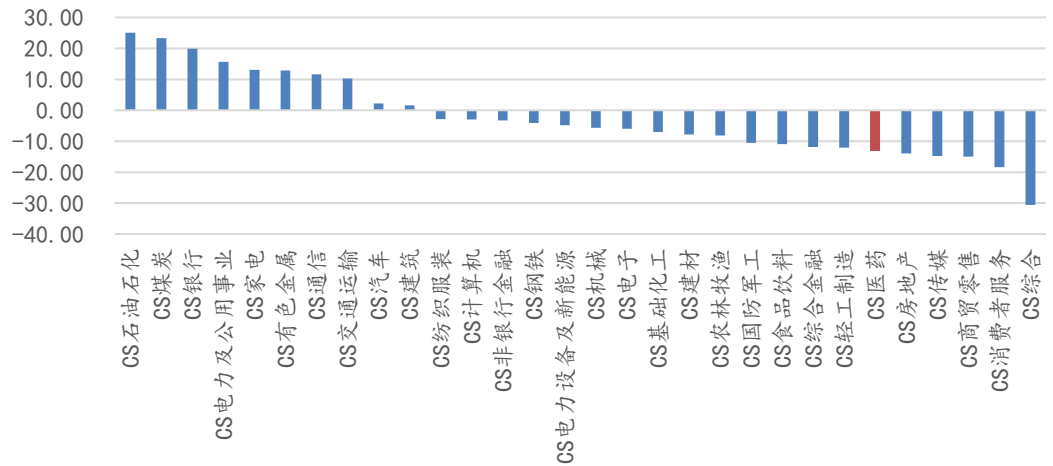
截至2024年6月27日，医药行业表现整体呈现震荡下跌态势，走势弱于沪深300。上半wind统计数据显示，2024年1月1日-6月27日，以流通市值加权平均计算，中信医药板块下跌13.20%，同期沪深300指数上涨10.40%，跑输沪深300指数23.60个百分点，在中信一级子行业中，排名倒数第6位，较2023年显著下滑（2023年，14位）。

图6：中信医药行业指数走势



资料来源：wind，中原证券研究所

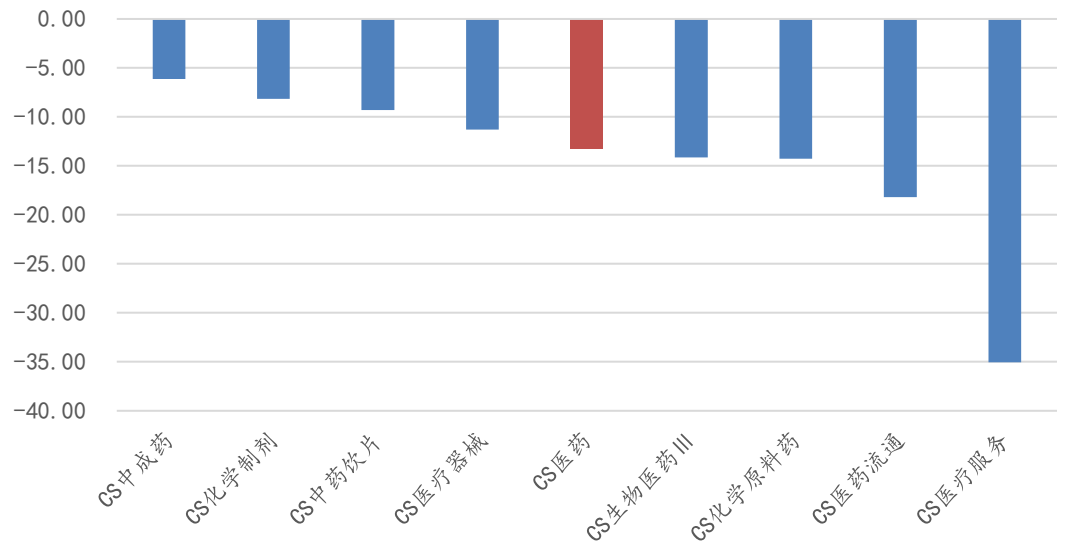
图7：中信一级行业板块涨跌幅-%



资料来源：Wind，中原证券研究所

子行业看，2024年一季报数据显示，中信三级子板块全线下跌，相对跑赢中信医药指数的子板块分别为中成药（-6.12%）、化学制剂（-8.15%）、中药饮片（-9.29%）和医疗器械（-11.30%），跑输中信医药指数的子板块分别为生物医药（-14.14%）、化学原料药（-14.27%）、医药流通（-18.20%）和医疗服务（-35.05%）。

图 8：中信医药子板块涨跌幅-%



资料来源：Wind，中原证券研究所

进一步观察涨幅居前的上市公司，均为一季报收入和利润总额实现正增长，且利润总额增速维持快速增长态势，或者显著改善的企业，利润总额增速基本超过 30%。涨幅排名第一的诺泰生物具备 GLP-1 的强逻辑支撑，其他公司业绩超预期市场兑现或有新药获批上市。而跌幅较大的个股主要集中在业绩大幅下滑的公司。

表 5：2024 年 1 月 1 日-6 月 27 日涨幅居前和跌幅居前的上市公司一览-%

公司代码	公司名称	涨跌幅	公司代码	公司名称	涨跌幅
688076.SH	诺泰生物	77.98	301239.SZ	普瑞眼科	-56.45
688253.SH	英诺特	58.97	688202.SH	美迪西	-59.68
301301.SZ	川宁生物	57.02	002424.SZ	ST 百灵	-60.91
688578.SH	艾力斯	55.54	300391.SZ	长药控股	-68.60
300181.SZ	佐力药业	48.62	300108.SZ	*ST 吉药	-68.92
600285.SH	羚锐制药	47.28	000908.SZ	*ST 景峰	-72.84
002653.SZ	海思科	35.41	603963.SH	*ST 大药	-77.95
688506.SH	百利天恒-U	35.25	002750.SZ	*ST 龙津	-83.90
300573.SZ	兴齐眼药	34.27	002433.SZ	太安退	-87.34
000423.SZ	东阿阿胶	33.38	002435.SZ	ST 长康	-89.69

资料来源：Wind，中原证券研究所

2. 2024 年上半年医药行业政策回顾

2024 年上半年，国家主要在支持创新药、中药发展、发展银发经济、儿童健康保障、药品价格治理、医保资金合理使用、医疗服务规范等方面发布一系列重要政策。

2.1. 创新药支持力度进一步加强

2024 年 1 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《浦东新区综合改革试点实施方案（2023—2027 年）》，明确提出建立生物医药协同创新机制，推动医疗机构、高校、科研院所加强临床科研合作，依照有关规定允许生物医药新产品参照国际同类药品定价，支持创新药和医疗器械产业发展。完善开放合作的国际协同创新机制。深化基础科学研究国际合作，建设世

界前沿科学交流中心。探索制定生物医药等全球重大前沿科技领域伦理规则，建立协同审查机制，构建伦理审查快速通道。

2024年2月5日，国家医疗保障局下发《关于建立新上市化学药品首发价格形成机制鼓励高质量创新的通知》征求意见，同样从创新药定价以及加快上市效率等方面鼓励医药创新发展。“意见”指出，试行以自主量化评价为基础的分类办理模式，国家医保局统一制定首发价格分类办理的企业自评量表，从药物质基础、临床价值和循证证据强度等维度，对企业评价新上市药品创新质量给予指引。自评点数高的新上市药品，申报企业可自行把握首发价格经济学，不做具体材料要求。自评点数高和居中的新上市药品，按照批准状态（正式批准、附条件批准）赋予首发价格1-5年不等的稳定期。点数低的新上市药品，除疗程费用外，首发价格需要提供更充分的信息披露支持价格合理性。

加快药品首发价格的受理发布速度。申报资料符合要求的可快速进入公示环节，待国家药监局批准上市后挂网，公示期间有异议的可适当容错放行，加快进入市场。新上市化学药品首发价格增加集中受理挂网模式，一次受理，全国通行。

2024年3月5日，国务院李强总理所作的2024年《政府工作报告》提到，积极培育新兴产业和未来产业，加快创新药产业发展。这是“创新药”一词首次写入政府工作报告。

2024年6月6日，国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革2024年重点工作任务》，提出进一步深化医保支付方式改革，研究对创新药和先进医疗技术应用给予在DRG/DIP付费中除外支付等政策倾斜。推动商业健康保险产品扩大创新药支付范围。加大创新药临床综合评价力度，促进新药加快合理应用。制定关于全链条支持创新药发展的指导性文件。加快创新药、罕见病治疗药品、临床急需药品等以及创新医疗器械、疫情防控药械审评审批。围绕创新药等重点领域建设成果转化交易服务平台。

可以预见，临床价值高，创新性高的产品未来有望进一步受益于政策倾斜。

2.2. 中医药产业支持力度进一步加强

2024年6月6日，国务院办公厅印发的《深化医药卫生体制改革2024年重点工作任务》，提出推进中医药传承创新发展。推进国家中医药传承创新中心、中西医协同“旗舰”医院等建设。支持中药工业龙头企业全产业链布局，加快中药全产业链追溯体系建设。在医保政府改革方面，提出开展中医优势病种付费试点。

2.3. 出台首个支持银发经济的专门文件

2024年1月15日，国务院办公厅印发《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》。“意见”指出，加强综合医院、中医医院老年医学科建设，提高老年病防治水平，推动老年健康领域科研成果转化。加快建设康复医院、护理院（中心、站）、安宁疗护机构，加强基层医疗卫生机构康复护理、健康管理等能力建设，鼓励拓展医养结合服务，推动建设老年友善医疗机构。鼓励医疗机构通过日间康复、家庭病床、上门巡诊等方式将康复服务延伸至社区和家庭，

支持开展老年康复评定、康复指导、康复随访等服务，扩大家庭医生签约服务覆盖面。扩大中医药在养生保健领域的应用，发展老年病、慢性病防治等中医药服务，推动研发中医康复器具。

鼓励研发适合老年人咀嚼吞咽和营养要求的保健食品、特殊医学用配方食品。大力发展康复辅助器具产业。推动助听器、矫形器、拐杖、假肢等传统功能代偿类康复辅助器具升级，发展智能轮椅、移位机、康复护理床等生活照护产品。扩大认知障碍评估训练、失禁康复训练、用药和护理提醒、睡眠障碍干预等设备产品供给。

发展抗衰老产业。深化皮肤衰老机理、人体老化模型、人体毛发健康等研究，加强基因技术、再生医学、激光射频等在抗衰老领域的研发应用。推动基因检测、分子诊断等生物技术与延缓老年病深度融合，开发老年病早期筛查产品和服务。推进化妆品原料研发、配方和生产工艺设计开发。

加强科技创新应用。围绕康复辅助器具、智慧健康养老等重点领域，谋划一批前瞻性、战略性科技攻关项目。通过中央财政科技计划（专项、基金等）支持银发经济领域科研活动，提高自主研发水平。加大产业高质量发展、战略性新兴产业发展等专项对银发经济的支持力度。

2024年6月7日，人力资源社会保障部发布《关于强化支持举措助力银发经济发展壮大的通知》，提到统筹用好人力资源社会保障各项政策措施，支持银发经济健康发展。重点提到要选树培育一批养老、康养护理等行业品牌。

2.4. 药品价格治理力度加强

2023年12月底，国家医保局印发了《关于促进同通用名同厂牌药品省际间价格公平诚信、透明均衡的通知》，主要目的是推动消除省际间的不公平高价、歧视性高价。通过汇总全国各省份集中采购平台挂网销售药品的价格数据，重点对“四同药品”，即通用名、剂型、规格、厂家均相同的药品，统计了分布集中、有活跃交易的价格水平，作为监测结果推送给各省份医保局以及当地的药品集中采购机构。

《通知》要求各地将本地的挂网价格与监测结果作比较，排查发现显著偏离监测结果的异常值，督促引导企业纠正不公平高价、歧视性高价，促使价格回归到更加公允的区间。目标是：截至2024年3月底，基本消除“四同药品”省际间的不公平高价、歧视性高价。

2024年6月3日，财联社报道，国家医保局医药价格和招标采购司表示《关于开展“上网店，查药价，比数据，抓治理”专项行动的函》已发到各地医保局招采处，要求以网络售药平台“即送价”为锚点，将省级集采平台挂网价格、集中带量采购中选价格、定点零售药店药品价格等各渠道药价，与网络售药平台“即送价”比对，发现异常高价，督促医药企业主动调整。目前多地已上线药品比价小程序。

6月13日，由江苏省徐州市医保局开发的“徐州药价通”小程序正式上线。市民们通过手机能一键查询、实时比对不同药店的药品价格并查看药店位置，然后选择最优药店线下购买。

6月14日，内蒙古医保App上线“药店比价通”服务，1.7万家药店信息已全部纳入内蒙古

医保的药品比价范围。“药店比价”服务的数据来源于定点零售药店向医保传输的真实结算信息，以药店最近一次销售药品价格作为比价指标。同日，陕西医保局表示：在国家医保信息平台的基础上，对平台功能作了拓展，通过“陕西医保”微信小程序、APP等，实现药品价格一键查询、实时比对，推动药品价格更加公开透明。

6月21日，荆州市医疗保障局开发并推出的“荆州市零售药品价格查询”小程序正式上线，可实现药品价格一键查询、一键比价，定点药店一键搜索，有效提高人民群众的购药获得感。

6月27日，国家医保局网站报道显示，辽宁省医保局指导大连市、沈阳市已相继推出门诊统筹定点医药机构配备药品“比价神器”（即可以比对所有门诊统筹定点医药机构药品价格的查询系统）。

可以看到，从国家层面致力于通过推动价格公平诚信，透明均衡来保障老百姓的利益，同时也能在一定程度上节约医保资金。

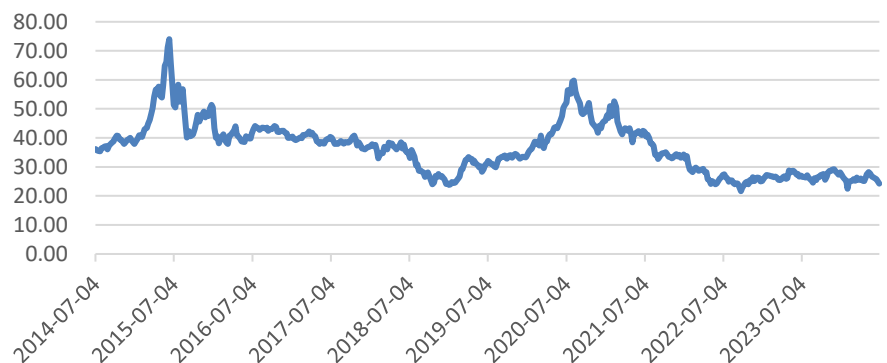
2.5. 加快发展生物制造等新质生产力

2024年1月，工信部等7部门发布《关于推动未来产业创新发展的实施意见》，提出加快细胞和基因技术、合成生物、生物育种等前沿技术产业化。3月发布的《2024年国务院政府工作报告》指出，要加快发展新质生产力，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。

3. 2024年下半年：维持行业“强于大市”的投资评级

选取中信医药指数（CI005018）作为样本进行分析，从近10年的整体趋势看，医药行业的历史平均估值水平为36.55倍；最高值为2015年6月12日，PE（TTM）为74.10倍，最低值为2022年9月23日，PE（TTM）为21.64倍，截至2024年6月28日，中信医药PE（TTM）为24.25倍，处于历史较低水平。考虑到下半年行业利润增速有望继续改善，维持行业“强于大市”的投资评级。下半年医药行业的投资思路主要围绕寻找拐点，聚焦创新、关注成长等方面展开。

图9：近十年医药板块PE（TTM）走势



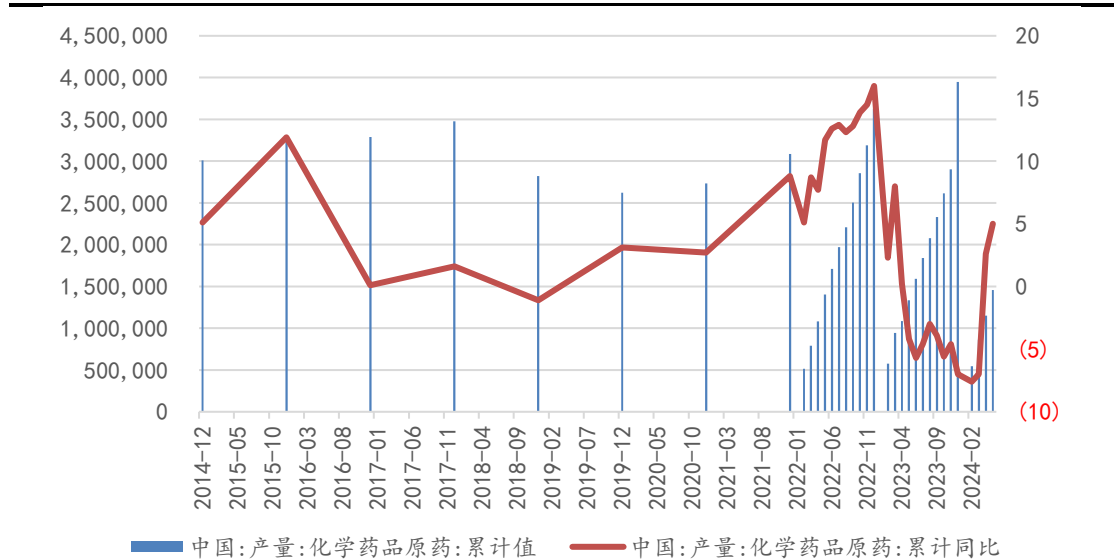
资料来源：Wind，中原证券研究所

4. 2024 年下半年投资主线一：密切关注化学原料板块的投资机会

4.1. 化学原料药去库存或已结束

从近 10 年国家统计局发布的化学原料药产量数据看，在 2015 年达到产量增速峰值后，国内原料药产量增长放缓，2018 年受到环保安全监管趋严以及供给改革不断深化，一些高能耗、高污染、工艺技术落后、过剩的原料药产能被淘汰，2018 年底国内化学原料药产量同比下滑 1.1%，直到 2019 年底产量才恢复同比正增长；随后国内原料药企业开启第二轮产能快速扩张，产量快速增长阶段。2020-2022 年全球新冠疫情带来了国内原料药需求的快速增长。截至 2022 年年末，化学原料药产量已达到 362.6 万吨，同比增长 16%，增速为近 10 年来新高。而随着 2023 年世界卫生组织宣布结束新冠全球紧急状态后，下游制剂厂商步入去库存阶段。国家统计局数据显示，2023 年全年国内原料药产量同比下滑 7.6%。2024 年 1-4 月，原料药产量同比恢复正增长态势，实现产量 114.9 万吨，同比增长 2.6%；2024 年 1-5 月，产量同比增速进一步扩大至 5%。化学原料药下游制剂厂商去库存或已结束。

图 10：化学原料药产量累计值及同比增速（右轴）（万吨，%）



资料来源：Wind，国家统计局，中原证券研究所

4.2. 大宗原料药：密切关注维生素 A、E 龙头企业的投资机会

大宗原料药指大吨位、不涉及专利问题的传统化学原料药。主要是专利过期时间较长、工艺路线稳定的品种。主要的品种包括维生素、抗生素类、皮质激素类和解热镇痛类等。2024 年以来几个维生素品种的价格都有触底回升的迹象。

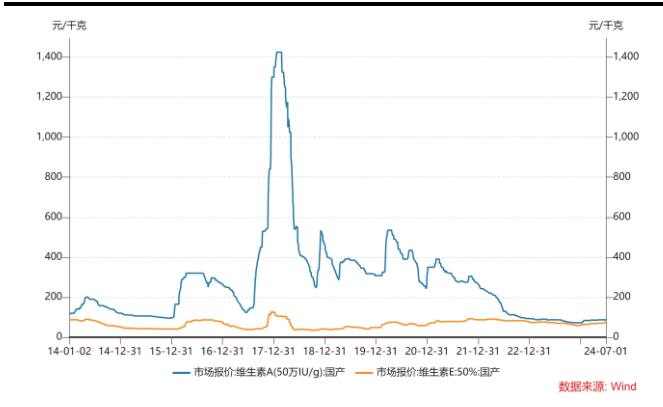
4.2.1. 2024 年以来维生素 A 和 E 均有不同程度上涨

从博亚和讯统计的维生素 A 和 E 的价格看，2022 年以后加速下探，国内维生素龙头 A 和 E 的龙头企业新和成，2022 年维生素毛~~36.59%~~，较上年同期下降了 10.45 个百分点；2023 年维生素毛利率进一步下滑至 29.91%，较上年同期下降了 6.68 个百分点。

2024 年以来维生素 A 和 E 价格触底回升。截至 2024 年 7 月 1 日，维生素 A（50 万 IU/g）

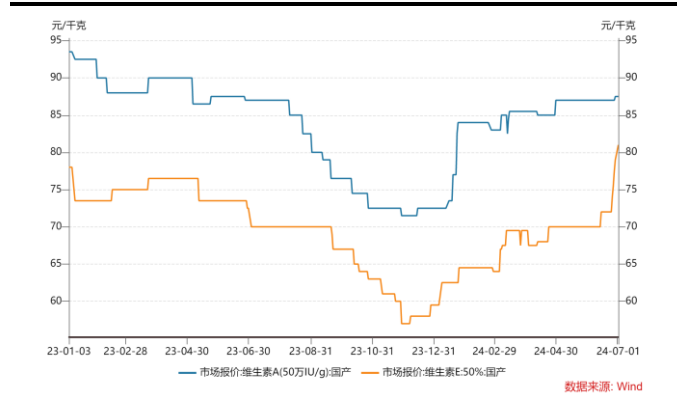
为 87.50 元/千克，较年初增长 21%；维生素 E（50%）价格为 81 元/千克，较年初增长约 36%。

图 11：近 10 年维生素 A 和维生素 E 价格走势（元/千克）



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 12：2023 年以来维生素 A 和维生素 E 价格走势

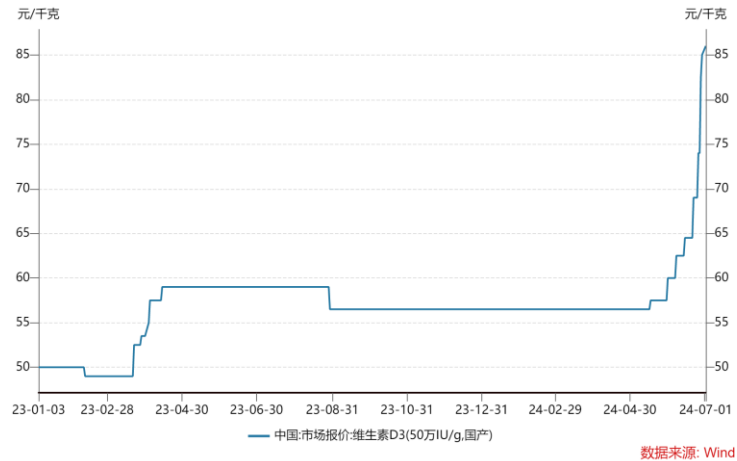


资料来源：Wind，中原证券研究所

4.2.2. 维生素 D3 涨幅较大

从博亚和讯统计的维生素 D3 价格看，截至 2024 年 7 月 1 日，价格为 86 元/千克，较年初涨幅超过 52%。价格上涨的主要原因是 2024 年一季度后国内厂家停签停报，带来市场货源紧张，从而推升价格上涨。

图 13：2023 年以来维生素 D3 价格一览

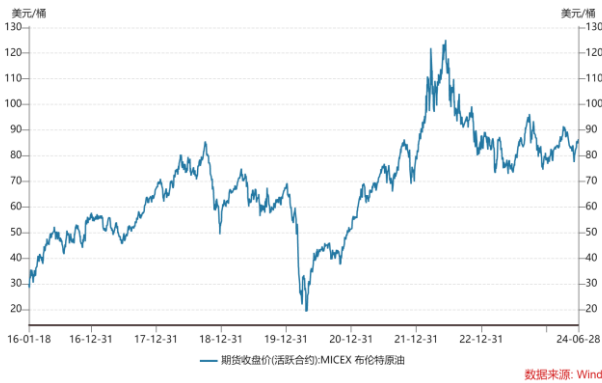


资料来源：博亚和讯，wind，中原证券研究所

4.2.3. 密切关注维生素龙头企业的投资机会

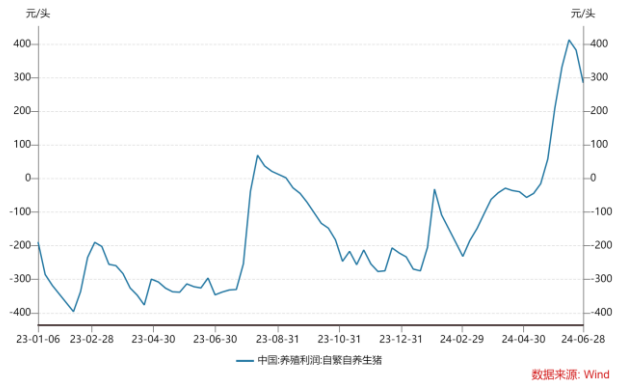
饲料添加剂是维生素主要应用领域，占比 70%左右，剩下 20%用于医药化妆品，10%用于食品饮料。由于维生素在饲料中的占比仅为 2%左右，因此下游客户对维生素价格的敏感性较弱。在经历了 22 年-23 年的价格下跌后，小型维生素企业处于亏损状态。预计下半年原油价格维持震荡态势，维生素成本相对可控；而 2023 年以来下游养殖户利润提升，维生素具备需求上涨预期，一旦价格上涨，将推升维生素企业盈利能力提升。

图 14: 布伦特原油价格走势一览 (美元/桶)



资料来源: Wind, 中原证券研究所

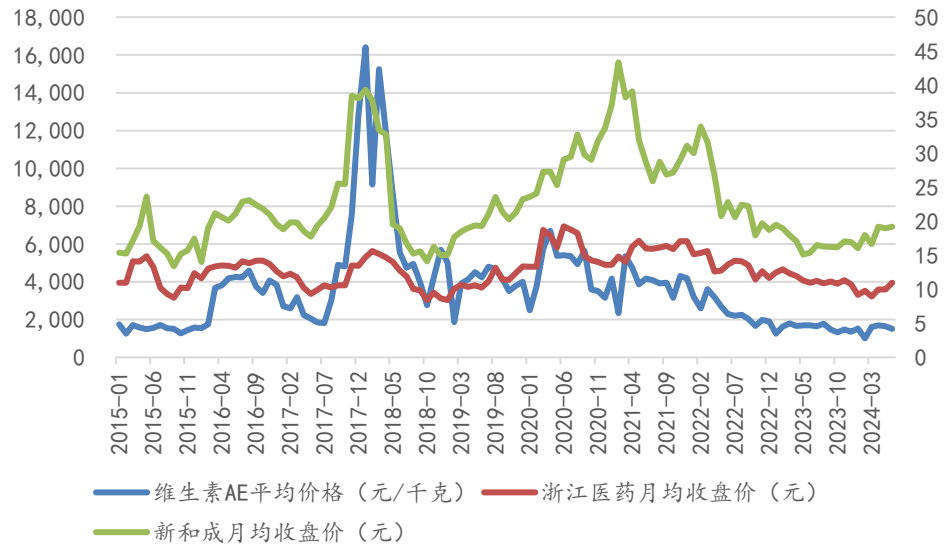
图 15: 中国自繁自养生猪养殖利润 (元/头)



资料来源: wind, 中原证券研究所

浙江医药和新和成是国内维生素 A 和 E 的龙头企业, 将每月国内维生素 A 和 E 价格进行平均, 得到的值与浙江医药以及新和成的月度收盘价进行对比分析, 可以看到两个维生素龙头企业的二级市场表现与维生素 A、E 价格走势整体呈现正相关态势。考虑到维生素 A、E 价格未来或有上涨空间, 建议重点关注维生素龙头企业, 如浙江医药 (600216) 等, 另外维生素 D3 相关的龙头企业也值得重点关注。

图 16: 浙江医药二级市场走势与维生素 A、E 价格整体呈正相关态势



资料来源: Wind, 博亚和讯, 中原证券研究所

4.3. 特色原料药: 关注多肽特色原料药龙头企业

特色原料药主要是指专利过期不久、仿制难度大、附加值高的原料药品种。多肽是近年来发展较快的原料品种, 它是由多个氨基酸通过肽键连接而形成的一类化合物, 分子量介于小分

子与蛋白药物之间，具有稳定性好、特异性强、免疫原性低、安全性高等诸多优势，兼具小分子药物与蛋白质药物的优点。根据诺泰生物 2023 年年报披露的 IQVIA 数据显示，全球多肽药物市场规模 2007 年约 123.9 亿美元，到 2020 年已达 430 亿美元，全球每年增长率 10%-16%，并呈现逐年递增趋势。

从 2023 年全球销售额排名前五位的多肽药物看，前四位都是 GLP-1 靶点的药物。2023 年 12 月 14 日，《科学》(Science) 杂志的年度十大科学突破将 GLP-1 类药物列为年度科学突破之首，不仅是因为该类药物优异的降糖和减肥特性，还可以在减少中风、心衰等疾病，降低非酒精性脂肪肝等领域展现出潜力。

表 6：2023 年全球销售额 TOP5 的多肽药物

药物名称	商品名	适应症	2023 年销售额 (亿美元)	合计 (亿美元)
司美格鲁肽	Ozempic	诺和诺德	糖尿病	141.65
	Wegovy	诺和诺德	肥胖	45.48
	Rybelsus	诺和诺德	糖尿病	27.2
度拉糖肽	Trulicity	礼来	糖尿病	71.33
替尔泊肽	Mounjaro	礼来	糖尿病	51.63
利拉鲁肽	Victoza	诺和诺德	糖尿病	12.82
	Saxenda	诺和诺德	肥胖	14.91
门冬胰岛素	NovoRapid	诺和诺德	糖尿病	23.16

资料来源：诺和诺德 2023 财年年报，礼来 2023 年财年年报，中原证券研究所

药融云数据显示，2022 年，全球 GLP-1 药物市场规模已突破 200 亿美元，根据经济学人报道，2031 年整体销售规模有望达到 1650 亿美元，年复合增长率为 23.49%。未来 GLP-1 药物将带动多肽药物整体增长。

中金企信统计数据指出，中国 GLP-1 受体激动剂药物市场将以高达 57.0% 的年复合增长率扩增，并于 2025 年达到 156 亿人民币。

目前国内外 GLP-1 药物研发热情高涨。根据药融云数据统计，截至 2024 年 1 月，全球 GLP-1 药物处于研发和申请上市阶段的项目数量共 596 个。我国有 20 款 GLP-1 创新药物步入临床中后期。由于司美格鲁肽在中国的专利将于 2026 到期，国内企业在布局 GLP-1 创新药的同时，也纷纷布局 GLP-1 仿制药。

随着 GLP-1 制剂的研发热情高涨以及产品不断的获批上市，多肽原料药企业的业绩有望随之增长。诺泰生物在 2024 年 5 月 30 日披露的《关于 2023 年年度报告信息披露监管问询函的回复公告》显示，2023 年公司司美格鲁泰原料药收入为 1.25 亿元，同比大幅增长 571%；替尔泊肽和利拉鲁肽系列的原料药收入合计为 8868 万，上年同期为 0。公司表示，随着部分重磅 GLP-1 专利到期，已投资建设“多肽原料药产品技改项目”，以满足未来产品需求端放量。

同时我们看到，2024 年 6 月 27 日，诺泰生物发布关于“变更部分募集资金投资项目”的公告，公告指出公司将原料药制造与绿色生产提升项目变更 601、602 多肽原料药车间建设项目”。主要原因是：2023 年以来，全球范围内多肽类市场规模迅速扩张，随着司美格鲁肽等重磅多肽品种专利到期日趋临近，公司预计多肽原料药市场需求将进一步打开，公司

当下及未来的多肽原料药产能仍然存在较大缺口。

目前公司自主研发的多肽产品涵盖司美格鲁肽、利拉鲁肽、替尔泊肽、兰瑞肽等重磅品种。公司于 2023 年先后获得利拉鲁肽、司美格鲁肽的 First Adequate Letter，表明公司对应品种原料药已通过技术审评，其质量已获得 FDA 的认可，可满足关联制剂客户的 ANDA 申报要求。更改募投项目投资是为了弥补未来多肽原料药的产能缺口。

表 7：诺泰生物变更募集资金投资项目详情一览

序号	项目名称	变更前		变更后	
		投资总额	拟投入募集资金	投资总额	拟投入募集资金
1	寡核苷酸单体产业化生产项目	17,382.35	13,156.71	17,382.35	13,156.71
2	原料药制造与绿色生产提升项目	27,301.11	21,049.71	-	-
3	原料药产品研发项目	6,489.27	3,191.84	6,489.27	3,191.84
4	补充流动资金项目	6,001.74	6,001.74	6,001.74	6,001.74
5	601、602 多肽原料药车间建设项目	-	-	44,028.94	21,049.71
合计		57,174.47	43,400.00	73,902.30	43,400.00

资料来源：诺泰生物 6 月 27 日公告，中原证券研究所

2024 年 5 月 24 日，美国制药巨头礼来公司宣布，将追加 53 亿美元的投资，扩大其印第安纳州布恩县黎巴嫩地区制造基地的产能，以满足市场对减肥药 Zepbound 和糖尿病药物 Mounjaro 的需求。

竞争对手 GLP-1 龙头企业丹麦生物制药公司诺和诺德（Novo Nordisk）2024 年 2 月份，宣布斥资 110 亿美元，收购原属于康泰伦特的三座灌装工厂，用于生产减肥药 Wegovy 及其糖尿病药物 Ozempic。

6 月 24 日，在官网宣布投资 41 亿美元（约合 270 亿丹麦克朗），以扩大公司在美国的制造产能。同时公司宣布，将在 2024 年花费 68 亿美金用于产能扩张，高于 2023 年的 39 亿美金。

目前国内多肽原料药企业主要包括圣诺生物、诺泰生物、翰宇药业、海翔药业等。除诺泰生物外，2024 年 6 月 28 日，翰宇药业公告称，经过美国食品药品监督管理局(FDA)确认，公司提交的原料药替尔泊肽获得 FDA 的 DMF 备案号。建议关注 GLP-1 原料药相关优质企业。

表 8：全球 GLP-1 适应症研发现状

	临床前	申请临床	批准临床	临床 I 期	临床 II 期	临床 III 期	申请上市	批准上市	未上市数量合计
2 型糖尿病	77	3	8	69	33	28	5	17	223
肥胖	79	2	8	36	17	12	0	5	154
糖尿病	51	1	2	12	1	1	1	0	69
代谢性功能障碍相关脂肪性肝病	34	2	6	10	6	2	0	0	60
阿尔兹海默症	9	0	2	0	1	2	0	0	14
代谢性功能障碍相关脂肪性肝炎	5	0	0	5	4	0	0	0	14
帕金森病	6	0	0	1	5	0	0	0	12
糖尿病患者心血管事件二级预防	0	0	3	1	0	3	0	3	7
I 型糖尿病	1	0	1	1	3	1	0	0	7
代谢性疾病	6	0	0	0	0	0	0	0	6
胰岛瘤 (PET 显像)	2	0	0	3	0	0	0	0	5
心血管系统疾病	3	0	0	0	1	1	0	0	5
低血糖症	3	0	0	0	1	0	0	0	4
降低糖尿病患者心血管风险	0	0	2	0	0	2	0	0	4
高血糖	3	0	0	0	0	0	0	0	3
膝关节炎	0	0	0	1	0	2	0	0	3
肾脏病	0	0	0	0	2	1	0	0	3
糖尿病并发症	3	0	0	0	0	0	0	0	3
合计									596

资料来源：药融云，中原证券研究所

表 9：我国临床 II/III 期及以后 GLP-1 创新药物一览

公司名称	药品名称	研发进度
常山药业	艾本那肽注射液	申请上市
信达生物	玛仕度肽注射液	申请上市
银诺医药	苏帕鲁肽注射液	申请上市
派格生物	维派那肽注射液	申请上市
诺和诺德	卡格列肽+司美格鲁泰注射液	临床三期
东方百泰	Exendin-4Fc 注射液	临床三期
恒瑞医药	HR17031 注射液	临床三期
盛迪医药	HRS9531 注射液	临床三期
天视珍生物	TG103 注射液	临床三期
先为达生物	ecnoglutide 注射液	临床三期
鸿运华宁	Glutazumab 注射液	临床三期
诺和诺德	insulinicodec+司美格鲁泰注射液	临床三期
礼来	Orforglipron 胶囊	临床三期
勃林格殷格翰	survodutide 注射液	临床三期
东阳光	HEC88473	临床二/三期
博瑞医药	BGM0504	临床二/三期
石药	TG103	临床二/三期
甘李药业	GZR18	临床二/三期
恒瑞医药/盛迪医药	HRS-7535	临床二/三期
恒瑞医药	HR17031 注射液	临床二/三期

资料来源：药融云，中原证券研究所

5. 2024 年下半年投资主线二：围绕政策走向寻找投资机会

5.1. 政策受益板块之一：创新药板块投资机会分析

创新是医药行业发展的方向，2024 年创新药融资环境有望改善，“出海”带来增量市场。从 2024 年上半年创新药出海情况看，根据药研网不完全统计，共有 25 个 Licence-out 项目成功签约，数量较 2023 年增长 47%，涉及交易金额超过 200 亿美元，较 2023 年增长超过 40%。其中，小分子药物交易数量为 7 个，ADC 药物交易数量为 4 个，单抗药物交易数量 5 个，双抗药物交易数量有 2 个。出海势头仍然较好。

表 10：2024 年上半年 Licence-out 交易不完全梳理

日期	受让方	转让方	交易项目/平台	药物类型	靶点	最高进展	治疗领域	总额/美金	首付款/美金
2024 年 1 月 2 日	罗氏	宜联生物	YL 211	ADC	c-MET	临床前	实体瘤	10.5 亿美金	5000 万
2024 年 1 月 2 日	阿斯利康	安锐生物	L858R	小分子	EGFR	临床前	非小细胞肺癌	5.4 亿	4000 万
2024 年 1 月 3 日	勃林格殷格	瑞博生物	小核酸创新疗法	/	/	/	NASH/MASH	20 亿	/
2024 年 1 月 4 日	Avenza	安锐生物	ARTS-021	小分子	CDK2	I 期	乳腺癌、晚期实体瘤	10 亿	4000 万
2024 年 1 月 5 日	Menarini	英矽智能	ISM5043	小分子	KAT6	临床前	乳腺癌、其他癌症	5 亿	1200 万
2024 年 1 月 7 日	拜耳、RTW	萁星药业	心血管和眼科领域产品线	/	/	/	/	0.35 亿、1.27 亿	/
2024 年 1 月 8 日	诺华	船望制药	RNAi 技术及疗法	/	/	1/2 期	心血管疾病	41.65 亿	1.85 亿
2024 年 1 月 9 日	Radiance	百奥赛图	双抗 ADC	双抗 ADC	HER2/TROP 2	/	多种肿瘤类	/	/
2024 年 1 月 11 日	HilleVax	康华生物	六价重组诺如病毒疫苗及其衍生物	/	/	/	/	2.555 亿	1500 万
2024 年 1 月 19 日	吉利德	百奥赛图	全人体抗体库-RenMice 系列	/	/	/	/	/	/
2024 年 1 月 23 日	SPIMACO	瑞科生物	REC603	/	/	/	重组九价 HPV 疫苗	/	/
2024 年 1 月 25 日	GLENMARK	康宁杰瑞/思路迪	恩沃利单抗注射液	单抗	PD-L1	上市	晚期实体瘤	7.08 亿	/
2024 年	翰森制药	普米斯	HS-20117/PM1080	双	EGFR/cMet	1 期	/	6.91 亿	/

3月15日			用于开发ADC产品	抗					
2024年3月18日	SteinCares	百奥泰	两款生物类似药BAT2507和BAT2606	/	/	3期/1期	自免疾病	600万	120万
2024年3月25日	葆元医药	Buvation Bio	Taletrectinib、Safusidenib	小分子	ROS1抑制剂、IDH1抑制剂	2期	非小细胞肺癌、突变神经胶质瘤	/	/
2024年3月26日	印度制药公司	迈威生物	9MW0813	/	/	3期	糖尿病性黄斑水肿和新生血管湿性年龄相关性黄斑病变	/	/
2024年3月28日	Rxilient Biotech	君实生物	特瑞普利单抗	单抗	PD-1	上市	黑色素瘤、鼻咽癌和尿路上皮癌等多瘤种	500万	/
2024年5月7日	HK inno.N Corporation	先为达生物	伊诺格卢肽注射液	小分子	长效GLP-1激动剂	3期	2期糖尿病、肥胖症、MASH	5600万	5600万
2024年5月16日	Hercules	恒瑞医药	HRS-7535、HRS9531、HRS-4729	小分子	GLP-1	2期/2期/临床前	2型糖尿病、减重	60亿	1.1亿
2024年5月17日	Erasca	嘉越医药	JYP0015	小分子	Pan-RAS(ON)抑制剂	临床前	胰腺癌、结直肠癌、非小细胞肺癌	3.45亿	2000万
2024年5月23日	阿斯利康	和铂医药	/	单抗	/	临床前	肿瘤	6.04亿	1900万
2024年5月27日	BioNTech SE	宜联生物	TMALIN ADC技术平台	ADC	/	/	/	18.25亿	/
2024年5月27日	Ewopharm	基石药业	舒格利单抗	单抗	PD-L1	申请上市	NSCLC、结外NKT细胞淋巴瘤、ESCC及胃Ca	5130万	/
2024年5月29日	STADA	百奥泰	BAT2507(戈利木单抗类似药)	单抗	TNF-α	3期	活动性银屑病关节炎等疾病	1.575亿	1000万
2024年6月5日	ArriVent	康宁杰瑞	ADC技术平台	ADC	/	/	/	6.155亿	/

资料来源：药研网，中原证券研究所

从一级市场融资情况看，动脉橙数据显示，2024年1-6月全球医药行业融资额达到3883亿元，同比增长45%；其中，6月全球融资额达696亿元(不包含IPO和并购融资)，同比增长79%，环比增长26%(剔除AI相关项目)。一级市场融资回暖。

美国货币政策方面，当地时间 2024 年 7 月 4 日发布的美联储会议纪要显示，与会者指出，通胀正朝着正确的方向发展，但其速度还不足以使他们降低利率。一些官员强调要对降息保持耐心，但也有几名官员指出，需求进一步减弱可能导致失业率大幅上升，应为此做好降息准备。另有几名决策者表示，如果通胀持续处于高位或进一步上升，应考虑加息。虽然降息的前景目前还看不清晰，但年内降息是大概率事件，创新药下半年的融资环境有望继续改善。

从创新药板块 2024 年上半年营收和归母净利润排名看，百利天恒和艾力斯 2024 年一季度报的收入和归母净利润增速较快。下半年建议自下而上精选具备研发实力和出海预期的创新药企业。

表 11：创新药板块营收 TOP10 的上市公司一览

证券代码	证券简称	营业收入 1Q2024 (亿元)	营业收入 同比增长率 1Q2024 (%)
600196.SH	复星医药	101.57	-6.56
600276.SH	恒瑞医药	59.98	9.20
688506.SH	百利天恒-U	54.62	4,325.45
688235.SH	百济神州-U	53.59	74.78
688578.SH	艾力斯	7.43	168.65
300558.SZ	贝达药业	7.36	38.40
688520.SH	神州细胞-U	6.13	86.30
688180.SH	君实生物-U	3.81	49.24
688331.SH	荣昌生物	3.30	96.41
688336.SH	三生国健	2.67	28.72

资料来源：Wind，中原证券研究所

表 12：创新药板块归母净利润 TOP10 的上市公司一览

证券代码	证券简称	归母净利润 1Q2024 (亿元)	归母净利润 同比增长率 1Q2024 (%)
688506.SH	百利天恒-U	50.05	3,100.16
600276.SH	恒瑞医药	13.69	10.48
600196.SH	复星医药	6.10	-38.22
688578.SH	艾力斯	3.06	777.51
300558.SZ	贝达药业	0.98	90.95
688336.SH	三生国健	0.91	171.88
688520.SH	神州细胞-U	0.74	148.49
688189.SH	南新制药	0.04	-69.95
688505.SH	复旦张江	0.02	-73.29

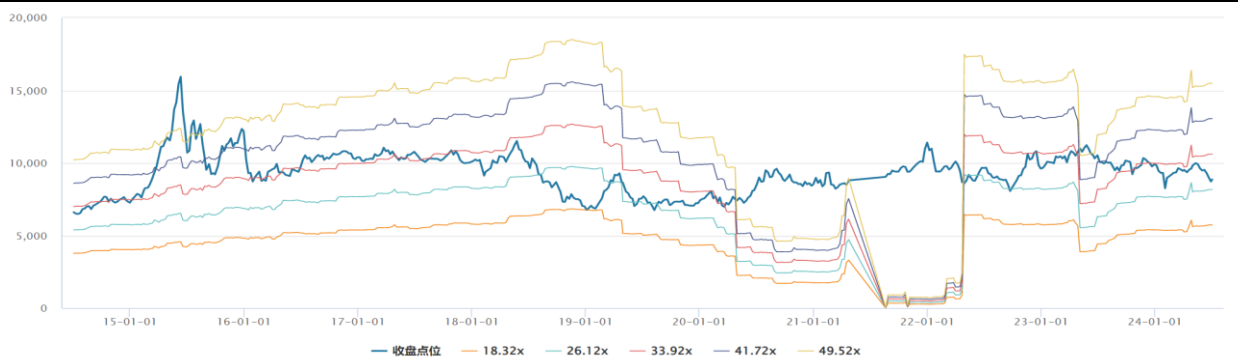
资料来源：Wind，中原证券研究所

5.2. 政策受益板块之二：中药板块投资机会分析

从近 10 年中信中药生产板块的 PE-band 看，目前的估值仍处于中位偏下水平。建议继续从以下几个角度去寻求中药板块的投资机会。

- 1) 关注中药创新链条的投资机会。如中药 CXO 企业博济医药 (300404)，具备核心技术壁垒的中药饮片企业，如寿仙谷 (603896)。
- 2) 建议关注国企改革推动下，战略布局日益清晰的国资背景中药龙头企业的投资机会。
- 3) 关注儿科用药的投资机会。中成药儿药副作用较小，药性更加温和，有望更多的进入 2024 年即将调整的基药目录中的儿药目录。建议重点关注具备儿童中成药优势品种的中成药企业。
- 4) 关注低估值、高 ROE 的中药企业。建议关注净资产收益率大于 20%，市盈率小于 25 倍的低估值高 ROE 中药生产企业，如羚锐制药 (600285) 等。

图 17: 中信中药生产 PE-Band



资料来源: Wind, 中原证券研究所

表 13: ROE 大于 20% 的 CS 中药生产企业一览

证券代码	证券简称	市盈率 PE (TTM) 倍	净资产收益率 (TTM)	
			2023 年 %	1Q2024 %
600976.SH	健民集团	14.77	23.20	22.21
600129.SH	太极集团	19.71	22.70	21.55
600566.SH	济川药业	10.07	21.15	21.07
600436.SH	片仔癀	41.56	20.91	20.95
600285.SH	羚锐制药	23.19	20.35	20.93

资料来源: Wind, 中原证券研究所

备注: 以 7 月 2 日收盘价计算

5.3. 政策受益板块之三: 生物制造板块投资机会分析

5.3.1. 血制品板块投资机会分析

“十四五”之后，血制品行业在供给端及需求端双双回暖的背景下迎来了新一轮景气周期。从供给端看，“十四五”期间，上市公司均有新浆站陆续获批，行业整合加速有利于促进企业长期浆站获取能力的提升；从需求端看，新冠疫情之后，医生与患者对血制品认知提升。此外，技术升级也将推动血制品企业业绩增长。建议重点关注血制品一梯队龙头企业，如华兰生物 (002007) 等。

表 14: A 股上市公司在采浆站数量一览-个

公司	2021 年采浆站	2022 年采浆站	2023 年采浆站
天坛生物	58	60	80 (上半年 76)
上海莱士	41	41	44 (上半年 42)
华兰生物	25	32	32 (上半年 32)
派林生物	28	28	38 (上半年 30)
博雅生物	14	14	16 (上半年 14)
卫光生物	8	9	9 (上半年 9)
博晖创新	12	14	16 (上半年 15)

资料来源: 各公司财报, 中原证券研究所

5.3.2. 合成生物板块投资机会分析

根据中商产业研究院发布的《2024-2029 年中国合成生物行业前景预测与投资战略规划分析报告》显示, 2021 年全球合成生物市场规模达到 95 亿美元, 2023 年约 151 亿美元, 中商产业研究院分析师预测, 2024 年将达 190 亿美元, 2026 年将达到 307 亿元。23-26 年的年复合增长率为 26.68%。全球合成生物产业有望保持中高速增长态势。

在全球市场持续扩张的情况下, 中国亦成为发展潜力最大的市场之一。根据 Research and Markets 的数据, 2023 年中国合成生物学市场规模约 11.5 亿美元, 预计未来将以 23% 的增长率增长, 综合以上数据, 预计 2029 年中国合成生物学市场规模将达到 40 亿美元。建议重点关注合成生物龙头企业。

6. 风险提示

系统性风险, 国外监管政策变化风险, 企业研发进程低于预期, 国家政策推进低于预期。

表 15: 重点关注标的估值情况

公司简称	总股本/亿股	流通股/亿股	股价(元/股, 7月2日)	EPS (元)		每股净资产 (24Q1)	PE(倍)		PB (23Q3)	投资评级
				2024E	2025E		2024E	2025E		
浙江医药	9.62	9.62	11.38	0.49	0.66	10.09	23.22	17.24	1.13	未评级
羚锐制药	5.67	5.63	25.12	1.21	1.43	5.17	20.76	17.57	4.86	未评级
博济医药	3.82	2.76	8.22	0.19	0.26	2.51	43.26	31.62	3.27	未评级
寿仙谷	1.98	1.98	23.55	1.48	1.69	10.85	15.91	13.93	2.17	未评级
华兰生物	18.29	15.74	15.50	0.93	1.08	6.36	16.67	14.35	2.44	未评级

资料来源: Wind 一致预期, 中原证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券研究所股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券研究所股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。