



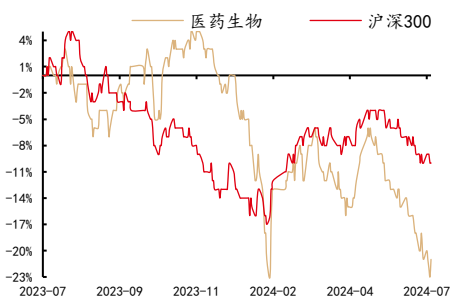
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	6659.91
52周最高	8843.95
52周最低	6458.65

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

《设备更新贷款财政贴息政策落地，看好医药板块底部投资机会》 -
2024.07.01

医药生物行业报告 (2024.07.01-2024.07.05)

《全链条支持创新药发展实施方案》审议通过，医药板块或迎全面反转

● 一周观点:《全链条支持创新药发展实施方案》审议通过，医药板块或迎全面反转

国务院总理李强7月5日主持召开国务院常务会议，审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》。会议指出，发展创新药关系医药产业发展，关系人民健康福祉。要全链条强化政策保障，统筹用好价格管理、医保支付、商业保险、药品配备使用、投融资等政策，优化审评审批和医疗机构考核机制，合力助推创新药突破发展。要调动各方面科技创新资源，强化新药创制基础研究，夯实我国创新药发展根基。

关注核心大品种，强创新性 & 高临床价值发展势不可挡。以 GLP-1 为代表的创新大单品畅销全球，为国内药企提供重要参考样本。中国创新药经过数十年发展，正在进入收获期，叠加政策友好性和市场流动性提升，国内创新药市场前景光明。我们建议关注具备核心技术平台及拥有药品专利，管线布局新靶点、新机制的 First-in-class 药品，且具有较强自主研发能力的国产创新药制药企业及其上游 CXO 公司。

受益标的：恒瑞医药、百济神州、荣昌生物、诺诚健华、贝达药业、信达生物、亿帆医药、乐普生物、康方生物、众生药业、和黄医药、药明康德、药明生物、凯莱英、昭衍新药、美迪西。

● 一周表现: 本周(7月1日-5日)医药板块上涨0.11%，中药板块涨幅最大。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

本周医药生物上涨0.11%，跑赢沪深300指数0.99pct，在31个子行业中排名第10位。本周中药板块涨幅最大，上涨1.54%；化学制剂板块上涨1.39%，原料药板块上涨1.27%，医药流通板块上涨0.41%，血液制品板块下跌0.18%；医疗设备板块跌幅最大，下跌1.89%，线下药店板块下跌1.56%，体外诊断板块下跌1.47%，医疗研发外包板块下跌1.14%，医疗耗材板块下跌0.97%。从估值来看，截至2024年7月5日，生物医药板块PE(TTM)为26.62倍，处于历史较低位。Q3我们看好医药板块底部投资机会，选股思路：院内外刚需品种(如血制品、肿瘤特效药等)；出海弹性品种(如GLP-1原料药、呼吸道检测、手套等)；集中度持续提升的低估值龙头；比价政策错杀的部分OTC企业。

● 推荐及受益标的：

推荐标的：康恩贝、佐力药业、英科医疗、派林生物、美年健康、国际医学、太极集团、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、阿拉丁、天坛生物、康希诺、老百姓、柳药集团、东阿阿胶、羚锐制药、迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗、心脉医疗、上海医药。

（以上排名不分先后）。

● **风险提示：**

集采降价超预期、消费复苏不及预期、企业外延并购落地低于预期。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：《全链条支持创新药发展实施方案》通过，医药板块或迎全面反转.....	5
2 一周观点：医药板块7月投资策略：重拾信心，寻找稳增长个股.....	7
3 本周（7月1日-5日，下同）表现及子板块观点.....	8
3.1 本周医药生物上涨0.11%，中药板块涨幅最大.....	8
3.2 看好三季度医药板块底部投资机会.....	10
4 风险提示.....	16

图表目录

图表 1: 国家及地方创新药支持政策频出	5
图表 2: 近年我国获批创新药数量快速增长	7
图表 3: 抗肿瘤、抗感染药仍是最重要创新药获批领域	7
图表 4: 本周医药生物上涨 0.11%，跑赢沪深 300 指数 0.99pct（单位：%）	9
图表 5: 本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 10 位（单位：%）	9
图表 6: 本周医药生物行业中药涨幅最大	10
图表 7: 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 7 月 5 日）	10
图表 8: 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 1.14	14
图表 9: 2024 年 2 月 5 日开始各子板块开始反弹	15
图表 10: 20240701-20240705 各子板块个股涨跌幅（%）	15

1 一周观点：《全链条支持创新药发展实施方案》通过，医药板块或迎全面反转

事件：国务院总理李强7月5日主持召开国务院常务会议，审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》。会议指出，发展创新药关系医药产业发展，关系人民健康福祉。要全链条强化政策保障，统筹用好价格管理、医保支付、商业保险、药品配备使用、投融资等政策，优化审评审批和医疗机构考核机制，合力助推创新药突破发展。要调动各方面科技创新资源，强化新药创制基础研究，夯实我国创新药发展根基。

图表1：国家及地方创新药支持政策频出

时间	颁布机构	文件名	核心内容
2023年7月28日	上海市医保局等七部门	《上海市进一步完善多元支付机制支持创新药械发展的若干措施》	(1) 完善创新药械价格形成机制。积极争取国家有关部门支持政策，对谈判纳入国家医保目录的创新药给予更多扶持，鼓励医药企业创新。加快创新药械临床应用。开通创新药挂网“绿色通道”，督促医疗机构做到“应配尽配”。(2) 调整优化医疗机构考核机制，医院不得以用药目录数量、“药/耗占比”等原因限制创新药械入院。对谈判纳入国家医保目录的创新药前三年实行单列预算，不纳入当年医院医保总额预算，第四年按前三年最高一年使用情况纳入总额预算测算基数。(3) 加大创新药械医保支付支持。推广“医保-医企”面对面活动，支持创新药参与国家谈判、及时纳入医保目录。在DRG/DIP支付方面对创新药械予以倾斜，提高新技术应用病例支付标准，新技术应用高倍率病例不设控制比例，成规模新技术应用可独立成组。(4) 推动定点药店门诊统筹，推广电子处方流转平台应用，促进国家谈判创新药快速落地。稳步扩大本市医疗服务项目和医用耗材医保支付范围，优先覆盖创新药械。
2024年1月19日	广州市发展和改革委员会	《广州促进生物医药产业高质量发展的若干政策措施》	(1) 支持创新药研发。对新药临床前研究阶段的关键核心技术攻关项目，择优列入市科技计划以重大科技项目形式给予支持。(2) 支持创新药及医疗器械产业化落地。对生物制品、1类中药、2类高端中药、1类化学药品、2类高端化学药品以及取得第三类、第二类高端医疗器械产品首次注册证书，并实现产业化的项目，经评审，按项目总投资的10%给予后补助支持，最高不超过5000万元。
2024年1月22日	中共中央办公厅、国务院办公厅	《浦东新区综合改革试点实施方案（2023—2027年）》	对发展创新药产业提出一系列先行先试的政策措施，包括提出“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”。
2024年4月1日	珠海市工业和信息化局	《珠海市促进生物医药与健康产业高质量发展若干措施（公开征求意见稿）》	推广应用创新医药产品。支持我市生物医药企业创新产品优先纳入医保目录，鼓励医疗机构优先使用。
2024年4月17日	北京市医保局等九部门	《北京市支持创新药高质量发展若干措施（2024年）》	从研发端与支付端两方面发力，在研发上加快审批速度，在支付方面对创新药限制松绑。在研发端，包括但不限于支持将临床试验启动整体用时压缩至28周以内，并支持重点企业实现全球同步开展临床试验、推动实施“药品补充申请审评时限从200日压缩至60日、药品临床试验审批时限从60日压缩至30日”的国家创新试点、到2024年底累计纳入项目制管理品种数量提升至200项，以及在出海方面，2024年推动5个品种“走出去”。取消医疗机构药品数量限制。推动建立医疗机构药事会规范化流程，国谈药目录公布后一个月内召开药事会，全年药事会召开不少于4次。加强学术交流活动，鼓励临床应用研究，及时形成专家共识。在支付端，鼓励多元化支付，鼓励商业保险公司与医疗机构、医药企业合作，开发具有针对性的、覆盖创新药械和健康管理服务的商业健康保险产品。

2024年 6月1日	济南市医疗保障局	《济南市支持创新医药高质量发展若干措施(2024年)》	(1) 探索新药新技术医保支付机制。国谈药和创新医疗器械涉及的诊疗项目, 不受医疗机构总额预算指标限制。对符合条件的新药新技术费用, 不计入 DRG 付费(按疾病诊断相关分组付费) 病组支付标准, 实行单独支付。对使用新药新技术较多的病组, 动态调整 DRG 付费病组权重, 对费用极高病例实行特病单议。(2) 支持创新药械加速审评审批。扩充创新药械审评审批资源。强化济南市医药创新服务中心机构和人员设置, 争创山东省药监局药品审评核查济南分中心, 探索在区县(功能区) 设置分支机构, 加快提升对药械化产品从上市前注册申报辅导、加速审评审批到上市后质量风险预防的全过程一站式服务, 指导医药企业加快产品研发上市。
2024年 6月6日	国务院办公厅	《深化医药卫生体制改革 2024 年重点工作任务》	(1) 深化药品审评审批制度改革。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。制定发布第五批鼓励研发申报儿童药品清单和第四批鼓励仿制药品目录。(2) 健全中药审评证据体系, 加快古代经典名方中药复方制剂审评审批, 促进医疗机构中药制剂向新药转化。支持符合要求的医疗机构制剂在国家区域医疗中心输出医院和项目医院间调剂使用。
2024年 7月5日	国务院常务会议	《全链条支持创新药发展实施方案》	发展创新药关系医药产业发展, 关系人民健康福祉。要全链条强化政策保障, 统筹用好价格管理、医保支付、商业保险、药品配备使用、投融资等政策, 优化审评审批和医疗机构考核机制, 合力助推创新药突破发展。要调动各方面科技创新资源, 强化新药创制基础研究, 夯实我国创新药发展根基。

资料来源: 各地方医保局、发改委、工信局、国常会、国务院办公厅、中邮证券研究所

总结国家及各地近年发布的政策, 主要在以下几方面对创新药产业链进行重点支持:

(1) 加快新药研发和成果转化。在重点领域加快研发突破, 开展关键技术攻关, 提升创新药临床研究质量和效率。

(2) 优化创新药审评审批机制。加强创新药注册申报前置指导, 完善创新药加快上市注册程序, 完善优先审评审批、突破性治疗药物认定、附条件批准上市等工作程序。

(3) 加快创新药配备使用。对高价值创新药加快推广应用, 协同快速挂网, 加快创新药进入市场。加快创新药多渠道配备使用, 纳入医疗机构用药目录。

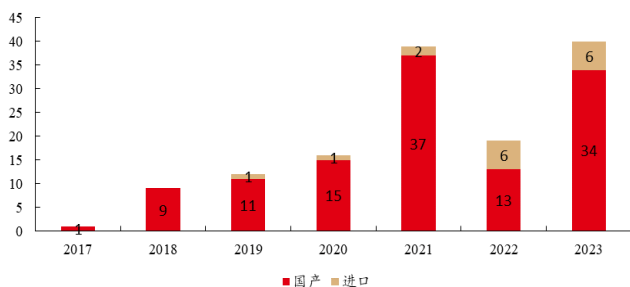
(4) 提高创新药多元支付能力。完善创新药价格和医保准入政策, 探索建立创新药医保支付新方式, 完善多元支付保障体系, 鼓励商业健康保险。

(5) 丰富创新药投融资支持渠道。支持符合条件的创新药企上市融资, 优化完善投资考核、退出机制。

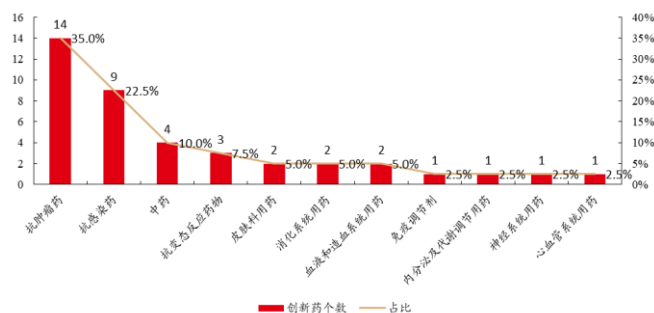
当前创新药获批数量居历史高位, 抗肿瘤、抗感染药仍是重要发展方向。根据中国医药工业信息中心等机构统计, 2017-2020 年 NMPA 分别批准 1、9、12、16 款新药, 2021 年批准了 39 款新药, 超之前四年总和。2022 年由于疫情等原因, 获批数量有所减少, 但 2023 年创新药获批数量恢复至 40 款。

从治疗领域来看，2023 年 NMPA 批准的创新药中，抗肿瘤药获批数量依旧位居榜首，达 14 项，占比 35%；抗感染药获批数量位居第二，共计 9 项，占比 22.5%；其次是中药（4，10%）、抗变态反应药物（3，7.5%）等。

图表2：近年我国获批创新药数量快速增长



图表3：抗肿瘤、抗感染药仍是最重要创新药获批领域



资料来源：NMPA、Pharma ONE、中国医药工业信息中心、中邮证券研究所

资料来源：Pharma ONE、中国医药工业信息中心、中邮证券研究所

关注核心大品种，强创新性 & 高临床价值发展势不可挡。以 GLP-1 为代表的创新大单品畅销全球，为国内药企提供重要参考样本。中国创新药经过数十年发展，正在进入收获期，叠加政策友好性和市场流动性提升，国内创新药市场前景光明。我们建议关注具备核心技术平台及拥有药品专利，管线布局新靶点、新机器的 First-in-class 药品，且具有较强自主研发能力的国产创新药制药企业及其上游 CXO 公司。

受益标的：恒瑞医药、百济神州、荣昌生物、诺诚健华、贝达药业、信达生物、亿帆医药、乐普生物、康方生物、众生药业、和黄医药、药明康德、药明生物、凯莱英、昭衍新药、美迪西。

2 一周观点：医药板块 7 月投资策略：重拾信心，寻找稳增长个股

医药板块 Q2 整体下跌，但原料药、院内刚需品种、海外去库存周期品种等细分板块表现稳健。2024Q2 医药指数 (801150.SI) 下跌 10.2%，分析 Q2 下跌原因，主要系医药板块 Q2 业绩有一定压力，其中院外消费来看，客流量受到基数和消费偏弱的影响，预计增速偏低。院内来看，医疗整顿对院内业务开展仍有一

定影响，院内手术量以及新产品进院未完全恢复，设备端以旧换新暂未到集中落地的阶段，所以部分院内设备、检测、药品端销售业绩承压，但环比呈现边际改善趋势。6月下旬医保比价系统在部分地区上线，引起市场恐慌，担心零售终端价会向院内、线上靠拢，压缩零售和厂家的利润空间，导致6月药店、中药板块加速下跌。整体看，我们预计院外消费端整体承压，但原料药、院内需求刚性的药品和器械，以及率先走出海外去库存周期影响的耗材板块和个股仍保持稳健增长。

2024Q3 展望：看好刚需品种、出海弹性、低估值龙头、OTC 等方向。虽然板块尚处于医保院内院外严监管的阶段，但严监管也在加速行业集中度提升，龙头企业预计保持稳健增长，不必过于悲观。同时，医保比价系统的目的更多在于消除终端不合理定价，而非一刀切的统一价格，预计对药店、工业端业绩影响有限，药店集中度将加速提升。Q3 在筹码加速出清、板块整体低基数背景下，叠加医院以旧换新政策落地、投融资数据回暖等利好，目前板块 PE (24E) 22.38 倍，具备较强吸引力，我们看好医药板块底部投资机会。看好方向：院内外刚需品种（如血制品、肿瘤特效药等）；出海弹性品种（如 GLP-1 原料药、呼吸道检测、手套等）；集中度持续提升的低估值龙头；比价政策错杀的部分 OTC 企业。

推荐及受益标的：推荐标的：海尔生物、康恩贝、派林生物、佐力药业、英科医疗；受益标的：海泰新光、上海医药、阿拉丁。

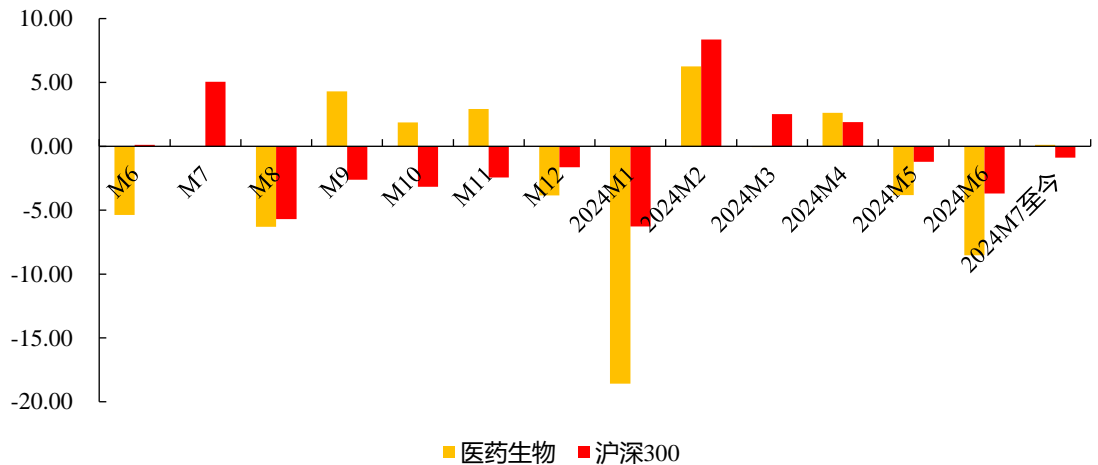
风险提示：集采降价超预期、消费复苏不及预期、企业外延并购落地低于预期。

3 本周（7月1日-5日，下同）表现及子板块观点

3.1 本周医药生物上涨 0.11%，中药板块涨幅最大

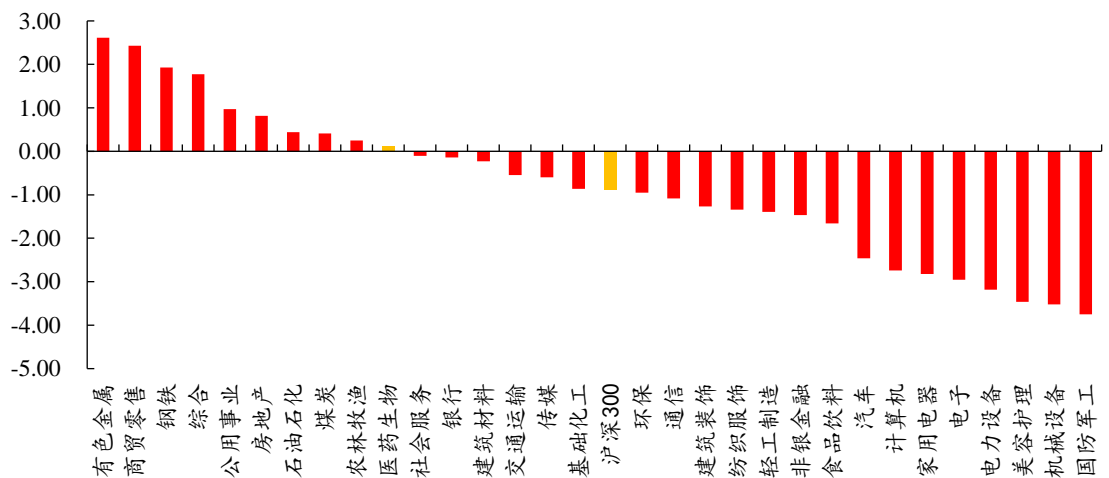
本周医药生物上涨 0.11%，跑赢沪深 300 指数 0.99pct，在 31 个子行业中排名第 10 位。7 月以来，医药生物上涨 0.11%，跑赢沪深 300 指数 0.99pct。

图表4：本周医药生物上涨 0.11%，跑赢沪深 300 指数 0.99pct（单位：%）



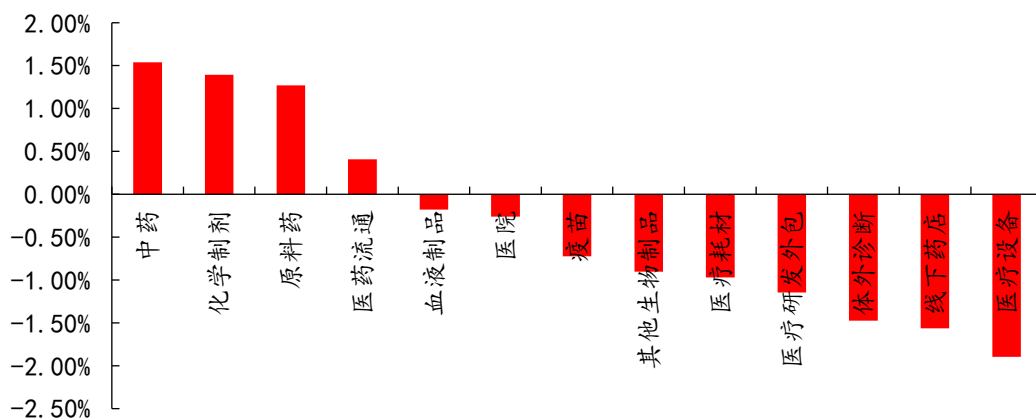
资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表5：本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 10 位（单位：%）



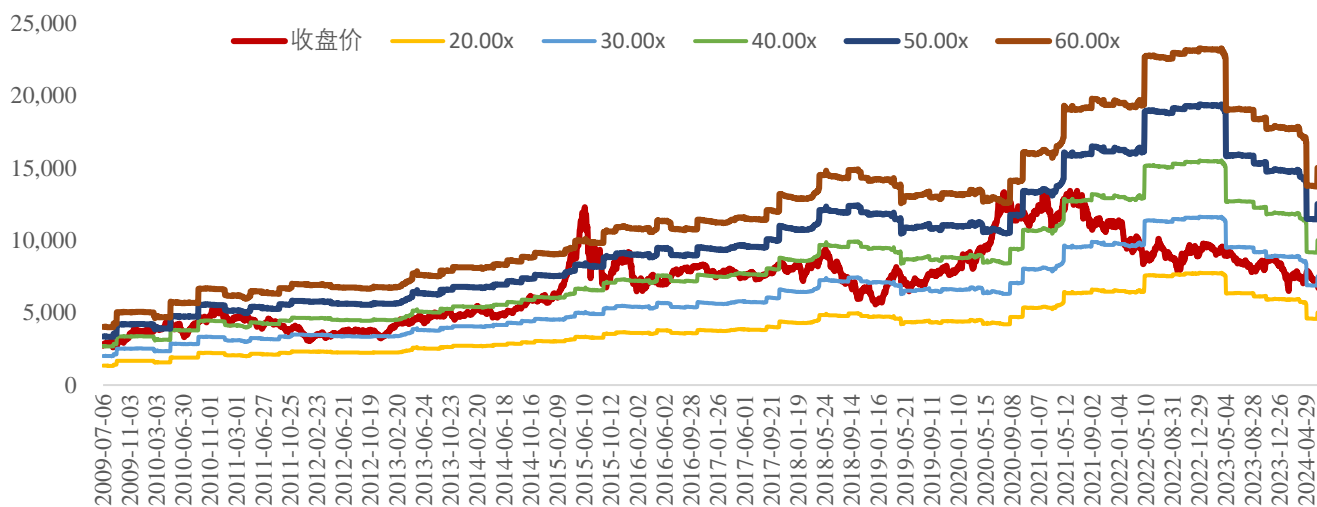
资料来源：Wind、中邮证券研究所

本周中药板块涨幅最大，上涨 1.54%；化学制剂板块上涨 1.39%，原料药板块上涨 1.27%，医药流通板块上涨 0.41%，血液制品板块下跌 0.18%；医疗设备板块跌幅最大，下跌 1.89%，线下药店板块下跌 1.56%，体外诊断板块下跌 1.47%，医疗研发外包板块下跌 1.14%，医疗耗材板块下跌 0.97%。

图表6：本周医药生物行业中药涨幅最大


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37.26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7月5日，生物医药板块PE(TTM)为26.62倍，处于历史较低位。

图表7：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7月5日）


资料来源：Wind、中邮证券研究所

3.2 看好三季度医药板块底部投资机会

医药板块Q2业绩承压，主要受到院外零售端医保政策严监管，院内医院严控药占比、新品进院节奏尚在恢复等因素影响，但严监管也在加速行业集中度提升，龙头企业预计保持稳健增长，不必过于悲观。同时，6月中下旬以来部分地

区上线医保比价系统，其目的更多在于消除终端不合理定价，而非一刀切的统一价格，预计对药店、工业端业绩影响有限，药店集中度将加速提升。Q3 在筹码加速出清、板块整体低基数背景下，叠加医院以旧换新政策落地、投融资数据回暖等利好，我们看好医药板块底部投资机会。选股思路：院内外刚需品种（如血制品、肿瘤特效药等）；出海弹性品种（如 GLP-1 原料药、呼吸道检测、手套等）；集中度持续提升的低估值龙头；比价政策错杀的部分 OTC 企业。

（1）医疗设备

本周医疗设备板块下跌 1.89%，板块 5 月以来下调幅度较大，主要系 23Q2 高基数影响，二季度业绩承压。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。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、市属医院陆续答辩中，院内需求有望快速转化为订单。近日公布的 2024 年设备更新贷款财政贴息政策是 2022 年底贴息贷款政策的延续，且支持力度更强。复盘 22 年底贴息政策执行后，医疗设备板块实现了全面业绩增厚，高增长延续时间达两至三个季度。医疗设备板块 2024H2 预计迎来政策利好带来的业绩兑现期。从交付周期维度考量，我们认为部分中小设备生产厂家有望在 24Q3 兑现政策红利，大型设备生产厂家预计在 24Q4 至 25Q1 实现业绩高增长。叠加 23 年下半年医疗设备板块整体业绩低基数，我们认为 24 年下半年板块有望进入业绩高增长区间。建议关注中小型医疗设备以旧换新方向。

推荐标的：海尔生物、迈瑞医疗。受益标的：新华医疗、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 0.97%。本周医疗耗材整体相对平稳，其中低值耗材整体表现较为良好，高值耗材则相对略承压。现阶段在高值耗材方面，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；在低值耗材方面，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、惠泰医疗、心脉医疗、海泰新光。

(3) IVD 板块

本周 IVD 板块下跌 1.47%，板块 5 月以来下调幅度较大，主要系板块受当前院内控费影响，Q2 业绩承压。近期部分个股受医药指数调整影响，出现较大跌幅，我们认为这是资金短期行为，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 批准九安医疗、万孚生物、东方生物在美呼吸道三联检产品，在 Q3、Q4 转化为业绩。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：九安医疗、新产业、亚辉龙、万孚生物、润达医疗、安必平。

(4) 血液制品板块

本周血液制品板块下跌 0.18%。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。血制品行业国有资本控股趋势显著，行业集中度有望进一步提升。血制品行业进入十四五兑现关键期，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 1.56%，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；后由于创新药利好政策预期，医药行业整体行情上行，拉动零售药店后半周下滑幅度收窄。我们预计情绪上的影响大

于基本面影响，严格监管线上线、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。

(6) 医疗服务

本周医疗服务板块下跌 0.26%，跌幅较上周缩窄，从个股来看，刚需医疗基本有上涨，消费医疗基本下跌，但龙头股价更为稳健。展望 2024 年下半年，消费下行的影响仍在持续，我们主要关注两个方向，一是不受消费影响的刚需医疗，二是经营已经出现向上拐点的标的。第一个方向对应国际医学、新里程、环球医疗、海吉亚医疗等标的，该部分公司旗下医疗机构内生经营稳健，我们更看好当前有外延预期、有快速发展的潜力业务的标的；第二个方向对应口腔、ICL 等行业，口腔当前种植业务量价企稳，正畸收入同比增速也稳健，整体经营已经有向上拐点，叠加 2025 年产能增加，业绩有望在 2025 年迎来拐点期；ICL 在 2024 年中期预计仍有较大减值压力，但从价格来看，当前普检、特检中标率基本稳定，特检开单逐步恢复，若应收账款减值压力在 2024 年中期释放充分，2024 年下半年将有望迎来业绩拐点。

推荐标的：海吉亚医疗、国际医学。受益标的：通策医疗、环球医疗、希玛眼科、新里程、艾迪康控股。

(7) 中药板块

本周中药板块上涨 1.54%，为子板块涨幅第一，从个股来看，近 90% 个股上涨，其中涨幅较大的主要为低价微盘股，并受益康美药业摘帽，中药饮片相关标的涨幅明显，下跌标的主要为中药资源品。从业绩来看，Q2 中药较多疫情药品仍面临较高基数或较高库存影响，院内中药当前销售增速在逐步恢复，集采下部分中药迎来放量机会，OTC 端在去库存阶段后品牌力较强、经营效率提升的企业业绩向好潜力大。目前中药板块 24 年 PEG 为 1.3，在医疗子板块中处于较高位置，结合其业绩的稳健性，我们现在更多是去寻找经营有预期差，业绩稳健的低估值个股。

推荐标的：康恩贝、佐力药业；受益标的：羚锐制药、方盛制药。

(8) CXO 板块

本周医疗研发外包板块下跌 1.14%，受到生物安全法案影响，年初以来 CXO 板块出现较大调整，目前已经在年初至今的较低位置。投融资数据探底回升中，根据动脉橙数据，2024 年 6 月，全球医疗健康领域（不包括 IPO、定向增发等），披露融资总额近 48.52 亿美元（近 348.31 亿人民币），环比增长 13%；其中，国内市场披露融资总额约 6.56 亿美元，环比减少 8%。就经营层面而言，目前行业整体表现稳健，订单价格调整趋于稳定，不利因素逐步消除。展望下半年，生物安全法案立法推进的概率已经式微，目前板块整体波动已经趋于平缓，预计向下空间较小，边际催化可带动 CXO 整体行情。板块 PE 不足 20 倍，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。

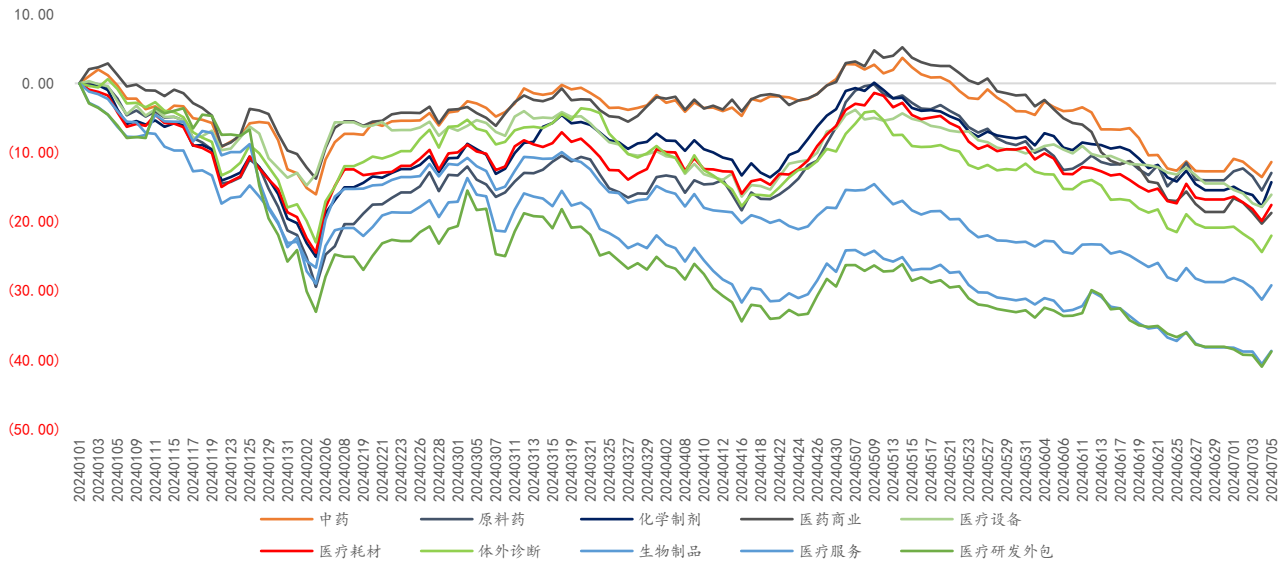
受益标的：药明康德、康龙化成、泰格医药、凯莱英、博济医药、诺泰生物等。

图表8：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

	2023M11	M12	2024M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7 至今	2024 PE	2025 PE	2024 PEG	2025 PEG
中药	4.64%	-3.83%	-12.46%	4.41%	3.14%	3.92%	-3.76%	-9.08%	1.54%	21.84	20.07	1.34	1.21
化学制药	2.73%	-3.02%	-19.92%	6.05%	4.01%	6.31%	-2.54%	-7.72%	1.37%	38.77	30.92	0.71	0.57
原料药	2.52%	-4.26%	-21.32%	5.65%	-0.42%	11.46%	0.31%	-5.62%	1.27%	29.41	23.64	0.95	0.77
化学制剂	2.78%	-2.73%	-19.59%	6.14%	5.02%	5.18%	-3.19%	-8.20%	1.39%	41.57	33.07	0.64	0.51
医药商业	7.45%	-3.11%	-9.72%	3.73%	2.61%	3.66%	-1.31%	-17.17%	-0.18%	13.84	12.80	0.63	0.60
医药流通	4.93%	-4.80%	-9.21%	3.93%	4.87%	1.29%	-2.71%	-9.70%	0.41%	14.07	13.44	0.69	0.68
线下药店	12.51%	0.05%	-10.63%	3.35%	-1.52%	8.29%	1.28%	-30.57%	-1.56%	13.22	11.28	0.51	0.44
医疗器械	5.05%	-0.78%	-15.99%	7.09%	-1.67%	4.09%	-2.79%	-7.00%	-1.55%	25.74	21.67	0.94	0.79
医疗设备	6.17%	0.62%	-13.68%	6.76%	-2.93%	4.20%	-3.39%	-5.38%	-1.89%	26.39	21.57	1.21	0.99
医疗耗材	1.24%	-3.48%	-18.67%	6.13%	0.14%	7.10%	-2.02%	-7.98%	-0.97%	25.58	19.96	0.62	0.49
体外诊断	7.59%	-0.52%	-17.95%	9.01%	-0.90%	0.31%	-2.37%	-9.54%	-1.47%	24.34	24.72	0.91	0.92
生物制品	6.17%	-2.29%	-23.11%	10.91%	-3.80%	-1.56%	-6.03%	-7.45%	-0.69%	24.99	19.28	0.66	0.51
血液制品	15.60%	1.56%	-17.27%	6.91%	0.65%	4.21%	-1.37%	4.13%	-0.18%	26.90	23.28	1.10	0.95
疫苗	5.34%	-0.92%	-25.12%	13.31%	-9.75%	-8.26%	-6.94%	-12.43%	-0.72%	17.92	15.34	0.78	0.66
其他生物制品	4.08%	-4.72%	-23.28%	10.28%	-0.11%	1.77%	-7.18%	-8.27%	-0.90%	36.54	22.67	0.44	0.27
医疗服务	-4.47%	-10.54%	-23.70%	3.55%	-5.61%	-4.51%	-6.91%	-9.95%	-0.82%	21.45	16.33	1.29	0.98
医院	-3.81%	-7.87%	-19.73%	7.04%	-7.62%	-2.36%	-7.39%	-13.25%	-0.26%	28.82	20.95	0.86	0.63
医疗研发外包	-6.68%	-12.23%	-25.82%	1.12%	-4.87%	-3.36%	-6.31%	-7.52%	-1.14%	17.71	14.18	1.86	1.49

资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表9：2024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10：20240701-20240705 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 圣达生物 15.44	向日葵 20.86	长药控股 100.00	百克生物 9.76	开开B股 6.25
	2 博瑞医药 7.73	德展健康 16.35	*ST吉药 23.53	智翔金泰-U 6.89	达嘉维康 4.10
	3 尔康制药 7.21	誉衡药业 13.53	香雪制药 15.00	博雅生物 6.67	瑞康医药 3.64
	4 奥锐特 6.95	诺诚健华-U 10.85	*ST龙津 14.19	义翘神州 3.59	药易购 3.53
	5 美诺华 6.89	罗欣药业 10.34	康美药业 10.82	君实生物-U 3.27	海王生物 3.30
跌幅前5	1 天宇股份 (4.15)	ST三圣 (8.88)	太安退(退市) (6.90)	诺思兰德 (14.33)	润达医疗 (7.93)
	2 同和药业 (3.83)	立方制药 (7.44)	健民集团 (4.93)	康为世纪 (13.66)	健之佳 (3.01)
	3 东亚药业 (2.78)	ST长康 (5.13)	寿仙谷 (2.51)	荣昌生物 (7.87)	老百姓 (2.78)
	4 纳微科技 (2.36)	圣诺生物 (4.93)	片仔癀 (2.25)	甘李药业 (5.29)	英特集团 (2.18)
	5 新诺威 (2.34)	苑东生物 (4.52)	太极集团 (1.87)	凯因科技 (5.06)	一心堂 (1.66)
	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 诺思格 14.63	ST中珠 10.74	西山科技 5.21	振德医疗 5.74	博拓生物 6.78
	2 南模生物 6.14	盈康生命 4.52	新华医疗 3.94	心脉医疗 5.18	利德曼 3.38
	3 泰格医药 5.14	通策医疗 2.85	福瑞股份 3.26	尚荣医疗 3.86	艾德生物 2.55
	4 皓元医药 4.60	贝瑞基因 2.65	澳华内镜 2.85	济民医疗 3.09	凯普生物 2.39
	5 美迪西 4.41	澳洋健康 2.44	阳普医疗 2.42	英科医疗 2.91	硕世生物 2.25
跌幅前5	1 百诚医药 (8.90)	三博脑科 (5.04)	山外山 (12.58)	乐普医疗 (7.21)	迪瑞医疗 (8.57)
	2 诺泰生物 (7.00)	创新医疗 (3.80)	海泰新光 (10.45)	天益医疗 (5.58)	新产业 (6.51)
	3 成都先导 (5.81)	金域医学 (2.17)	开立医疗 (9.80)	微电生理-U (4.76)	安必平 (4.76)
	4 百花医药 (5.00)	华夏眼科 (1.79)	三诺生物 (7.46)	华强科技 (4.18)	亚辉龙 (4.75)
	5 博济医药 (4.87)	普瑞眼科 (1.53)	奕瑞科技 (6.60)	奥精医疗 (3.46)	英诺特 (4.09)

资料来源：Wind、中邮证券研究所

4 风险提示

集采降价超预期、消费复苏不及预期、企业外延并购落地低于预期。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