

医疗行业行业研究

买入（维持评
级）

行业周报
证券研究报告

医药组
分析师：袁维（执业 S1130518080002）
yuan_wei@gjzq.com.cn

中报窗口防守赛道表现较好，展望 Q3 建议由守转攻

行业投资逻辑：

行业进入中报窗口，从目前已经披露预告和快报的部分企业业绩来看，血液制品、部分中药等防守型板块表现较好，这也与上半年的子行业景气度感知整体相符；同时健帆生物、美年健康等等前期景气度底部反转标的同样获得市场的广泛关注。

我们延续前期观点，结合医保结算周期、政策面预期的改善和业绩面的恢复表现，考虑到机构医药持仓处于低位，我们有理由认为，医药板块 Q3 将迎来改善行情，同时医药板块整体超过 3 年的长期调整也有望反转。对医药企业 Q2 业绩，整体保持合理谨慎的预期；对 Q3 和下半年的整体增长预期则可以乐观起来。

创新药：本周创新药企数据披露不断，中国药企的创新实力不断兑现。我们预判，随着美元降息概率的提升，新兴市场创新资产估值有望修复，叠加中国创新研发突破，下半年市场有望迎来创新药板块的投资良机。

生物制品：血液制品行业表现亮丽，行业走出 1Q23 高基数期，供需景气度保持高位，后期确定性较强，我们看好二季度血制品行业业绩增速整体向上修复。

医疗器械：医疗器械高端细分领域国产厂商与外资巨头间的产品技术差距将逐步缩小，国产产品临床认可度有望逐步提高。看好下半年随着设备更新等政策逐步落地，院内采购需求有望迎来复苏，国内医疗器械头部厂商有望受益。

中药&药店：①中药，院内方向，后续建议关注有入选基药目录潜力品种、集采风险出清的公司；院外方向，建议关注品牌力强的公司，业绩增长更具确定性。②药店，看好门诊统筹推进的空间依旧很大，持续推荐合规属性好、风险管控能力强的龙头公司。且在近期“比价”等政策出台下，行业有望迎来整合、出清，竞争格局有望优化。

医疗服务与医美：①医疗服务，1H24 高基数影响即将出清，看好暑假终端需求有望集中释放。②医美：本周国家药监局发布《关于进一步明确射频治疗仪类产品有关要求的公告》，射频治疗仪等医疗器械注册将更加规范化。

CXO 及上游：美国 6 月未季调 CPI 同比增长 3%（环比下降 0.1%），为 2020 年 5 月以来的首次下降，核心通胀也有所放缓。货币环境有望改善，对利率较为敏感的 CXO 及医药上游产业链有望获益。

投资建议：

我们维持前期观点，三四季度的业绩和景气度走向，会比二季度的短期成绩更值得市场关注；同时从配置偏好上看，随着板块在政策面和业绩面的双线复苏，以及资金配置医药热情的提高，以防守性板块占据绝对优势的风格在下半年有可能会有所转变，向创新成长和价值成长回摆，我们建议继续重点关注两大方向，即：

- 创新高景气赛道受益全球创新资产风险偏好上升：如 GLP-1 药物、ADC/双抗药物、电生理/内窥镜赛道等。
- 院内高性价比药械复苏：如高性价比生物制品（长效干扰素、三代胰岛素、血液制品等）、精麻药物、化学发光诊断、医疗设备、原料药（如维生素、抗生素等）、手套行业等。

重点标的：

恒瑞医药、特宝生物、康方生物、花园生物、英科医疗等。

风险提示

汇兑风险、国内外政策风险、投融资周期波动风险、并购整合不及预期的风险等。

内容目录

创新药：中国药企创新迭出，板块机会渐近.....	3
昊海生科全球首创玻尿酸上市，百利天恒 ADC 数据、恒瑞医药双靶减重数据发布	3
生物制品：业绩增长确定性强&高基数已过，血制品板块配置价值突出.....	5
部分血制品企业发布 2024 年半年度业绩预告.....	5
医疗器械：关注国产创新器械上市推广，下半年设备采购需求有望恢复.....	7
惠泰医疗：外周领域新品种血栓抽吸导管获批.....	7
健帆生物发布业绩预告：上半年业绩高速增长，灌流业务各领域拓展良好.....	7
中药&药店：中药院内院外“两开花“，门诊统筹带来药店增量机会.....	8
中药：部分公司发布业绩预告，院内院外“两开花”	8
药店：仍看好门诊统筹推进带来的增量机会.....	8
医疗服务及医美：新规出台规范行业长期发展.....	8
医疗服务：业绩预告陆续发布，基数影响出清.....	8
医美：射频治疗仪新规公布，规范行业长期发展.....	8
CXO 及上游：货币环境改善，CXO 及医药上游静待修复.....	9
投资建议.....	9
风险提示.....	10

图表目录

图表 1：癌症治疗手段的历史演进.....	4
图表 2：百利天恒 BL-B01D1 针对 EGFR 突变型非小细胞肺癌患者的临床数据.....	4
图表 3：部分血制品企业 2022-1Q24 收入（亿元）	6
图表 4：亚太地区血浆 2026 年需求量预计将超过 17000 吨.....	6
图表 5：惠泰医疗 Sniffer II 血栓抽吸导管.....	7
图表 6：三类医疗器械射频产品梳理.....	9

行业进入中报业绩窗口，从目前已经披露预告和快报的部分企业业绩来看，血液制品、部分中药等防守型板块表现较好，这也与上半年的子行业景气度感知整体相符；同时健帆生物、美年健康等等前期景气度底部反转标的同样获得市场的广泛关注。

我们延续前期观点，结合医保结算周期、政策面预期的改善和业绩面的恢复表现，考虑机构医药持仓处于低位，我们有理由认为，医药板块 Q3 将迎来改善行情，同时医药板块整体超过 3 年的长期调整也有望反转。对医药企业 Q2 业绩，整体保持合理谨慎的预期；对 Q3 和下半年的整体增长预期则可以乐观起来。

行业配置上，我们继续建议重点配置两大方向，即：

- 创新高景气赛道受益全球创新资产风险偏好上升：如 GLP-1 药物、ADC/双抗药物、电生理/内窥镜赛道等。
- 院内高性价比药械复苏：如高性价比生物制品（长效干扰素、三代胰岛素、血液制品等）、精麻药物、化学发光诊断、医疗设备、原料药（如维生素、抗生素等）、手套行业等。

创新药：中国药企创新迭出，板块机会渐近

本周创新药企数据披露不断，药械研发再获进展，中国药企的创新实力不断在临床数据及原研产品获批中兑现。我们预判，随着美元降息概率不断提升，新兴市场创新资产迎来估值的修复机会，叠加中国创新药企研发兑现，下半年创新药板块的投资景气度仍将处于高位。

昊海生科全球首创玻尿酸上市，百利天恒 ADC 数据、恒瑞医药双靶减重数据发布

- 昊海生科，国产首个无化学交联玻尿酸获批上市，公司国际化前瞻布局成果再获兑现。
 - ✚ 2024 年 7 月 11 日，昊海生科公告，其全资子公司上海其胜生物制剂有限公司于近日收到国家药品监督管理局颁发的关于注射用氨基酸交联透明质酸钠凝胶产品的《中华人民共和国医疗器械注册证》。
 - ✚ 该产品是基于昊海生科自主研发的全球首创有机交联工艺，这是国内唯一一款使用天然产物赖氨酸作为交联剂的玻尿酸产品。该交联剂为人体必需氨基酸，相较于传统化学交联剂，具有更好的远期安全性；同时，该产品为国内首个封闭透明质酸酶作用位点的产品，具有更为长效的特质。产品植入后可以直接增加皮肤及软组织的容积，刺激局部胶原蛋白增生，实现修复面部及体表的凹陷畸形、增生，使皮肤静态皱纹变浅或消失、以及调整部分面部的外形轮廓，达到美化面部的微创整形美容效果。
- 百利天恒，7 月 10 日，其全球首个双抗 ADC（双特异性抗体偶联药物）的临床数据在国际权威刊物《柳叶刀》发布；作为 A 股科创板上市公司，其港股 IPO 发行申请材料于 7 月 10 日向香港联交所提交；7 月 11 日，公司注射用 BL-M14D1(ADC)项目治疗晚期实体瘤获得 I 期临床获批展开。
 - ✚ 根据百利天恒最新提交的港股招股说明书，随着癌症领域治疗手段的不断创新，靶向与免疫结合的精准治疗手段是目前创新的前沿。

(ADA)上,恒瑞医药披露了其自主研发的GLP-1/GIP(胰高血糖素样肽-1/葡萄糖依赖性促胰岛素多肽)双受体激动剂HRS9531最新II期研究结果,HRS9531显著降低肥胖患者的体重,并改善腰围、血压、甘油三酯、血糖和胰岛素抵抗等代谢指标,耐受性良好,这为其将来在超重或肥胖人群中进一步研发奠定了坚实的基础。

根据恒瑞医药官网,在代谢性疾病领域,继GLP-1单靶点药物研发之后,GLP-1/GIP双靶点通过作用于胰腺、脂肪组织和中枢神经系统等发挥降糖和减重等作用,具有重要的研发价值。除已上市产品,全球进入临床阶段的GLP-1/GIP双靶点激动剂达10余款。其中,目前国内自主研发品种最高临床阶段为临床II期。

治疗24周后,HRS9531从低到高各个剂量组体重自基线分别下降5.4%、13.4%、14.0%、16.8%,安慰剂组仅下降0.1%,各HRS9531组与安慰剂比较P均<0.0001。治疗24周后,HRS9531从低到高各个剂量组体重较基线减少≥5%的受试者比例分别为52.0%、88.2%、92.0%和91.8%,安慰剂组仅10.2%。HRS9531耐受性良好,大多数AE(不良事件)为轻度或中度,未发现与治疗相关的SAEs(严重不良事件),无受试者因TRAEs(治疗相关不良事件)而停止治疗。

该研究结果表明,HRS9531每周注射1次,治疗24周后显著降低肥胖受试者体重达16.8%,减重≥5%的受试者比例达92%,减重效果基本呈剂量依赖性,同时可以减少腰围,改善血压、甘油三酯和血糖等,且耐受性良好,提示其在肥胖领域有良好的前景。需要指出的是,HRS9531同期也开展了2型糖尿病适应症的临床研究。期待HRS9531在糖尿病和肥胖两大疾病领域惠及更多患者。

- 考虑海外宏观环境和国内医药行业经营节奏,创新药企估值与业绩双升或于3季度起始。我们继续看好三类细分方向:第一,消费属性创新药赛道上信达生物、恒瑞医药等具有领先研发优势药企的新品获批及临床推进,以及诺泰生物、圣诺生物等成熟产能药企未来收入的高弹性空间;第二,ADC和双抗赛道的龙头科伦博泰、百利天恒、康方生物等未来的高成长性;第三,底部龙头上海医药、中国生物制药等业绩底部向上的态势。

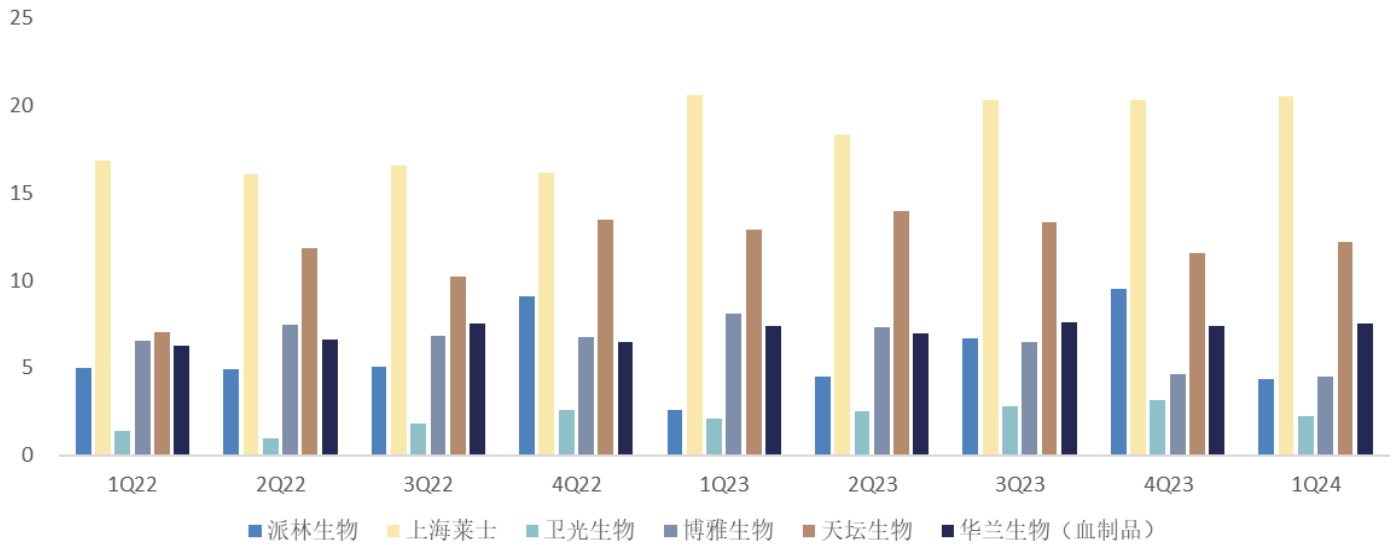
生物制品:业绩增长确定性强&高基数已过,血制品板块配置价值突出

部分血制品企业发布2024年半年度业绩预告

7月12日,天坛生物发布2024年半年度业绩预告。公司预计2024年上半年实现收入28.41亿元,同比增长5.59%;实现归母净利润7.26亿元,同比增长28.12%;实现扣非归母净利润7.24亿元,同比增长29.43%。单季度来看,2024年第二季度预计实现收入16.19亿元,同比增长15.76%;实现归母净利润4.10亿元,同比增长34.32%;实现扣非归母净利润4.10亿元,同比增长34.08%。

7月10日,派林生物发布2024年半年度业绩预告,2024年上半年公司预计实现归母净利润3.15~3.44亿元,同比增长120%~140%;预计实现扣非归母净利润2.81~3.13亿元,同比增长170%~200%;单季度来看,2024年第二季度公司预计实现归母净利润1.93~2.22亿元,同比增长122%~155%;预计实现扣非归母净利润1.74~2.05亿元,同比增长156%~202%。

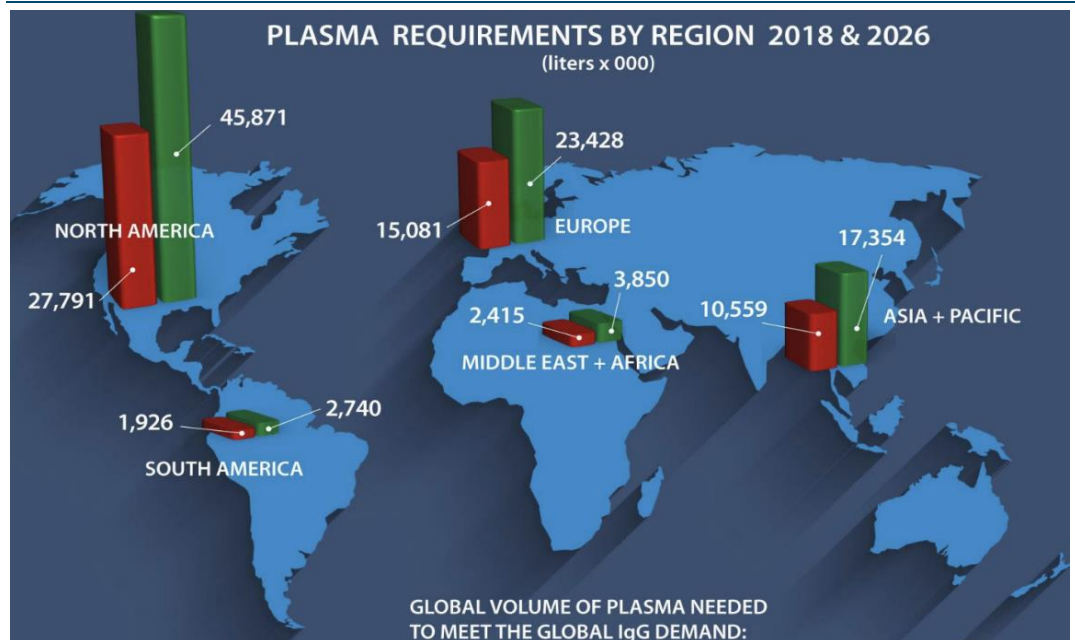
图表3: 部分血制品企业 2022-1Q24 收入 (亿元)



来源: wind, 国金证券研究所

血制品行业准入壁垒高、资源属性强,兼具稀缺性和不可替代性。国内静丙、白蛋白等血液制品长期供不应求,奠定血制品企业业绩持续增长基础。2023年初由于公共卫生事件,院内对于血液制品需求快速增加,多家企业形成较高的23Q1业绩基数,一定程度影响了部分血制品企业今年一季度表现增速,看好二季度血制品行业业绩增速整体向上修复。

图表4: 亚太地区血浆 2026 年需求量预计将超过 17000 吨



来源: IPFA, 国金证券研究所

据统计,2023年我国总体采浆量约12000吨,仅占全球采浆量约18%,采浆量相较美国存在明显差距。在消费结构以人血白蛋白为主的背景下,我国血浆供应目前距满足白蛋白等产品需求仍有较大缺口;据国际血浆分离协会(IPFA)估计,到2026年亚太地区血浆需求量将超过17000吨。此外,当前欧美发达国家免疫球蛋白和凝血因子类产品人均用量远高于我国,渗透率有较大提升空间。

未来随着血制品市场教育不断深入,长期看好血液制品行业成长属性。当前建议积极配置浆源优势突出、业绩弹性较大的头部血液制品企业。

医疗器械：关注国产创新器械上市推广，下半年设备采购需求有望恢复

惠泰医疗：外周领域新品种血栓抽吸导管获批

7月9日，惠泰医疗在官方微信公众号上宣布外周介入领域新产品 Sniffer II 血栓抽吸导管重磅上市。产品采用 0.044 规格抽吸内腔，具备更高抽吸效率，助力高效急诊 PCI；管身设计采用不锈钢编织，强韧抗拆，能够有效提升迂曲结构通过性能；此外产品拥有三种导丝腔长度设计，多元配置满足临床个性化需求。

图5：惠泰医疗 Sniffer II 血栓抽吸导管



来源：惠泰医疗官方公众号，国金证券研究所

随着惠泰医疗胸主动脉覆膜支架、抽吸导管、腔静脉滤器、弹簧圈等产品未来逐步上市获批，公司外周产品管线逐步丰富，未来有望在冠脉介入产品之后支撑公司血管介入板块实现持续高速增长。

健帆生物发布业绩预告：上半年业绩高速增长，灌流业务各领域拓展良好

7月8日，健帆生物发布 2024 半年度业绩预告，预计上半年实现归母净利润 5.27 亿元~5.83 亿元，同比+90%~+110%；扣非归母净利润 5.01 亿元~5.57 亿元，同比+91%~+112%。

单季度来看，预计公司 Q2 实现归母净利润 2.42~2.98 亿元，同比+199%~+268%；扣非归母净利润 2.30~2.86 亿元，同比+215%~291%。

灌流业务领域发展态势良好，利润端实现高速增长。2024 上半年公司持续发挥在血液灌流领域的技术及市场领先优势，在肾病、肝病、危急重症等领域业务发展态势良好，同时以增效降本原则开展各类经营活动，产量规模增加有效降低了单位生产成本，期间费用率同比下降，利润端同比实现大幅增长。

新产品迭代叠加应用领域拓展贡献长期额外增长极。公司在血液净化领域创新能力领先，肾病领域 2 款新产品 KHA 和 pHA 系列，新产品在吸附性能、安全性以及价格相比传统 HA 系列产品具备显著优势。同时血液灌流器“肝病+危重症”新应用领域产品也有望重新进入加速推广阶段，潜在市场空间巨大，带动公司在行业医保控费压力下实现相对稳定的利润率。

我们建议持续关注国内创新医疗器械产品上市及推广进度，未来高端细分领域国产厂商与外资巨头间的产品技术差距将逐步缩小，国产产品临床认可度将逐步提高。同时下半年随着设备更新等政策逐步落地，院内采购需求有望迎复苏，国内医疗器械头部厂商有望受益。

中药&药店：中药院内院外“两开花”，门诊统筹带来药店增量机会

中药：部分公司发布业绩预告，院内院外“两开花”

2024年7月11日，东阿阿胶发布业绩预告。2024年H1，2024年H1公司预计实现归母净利润6.95-7.60亿元，同比+31%至43%；扣非归母净利润6.58-7.23亿元，同比+34%至48%；2024年Q2预计实现归母净利润3.42-4.07亿元，同比+14%至35%；扣非归母净利润3.29-3.94亿元，同比+19%至42%。预计上半年公司复方阿胶浆保持快速增长，东阿阿胶块、桃花姬阿胶糕、“东阿阿胶小金条”阿胶速溶粉以及“皇家围场1619”等仍有望保持良好表现。公司立足阿胶主业，大力发展“阿胶+”、“+阿胶”，成效已显。参考东阿阿胶，院外方向，建议关注品牌力强的公司，业绩增长更具确定性。

而在院内方向，后续建议关注有入选基药目录潜力品种、集采风险出清的公司。

药店：仍看好门诊统筹推进带来的增量机会

2024年7月9日，一心堂、健之佳相继发布业绩预告。2024年H1，一心堂预计实现归母净利润2.62-3.40亿元，同比-48%至-33%；扣非归母净利润2.78-3.56亿元，同比-45%至-30%。2024年H1，健之佳预计实现归母净利润6000-6600万元，同比-62%至-58%；扣非归母净利润6288-6888万元，同比-60%至-56%。上半年业绩承压，可能与门诊统筹在地区间推进节奏不一致，两家公司受益统筹较少以及整体消费环境偏弱等因素有关，老店增速放缓甚至同比有所下降。

国家医保局通过各种举措强调及监督医保基金的规范使用，我们认为是对门诊统筹持续推进所做的必要铺垫。部分省份也继续释放推进门诊统筹的信号，如山西省医保局2024年5月29日发布《关于完善职工基本医疗保险普通门诊统筹政策的通知》，自2024年7月1日起，提高职工医保门诊统筹待遇，进一步减轻参保职工门诊医疗费用负担。具体举措包括：提高年度支付限额，在职职工门诊统筹年度最高支付限额从1800元提高至2500元，退休人员从2000元提高至3000元；提高支付比例，职工门诊统筹基金支付比例在原来基础上提高5个百分点，在一类、二类、三类收费价格及以下收费类别定点医疗机构在职职工支付比例分别提高至55%、60%、65%，退休人员分别提高至60%、65%、70%等。

根据国家医保局数据，截至2023年8月，25个省份的约14.14万家定点零售药店开通了门诊统筹报销服务，该数量仅占2023年底全国约66.7万家药店的21.2%。我们认为门诊统筹推进的空间还很大，其仍将为零售药店带来增量机会，持续推荐合规属性好、风险管控能力强的龙头公司。且在近期“比价”等政策出台下，行业有望迎来整合、出清，竞争格局有望优化，现金流良好、经营质量高的龙头有望加快提升市占率。

医疗服务及医美：新规出台规范行业长期发展

医疗服务：业绩预告陆续发布，基数影响出清

美年健康2024半年度业绩预告发布，1H24公司预计实现收入40.6~43.5亿元，同比下降2~9%；归母净利润亏损1.77~2.57亿元；扣非归母净利润亏损1.87~2.67亿元。

单Q2A预计实现收入22.59~25.49亿元，同比-2%~+10%；实现归母净利润0.3~1.1亿元，同比下降38%~83%；扣非归母净利润0.35~1.15亿元，同比下降36%~80%。

- 收入端：公司1H24收入同比下降主要系去年一季度同期因外部环境影响营业收入基数较高，各个企业年度会议比过去两年明显增加，节假日期间出游人次明显提升，影响已签单客户延迟到检，导致一季度收入同比下滑。
- 利润端：公司1H24利润同比下降主要系单店平均收入下滑，参转控门店数量增加后在淡季营收未有充分释放，而淡季的房租、人员工资等为固定支出；加之公司实施的员工持股计划计提与股份支付相关的费用较上年同期增加约3,000万元所致。

展望下半年，我们认为医疗服务基数影响基本出清；暑假到来，终端需求有望集中释放。

医美：射频治疗仪新规公布，规范行业长期发展

国家药监局于2024年7月8日发布《关于进一步明确射频治疗仪类产品有关要求的公告》，将新规实施起始时间延迟至2026年4月1日。公告指出：

- 为平稳有序推进射频治疗仪、射频皮肤治疗仪类医疗器械相关工作，结合产品研发实际，统筹考虑公众用械安全和产业有序发展需要，国家药监局研究决定，自2026年

4月1日起,《关于调整〈医疗器械分类目录〉部分内容的公告》(2022年第30号)附件中09-07-02射频治疗(非消融)设备中射频治疗仪、射频皮肤治疗仪类产品,未依法取得医疗器械注册证的,不得生产、进口和销售。

- 已取得第二类医疗器械注册证的,原注册证在有效期内继续有效。原注册证在2026年4月1日前到期的,注册人可向原审批部门提出原注册证延期申请,延长期限最长不得超过2026年3月31日。

2021年以来,针对医疗美容领域乱象,多部门联合开展专项整治,规范医疗美容服务等活动,努力维护消费者合法权益。为指导相关企业研制、生产、经营活动,保障公众用械安全,2022年3月,国家药监局发布《关于调整〈医疗器械分类目录〉部分内容的公告》(2022年第30号,以下简称30号公告),明确作用于人体皮肤及皮下组织,使人体组织、细胞发生病理/生理学改变,预期用于治疗皮肤松弛,减轻皮肤皱纹,收缩毛孔,紧致、提升皮肤组织,或者治疗痤疮、瘢痕,或者减少脂肪(脂肪软化或分解)等的射频治疗仪、射频皮肤治疗仪类产品,作为第三类医疗器械管理。据NMPA官网,截至2024年7月14日,合计25款射频产品获得NMPA上市批准。

图表6:三类医疗器械射频产品梳理

序号	注册证编号	注册人名称	产品名称
国产			
1	国械注准20143012220	绵阳立德电子股份有限公司	射频治疗仪
2	国械注准20143011979	上海方润医疗科技股份有限公司	等离子射频治疗仪
3	国械注准20223090571	深圳半岛医疗集团股份有限公司	射频治疗仪
4	国械注准20163011141	四川锦江电子医疗器械科技股份有限公司	神经射频治疗仪
5	国械注准20193011729	天津市赛盟医疗科技有限公司	射频治疗仪
6	国械注准20163010318	武汉半边天医疗技术发展有限公司	妇科射频治疗仪
进口			
1	国械注进20203090292	盈美特医疗科技有限公司InMode Ltd.	射频治疗仪InMode RF System
2	国械注进20203010225	盈美特医疗科技有限公司InMode Ltd.	射频治疗仪InMode System
3	国械注进20213090309	BTL实业有限公司BTL Industries Limited	射频治疗仪High Frequency Device
4	国械注进20203090225	盈美特医疗科技有限公司Invasix Ltd.	射频治疗仪InMode System
5	国械注进20173095133	以色列飞顿激光有限公司Alma Lasers Ltd	射频治疗仪Medical Electrical RF System
6	国械注进20163092748	赛诺龙医疗有限公司Syneron Medical LTD.	光电射频治疗仪VelaShape III
7	国械注进20163092747	赛诺龙医疗有限公司Syneron Medical LTD.	光学射频治疗仪eIos Plus
8	国械注进20233090415	美国赛诺秀公司Cynosure, LLC	射频治疗仪RF Treatment System
9	国械注进20243090033	索塔医疗有限公司Solta Medical, Inc.	射频治疗仪 Radio Frequency Medical Multifunctional Device
10	国械注进20193092263	以色列飞顿激光有限公司Alma Lasers Ltd	射频治疗仪 Radio Frequency Medical Multifunctional Device
11	国械注进20163012081	美国呼吸技术有限公司Respiratory Technology Corporation	微量射频治疗仪Generator and Accessory Kit
12	国械注进20153092408	Solta Medical, Inc. 索塔医疗有限公司	射频治疗仪Thermage CPT System
13	国械注进20153091509	Candela Corporation凯德朗公司	红外射频治疗仪eTwo
14	国械注进20163012080	美国呼吸技术有限公司Respiratory Technology Corporation	微量射频治疗仪食道电极 Stretta Catheter and Accessory Kit
15	国械注进20193012422	以色列飞顿激光有限公司Alma Lasers Ltd	射频治疗仪Radio Frequency Medical Multifunctional Device
16	国械注进20153093058	维奥有限公司VIOL Co., LTD	射频治疗仪SCARLET Electrosurgical system, general-purpose
17	国械注进20163090059	(株)路创丽公司Lutronic Corporation	射频治疗仪Radio Frequency System
18	国械注进20153091800	华诺美容科技有限公司Viora Ltd.	射频治疗仪Radio Frequency System
19	国械注进20243090144	维奥有限公司VIOL Co., Ltd.	射频治疗仪High Frequency Surgical Unit

来源: NMPA, 国金证券研究所。注: 数据截至2024年7月14日。

CXO及上游: 货币环境改善, CXO及医药上游静待修复

货币环境有望改善, 关注创新产业链机会。当地时间7月11日, 美国劳工部公布的数据显示, 汽油价格降低和房租涨势放缓推动通胀下降, 美国6月末季调CPI同比增长3%, 6月CPI环比下降0.1%, 为2020年5月以来的首次下降, 核心通胀也有所放缓。芝商所美联储观察工具显示, 美联储在9月会议上降息的可能性升至近90%, 高于报告发布前预期的80%。摩根大通也将美联储降息预期从11月提前至9月。我们认为, 对利率较为敏感的CXO及医药上游产业链有望获益。

试剂耗材类企业半年度业绩陆续改善: 1) 7月10日诺唯赞发布24年上半年业绩预告, 实现归属于母公司所有者的净利润为1,500.00万元至1,700.00万元, 与上年同期(法定披露数据)相比, 将实现扭亏为盈。剔除股份支付对损益的影响后, 预计实现归属于母公司所有者的净利润为4,735.00万元至4,935.00万元, 与上年同期(剔除股份支付影响后)相比, 将增加12,470.87万元至12,670.87万元。2) 7月9日, 西陇科学发布24年上半年业绩预告, 其中归母净利润实现盈利3200万元-4500万元, 同比增加154.93%-258.49%。

投资建议

我们维持前期观点, 三四季度的业绩和景气度走向, 会比二季度的短期成绩更值得市场关注; 同时从配置偏好上看, 随着板块在政策面和业绩面的双线复苏, 以及资金配置医药热

情的提高，以防守性板块占据绝对优势的风格在下半年有可能会有所转变，向创新成长和价值成长回摆，我们建议继续重点关注两大方向，即：

- **创新高景气赛道受益全球创新资产风险偏好上升：**如 GLP-1 药物、ADC/双抗药物、电生理/内窥镜赛道等。
- **院内高性价比药械复苏：**如高性价比生物制品（长效干扰素、三代胰岛素、血液制品等）、精麻药物、化学发光诊断、医疗设备、原料药（如维生素、抗生素等）、手套行业等。
- **重点关注公司：**恒瑞医药、特宝生物、康方生物、花园生物、英科医疗等。

风险提示

汇兑风险：部分公司海外业务占比高，人民币汇率的大幅波动可能会对公司利润产生明显影响。其程度依赖于汇率本身的波动，同时也取决于公司套期保值相关工具的使用和实施。

国内外政策风险：若海外贸易摩擦导致产品出口出现障碍或海外原材料采购价格提升，将对部分公司业绩增长产生影响。

投融资周期波动风险：医药行业投融资水平对部分公司有较大影响，若全球医药投融资市场不够活跃，将影响部分公司的业绩表现。

并购整合不及预期的风险：部分公司进行并购扩大业务布局，如并购整合不能顺利完成，可能影响公司整体业绩表现。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806