



医药健康行业研究

买入（维持评级）
行业周报
 证券研究报告

医药组

分析师：赵海春（执业 S1130514100001） zhaohc@gjzq.com.cn
 分析师：何冠洲（执业 S1130523080002） heguanzhou@gjzq.com.cn
 分析师：袁维（执业 S1130518080002） yuan_wei@gjzq.com.cn

整体政策设计脉络清晰，医保收入支出增长稳健

投资逻辑：

中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议于 2024 年 7 月 15 日至 18 日在北京举行。根据新华社北京 7 月 21 日电，新华社授权发布《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》。将进一步健全社会保障体系，深化医药卫生体制改革，健全人口发展支持和服务体系。

我们认为，从整体上来看医药政策顶层设计脉络清晰，支持医药创新制造、深化医疗改革、加强医保监管是主要基调。因此在产业投资布局上，也应该注意与整体政策价值取向保持一致。对于创新制造色彩强（如先进药品、器械设备研发制造和配套产业链）、体现医疗服务劳务价值（如优质医疗服务）、医保控费经济性强（如部分中医药品种）的领域应当予以重视。同时人口和生育领域的投资机会也应重视，可参考我们前期报告《辅助生殖行业报告：从产业链视角探索辅助生殖行业发展逻辑》。

根据国家医保局官网，国家医保局公布 2024 年 1-5 月基本医疗保险统筹基金和生育保险主要指标，统筹基金收入 11606.17 亿元，统筹基金支出 9328.19 亿元。我们认为，医药刚需属性逐步体现，医保支出和诊疗流量持续稳健增长，对医药长期的业绩持续性和增长能力应当由充分信心，不宜妄自菲薄。

市场进入中报业绩窗口，近期部分血制品、原料药、医药上游和医疗器械赛道表现较好，短期可能带来市场高关注度；与此同时，三季度业绩恢复和增速提升同样值得提前关注和布局。

创新药：随着国家全链条支持创新药产业链等政策陆续落地，已经具备相当创新实力的创新药产业将迎来整体的更快发展。我们维持看好 GLP-1（胰高血糖素样肽-1）赛道、ADC 和双抗领域的龙头企业。

医疗器械：国内医疗器械企业前期研发投入不断开花结果，随着下半年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直接受益。

生物制品：2022 年来国内血制品企业收并购持续落地，行业集中度有进一步提升的趋势。看好具备原料血浆规模优势、质量管控严格、血浆综合利用率高的血制品头部企业市场份额不断提升。

医疗服务与医美：（1）医疗服务，中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议强调深化医药卫生体制改革；（2）医美，华东医药非动物源性壳聚糖医美填充剂有望于 2025 年获得欧盟 CE 认证，中国注册临床也在计划当中。

中药&药店：（1）中药，建议重点关注业绩稳定的龙头，或业绩确定性高以及回调后存在估值提升催化因素的公司，和高分红的企业；（2）药店，我们认为政策有利于行业向更合规方向发展，建议保持对龙头企业的关注。

投资建议：

我们延续前期观点，政策、业绩、资金的拐点都已到来，估值性价比突出，部分品种现金流和红利属性同样可观；三季度是医药由守转攻的关键节点，建议对成长（包括创新强成长和价值成长）的配置偏好有所提升。

建议积极从两个板块进行重点布局：1）新质生产力属性较强的创新药赛道和创新器械赛道受益政策鼓励和市场偏好变化，如 ADC 药物、GLP-1 药物、电生理等创新赛道；2）院内复苏有望推动存量药品及器械放量，如精麻药物、医疗设备、化学发光诊断、原料药（维生素、抗生素）及生物制品（长效干扰素、三代胰岛素、血液制品）等。

重点标的

恒瑞医药、特宝生物、科伦博泰、新产业、花园生物。

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

政策关注点：支持医药创新制造、深化医疗改革、加强医保监管.....	3
医保支出稳定增长，对行业需求和业绩确定性应有足够信心.....	4
创新药：CARVYKTI® 再创佳绩，中国创新实力步入国际前列.....	5
传奇生物细胞疗法 24 年上半年同比高增 81.5%，翰森制药阿美乐辅助疗法提交上市.....	5
医疗器械：板块中报业绩陆续披露，行业创新研发进展丰富.....	7
心脉医疗：外周静脉 Vepack 滤器回收器获批上市.....	7
英科医疗：手套行业供需关系改善，上半年业绩预期高速增长.....	8
关注高景气度赛道.....	8
生物制品：血制品行业收并购接续落地，有望带动业绩长期增长.....	8
博雅生物收购绿十字（中国），国内血制品行业收并购持续深化.....	8
医疗服务及医美：三中全会聚焦医保、医疗、医药协同发展.....	10
医疗服务：聚焦医保、医疗、医药协同发展，深化医疗服务价格改革.....	10
医美：华东医药非动物源性壳聚糖医美填充剂，有望于 2025 年获得欧盟 CE 认证.....	10
中药&药店：前期受情绪面影响回调明显，关注后续估值面修复机会.....	10
医药上游：业绩预告陆续发布，关注相关企业底部反转.....	12
投资建议.....	12
风险提示.....	12

图表目录

图表 1：2024 年 1-5 月基本医疗保险统筹基金和生育保险主要指标.....	4
图表 2：2019-2024 前 5 月医疗保险统筹基金收入（亿元）.....	4
图表 3：2019-2024 年前 5 月医疗保险统筹基金支出（亿元）.....	5
图表 4：传奇生物细胞疗法销售趋势.....	6
图表 5：传奇生物 CARVYKTI® 的重要里程碑事件.....	6
图表 6：心脉医疗 Vepack 滤器回收器.....	7
图表 7：2022-2023 年国内部分血制品企业收并购、股权转让事件.....	9
图表 8：全球血制品头部企业 Grifols 于 2016-2020 年收购约 73 家浆站.....	9
图表 9：中药板块部分公司近期涨跌幅表现.....	11
图表 10：部分上市药店近期涨跌幅.....	11



政策关注点：支持医药创新制造、深化医疗改革、加强医保监管

中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议于2024年7月15日至18日在北京举行。全会提出，在发展中保障和改善民生是中国式现代化的重大任务。必须坚持尽力而为、量力而行，完善基本公共服务制度体系，加强普惠性、基础性、兜底性民生建设，解决好人民最关心最直接最现实的利益问题，不断满足人民对美好生活的向往。要完善收入分配制度，完善就业优先政策，健全社会保障体系，**深化医药卫生体制改革，健全人口发展支持和服务体系。**

根据新华社北京7月21日电，新华社授权发布《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》，《决定》中指出，

- 健全因地制宜发展新质生产力体制机制。推动技术革命性突破、生产要素创新性配置、产业深度转型升级，推动劳动者、劳动资料、劳动对象优化组合和更新跃升，催生新产业、新模式、新动能，发展以高技术、高效能、高质量为特征的生产力。加强关键共性技术、前沿引领技术、现代工程技术、颠覆性技术创新，加强新领域新赛道制度供给，建立未来产业投入增长机制，完善推动新一代信息技术、人工智能、航空航天、新能源、新材料、高端装备、生物医药、量子科技等战略性新兴产业发展和治理体系，引导新兴产业健康有序发展。以国家标准提升引领传统产业优化升级，支持企业用数智技术、绿色技术改造提升传统产业。强化环保、安全等制度约束。
- 健全提升产业链供应链韧性和安全水平制度。抓紧打造自主可控的产业链供应链，健全强化集成电路、工业母机、医疗装备、仪器仪表、基础软件、工业软件、先进材料等重点产业链发展体制机制，全链条推进技术攻关、成果应用。建立产业链供应链安全风险评估和应对机制。完善产业在国内梯度有序转移的协作机制，推动转出地和承接地利益共享。建设国家战略腹地 and 关键产业备份。加快完善国家储备体系。完善战略性新兴产业矿产资源探产供储销统筹和衔接体系。
- 健全社会保障体系。完善基本养老保险全国统筹制度，健全全国统一的社保公共服务平台。健全社保基金保值增值和安全监管体系。健全基本养老、基本医疗保险筹资和待遇合理调整机制，逐步提高城乡居民基本养老保险基础养老金。健全灵活就业人员、农民工、新就业形态人员社保制度，扩大失业、工伤、生育保险覆盖面，全面取消在就业地参保户籍限制，完善社保关系转移接续政策。加快发展多层次多支柱养老保险体系，扩大年金制度覆盖范围，推行个人养老金制度。发挥各类商业保险补充保障作用。推进基本医疗保险省级统筹，深化医保支付方式改革，完善大病保险和医疗救助制度，加强医保基金监管。健全社会救助体系。健全保障妇女儿童合法权益制度。完善残疾人社会保障制度和关爱服务体系。
- 深化医药卫生体制改革实施健康优先发展战略，健全公共卫生体系，促进社会共治、医防协同、医防融合，强化监测预警、风险评估、流行病学调查、检验检测、应急处置、医疗救治等能力。促进医疗、医保、医药协同发展和治理。促进优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局，加快建设分级诊疗体系，推进紧密型医联体建设，强化基层医疗卫生服务。深化以公益性为导向的公立医院改革，建立以医疗服务为主导的收费机制，完善薪酬制度，建立编制动态调整机制。引导规范民营医院发展。创新医疗卫生监管手段。健全支持创新药和医疗器械发展机制，完善中医药传承创新发展机制。
- 全人口发展支持和服务体系。以应对老龄化、少子化为重点完善人口发展战略，健全覆盖全人群、全生命周期的人口服务体系，促进人口高质量发展。完善生育支持政策体系和激励机制，推动建设生育友好型社会。有效降低生育、养育、教育成本，完善生育休假制度，建立生育补贴制度，提高基本生育和儿童医疗公共服务水平，加大个人所得税抵扣力度。加强普惠育幼服务体系建设，支持用人单位办托、社区嵌入式托育、家庭托育点等多种模式发展。把握人口流动客观规律，推动相关公共服务随人走，促进城乡、区域人口合理集聚、有序流动。

我们认为，从整体上来看医药政策顶层设计脉络清晰，支持医药创新制造、深化医疗改革、加强医保监管是主要基调。因此在产业投资布局上，也应该注意与整体政策价值取向保持一致。对于创新制造色彩强（如先进药品、器械设备研发制造和配套产业链）、体现医疗服务劳务价值（如优质医疗服务）、医保控费经济性强（如部分中医药品种）的领域应当予以重视。

同时人口和生育领域的投资机会也应重视，可参考我们前期报告《辅助生殖行业报告：从产业链视角探索辅助生殖行业发展逻辑》。



医保支出稳定增长，对行业需求和业绩确定性应有足够信心

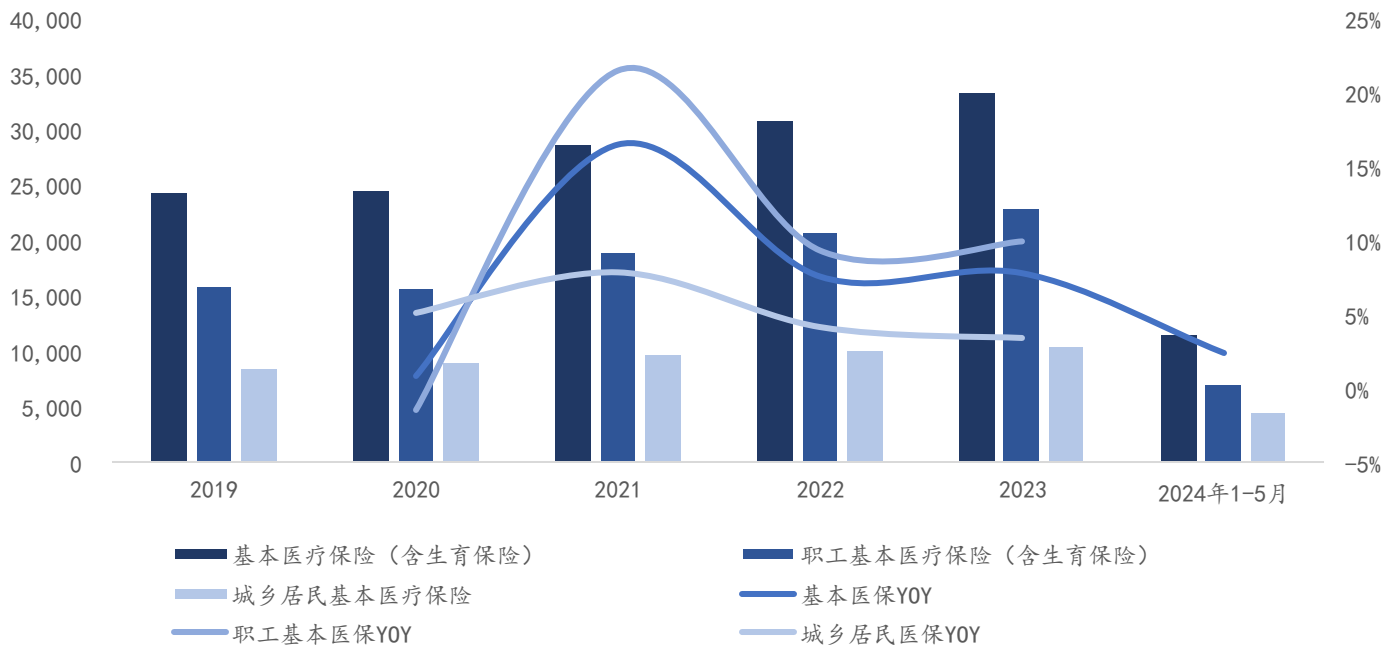
根据国家医保局官网，国家医保局公布 2024 年 1-5 月基本医疗保险统筹基金和生育保险主要指标，统筹基金收入 11606.17 亿元(同比+2.45%)，统筹基金支出 9328.19 亿元(同比+18.83%)。

图表1：2024 年 1-5 月基本医疗保险统筹基金和生育保险主要指标

指标名称	单位	本期
一、统筹基金收入		
基本医疗保险（含生育保险）	亿元	11606.17
职工基本医疗保险（含生育保险）	亿元	7069.10
城乡居民基本医疗保险	亿元	4537.07
二、统筹基金支出		
基本医疗保险（含生育保险）	亿元	9328.19
职工基本医疗保险（含生育保险）	亿元	5042.82
其中：生育保险基金待遇支出	亿元	462.78
城乡居民基本医疗保险	亿元	4285.37

来源：国家医疗保障局，国金证券研究所

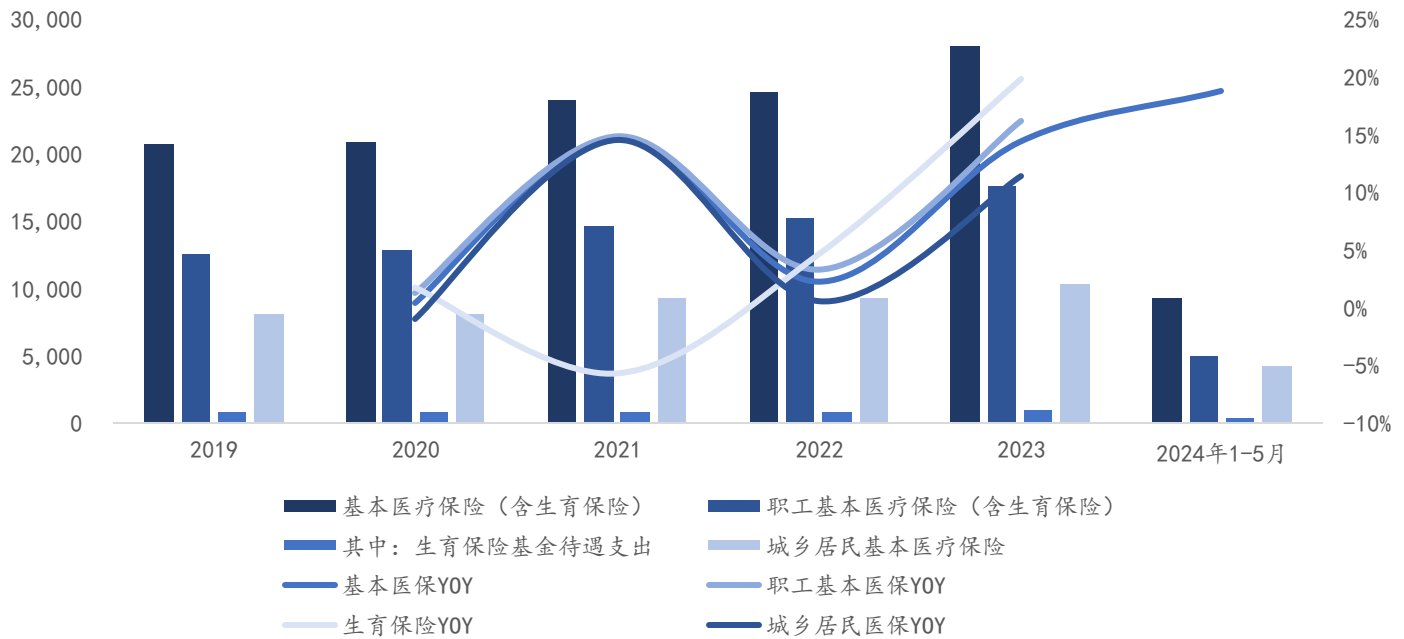
图表2：2019-2024 前 5 月医疗保险统筹基金收入（亿元）



来源：国家医疗保障局，国金证券研究所。注：自 2024 年起，医保局公布数据为基本医疗保险统筹基金收入、支出，不含职工基本医保个人账户收入、支出



图表3: 2019-2024 年前 5 月医疗保险统筹基金支出 (亿元)



来源: 国家医疗保障局, 国金证券研究所。注: 自 2024 年起, 医保局公布数据为基本医疗保险统筹基金收入、支出, 不含职工基本医保个人账户收入、支出

我们认为, 医药刚需属性逐步体现, 医保支出和诊疗流量持续稳健增长, 对医药长期的业绩持续性和增长能力应当由充分信心, 不宜妄自菲薄。

- 需求恢复性增长: 2023 年, 全国门诊和住院结算 82.47 亿人次, 同比增长 27%。以重庆为例, 2024 年 1-5 月重庆市医疗卫生机构总诊疗人次数 8743 万人次, 累计同比增长 6.5%。
- 医疗保障范围进一步扩大: 2024 年 6 月 13 日, 国家医保局就《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》及相关文件公开征求意见, 2024 年医保目录调整在即。同时医疗保障服务更加便捷, 2024 年 1-4 月, 跨省异地就医直接结算惠及 7030.62 万人次, 减少参保群众垫付 594.95 亿元, 比去年同期分别增长了 147%、39%。
- 人口老龄化程度加深, 医疗支出刚性增加会持续存在: 2023 年数据显示, 我国 60 周岁以上人口数量 29697 万人, 占比增至 21.1%, 65 周岁人口数量 21676 万人, 占比增至 15.4%, 均呈上升态势。

市场进入中报业绩窗口, 近期部分血制品、原料药、医药上游和医疗器械赛道表现较好, 短期可能带来市场高关注度; 但三季度业绩恢复和增速提升同样值得提前关注和布局。

创新药: CARVYKTI® 再创佳绩, 中国创新实力步入国际前列

传奇生物细胞疗法 24 年上半年同比高增 81.5%, 翰森制药阿美乐辅助疗法提交上市

本周创新药企在新开临床、提交上市以及全球商业化等领域, 又有多项进展。

- 其中, 传奇生物合作伙伴美国强生公司的财报显示, 在创新前沿领域的中国原研细胞治疗产品 CARVYKTI®, 2024 年上半年全球销售 3.07 亿美元, 同比高增 81.5%。
- 而在非小细胞肺癌领域, 翰森制药的三代 EGFR (表皮生长因子受体) 靶向药阿美替尼用于 EGFR 外显子 19 缺失或外显子 21 (L858R) 置换突变阳性的非小细胞肺癌成人患者肿瘤切除术后的辅助治疗的上市申请获得国家药监局受理。

我们认为, 中国创新药产业的整体研发能力不断提升, 考虑海外流动性改变有望带来新兴市场创新资产估值修复, 叠加中国创新药企研发陆续兑现, 下半年将迎来创新药板块的投资良机。

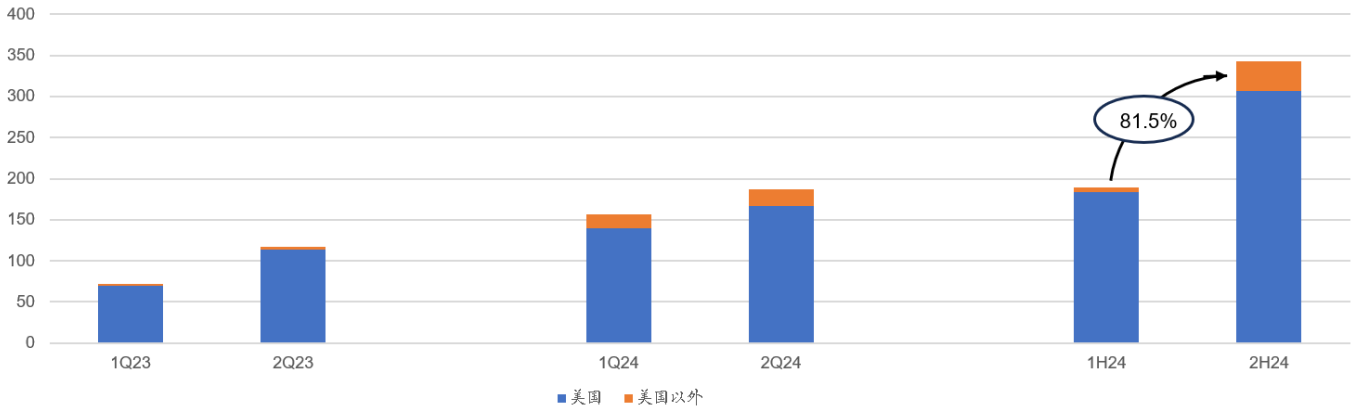
- 传奇生物 (金斯瑞生物科技的美国孙公司), 其治疗多发性骨髓瘤的细胞治疗产品 CARVYKTI® 再创新靓丽销售业绩, 2024 年上半年全球销售 3.07 亿美元, 同比增长



81.5%。

图表4: 传奇生物细胞疗法销售趋势

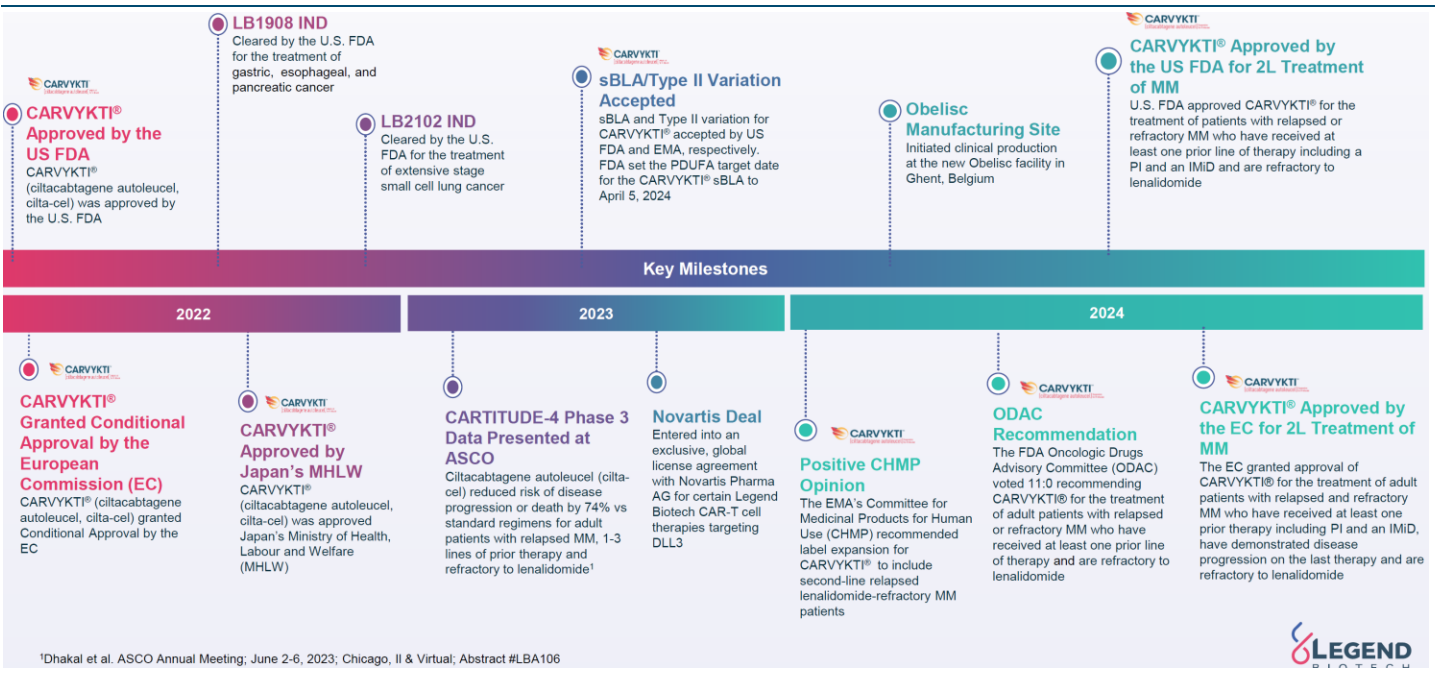
Carvykti 2024 vs 2023 上半年销售-百万美元



来源: 强生公司公告, 国金证券研究所

- 2024年7月17日, 传奇生物与其合作伙伴美国强生公司, 同时发布了2024年2季报业绩, 披露了其 BCMA (B 细胞成熟抗原) 靶向的 CAR-T (嵌合抗原受体-T 细胞) 疗法产品 CARVYKTI® 的销售业绩; 该产品用于治疗复发或难治性多发性骨髓瘤的成年患者, 这些患者之前至少接受过一线治疗, 包括蛋白酶体抑制剂和免疫调节剂, 并且对来那度胺有耐药性。
- 此前, 2024年7月2日, 传奇生物宣布了名为 CARTITUDE-4 的全球 3 期临床研究的积极总体生存结果, 评估了 CARVYKTI® 与泊马度胺、硼替佐米和地塞米松 (Pvd) 或达雷木单抗、泊马度胺和地塞米松 (DPd) 在接受过一至三种先前治疗 (包括蛋白酶体抑制剂 (PI) 和免疫调节剂 (IMiD)) 的复发和来那度胺难治性多发性骨髓瘤成年患者中的疗效和安全性。在试验的预定第二次中期分析中, CARVYKTI® 在总体生存率 (OS) 方面表现出统计学上显著且具有临床意义的改善。

图表5: 传奇生物 CARVYKTI® 的重要里程碑事件



来源: 传奇生物官网, 国金证券研究所

- 2024年4月5日, FDA (美国食药监局) 于批准了 CARVYKTI® , 用于治疗既往接受过至少一线治疗, 包括 PI 和 IMiD, 且对来那度胺耐药的复发或难治性多



发性骨髓瘤成年患者。CARVYKTI®是美国 FDA 批准的首个也是唯一一个针对 BCMA 的用于治疗既往接受过至少一线治疗的多发性骨髓瘤患者的 CAR-T 细胞疗法。

- 翰森制药，7月19日公告，公司产品阿美乐，其用于 EGFR 外显子 19 缺失或外显子 21 (L858R) 置换突变阳性的非小细胞肺癌成人患者肿瘤切除术后的辅助治疗的上市申请，获得国家药监局受理。
 - ✚ 阿美乐（甲磺酸阿美替尼片）是中国首个获批的原研三代 EGFR-TKI（表皮生长因子-酪氨酸激酶抑制剂）类创新药。
 - ✚ 2021年12月，阿美乐获批用于外显子 19 缺失或外显子 21 (L858R) 置换突变阳性的局部晚期或转移性非小细胞肺癌成人患者的一线治疗，并于 2023 年 1 月通过医保谈判进入国家医保目录。
 - ✚ 2020 年，阿美乐获批用于既往经过 EGFR-TKI 治疗进展且 T790M 突变阳性的局部或转移性非小细胞肺癌患者。
- 我们认为，随着国家全链条支持创新药产业链等政策陆续落地，已经具备相当创新实力的创新药产业将迎来整体的更快速发展。
- 从医保支付、全球热点等多维度考量，我们维持看好三类细分方向：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（抗体偶联药物）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。

医疗器械：板块中报业绩陆续披露，行业创新研发进展丰富

心脉医疗：外周静脉 Vepack 滤器回收器获批上市

7月15日，心脉医疗公布其子公司蓝脉医疗研发的 Vepack 滤器回收器获国家药监局批准上市，产品由抓捕器和鞘管/扩张器两个部分组成，预期通过抓捕器经皮移除腔静脉滤器，适用于已植入可回收下腔静脉滤器且需要回收滤器的患者。该产品采用双鞘回收技术，适用于各类伞形滤器；抓捕器导管预弯，圈套滤器更容易；鞘管、导管抓捕系统远端显影，助力定位。

图表6：心脉医疗 Vepack 滤器回收器



来源：心脉医疗微信公众号，国金证券研究所

继 Vewatch 腔静脉滤器后，Vepack 滤器回收器是心脉医疗在外周静脉领域第二款获批上市的产品，未来公司外周介入领域产品还将逐步丰富，有望在主动脉产品线后支撑公司未来第二增长曲线。



英科医疗：手套行业供需关系改善，上半年业绩预期高速增长

7月18日，英科医疗发布2024年半年度业绩预告，预期上半年实现归母净利润5.50亿元~6.20亿元，同比+88%~+111%，实现扣非归母净利润4.50亿元~5.20亿元，同比+164%~+205%。

从2023年下半年开始，手套行业下游积压的库存已进入消化尾声阶段，高成本产能及老旧产能出清效果显现，行业供给端集中度提升，供需关系呈逐步回归平衡趋势。上半年公司产能利用率达100%，丁腈及PVC手套的销售均价较去年同期均有所提升，盈利水平持续提升。

关注高景气度赛道

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来复苏，国内医疗器械头部厂商有望直接受益。

从半年度经营景气度观察，我们认为化学发光诊断、外周血管支架、电生理、血液灌流等赛道景气度较高且具有持续性，值得持续关注。

重点关注：迈瑞医疗、健帆生物、新产业、心脉医疗、三诺生物、安图生物、英科医疗等

生物制品：血制品行业收并购接续落地，有望带动业绩长期增长

博雅生物收购绿十字（中国），国内血制品行业收并购持续深化

2024年7月17日，博雅生物发布公告，公司于2024年7月17日与GC Corp.、Synaptic Healthcare 1st Private Equity Fund及46名韩国籍自然人股东签署《股份购买协议》，以自有资金人民币18.2亿元收购GC、Synaptic及个人卖方合计持有的GREEN CROSS HK HOLDINGS LIMITED（中文名：绿十字香港控股有限公司）100%股权，从而间接收购境内血液制品主体绿十字（中国）生物制品有限公司。

根据公告内容，绿十字（中国）目前拥有白蛋白、静丙、VIII因子、纤原、乙免及破免6个品种16个品规，现有4个浆站，2023年采浆量104吨，2017至2023年采浆量复合增长率13%。绿十字（中国）在凝血产品领域，特别是人源VIII因子方面具备产量、市场和品牌优势，同时还引入了重组VIII因子，是国内少数同时拥有人源VIII因子及重组VIII因子销售权的血液制品企业。本次交易完成后，公司将全资控股一家血液制品生产企业，新增一张生产牌照，新增4个在营浆站及2个省份区域的浆站布局。



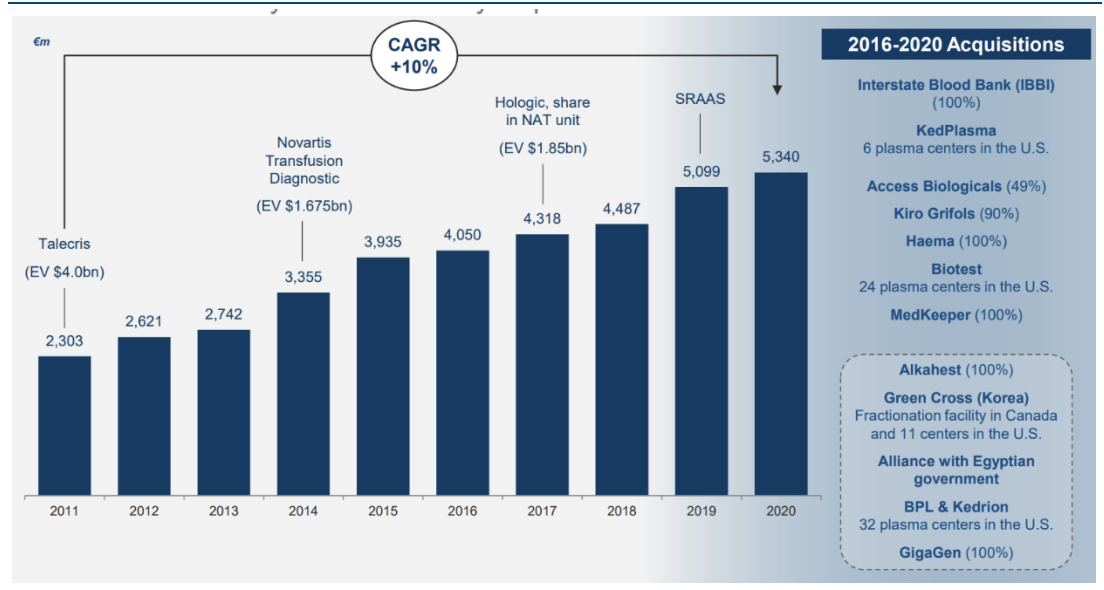
图表7: 2022-2023 年国内部分血制品企业收并购、股权转让事件

公司	时间	收并购、股权转让事件	标的或交易概况
天坛生物	2022.07	<ul style="list-style-type: none"> 公司拟以不高于经国资备案的评估值作价，现金出资不超过 6497.63 万元收购山东泰邦生物制品有限公司（以下简称“山东泰邦”）持有的西安回天35%股权； 收购完成后向西安回天现金增资不超过14674.30万元，收购及增资完成后，天坛生物共持有西安回天63.6962%股权。 	<p>西安回天于1996年10月注册成立，是陕西省的一家血液制品生产企业，下属白水浆站、富平浆站纳入本次交易审计、评估范围；</p> <p>2020年7月，因西安回天在生产过程中存在违反《药品生产质量管理规范》组织生产的行为，受到行政处罚停产。</p>
派林生物	2023.03	<ul style="list-style-type: none"> 杭州浙民投天弘投资合伙企业（有限合伙）、浙江民营企业联合投资股份有限公司与共青城胜帮英豪投资合伙企业（有限合伙）签署股份转让协议，浙民投天弘、浙民投拟将合计持有的公司20.99%股权转让给胜帮英豪； 浙民投全资子公司西藏浙岩投资管理有限公司与胜帮英豪签署表决权委托协议，浙岩投资拟将其持有的公司2.02%股份对应的表决权委托给胜帮英豪； 胜帮英豪将控制公司23.01%股份的表决权，成为公司控股股东，公司实际控制人变更为陕西省人民政府国有资产监督管理委员会。 	<ul style="list-style-type: none"> 浙民投持有派林生物股份19288281股，持股比例2.63%，浙民投天弘持有派林生物股份134464531股，持股比例18.36%； 胜帮英豪以25元/股购买浙民投、浙民投天弘所持标的股份，股份转让总价款为3,843,820,300元，其中向浙民投支付的股份转让价款为482,207,025元，向浙民投天弘支付的股份转让价款为3,361,613,275元。
卫光生物	2023.06	<ul style="list-style-type: none"> 光明国资局与中国生物拟设立合资公司，合资公司设立后，光明国资局向合资公司无偿划转公司79,947,000股股份，占公司总股本的35.25%； 本次无偿划转将导致公司控股股东由光明国资局变更为拟设立的合资公司，中国生物成为公司的间接控股股东，公司实际控制人由光明国资局变更为国药集团。 	<ul style="list-style-type: none"> 收购前，中国生物未直接持有公司的股份，通过一致行动人武汉所间接持有公司16,443,000股股份，占公司股份总数的7.25%； 收购完成后，中国生物通过合资公司间接持有公司79,947,000股股份，占公司股份总数的35.25%，中国生物及武汉所合计持有上市公司96,390,000股股份，占上市公司股份总数的42.50%。
上海莱士	2023.11	<ul style="list-style-type: none"> 公司于2023年11月9日分别与贺州安信乾能叁期投资基金合伙企业（有限合伙）以及自然人股东签署了《股权收购协议》，收购叁期基金、自然人股东合计持有的广西冠峰生物制品有限公司95%股权。 	<ul style="list-style-type: none"> 自然人股东同意按照股权收购协议约定以人民币340,553,587元的对价总额向公司出售其合计持有的标的公司67.22%的股权；叁期基金同意按照股权收购协议约定以人民币140,725,105元的转让对价向公司出售其持有的标的公司27.78%的股权； 标的公司核心资产包括一家位于广西南宁的具有人血白蛋白、静脉注射用人免疫球蛋白、人免疫球蛋白三个产品品种、年产能为200吨血浆的血液制品2生产企业，以及两个已经建成的单采血浆站。
上海莱士	2023.12	<ul style="list-style-type: none"> 公司股东基立福与于2023年12月29日签署了《战略合作及股份购买协议》，本次交易实施前，公司无控股股东及实际控制人；本次交易实施后，海尔集团合计控制公司1,766,165,808股股份（占公司总股本的26.58%）所对应的表决权； 公司董事会按照《战略合作及股份购买协议》完成董事会改组后，海尔集团或其指定关联方将成为公司控股股东，海尔集团将成为上市公司实际控制人。 	<ul style="list-style-type: none"> 海尔集团或其指定关联方拟收购基立福持有的公司1,329,096,152股股份，占公司总股本的20.00%，转让价款125.00亿元； 基立福将其持有的剩余公司437,069,656股股份对应的表决权委托于海尔集团或其指定关联方行使，占公司总股本的6.58%。

来源：各公司公告，国金证券研究所

对于血液制品行业，国家自2001年5月起不再批准新的生产企业，对生产企业实行总量控制，目前国内正常经营的血液制品生产企业不足30家，且少数企业拥有多张生产牌照，行业的壁垒较高，生产企业牌照资源稀缺，外延并购对于企业提升核心竞争力具有重要意义。近年来国内血制品行业收并购事件持续落地，行业集中度有进一步提升趋势。

图表8: 全球血制品头部企业 Grifols 于 2016-2020 年收购约 73 家浆站



来源：Grifols 官网，国金证券研究所

从全球范围看，随着监管趋严以及企业的兼并重组，全球主要血液制品企业从上世70年代的102家减少到不足20家（不含中国），其中美国5家，欧洲8家，且营收排名前五企业的市场份额占比为80%—85%，行业集中度凸显。以全球血制品头部企业 Grifols 为例，在2016-2020年间，公司先后从 KedPlasma、Biotest、Green Cross、BPL&Kedrion 分别收购6家、24家、11家、32家采浆中心，有力支撑了公司的长期稳健增长。



大型跨国企业由于起步早，技术、资金、渠道积累充分，血液制品的生产及新药研发均有明显的规模优势和先发优势。参考国外血液制品行业发展历程，在充分竞争与较强的监管环境下，产业集中度将不断提升。随着我国血液制品行业在认可程度不断提升、产品品类逐渐完善、质量标准逐步提高的过程中，行业集中度有望持续加强。看好具备原料血浆规模优势、质量管控严格、血浆综合利用率高的头血制品企业市场份额不断提升。

医疗服务及医美：三中全会聚焦医保、医疗、医药协同发展

医疗服务：聚焦医保、医疗、医药协同发展，深化医疗服务价格改革

中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议于2024年7月15日至18日在北京举行。全会提出，在发展中保障和改善民生是中国式现代化的重大任务。必须坚持尽力而为、量力而行，完善基本公共服务制度体系，加强普惠性、基础性、兜底性民生建设，解决好人民最关心最直接最现实的利益问题，不断满足人民对美好生活的向往。要完善收入分配制度，完善就业优先政策，健全社会保障体系，深化医药卫生体制改革，健全人口发展支持和服务体系。

医美：华东医药非动物源性壳聚糖医美填充剂，有望于2025年获得欧盟CE认证

据华东医药7月14日公告，公司英国全资子公司Sinclair旗下注射用皮肤填充产品K10015已按照欧盟医疗器械法规Medical Devices Regulation(EU)2017/745(MDR)要求提交了欧盟CE认证申请。本次递交申请是基于该产品成功完成了PLUM临床研究。K10015是一款全新专利成分的真皮注射填充剂，该产品通过提高皮肤含水量改善皮肤质量，降低氧化应激，增强抗氧化能力等。

据公司公告，产品预计将于2025年获得欧盟CE认证，届时将有望成为全球首个非动物源性壳聚糖医美填充剂。公司已开展K10015在中国的注册临床试验相关准备工作，计划尽快启动中国注册临床。

中药&药店：前期受情绪面影响回调明显，关注后续估值面修复机会

中药：在此前周报中，我们曾提示“前期筹码经历大幅出清后，情绪面有望触底”，在经历6月调整后，本周中药板块部分公司反弹明显。建议继续关注以下几个方向：

- 龙头公司品牌力强、经营稳健，受政策影响较小，业绩有望持续增长，市场情绪回暖下，存在估值提振机会，如华润三九本周已迎来估值面修复，后续仍建议继续保持关注。
- 业绩确定性强或有望在二季度迎来拐点的公司，如九典制药、方盛制药等。
- 前期回调后尚未反弹，但存在估值提升催化因素的公司，如基药目录潜在受益标的康恩贝、华润三九商道赋能下的昆药集团等。
- 低估值、高分红的优质标的，如济川药业等。


图表9：中药板块部分公司近期涨跌幅表现

证券代码	证券名称	本周涨跌幅	6月涨跌幅	7月至今涨跌幅
600436.SH	片仔癀	10.8%	-10%	12%
000538.SZ	云南白药	3.1%	-6%	4%
000999.SZ	华润三九	7.0%	-10%	3%
600085.SH	同仁堂	6.0%	-15%	3%
600332.SH	白云山	5.0%	-7%	5%
000423.SZ	东阿阿胶	-4.3%	-9%	-15%
600566.SH	济川药业	3.1%	-16%	3%
002603.SZ	以岭药业	2.3%	-17%	4%
600535.SH	天士力	1.6%	-10%	4%
600329.SH	达仁堂	6.1%	-11%	10%
603858.SH	步长制药	-2.1%	-7%	0%
000623.SZ	吉林敖东	0.3%	-9%	3%
600129.SH	太极集团	-0.1%	-23%	-3%
600750.SH	江中药业	3.0%	-11%	0%
002737.SZ	葵花药业	-4.1%	-18%	-1%
600285.SH	羚锐制药	-1.7%	-1%	-3%
600422.SH	昆药集团	0.6%	-23%	-4%
600993.SH	马应龙	9.0%	-8%	5%
600572.SH	康恩贝	-4.9%	-12%	-5%
002287.SZ	奇正藏药	0.2%	-10%	1%
603567.SH	珍宝岛	-0.1%	-17%	5%
300181.SZ	佐力药业	-3.7%	-3%	-4%
002317.SZ	众生药业	-0.4%	-16%	0%
300026.SZ	红日药业	0.9%	-16%	5%
600557.SH	康缘药业	2.2%	-13%	2%
600771.SH	广誉远	2.6%	-21%	0%
000650.SZ	仁和药业	-1.6%	-16%	0%
600976.SH	健民集团	6.3%	-20%	-1%
600252.SH	中恒集团	-1.3%	-10%	1%
002275.SZ	桂林三金	1.7%	-10%	3%
603439.SH	贵州三力	-0.7%	-16%	0%
603998.SH	方盛制药	6.7%	-13%	11%

来源：iFind, 国金证券研究所

药店：在经历前期大幅调整后，本周在市场整体情绪回暖的情况下，估值回调放缓。我们认为政策有利于行业向更合规方向发展，龙头公司此方面优势更为明显，行业集中度有望加快提升。三季度有望迎来业绩拐点，建议继续保持对龙头公司的关注。

图表10：部分上市药店近期涨跌幅

证券代码	证券名称	本周涨跌幅	6月涨跌幅	7月至今涨跌幅
603939.SH	益丰药房	2.5%	-35%	-5%
603883.SH	老百姓	-0.2%	-28%	-10%
603233.SH	大参林	-2.1%	-30%	-10%
002727.SZ	一心堂	0.6%	-30%	-10%
605266.SH	健之佳	-0.5%	-38%	-17%
301017.SZ	漱玉平民	-2.8%	-30%	-4%

来源：iFind, 国金证券研究所



医药上游：业绩预告陆续发布，关注相关企业底部反转

我们建议从政策端、业绩端、PPP 处置、治理改善四个维度关注生物医药制造上游公司底部反转机会。

聚光科技发布半年度业绩预告，关注底部反转机会。

- 7 月 17 日晚上，聚光科技发布 2024 年上半年业绩预告。上半年，公司实现营业收入 14 亿元，同比增加 16.57%。归母净利润 44000 万元-4700 万元，去年同期亏损 1.37 亿元；扣非净利润 1100 万-1400 万元，去年同期亏损 1.67 亿元。
- 新签合同 16.67 亿元，同比增加 11.13%。本报告期，公司继续坚持集中各类资源发展具有竞争优势的高端分析仪器、科学仪器及相关配套产品业务，重视在高端科学仪器领域、临床及生命科学领域、“双碳”检测仪器领域及半导体精密检测领域的各项投入。

洁特生物发布上半年业绩预告，公司归母净利润显著改善。

- 7 月 17 日晚间，洁特生物发布 2024 年半年度预告，预计报告期内实现营业收入 23,000 万元，与上年同期相比，增加 3,335.06 万元，同比增加 16.96%。
- 预计实现归属于母公司所有者的净利润 3,050 万元，与上年同期相比，增加 2,753.82 万元，同比增加 929.77%。预计实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 2,600 万元，与上年同期相比，增加 2,523.76 万元，同比增加 3310.37%。
- 上半年，品类拓展方面，公司在实验室耗材基础上加快研发新品、多种方式结合扩充产品线，在产品类别方面持续扩充产品系列、在工艺和质量方面持续改善产品品质，提升客户持续认可度。2024 年公司海外销售和国内销售稳定产品售价，以产品竞争力和服务力开发新客户、维护老客户，上半年取得良好成绩，营业收入同比去年有较高增长。此外，经营期内，公司毛利率获得了有效改善。

投资建议

- 我们延续前期观点，政策、业绩、资金的拐点都已到来，估值性价比突出，部分品项现金流和红利属性同样可观；三季度是医药由守转攻的关键节点，建议对成长（包括创新强成长和价值成长）的配置偏好有所提升。
- 建议积极从两个板块进行重点布局：1) 新质生产力属性较强的创新药赛道和创新器械赛道受益政策鼓励和市场偏好变化，如 ADC 药物、GLP-1 药物、电生理等创新赛道；2) 院内复苏有望推动存量药品及器械放量，如精麻药物、医疗设备、化学发光诊断、原料药（维生素、抗生素）及生物制品（长效干扰素、三代胰岛素、血液制品）等。
- 关注公司：恒瑞医药、特宝生物、科伦博泰、新产业、花园生物

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，将可能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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究