



# 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：袁维（执业 S1130518080002）  
 yuan\_wei@gjzq.com.cn

分析师：赵海春（执业 S1130514100001）

 分析师：何冠洲（执业 S1130523080002）  
 heguanzhou@gjzq.com.cn

## 医药整体表现强势，继续看好医药 2H24 反转回升

**投资逻辑：**

近期医药整体表现强势，我们前期周报中看好医药板块年中反转观点得到完美验证。我们认为，近期医药板块走强的主要原因有：1) 高基数承压的 24Q2 业绩预期逐步落地，下半年医药板块同比增速有望回暖提速；2) 政策暖风频吹，近期全产业鼓励创新药、医药消费、设备更新等领域均有正面政策落地；同时院内秩序整顿逐步常态化，预期趋稳；3) 部分国内医药企业克服经营困难，产品研发上市和业绩放量取得突破；4) 海外降息预期上升，新兴市场风险资产定价有望上行。我们继续看好医药行业下半年持续反转回升，尤其应当重视重磅创新和院内业绩复苏两大方向。

**创新药：**本周，创新药企在国内与海外皆有重大进展，康方生物全球原研的双抗、和黄医药全球原研的小分子创新药吠喹替尼、百奥泰的大分子生物类似物贝伐珠单抗等都有新的商业化进展。我们判断，随着国家政策支持与中国创新药产业的技术进步，行业将迎来整体的更快速发展。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：**在国内资金政策大力支持背景下，下半年国内医疗设备采购及院内诊疗需求有望加速恢复；同时创新器械产品将推动国内临床需求增长及头部国产企业竞争力提升，建议重点关注产品力及创新能力较强的细分领域龙头公司。

**生物制品：**GSK 带状疱疹疫苗欧美地区增速下行，国际市场在 Shingrix 被纳入澳大利亚全国免疫计划、日本地区性接种补贴以及在中国向合作推广商的发货等因素的驱动下，国际市场成为主要增长动力。HPV 疫苗、重组带状疱疹疫苗等重磅创新疫苗品种二季度全球销售额仍维持增长，包含中国在内的国际区域已成为其增长的重要来源，建议关注国内布局相关苗种的疫苗企业。

**中药&药店：**中药板块从季度走势上来看，行业整体业绩表现在三季度已是低点，板块内公司有望迎来拐点，建议关注有望迎来业绩逐季改善的公司。药店板块政策+充分竞争的格局+业绩低谷，且职工医保个账结存减少，行业有望加快向头部集中，仍建议从经营质量、现金流、统筹受益等角度关注行业龙头发展。

**CXO 及医药上游：**当地时间 8 月 2 日，美国劳工部公布就业报告显示，美国 7 月份就业增长放缓幅度超过预期，失业率升至近三年来最高水平，达到 4.3%（预估 4.1%）。花旗集团的经济学家 Veronica Clark 和 Andrew Hollenhorst 预计 9 月和 11 月各降息 50 个基点，12 月降息 25 个基点，之前预测三次会议均为 25 个基点。我们预计随着降息预期升温，后续投融资环境及医药创新产业链将有望逐渐改善。

**医疗服务与医美：**24Q1 医疗服务板块整体表现相对低迷，我们认为这一方面有 23Q1 积压需求集中释放，导致相对高基数的影响；另一方面也由于院内秩序整顿和整体消费环境的变化，导致整体院内和消费需求复苏迟于预期。Q3 开始，医疗服务版块高基数影响基本出清；叠加暑假到来，终端需求有望集中释放。建议关注估值具有高性价比、强业绩韧性细分龙头。

**投资建议：**

医药板块风险已经充分出清，改善和向上空间极其可观，建议加大行业配置力度。尤其重点布局：

1) 新质生产力属性较强的创新药赛道和创新器械赛道；2) 院内复苏有望推动存量药品及器械放量。

**重点标的：**科伦博泰、特宝生物、信达生物、新产业、花园生物。

**风险提示**

医院招标采购进度慢于预期；医院需求不及预期；医保控费和集采降价风险；并购整合不及预期的风险。



## 内容目录

医药整体表现强势，验证我们医药大拐点来临的观点.....	4
创新药：全球首个 TCR-T 细胞疗法上市；中国大分子出海持续突破.....	4
细胞疗法突破不断，美国 FDA 批准全球首个 TCR-T 疗法.....	4
中国药企出海强劲持续，百奥泰贝伐珠单抗获欧盟批准上市.....	5
医疗器械：丁腈手套出口价格持续提升，关注头部企业盈利能力改善.....	5
生物制品：默沙东、GSK 发布二季度报告，关注重点疫苗品种放量进度.....	6
默沙东 HPV 疫苗销售仍维持增长.....	6
GSK 带状疱疹疫苗欧美地区增速下行，国际市场成为主要增长动力.....	7
中药：产业整合龙头地位进一步提升，三季度有望迎来业绩拐点.....	8
华润三九拟收购天士力 28% 的股权，进一步夯实行业领先地位.....	8
连锁药店：低谷期有望促进行业出清.....	9
医疗服务及医美：医疗服务旺季预期向好，四川就辅助生殖价格和医保征求意见.....	10
医疗服务 Q3 旺季来临，行业有望启动业绩与估值双重修复.....	10
四川医保局发布辅助生殖类医疗服务价格项目及医保支付政策征求意见稿.....	11
医美：新品持续迭代，丰富国内供给.....	12
CXO 及医药上游：龙头公司订单及收入稳健增长，关注货币政策拐点.....	13
投资建议：.....	15
风险提示.....	15

## 图表目录

图表 1：Adaptimmune 的 TECELRA®在 SPEARHEAD-1 试验中的优秀疗效.....	5
图表 2：医用丁腈手套月度出口均价持续上涨.....	6
图表 3：默沙东 HPV 疫苗（包含 4 价及 9 价）24Q2 实现收入约 25 亿美元.....	7
图表 4：GSK 预测美国以外市场的增长将带动 Shingrix 峰值销售超过 40 亿英镑.....	7
图表 5：中药上市公司整体业绩表现有望呈逐季好转.....	8
图表 6：24 年前 5 个月，全国零售药店市场规模同比下滑 3.7%.....	9
图表 7：24 年 5 月，零售药店客流水平同比出现明显下滑.....	9
图表 8：上市药店公司整体在三季度处于业绩低点.....	10
图表 9：医疗服务部分标的区间涨跌（%）.....	10
图表 10：爱尔眼科本次收购股权明细.....	11
图表 11：四川省纳入基金支付范围的治疗性辅助生殖类医疗服务项目表.....	12
图表 12：爱美客 18-23 分产品收入（百万元）.....	12
图表 13：华熙生物 20-23 皮肤类医疗产品营收亿元）.....	12



图表 14: 我们统计的部分 CXO 和医药上游近期行情表现.....	13
图表 15: 部分 CXO 企业行情情况.....	14
图表 16: 部分上游试剂耗材企业行情情况.....	14
图表 17: 部分制药装备企业行情.....	15
图表 18: 科学仪器板块部分企业行情.....	15



## 医药整体表现强势，验证我们医药大拐点来临的观点

近期医药整体表现强势，我们前期周报中看好医药板块年中反转观点得到完美验证。我们认为，近期医药板块走强的主要原因有：

- 高基数承压的 24Q2 业绩预期逐步落地，下半年医药板块同比增速有望回暖提速；
- 政策暖风频吹，近期全产业鼓励创新药、医药消费、设备更新等领域均有正面政策落地；同时院内秩序整顿逐步常态化，预期趋稳；
- 部分国内医药企业克服经营困难，产品研发上市和业绩放量取得突破；
- 海外降息预期上升，新兴市场风险资产定价有望上行。

基于上述理由，我们继续看好医药行业下半年持续反转回升，尤其应当重视重磅创新和院内业绩复苏两大方向。

8月3日，国务院网站公布《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》，提出培育壮大新型消费。其中关于健康消费《意见》指出，培育壮大健康体检、咨询、管理等新型服务业态。推进“互联网+医疗健康”发展，尽快实现医疗数据互联互通，逐步完善“互联网+”医疗服务医保支付政策。鼓励开发满足多样化、个性化健康保障需求的商业健康保险产品。进一步推进医养结合发展，支持医疗机构开展医养结合服务。支持中医药老字号企业发展，提升养生保健、康复疗养等服务水平。强化零售药店健康促进、营养保健等功能。考虑相关政策的支持和鼓励，以及上述板块前期的大幅度回调，建议关注健康消费相关的体检、中医药、互联网医疗、连锁药店等消费医疗赛道。

## 创新药：全球首个 TCR-T 细胞疗法上市；中国大分子出海持续突破

### 细胞疗法突破不断，美国 FDA 批准全球首个 TCR-T 疗法

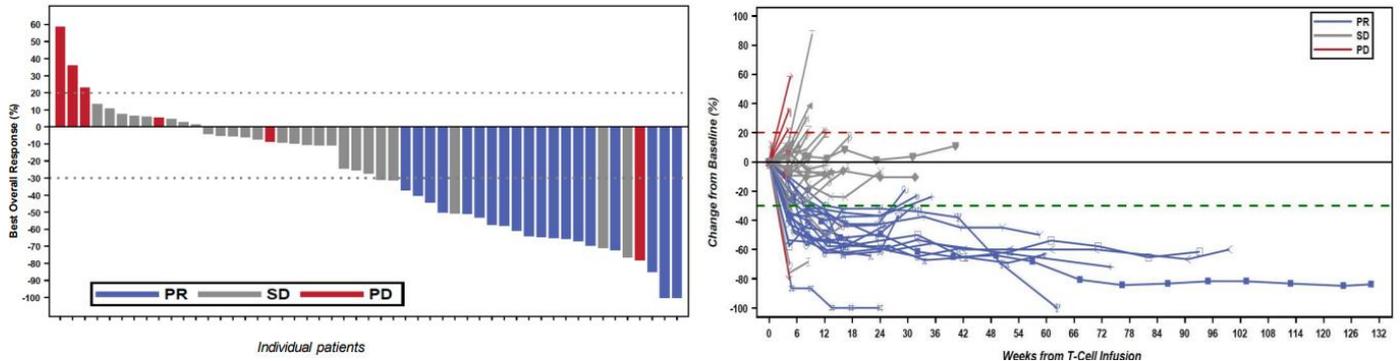
美国 FDA（食品药品监督管理局）上周刚再次受理了 Mesoblast 公司的史上第一个异体来源间充质干细胞疗法的上市申请（预计 2025 年初可能获批，详见国金医药前期周报）；本周，又批准了 Adaptimmune 公司的全球首个 TCR（T 细胞受体）-T 细胞疗法用于晚期滑膜肉瘤成人患者，可谓突破不断。

- 2024 年 8 月 1 日，美国 Adaptimmune 公司在其官网宣布，其 TCR-T 细胞疗法（商品名，TECELRA®）获得 FDA 加速批准，用于治疗无法切除或转移性滑膜肉瘤成人患者，这些患者既往接受过化疗，HLA（人类白细胞抗原）-A\*02:01P、-A\*02:02P、-A\*02:03P 或 -A\*02:06P 呈阳性，且经 FDA 批准或核准的伴随诊断设备确定肿瘤表达 MAGE-A4（黑色素瘤相关抗原 4）抗原。根据总体缓解率和缓解持续时间，该适应症获得加速批准。该适应症的继续批准可能取决于确认性试验中对临床益处的验证和描述。
- TECELRA®的获批是基于临床试验 SPEARHEAD-1（队列 1）的结果，该试验纳入了 44 名患者，主要疗效结果是：独立审查确定的总体缓解率（ORR），并由缓解持续时间支持。TECELRA®治疗的 ORR 为 43%，完全缓解率为 4.5%。中位缓解持续时间为 6 个月。在对治疗有反应的患者中，39%的缓解持续时间为 12 个月或更长时间。



图表1: Adaptimmune 的 TECELRA®在 SPEARHEAD-1 试验中的优秀疗效

**Afami-cel delivers remarkable results ~39% ORR (17/44) and ~12 months DOR in heavily pre-treated patients with advanced disease; median duration of response continues to mature**



来源: Adaptimmune 公司官网, 国金证券研究所

- 这是全球首个 TCR-T 细胞疗法获批上市, 也是 T 细胞疗法首次用于实体瘤治疗, 还是针对滑膜肉瘤十多年来的首个创新疗法。
- 根据公司官网数据, 软组织肉瘤有 50 多种类型, 根据肿瘤出现在脂肪、肌肉、神经、纤维组织、血管或深层皮肤组织中的情况进行分类。滑膜肉瘤约占所有软组织肉瘤的 5% 至 10% (美国每年约有 13,400 例新发软组织病例)。三分之一的滑膜肉瘤患者在 30 岁以下被诊断出患有该病。转移性疾病患者的五年生存率约为 20%, 大多数接受晚期疾病标准治疗的患者都会复发, 并需要接受多种疗法。
- 近年来滑膜肉瘤患者的治疗选择一直很有限。目前五年生存率低至 36%, 而诊断时已转移的患者生存率低至 20%。改善疗法的推出可以带来该领域诊治的突出进步。

### 中国药企出海强劲持续, 百奥泰贝伐珠单抗获欧盟批准上市

本周, 创新药企在国内与海外皆有研发上市进展,

- 7月29日, 百奥泰贝伐珠单抗生物类似物获得欧盟药监机构批准上市, 用于治疗转移性结直肠癌、转移性乳腺癌、非小细胞肺癌、肾细胞癌、上皮性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌和宫颈癌。
- 7月30日, 康方生物的依沃西单抗, 单药用于一线治疗 PD-L1 (程序性细胞死亡因子配体) 表达阳性的非小细胞肺癌的新适应症上市申请获得国家药监局受理。
- 7月31日, 和黄医药发布公司半年报, 公司于 2023 年 11 月在美国 FDA 获批的全球原研小分子创新药呋喹替尼, 在 2024 年上半年获得全球近 2 亿美元销售业绩; 其中, 公司与武田合作的海外市场, 销售额高达 1.305 亿美元; 与礼来合作的国内销售, 也取得 8% 的同比增速, 获得 6100 万美元销售额。
- 呋喹替尼是一种高选择性强效口服血管内皮生长因子受体 (VEGFR) 1,2 及 3 的抑制剂。VEGFR 抑制剂在限制肿瘤的血管生成中起到了至关重要的作用, 呋喹替尼的独特设计使其激酶选择性更高, 以达到更低的脱靶毒性、更高的耐受性及对靶点更稳定的覆盖。呋喹替尼较好的耐受性以及其在临床前研究中展示出的较低的药物间相互作用的可能性, 或使其成为与其他癌症疗法的联合使用的理想选择。

我们判断, 随着国家产业支持政策持续落地, 以及中国创新药研发技术的持续进步, 行业将进一步加速发展。

持续看好三类细分方向: 第一, 消费属性创新药赛道信达生物、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、圣诺生物等高弹性标的; 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、康方生物等未来高成长性标的; 第三, 底部龙头上海医药、中国生物制药等业绩底部反转改善投资机会。

### 医疗器械: 丁腈手套出口价格持续提升, 关注头部企业盈利能力改善

根据海关总署的数据, 医用丁腈手套 6 月出口均价达到 16.80 美元/千只, 环比 5 月提升 +1.4%, 已经连续 4 个月实现月度环比价格提升。预计全球手套市场需求恢复增长及老旧



的中小产能出清出清阶段仍在延续。英科医疗等手套龙头企业改善弹性值得积极关注。

图2：医用丁腈手套月度出口均价持续上涨



来源：海关总署，国金证券研究所

8月2日，新产业发布公告称公司抗β2糖蛋白1抗体测定试剂盒（磁微粒化学发光法）产品获得医疗器械注册证，试剂盒用于体外定量测定人血清或血浆中抗β2糖蛋白1（β2-GP1）抗体的含量，临床上主要用于抗磷脂综合征（APS）、系统性红斑狼疮（SLE）的辅助诊断。

- 抗磷脂综合征（APS）是一种以反复血管性血栓事件、复发性自然流产、血小板减少等为主要临床表现，伴有抗磷脂抗体（aPLs）持续中度或高度阳性的自身免疫性疾病，其临床表现复杂多样，全身各个系统均可受累，临床上并不少见，研究显示年龄小于45岁的不明原因卒中患者aPLs阳性率约25%左右，反复静脉血栓患者阳性率约14%，反复妊娠丢失患者阳性率约15-20%，好发于中青年女性。
- 抗β2糖蛋白1抗体是抗磷脂综合征的特异性抗体，其升高也见于系统性红斑狼疮等自身免疫性疾病中进一步完善了公司自身免疫疾病产品套餐，有利于进一步提升公司在抗磷脂综合征、系统性红斑狼疮等自身免疫疾病诊断方面的市场竞争力。

在国内资金政策大力支持背景下，下半年国内医疗设备采购及院内诊疗需求有望加速恢复；同时创新器械产品将推动国内临床需求增长及头部国产企业竞争力提升，建议重点关注产品力及创新能力较强的细分领域龙头公司。

重点标的：迈瑞医疗、新产业、澳华内镜、心脉医疗、英科医疗等

## 生物制品：默沙东、GSK 发布二季度报告，关注重点疫苗品种放量进度

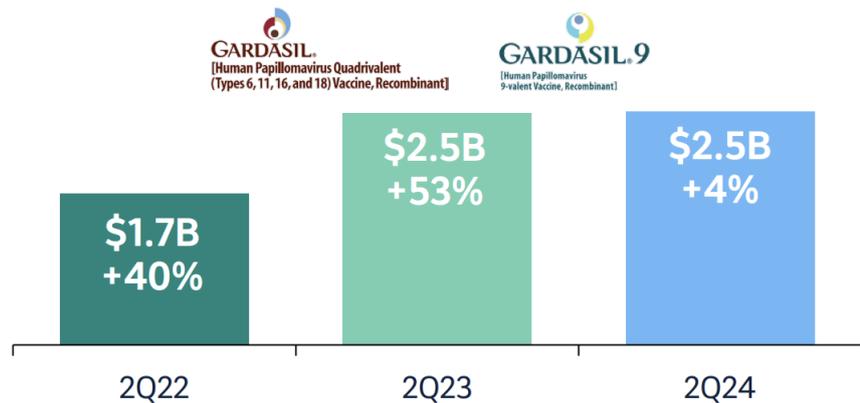
### 默沙东 HPV 疫苗销售仍维持增长

7月30日，默沙东公布2024上半年业绩，总营收318.87亿美元，同比增长8%，其中制药业务收入284.15亿美元，同比增长9%。中国地区收入35.34亿美元，占据默沙东制药业务全球市场约12.4%份额。

HPV疫苗Gardasil/Gardasil 9仍为默沙东实现销售收入最高的疫苗品种，上半年全球销售额达47.27亿美元，同比增长7%；其中二季度销售24.78亿美元，剔除汇率影响后同比增长4%。该产品的增长动力主要为由于美国地区的定价、需求和公共部门采购模式等因素，以及部分美国以外市场的需求增加。此外与去年同期相比，中国市场的销售额因发货时间安排一定程度影响了整体增速。



图表3: 默沙东 HPV 疫苗 (包含 4 价及 9 价) 24Q2 实现收入约 25 亿美元



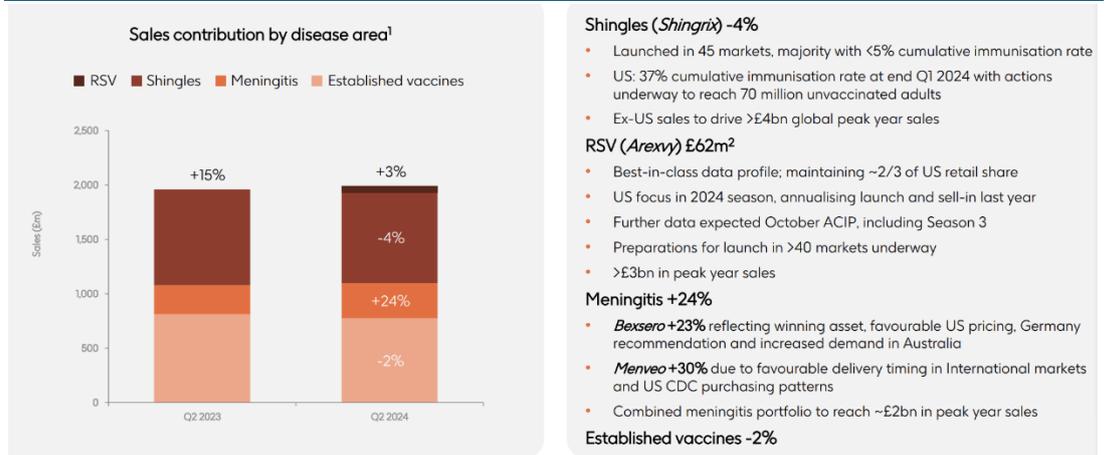
来源: 默沙东, 国金证券研究所

根据默沙东公告内容, 近年来中国市场强劲的接种需求有力推动了 HPV 疫苗的销售增长, 中国目前可及的、分布在 1-5 线城市适龄未接种女性人口超过 1.2 亿, 市场的机会仍然非常具有吸引力。

**GSK 带状疱疹疫苗欧美地区增速下行, 国际市场成为主要增长动力**

7 月 31 日, GSK 公布了 2024 年第二季度业绩, Q2 总营收 78.84 亿英镑 (约 101 亿美元), 同比增加 13% (固定汇率); 上半年营收 152.47 亿英镑 (约 195 亿美元), 同比增长 12%。分板块看, 疫苗 (Vaccines)、特药 (Specialty Medicines) 以及普药 (General Medicines) 均实现正增长, 分别实现收入 42.76 亿英镑 (+8%)、55.46 亿英镑 (+20%)、54.25 亿英镑 (+6%)。

图表4: GSK 预测美国以外市场的增长将带动 Shingrix 峰值销售超过 40 亿英镑



来源: GSK, 国金证券研究所

带状疱疹疫苗 Shingrix 上半年销售额达到了 17.77 亿英镑 (约 23 亿美元), 同比增长 7%; 其中二季度实现收入 8.32 亿英镑 (约 10.6 亿美元), 同比减少 -4%。分地域看, 美国地区销售进一步下滑, 上半年实现销售收入 7.71 亿英镑 (约 9.9 亿美元), 同比减少 19%, Q2 实现销售收入 3.01 亿英镑 (约 3.9 亿美元), 同比减少 -36%; 欧洲地区上半年实现销售收入 4.73 亿英镑 (约 6.1 亿美元), 同比增长 5%, Q2 实现收入 2.4 亿英镑 (约 3.1 亿美元), 同比增长 2%。欧美之外的全球其他地区表现亮眼, 上半年实现销售收入 5.3 亿英镑 (约 6.8 亿美元), 实现超过翻倍增长, Q2 实现收入 2.87 亿英镑 (约 3.7 亿美元), 同比增长 80%。

- 带状疱疹疫苗在美国销售额下滑原因包括 1) 药店报销规则的变化使得接种偏好改变, 2) 需求转弱, 未接种人群触达较之前难度增长; 24Q1 结束后美国适龄人群带状疱疹疫苗接种率已达 37%。
- 国际地区销售额快速提升原因包括 Shingrix 被纳入澳大利亚全国免疫计划、日本地



区性接种补贴以及在中国向合作推广商的发货。

HPV 疫苗、重组带状疱疹疫苗等重磅创新疫苗品种二季度全球销售额仍维持增长，包含中国在内的国际区域已成为其增长的重要来源，建议关注国内布局相关苗种的疫苗企业。

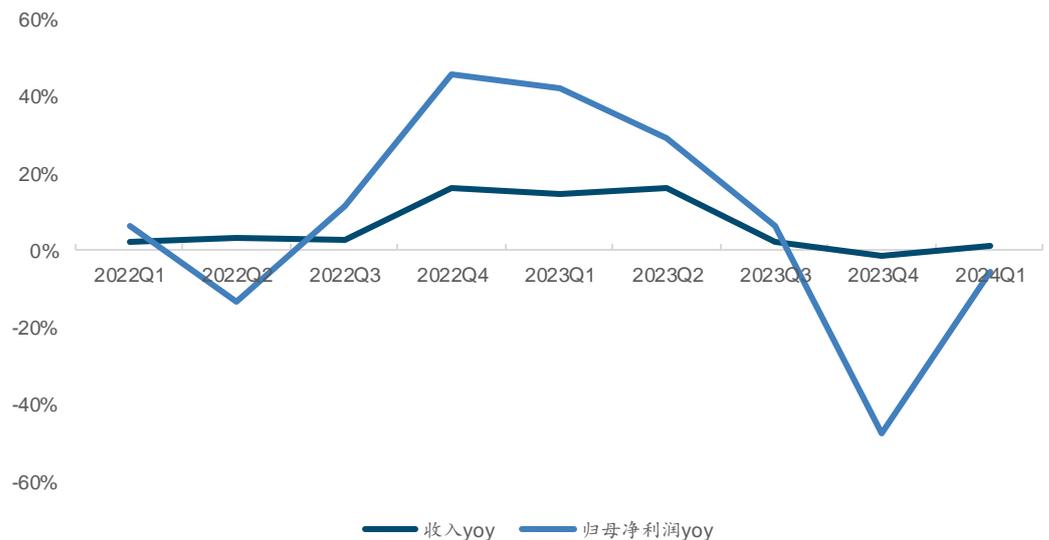
### 中药：产业整合龙头地位进一步提升，三季度有望迎来业绩拐点

国家药监局 7 月 4 日发布消息，《中药标准管理专门规定》经审议通过，将于 2025 年 1 月 1 日起施行。《中药标准管理专门规定》适用范围包括中药材、中药饮片、中药配方颗粒、中药提取物、中成药等药品标准管理。《中药标准管理专门规定》的制定和发布，对于加强中药标准管理，建立和完善符合中医药特点的标准体系，促进中医药传承创新发展，具有重要意义。

2024 年 7 月 31 日，国家中医药管理局印发《中医药标准化行动计划（2024—2026 年）》，将建立健全中医药标准体系。加快中医药标准更新速度，不断提升中医药标准质量。强化标准推广应用，建立并完善中医药标准实施推广机制，组织标准起草单位对已发布中医药标准开展宣传推广，加强中医药标准成果应用转化，将中医药标准作为中医医疗、教育等重要技术依据。

近期政策文件的持续发布彰显了国家对中医药行业高质量发展的关注和支持，从季度走势上来看，行业在二季度已是景气度和业绩同比增速的低点，板块内公司下半年有望迎来拐点，建议关注相关企业业绩逐季度改善。

图表5：中药上市公司整体业绩表现有望呈逐季好转



来源：iFind，国金证券研究所

### 华润三九拟收购天士力 28%的股权，进一步夯实行业领先地位

2024 年 8 月 4 日，华润三九发布公告，拟以支付现金的方式向天士力集团及其一致行动人天津和悦、天津康顺、天津顺祺、天津善臻、天津通明、天津鸿勋合计购买其所持有的天士力 418,306,002 股股份（占天士力已发行股份总数的 28%）。本次交易现金购买的标的股份拟定的每股转让价格为人民币 14.85 元，对应标的股份转让总价款约为 62.1 亿元。

继 2023 年 1 月收购昆药集团后，本次收购天士力 28%的股权，是公司夯实在中药领域行业领先地位的又一重要举措。天士力的主要业务板块分别为医药工业以及医药商业，以医药工业为主，聚焦中国市场容量最大、发展最快的心脑血管、消化代谢、肿瘤三大疾病领域，医药工业板块已形成以现代中药、生物药、化学药协同发展的业务格局。

- 现代中药领域，以复方丹参滴丸带动了养血清脑颗粒（丸）、芪参益气滴丸、注射用益气复脉、注射用丹参多酚酸等系列领先品牌产品，2023 年天士力中药收入约为 59.71 亿元，占其医药工业收入比例约为 80.47%；根据 IQVIA 中国医院药品统计报告，复方丹参滴丸在 2023 年中药用于缺血性心脏病市场排名第一，养血清脑颗粒（丸）、益气复脉产品、水林佳分别在 2023 年中药头痛/偏头痛市场排名第一、中药强心抗休克市场排名第一、肝病保肝抗脂肪肝市场排名第三。



- 生物药领域，2023 年天士力生物药收入约为 1.90 亿元，占其医药工业收入比例约为 2.55%，独家品种注射用重组人尿激酶原（普佑克）为中国范围内唯一获批上市的重组人尿激酶原产品，多年蝉联急性心肌梗死溶栓药第一品牌；
- 化学药领域，2023 年天士力化学药收入约为 12.60 亿元，占其医药工业收入比例约为 16.98%，主要产品水飞蓟宾胶囊（水林佳）2023 年市场份额排名全国第三。

与此同时，天士力注重创新，其近三年研发投入处于行业领先地位，2023 年研发投入约 13.2 亿元，同比增长 29.49%，其中研发费用约 9.2 亿元，同比增长 8.51%，已成为中药创新领域龙头企业之一。

### 连锁药店：低谷期有望促进行业出清

受整体消费景气度以及 23 上半年外部公共卫生环境因素影响，根据中康科技数据，截至 24 年 5 月，全国零售药店市场累计规模为 2178 亿元，同比-3.7%，5 月单月市场规模同比-6.5%。在 23 年 5 月高基数下，24 年 5 月零售药店客流量水平出现明显下滑。

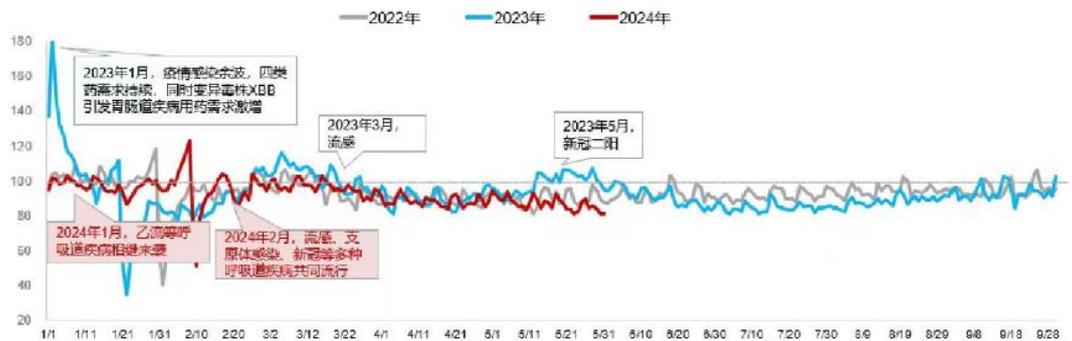
整体来看，药店单季度业绩在三季度亦有望迎来拐点。近期规范政策陆续出台，行业定价和经营进一步规范化，考虑医保个账收支减少、统筹收支增加的整体趋势，连锁药房行业有望加快向头部集中，仍建议从经营质量、现金流、统筹受益等角度关注行业龙头发展。

图表6：24 年前 5 个月，全国零售药店市场规模同比下滑 3.7%



来源：中康科技，国金证券研究所

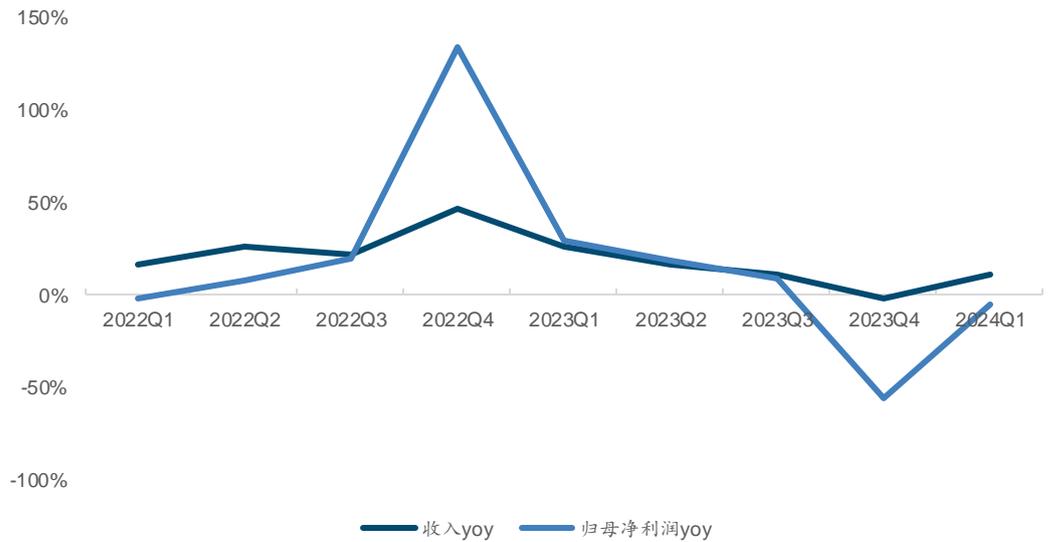
图表7：24 年 5 月，零售药店客流水平同比出现明显下滑



来源：中康科技，国金证券研究所



图表8: 上市药店公司整体在三季度处于业绩低点



来源: iFind, 国金证券研究所

## 医疗服务及医美: 医疗服务旺季预期向好, 四川就辅助生殖价格和医保征求意见

### 医疗服务 Q3 旺季来临, 行业有望启动业绩与估值双重修复

在资金面影响与基本面改善因素叠加下, 本周消费医疗板块表现强势。24Q1 医疗服务板块整体表现相对低迷, 我们认为这一方面有 23Q1 积压需求集中释放, 导致相对高基数的影响; 另一方面也由于院内秩序整顿和整体消费环境的变化, 导致整体院内和消费需求复苏迟于预期。Q3 开始, 医疗服务版块高基数影响基本出清; 叠加暑假到来, 终端需求有望集中释放。建议关注估值具有高性价比、强业绩韧性细分龙头。

图表9: 医疗服务部分标的区间涨跌幅 (%)

证券代码	证券名称	本周涨跌幅	7月涨跌幅
300015.SZ	爱尔眼科	7%	7%
301267.SZ	华夏眼科	5%	-2%
600763.SH	通策医疗	6%	16%
002044.SZ	美年健康	7%	-2%
000516.SZ	国际医学	7%	0%
601567.SH	三星医疗	0%	-16%
301239.SZ	普瑞眼科	12%	9%
300143.SZ	盈康生命	4%	2%
301103.SZ	何氏眼科	4%	2%
300595.SZ	欧普康视	2%	5%
688050.SH	爱博医疗	6%	7%
6699.HK	时代天使	-1%	-5%
6078.HK	海吉亚医疗	-14%	-25%
2273.HK	固生堂	-5%	-6%
2219.HK	朝聚眼科	-1%	-1%

来源: iFind, 国金证券研究所

**爱尔眼科再度收购并购门店:** 7月29日, 公司公告以自有资金收购虎门爱尔、运城爱尔等35家医院部分股权。业绩方面, 35家标的医院23年整体收入同比+35%; 整体净利润向好。标的并表后有望进一步增厚公司业绩。估值方面, 公司本次交易总额为89846.6万元, 本次交易整体市销率为1.89x, 整体估值较为合理。



图表10: 爱尔眼科本次收购股权明细

交易对方	标的医院	收购对价 (万元)	收购比例	收购后上市公司持股比例	2023年营业收入 (万元)	2023年利润 (万元)	
湖南亮视中星医疗产业管理合伙企业 (有限合伙)	东莞虎门爱尔眼科医院有限公司	4,080.00	51%	51%	4,391.41	561.66	
	运城市爱尔眼科医院有限公司	5,304.00	51%	51%	5,106.54	370.88	
	天津武清爱尔眼科医院有限公司	2,170.00	70%	70%	1,622.57	217.13	
	天津宝坻区爱尔眼科医院有限公司	2,100.00	70%	70%	1,527.89	161.42	
	渭南爱尔眼科医院有限公司	2,080.00	65%	65%	1,942.23	-173.73	
	诸暨爱尔眼科医院有限公司	2,310.00	70%	70%	1,709.38	-53.29	
	湖南亮视长银医疗产业投资基金合伙企业 (有限合伙)	莱芜爱尔眼科医院有限公司	3,220.00	70%	70%	2,235.90	135.21
	晋江爱尔眼科医院有限公司	3,150.00	70%	70%	2,232.00	73.91	
	邵东爱尔眼科医院有限公司	1,479.00	51%	51%	1,497.14	238.78	
	宁德爱尔眼科医院有限公司	4,130.00	70%	70%	3,043.17	-155.36	
	绥中爱尔眼科医院有限公司	1,050.00	75%	75%	981.4	-4.39	
	红安爱尔眼科医院有限公司	1,050.00	70%	70%	853.67	-71.82	
	来凤爱尔眼科医院有限公司	1,050.00	70%	70%	936.04	-47.48	
	莱阳爱尔眼科医院有限公司	1,470.00	70%	70%	1,037.15	-93.23	
	梅州爱尔眼科医院有限公司	4,200.00	70%	70%	3,101.37	148.72	
	湖南亮视视界医疗产业管理合伙企业 (有限合伙)	靖州爱尔眼科医院有限公司	1,020.00	51%	51%	1,350.79	188.67
信阳爱尔眼科医院有限公司		2,884.00	70%	70%	2,464.94	-94.19	
衡水爱尔眼科医院有限公司		5,040.00	70%	70%	4,137.72	239.65	
福州爱尔眼科医院有限公司		7,608.69	51%	51%	7,054.86	-108.23	
崇左爱尔眼科医院有限公司		3,375.00	75%	75%	2,369.50	170.98	
吕梁爱尔眼科医院有限公司		2,025.00	75%	75%	1,503.44	-234.73	
康平爱尔眼科医院有限公司		1,200.00	80%	80%	875.67	24.77	
宾阳爱尔眼科医院有限公司		3,312.00	80%	80%	1,755.91	247.44	
湖南亮视晨星医疗产业管理合伙企业 (有限合伙)	泸州龙马潭爱尔眼科医院有限公司	1,733.89	92%	92%	1,165.02	-208.24	
	大悟爱尔眼科医院有限公司	890.50	65%	65%	-208.24	-61.36	
天津爱信企业管理合伙企业 (有限合伙)	盐城曙光爱尔眼科医院有限公司	4,355.00	65%	65%	3,720.68	-104.01	
	辽阳爱尔瞳明眼科医院有限公司	2,799.50	55%	55%	2,621.89	159.18	
	大冶爱尔眼科医院有限公司	1,540.00	70%	70%	1,440.40	44.15	
	凤城爱尔眼科医院有限公司	940.52	78%	78%	762.92	3.46	
	六盘水爱尔眼科医院有限公司	4,130.00	70%	70%	3,635.37	-234.26	
	华容爱尔眼科医院有限公司	714.00	51%	51%	1,010.53	47.35	
	沛水爱尔眼科医院有限公司	1,500.00	75%	75%	1,094.46	9.94	
	邹平爱尔眼科医院有限公司	2,550.00	51%	51%	2,649.08	46.34	
	桂江爱尔眼科医院有限公司	1,600.50	55%	55%	1,239.81	249.9	
	澧县爱尔眼科医院有限公司	1,785.00	51%	51%	1,596.20	164.93	

来源: 爱尔眼科公告, 国金证券研究所

### 四川医保局发布辅助生殖类医疗服务价格项目及医保支付政策征求意见稿

2024年8月1日至8月31日, 四川省医疗保障局就《关于印发辅助生殖类医疗服务价格项目及医保支付政策的通知(征求意见稿)》在官网公开征求意见。

- 全省新增 17 个辅助生殖类医疗服务价格项目, 同时停用原有 24 个辅助生殖类医疗服务价格项目。
- 规定经卫生健康部门批准开展人类辅助生殖技术的定点医疗机构, 严格按照卫生健康部门人类辅助生殖技术规范为符合条件的参保人员提供辅助生殖技术服务。将“取卵术”等 13 项治疗性辅助生殖类医疗服务项目纳入基本医疗保险支付范围。参保人员使用符合条件的辅助生殖类医疗服务项目产生的医疗费用, 由基本医疗保险基金支付, 不设起付标准, 职工基本医疗保险、城乡居民基本医疗保险报销比例分别为 70%、50%, 计入年度基金最高支付限额, 不挤占门诊统筹限额, 不纳入职工大额医疗费用补助、公务员医疗补助、居民大病保险等补充保险支付范围。
- 纳入医保后, 患者支付压力降低, 存量及新增需求快速释放。我们看好辅助生殖行业景气度提升所带来的机遇, 医疗服务领域政策出台减小患者支付压力, 辅助生殖周期数有望快速提升。



图表11：四川省纳入基金支付范围的治疗性辅助生殖类医疗服务项目表

序号	项目编码	项目名称	医保支付类别	限定支付范围
1	311201069	取卵术	乙类	支付2次/人
2	311201070	胚胎培养	乙类	支付2次/人
3	311201070-1	胚胎培养-囊胚培养(加收)	乙类	支付2次/人
4	311201073	胚胎移植	乙类	支付2次/人
5	311201073-1	胚胎移植-冻融胚胎(加收)	乙类	支付2次/人
6	311201076	组织、细胞活检(辅助生殖)	乙类	限: 1.夫妻一方为单基因病患者或双方是同一单基因病的携带者,曾孕育或具有生育致畸、致残、致死的单基因病患儿高风险的夫妻; 2.夫妻一方或双方携带染色体结构异常,包括相互易位、罗氏易位、倒位、复杂易位、致病性微缺失或致病性微重复等。 支付2次/人
7	311201077	人工授精	乙类	支付2次/人
8	311201077-1	阴道(宫颈)内人工授精	乙类	支付2次/人
9	311201078	精子优选处理	乙类	支付2次/人
10	311100020	取精术	乙类	支付2次/人
11	311100020-1	取精术-显微镜下操作(加收)	乙类	支付2次/人
12	311201079	单精子注射	乙类	支付2次/人
13	311201079-1	单精子注射-卵子激活(加收)	乙类	支付2次/人

来源：四川省医保局，国金证券研究所

医美：新品持续迭代，丰富国内供给

华熙生物：据华熙生物公告，7月30日华熙生物“注射用透明质酸钠复合溶液”正式获批，产品主要适用于纠正颈部皱纹。复合溶液作为一种包含多种营养成分的注射产品，在国内进行医疗器械注册的壁垒较高。本次华熙生物新品上市有望丰富国内产品供给，更好满足终端需求。

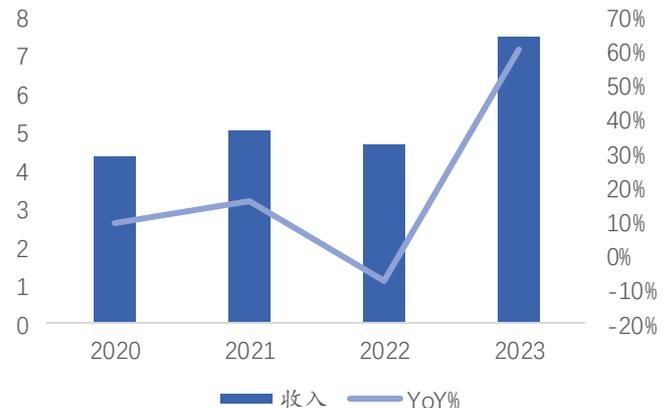
此外，2023年华熙生物皮肤类医疗产品营收7.47亿元(同比+60%)，其中微交联润致娃娃针收入同比增长超过200%。据公司年报，2023年公司进行药械研发项目99个，研发成果显著，新品上市进一步丰富公司产品矩阵，助力业绩放量。

图表12：爱美客18-23分产品收入(百万元)



来源：爱美客年报，国金证券研究所

图表13：华熙生物20-23皮肤类医疗产品营收(亿元)



来源：华熙生物年报，国金证券研究所



艾尔建：据公司公告，7月30日艾尔建美学旗下创新产品乔雅登®越致 TM 获得 NMPA 注册批准。该款含利多卡因注射用交联透明质酸钠凝胶产品用于注射到面部真皮组织的中层至深层部位，以纠正重度鼻唇沟皱纹。此外，乔雅登®越致 TM 还含有 0.3% 的利多卡因，可减少治疗过程中患者的疼痛，提升舒适度和体验感。同时，产品中添加的利多卡因不含防腐剂，降低了患者对利多卡因发生过敏反应的可能性。

### CXO 及医药上游：龙头公司订单及收入稳健增长，关注货币政策拐点

本周 CXO、试剂耗材、制药装备和科学仪器周市值加权平均涨跌幅分别为 8.16%、3.79%、3.31%、和 3.51%。

货币政策环境方面，降息预期升温：当地时间 8 月 2 日，美国劳工部公布就业报告显示，美国 7 月份就业增长放缓幅度超过预期，失业率升至近三年来最高水平，达到 4.3%（预估 4.1%）。市场降息预期升温，医药创新产业链融资景气度将有望逐渐改善。

图表 14：我们统计的部分 CXO 和医药上游近期行情表现

板块名称	重点公司数量	重点公司总市值合计 (亿元)	周涨跌幅 (%)		市盈率 (PE, TTM)		市净率 (PB)	
			中位数	市值加权平均	中位数	市值加权平均	中位数	市值加权平均
CXO	23	3,456.71	8.40	8.16	26.69	14.94	1.92	2.45
试剂耗材	11	616.71	4.44	3.79	31.98	-29.31	1.57	3.32
制药装备	7	299.60	4.75	3.31	16.95	29.35	1.41	1.38
科学仪器	7	149.32	1.87	3.51	19.29	24.79	1.85	2.13

来源：ifind，国金证券研究所

本周 CXO 材板块表现强劲，重点标的上涨公司 22 家，下跌 1 家。其中，昭衍新药上涨 15.5%，涨幅居前。

龙头企业经营增长稳健：7 月 29 日晚间，药明康德发布 2024 年半年度报告。

- 报告期内，公司实现营业收入 172.41 亿元 (YOY -8.64%)；实现归母净利润 42.4 亿元 (YOY -20.20%)；基本每股收益 1.46 元；加权平均净资产收益率 ROE 为 7.62%。
- 单二季度，公司实现收入 92.6 亿元，环比增长 15.9%；实现归母净利润 22.9 亿元，环比增长 18.3%。
- 报告期内，公司在维持现有超过 6,000 家活跃客户基础上，新增客户超过 500 家。截至 2024 年 6 月末，公司在手订单人民币 431.0 亿元，剔除特定商业化生产项目同比增长 33.2%。



图表15: 部分 CXO 企业行情情况

	股票代码	股票名称	周前收盘价	周收盘价	周涨跌幅%	总市值 (亿元)	市盈率 (PE,TTM)	市净率 (PB,LYR)
1	603127.SH	昭衍新药	13.81	15.95	15.50	119.54	-189.8	1.4
2	300363.SZ	博腾股份	11.90	13.52	13.61	73.75	-55.8	1.3
3	301333.SZ	诺思格	43.13	48.96	13.52	47.00	30.0	2.7
4	688202.SH	美迪西	28.46	31.83	11.84	42.87	-24.9	1.7
5	301230.SZ	泓博医药	20.91	23.23	11.10	32.43	124.7	2.9
6	688131.SH	皓元医药	20.73	22.91	10.52	48.24	49.2	1.9
7	300725.SZ	药石科技	27.79	30.63	10.22	61.16	32.3	2.3
8	002821.SZ	凯莱英	67.61	74.15	9.67	273.96	14.3	1.6
9	688238.SH	和元生物	4.24	4.65	9.67	30.11	-21.8	1.5
10	300404.SZ	博济医药	7.12	7.75	8.85	29.62	101.7	3.1
11	603259.SH	药明康德	39.54	42.91	8.52	1,249.51	14.6	2.3
12	301509.SZ	金凯生科	30.12	32.65	8.40	39.33	26.3	1.8
13	300347.SZ	泰格医药	50.92	54.88	7.78	474.68	28.1	2.3
14	300759.SZ	康龙化成	20.70	22.15	7.00	395.91	26.7	3.2
15	301201.SZ	诚达药业	18.02	19.27	6.94	29.81	33.1	1.3
16	603456.SH	九洲药业	13.41	14.25	6.26	128.17	13.0	1.5
17	688046.SH	药康生物	10.74	11.37	5.87	46.62	29.6	2.2
18	688222.SH	成都先导	9.75	10.31	5.74	41.31	64.5	3.0
19	301520.SZ	万邦医药	39.29	41.48	5.57	27.65	24.5	1.9
20	688073.SH	毕得医药	29.65	30.36	2.39	27.59	28.0	1.3
21	301096.SZ	百诚医药	43.38	44.35	2.24	48.31	16.8	1.8
22	688076.SH	诺泰生物	66.26	67.50	1.87	147.28	70.7	7.3
23	688621.SH	阳光诺和	37.78	37.39	-1.03	41.88	20.0	4.0

来源: ifind, 国金证券研究所

本周上游试剂耗材板块表现强劲,重点标的上涨公司11家。其中,纳微科技上涨7.37%,涨幅居前。

图表16: 部分上游试剂耗材企业行情情况

排名	股票代码	股票名称	周前收盘价	周收盘价	周涨跌幅%	总市值 (亿元)	市盈率 (PE,TTM)	市净率 (PB,LYR)
1	688690.SH	纳微科技	16.95	18.20	7.37	73.49	100.5	4.3
2	688133.SH	泰坦科技	15.68	16.78	7.02	27.59	55.4	1.0
3	301080.SZ	百普赛斯	33.85	36.00	6.35	43.20	31.0	1.7
4	301047.SZ	义翘神州	62.42	66.29	6.20	83.64	38.0	1.3
5	301166.SZ	优宁维	26.18	27.71	5.84	24.02	87.0	1.1
6	688179.SH	阿拉丁	9.46	9.88	4.44	27.41	32.0	2.8
7	688105.SH	诺唯赞	19.65	20.52	4.43	82.08	-543.0	2.0
8	688026.SH	洁特生物	11.01	11.40	3.54	16.00	30.9	1.6
9	002584.SZ	西陇科学	6.16	6.29	2.11	36.81	121.2	1.6
10	300487.SZ	蓝晓科技	38.33	38.43	0.26	194.08	25.8	6.0
11	832021.NQ	安谱实验	20.35	20.36	0.05	8.39	15.0	1.2

来源: ifind, 国金证券研究所

本周上游制药装备材板块重点标的上涨公司6家,下跌1家。其中,迦南科技上涨10.03%,涨幅居前。



图表17: 部分制药装备企业行情

排名	股票代码	股票名称	周前收盘价	周收盘价	周涨跌幅%	总市值(亿元)	市盈率(PE,TTM)	市净率(PB,LYR)
1	300412.SZ	迦南科技	2.89	3.18	10.03	15.83	-42.1	1.6
2	300813.SZ	泰林生物	15.99	17.18	7.44	18.75	235.3	3.2
3	300430.SZ	诚益通	10.55	11.08	5.02	30.25	16.9	1.4
4	300171.SZ	东富龙	10.94	11.46	4.75	87.76	20.2	1.1
5	300358.SZ	楚天科技	7.03	7.32	4.13	43.21	26.5	0.9
6	2155.HK	森松国际	4.48	4.54	1.34	0.00	5.9	1.1
7	600587.SH	新华医疗	17.20	17.11	-0.52	103.80	15.5	1.4

来源: ifind, 国金证券研究所

本周科学仪器板块重点标的上涨公司 6 家, 下跌 1 家。其中, 天瑞仪器上涨 11.71%, 涨幅居前。

图表18: 科学仪器板块部分企业行情

排名	股票代码	股票名称	周前收盘价	周收盘价	周涨跌幅%	总市值(亿元)	市盈率(PE,TTM)	市净率(PB,LYR)
1	300165.SZ	天瑞仪器	2.22	2.48	11.71	12.29	-9.3	0.9
2	688600.SH	皖仪科技	11.40	12.51	9.74	16.85	193.6	2.0
3	688622.SH	禾信仪器	15.24	16.45	7.94	11.51	-12.2	2.6
4	300203.SZ	聚光科技	11.75	11.97	1.87	53.71	-20.6	1.8
5	300797.SZ	钢研纳克	8.89	8.99	1.12	34.45	26.9	3.3
6	430476.BJ	海能技术	7.65	7.66	0.13	6.48	19.3	1.3
7	688056.SH	莱伯泰科	21.10	20.86	-1.14	14.03	53.4	1.7

来源: ifind, 国金证券研究所

## 投资建议:

医药板块风险已经充分出清, 改善和向上空间极其可观, 建议加大行业配置力度。尤其重点重点布局:

- 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: 科伦博泰、特宝生物、信达生物、新产业、花园生物。

## 风险提示

**医院招标采购进度慢于预期:** 若国内医院招标进程受外部因素干扰, 设备更新进展较慢获采购需求量较低, 将可能对相关公司业绩产生影响;

**医院需求不及预期:** 国内药品及医疗器械使用与医院诊疗量密切相关, 若院内诊疗需求较弱, 可能对相关公司业绩产生负面影响;

**医保控费和集采降价风险:** 若 DRG 及部分区域集采后医疗产品价格出现大幅下降, 将可能对企业盈利能力造成较大冲击;

**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。

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