

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	6649.96
52周最高	8843.95
52周最低	6370.39

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  
分析师：古意涵  
SAC 登记编号：S1340523110003  
Email: guyihan@cnpsec.com

近期研究报告

《医保利好政策密集发布，医药生物整体明显反弹》 - 2024.08.05

医药生物行业报告 (2024.08.05-2024.08.09)

关注中报绩优标的，看好板块持续反弹

● 一周表现：本周（8月5日-8月9日）本周医药生物下跌0.41%，线下药店板块涨幅最大。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

本周医药生物下跌0.41%，跑赢沪深300指数1.15pct，在31个子行业中排名第10位。

线下药店板块本周涨幅最大，上涨1.63%，预计与7月同店回暖有关，且当前板块估值低，估值开始修复。

中药板块本周上涨1.16%，中药OTC涨幅较好。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；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。从估值来看，目前中药板块24年PEG为1.33，处于较高位置，结合其业绩稳健性，我们更看好经营有预期差、业绩稳健的低估值个股。

体外诊断板块本周上涨0.91%，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，24Q2业绩承压。进入三季度，目前指数处于横盘调整区间，三季度部分个股受益于呼吸道检测、海外出口等有望带动板块指数反转。建议关注：IVD集采业绩兑现、呼吸道检测、出海、POCT等方向。

医疗耗材板块本周上涨0.76%，主要涨业绩股，其中高景气高成长/中报有望亮眼的标的涨幅较高。8月份建议关注半年度业绩较好的企业，尤其是判断企业业绩能否稳定且延续。

医疗设备板块本周跌幅为0.2%左右。板块5月以来下调幅度较大，主要系23Q2高基数和24Q2院内反腐影响，24Q2业绩承压。进入三季度，医疗设备板块2024H2有望迎来政策利好带来的业绩兑现期，目前指数处于横盘调整区间，看好后市随着业绩好转，指数走出反弹走势。

血液制品板块本周下跌1.11%。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，出厂价格较为稳定。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，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。

医院板块本周下跌3.09%，跨时间来看，当前医疗服务精选指数调整到了疫情前2019年的水平。我们主要关注两个方向，一是口腔、ICL等行业，2024年ICL一线中标数据显示行业渗透率已快速提升、客户结构明显优化等积极信号，待短期应收账款减值风险出清后，下半年有望迎来业绩拐点；口腔当前种植业务量价企稳，其他业务收入同比增速稳健，整体经营已有向上拐点。第二个方向对应综合医疗标

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。

**医疗研发外包板块**本周跌幅最大，下跌 3.86%，在前期涨幅上略有回调。**复盘 7 月投融资数据，行业初现复苏态势。**我们认为龙头企业如药明康德、康龙化成、凯莱英等上半年订单增长强劲，提示在当前产业周期下，部分企业依然存在结构性优势。目前生物安全法案立法推进的概率已经式微，板块整体波动已经趋于平缓，预计向下空间较小，板块估值处于历史底部，投融资数据也在探底回升中。建议关注相关龙头标的以及订单增速较好企业。

**后续选股思路：**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；低估值业绩稳健增长的 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、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：**

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。产品销售不及预期风险、新品上市不及预期风险。应收账款回款风险；政策影响经营波动风险。

## 目录

1 本周（8月5日-8月9日，下同）表现及子板块观点.....	5
1.1 本周医药生物下跌0.41%，线下药店板块涨幅最大.....	5
1.2 看好三季度医药板块底部投资机会.....	6
2 本周深度报告.....	11
2.1 上海医药：工商一体化龙头企业，整装待发迎边际催化.....	11
2.2 英科医疗：丁腈手套维持高景气，公司产能成本优势凸显.....	12
3 风险提示.....	13

## 图表目录

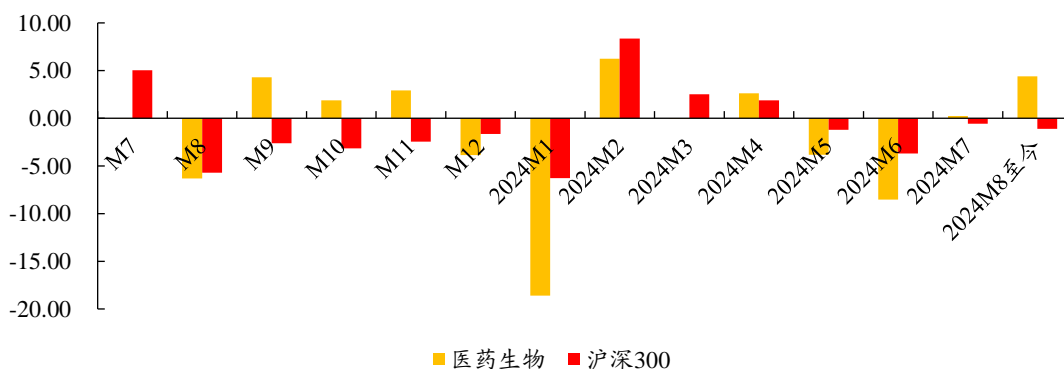
图表 1: 本周医药生物下跌 0.41%, 跑赢沪深 300 指数 1.15pct (单位: %)	5
图表 2: 本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 10 位 (单位: %)	5
图表 3: 本周小分子板块上涨, 线下药店板块涨幅最大	6
图表 4: .....	10
7 月原料药、化学制剂、疫苗、医院、CXO 板块上涨, 当前化学制剂、医药商业、医疗耗材、疫苗等板块 2024 年 PEG 小于 1	10
图表 5: 20240805-20240809 各子板块个股涨跌幅 (%)	10

## 1 本周（8月5日-8月9日，下同）表现及子板块观点

### 1.1 本周医药生物下跌 0.41%，线下药店板块涨幅最大

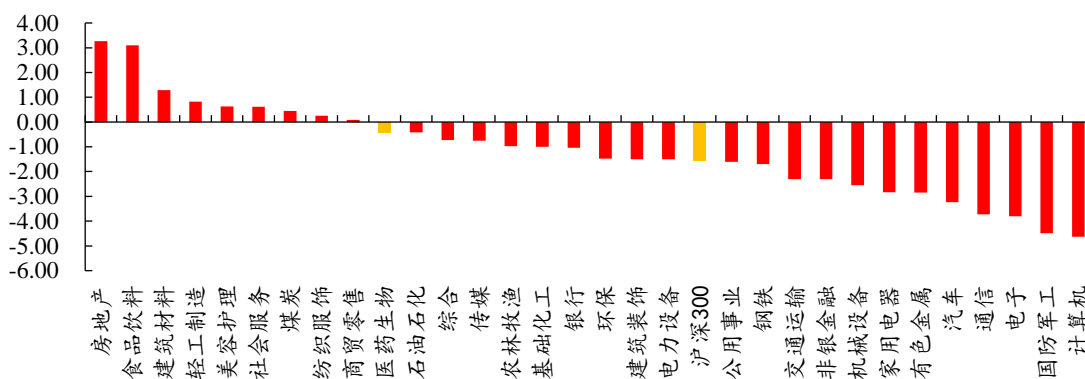
本周医药生物下跌 0.41%，跑赢沪深 300 指数 1.15pct，在 31 个子行业中排名第 10 位。

图表1：本周医药生物下跌 0.41%，跑赢沪深 300 指数 1.15pct（单位：%）



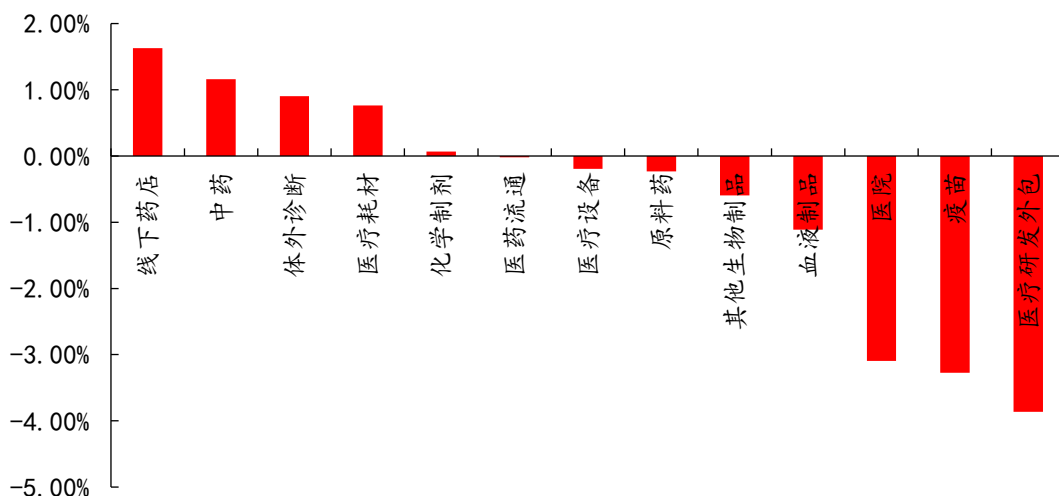
资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表2：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

本周线下药店板块涨幅最大，上涨 1.63%；中药板块上涨 1.16%，体外诊断板块上涨 0.91%，医疗耗材板块上涨 0.76%，化学制剂板块上涨 0.07%；医疗研发外包板块跌幅最大，下跌 3.86%，疫苗板块下跌 3.28%，医院板块下跌 3.09%，血液制品板块下跌 1.11%，其他生物制品板块下跌 0.6%，原料药和医疗设备跌幅为 0.2%左右。

**图表3：本周小分子板块上涨，线下药店板块涨幅最大**


资料来源：Wind、中邮证券研究所

## 1.2 看好三季度医药板块底部投资机会

我们看好三季度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**；**低估值业绩稳健增长的 OTC 企业**。

### （1）医疗设备

本周医疗设备板块下跌 0.20%，板块 5 月以来下调幅度较大，主要系 23Q2 高基数和 24Q2 院内反腐影响，24Q2 业绩承压。进入三季度，目前指数处于横盘调整区间，看好后市随着业绩好转，指数走出反弹走势。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，资金有望逐步落地，省属、市属医院陆续完成审批落地，院内需求有望快速转化为订单。2024 年设备更新超长国债和财政贴息政策是 2022 年底贴息贷款政策的延续，且支持力度较大。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 有望迎来政策利好带来的业绩兑现期，建议密切关注各地设备采购政策进展，近期资金落地情况。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-Q4 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

本周医疗耗材上涨 0.76%，其中 28 家公司上涨，17 家公司下跌。目前能感觉到整体板块在上升期，值得关注。其中这周主要涨业绩股，其中高景气高成长/中报有望亮眼的标的涨幅较高，我们认为与 8 月中报季相关。我们认为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。尤其关注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，若行业和企业基本面无明显变化，仅因情绪变化股价暂时回调的标的，在情绪下跌时更具有配置价值。其次来到 8 月份，建议关注半年度业绩较好的企业，尤其是判断企业业绩能否稳定且延续。

**推荐标的：**英科医疗、微电生理、迈普医学、昌红科技。**受益标的：**中红医疗、怡和嘉业、惠泰医疗、心脉医疗、维力医疗。

## (3) IVD 板块

本周 IVD 板块上涨 0.91%，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，24Q2 业绩承压。进入三季度，目前指数处于横盘调整区间，三季度部分个股受益于呼吸道检测、海外出口等有望带动板块指数反转。近期国家医保局公布 DRG2.0 政策，我们认为院内刚需检测不会受到影响，创新项目除外机制倒逼企业端加大研发力度，提升产品创新性和竞争力。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，二季度预计延续高增长。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。7 月 31 日，国家卫健委发布《关于加快推进村卫生室纳入医保定点管理的通知》，基层检验市场需求有望进一步释放。建议关注：IVD 集采业绩兑现、呼吸道检测、出海、POCT 等方向。

**推荐标的：**圣湘生物、英诺特。**受益标的：**九安医疗、万孚生物、新产业、亚辉龙、奥泰生物、东方生物、基蛋生物。

## (4) 血液制品板块

本周血液制品板块下跌 1.11%。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，出厂价格较为稳定。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

本周线下药店板块上涨 1.63%，预计与 7 月同店回暖有关，且当前板块估值低，估值开始修复。考虑去年同期低基数及药店 7 月客流恢复，我们预计同店 7 月呈回暖趋势，看好零售药店 24 年下半年经营业绩企稳改善趋势。零售药店板块业绩自 Q3 起进入低基数阶段，同时板块逐步消化去库存等不利因素影响，下半年统筹落地有望加速，业绩前低后高趋势明显。门店扩张方面，上半年度各大零售药店有序推进自建、并购、加盟业务，预计门店扩张节奏基本符合预期。长期来看，零售药店的中长期集中度提升逻辑未变，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

本周医院板块下跌 3.09%，个股基本皆有下跌，医疗服务板块自 2 月初全市场反弹，在 3 月中下旬开启下跌，4 月中下旬略有反弹，5 月 10 日继续下跌，7 月 9 日达到近期最低点，跨时间来看，当前医疗服务精选指数调整到了疫情前 2019 年的水平。

2024 年下半年以来，我们主要关注医疗服务板块的两个方向，一是经营已经出现向上拐点的标的，二是不受消费影响的刚需医疗。第一个方向对应口腔、ICL 等行业，我们近期发布 ICL 行业深度，就 2024 年 ICL 一线中标数据进行分析，发现行业渗透率已快速提升、客户结构明显优化等积极信号，行业基本面已向上，待短期应收账款减值风险出清后，下半年有望迎来业绩拐点；口腔当前种植业务



量价企稳，其他业务收入同比增速稳健，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。第二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。

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 1.16%，60%个股上涨，涨幅最高的为香雪制药（+55%），预计与其 TAEST16001 注射液纳入突破性治疗品种名单有关，羚锐制药上涨 10.67%，新天药业涨幅 9.6%，云南白药、东阿阿胶中药 OTC 龙头涨幅 3%-5%。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。从估值来看，目前中药板块 24 年 PEG 为 1.33，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：佐力药业、康恩贝；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 3.86%，在前期涨幅上略有回调。海外 CXO 企业查尔斯河二季度下调全年指引，表观增长从 1-4%，下调至-4.5%~-2.5%，或可能是影响因素。然而，复盘 7 月投融资数据，行业初现复苏态势。根据动脉橙产业智库不完全统计，2024 年 7 月，全球医疗健康领域共发生 196 起融资事件（不包括 IPO、定向增发等），披露融资总额约 57.16 亿美元（约 413.33 亿人民币），环比增长 18%；其中，国内市场共发生 64 起融资事件，披露融资总额约 8.02 亿美元，环比增长 22%，是自 5 月以来的较大增长。我们认为龙头企业如药明康德、康龙化成、凯莱英等上半年订单增长强劲，提示在当前产业周期下，部分企业依然存在结构性优势。目前生物安全法案立法推进的概率已经式微，板块整体波动已经趋于平缓，预计向下空间较小，板块估值处于历史底部，投融资数据也在探底回升中。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、昭衍新药、圣诺生物、诺泰生物等。

**图表4:7月原料药、化学制剂、疫苗、医院、CXO板块上涨，当前化学制剂、医药商业、医疗耗材、疫苗等板块2024年PEG小于1**

	2023M11	M12	2024M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8至今	2024 PE	2025 PE	2024 PEG	2025 PEG
<b>中药</b>	4.64%	-3.83%	-12.46%	4.41%	3.14%	3.92%	-3.76%	-9.08%	-1.70%	4.68%	21.58	19.53	1.33	1.19
<b>化学制药</b>	2.73%	-3.02%	-19.92%	6.05%	4.01%	6.31%	-2.54%	-7.72%	2.23%	6.02%	40.88	33.20	0.63	0.52
原料药	2.52%	-4.26%	-21.32%	5.65%	-0.42%	11.46%	0.31%	-5.62%	3.44%	6.60%	30.48	26.69	0.95	0.83
化学制剂	2.78%	-2.73%	-19.59%	6.14%	5.02%	5.18%	-3.19%	-8.20%	1.95%	5.91%	43.52	34.70	0.57	0.46
<b>医药商业</b>	7.45%	-3.11%	-9.72%	3.73%	2.61%	3.66%	-1.31%	-17.17%	-3.34%	2.65%	13.37	12.39	0.61	0.58
医药流通	4.93%	-4.80%	-9.21%	3.93%	4.87%	1.29%	-2.71%	-9.70%	0.85%	2.61%	13.94	13.35	0.69	0.68
线下药店	12.51%	0.05%	-10.63%	3.35%	-1.52%	8.29%	1.28%	-30.57%	-13.18%	2.73%	11.86	10.12	0.46	0.39
<b>医疗器械</b>	5.05%	-0.78%	-15.99%	7.09%	-1.67%	4.09%	-2.79%	-7.00%	-3.40%	4.02%	25.19	21.00	0.92	0.77
医疗设备	6.17%	0.62%	-13.68%	6.76%	-2.93%	4.20%	-3.39%	-5.38%	-5.66%	2.58%	25.10	20.52	1.16	0.95
医疗耗材	1.24%	-3.48%	-18.67%	6.13%	0.14%	7.10%	-2.02%	-7.98%	-0.23%	5.28%	25.62	19.82	0.63	0.49
体外诊断	7.59%	-0.52%	-17.95%	9.01%	-0.90%	0.31%	-2.37%	-9.54%	-2.04%	5.69%	24.87	24.27	0.91	0.88
<b>生物制品</b>	6.17%	-2.29%	-23.11%	10.91%	-3.80%	-1.56%	-6.03%	-7.45%	-0.10%	2.67%	23.84	18.37	0.65	0.50
血液制品	15.60%	1.56%	-17.27%	6.91%	0.65%	4.21%	-1.37%	4.13%	-0.84%	1.90%	27.18	23.40	1.11	0.97
疫苗	5.34%	-0.92%	-25.12%	13.31%	-9.75%	-8.26%	-6.94%	-12.43%	2.63%	1.33%	17.69	15.10	0.77	0.65
其他生物制品	4.08%	-4.72%	-23.28%	10.28%	-0.11%	1.77%	-7.18%	-8.27%	-1.81%	4.11%	31.86	20.27	0.46	0.29
<b>医疗服务</b>	-4.47%	-10.54%	-23.70%	3.55%	-5.61%	-4.51%	-6.91%	-9.95%	6.31%	3.45%	22.82	17.29	1.42	1.08
医院	-3.81%	-7.87%	-19.73%	7.04%	-7.62%	-2.36%	-7.39%	-13.25%	4.55%	4.79%	29.57	21.51	0.89	0.65
医疗研发外包	-6.68%	-12.23%	-25.82%	1.12%	-4.87%	-3.36%	-6.31%	-7.52%	7.52%	2.58%	19.19	15.30	2.15	1.71

资料来源：Wind、中邮证券研究所

**图表5：20240805-20240809 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
<b>涨幅前5</b>					
1	新赣江 19.54	东北制药 44.01	香雪制药 55.09	康乐卫士 12.24	益丰药房 5.21
2	能特科技 14.13	民生健康 18.28	*ST 龙津 16.28	康为世纪 10.41	荣丰控股 5.13
3	尔康制药 9.65	广生堂 16.16	*ST 大药 15.55	百济神州-U 8.38	浙江震元 4.71
4	浙江医药 6.44	*ST 景峰 15.77	羚锐制药 10.67	特宝生物 8.15	瑞康医药 3.57
5	本立科技 5.76	上海谊众 13.45	康惠制药 10.55	奥浦迈 3.69	鹭燕医药 2.79
<b>跌幅前5</b>					
1	溢多利 (11.35)	复旦复华 (26.73)	长药控股 (16.39)	四环生物 (12.39)	药易购 (5.16)
2	富士莱 (7.30)	赛隆药业 (10.64)	葫芦娃 (8.00)	华兰疫苗 (9.02)	塞力医疗 (4.91)

3	河化股份 (5.46)	兴齐眼药 (8.21)	*ST 吉药 (6.83)	昊帆生物 (6.86)	润达医疗 (3.31)
4	奥锐特 (5.38)	江苏吴中 (6.11)	华森制药 (4.55)	神州细胞-U (5.90)	华人健康 (2.90)
5	赛托生物 (5.34)	舒泰神 (5.84)	康缘药业 (2.95)	君实生物-U (5.22)	人民同泰 (2.58)
	<b>医疗研发外包</b>	<b>医疗服务</b>	<b>医疗设备</b>	<b>医疗耗材</b>	<b>体外诊断</b>
<b>涨幅前 5</b>	1 阳光诺和 1.58	澳洋健康 1.98	三诺生物 8.04	奥精医疗 20.16	英诺特 9.33
	2 和元生物 1.29	ST 中珠 1.56	美好医疗 5.93	正海生物 14.19	之江生物 6.28
	3 毕得医药 1.09	光正眼科 0.31	澳华内镜 3.38	五洲医疗 8.93	睿昂基因 5.30
	4 睿智医药 0.60	诺禾致源 (0.19)	山外山 2.80	中红医疗 8.70	达安基因 3.45
	5 南模生物 (1.29)	创新医疗 (0.47)	爱朋医疗 2.78	安杰思 6.98	亚辉龙 2.79
<b>跌幅前 5</b>	1 诺泰生物 (12.87)	三博脑科 (5.80)	华大智造 (7.36)	赛诺医疗 (4.65)	东方海洋 (3.64)
	2 诺思格 (8.86)	新里程 (5.03)	博迅生物 (5.45)	乐普医疗 (4.12)	硕世生物 (3.60)
	3 百花医药 (7.82)	通策医疗 (4.55)	锦好医疗 (5.18)	佰仁医疗 (3.87)	东方生物 (2.59)
	4 美迪西 (5.66)	南华生物 (3.63)	海尔生物 (4.09)	天益医疗 (3.76)	艾德生物 (1.81)
	5 康龙化成 (5.60)	爱尔眼科 (3.61)	奕瑞科技 (3.55)	健帆生物 (3.23)	易瑞生物 (1.65)

资料来源：Wind、中邮证券研究所

## 2 本周深度报告

### 2.1 上海医药：工商一体化龙头企业，整装待发迎边际催化

**工商一体化龙头企业，基本盘稳固，资产结构优化有望带动释放业绩增量。**

上海医药是工商一体化的大型综合型龙头企业，2010年，上海医药于A股上市，次年于港股上市。上市后的上海医药加快了业务布局的步伐，通过收购科园信海和康德乐奠定了公司在商业领域的领先地位，与云南白药的混改协同，又开启了公司发展的新篇章。

**商业板块中高毛利CSO业务收入体量有望快速增加，利润贡献占比将快速提升。**公司是国内全国性医药流通龙头企业和领先的进口药品服务平台，位列2022年全国药品批发企业百强第2位，营业总收入主要由商业板块贡献，占比约90%，2023年年末，公司与赛诺非达成合约销售战略合作。该合作涉及重点疾病领域20多个产品，合约规模超50亿。2023年公司药品CSO业务销售金额约29亿元，因此我们判断2024年CSO业务收入规模有望快速增长。同时，CSO业务毛利率预计超20%，远高于传统配送业务不到10%的毛利率，利润贡献占比有望快速提升。公司与赛诺菲的合作涵盖范围广泛，合作程度深远，有助于公司积累行业口碑，为后续在药品CSO领域长远发展打下坚实基础。

**工业板块在化药与中药领域实力雄厚，创新药在研产品逐步进入收获期。**

2023年工业板块实现销售收入262.57亿元、同比减少1.87%，主要受到重点产品降价等影响；其中中药收入98.17亿元，同比增长10.30%。公司目前中药有16个过亿品种，拥有六个中华老字号品牌，包括“鼎炉”、“神象”、“雷氏”、“龙虎”、“宏仁堂”、“余天成”在内的品牌历史悠久、文化底蕴深厚，公司与云南白药、天津医药构成“云天上”联盟，强强联合在中药领域的业务协同有望助推公司中药业务蓬勃发展。创新药方面，公司2020年发起设立500亿生物医药产业基金；2021年与中科院、张江集团等单位共同组建上海生物医药前沿产业创新中心，研发实力得到多维度增强。同时研发管线逐步进入兑现收获期，公司工业板块有望迎来较快发展，目前已有安柯瑞(重组人5型腺病毒)、凯力康(尤瑞克林)、培菲康(双歧杆菌三联活菌)3款创新药，兰索拉唑碳酸氢钠1款改良型新药上市。另有多款产品在临床研究中后期，管线梯度布局丰富，后续有望持续兑现收入。

**管理层改革完成，降本增效促使经营活力不断释放。**目前公司管理层换届完成，新董事长已经就任，同时公司引入外部监督管理机制，核心管理层来自包括大股东上实集团、云南白药和上药体系，高管团队已具备丰富的企业管理经验，体制机制改革得到进一步深化，新管理层上任后推动一系列降本增效工作，对销售平台进行南北融合，缩减收益不明显的研发项目，有效降低各项费用，公司经营活力有望不断提升、业绩预计逐步释放。

**盈利预测：**我们预计公司2024-2026年实现归母净利润分别为53.07/58.52/64.40亿元，对应EPS分别为1.43/1.58/1.74元，当前股价对应PE分别为13.56/12.30/11.18倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**研发进度不及预期，合作进展不及预期。

## 2.2 英科医疗：丁腈手套维持高景气，公司产能成本优势凸显

**公司是中国最大及全球领先的一次性手套供应商。**英科医疗聚焦医疗耗材、康养器械、理疗护理三大核心领域，其中个人防护类业务收入占比89%。一次性手套是公司当前核心业务，在中国及全球有着卓越的市场占有率，公司已成为中国最大及全球领先的一次性手套供应商，未来英科医疗有望成为全球个人防护装备行业中最具竞争力的公司。

我们预计公司 2024-2026 年收入端分别为 85.45 亿元、97.76 亿元和 117.53 亿元，收入同比增速分别为 24%、14%和 20%，归母净利润预计 2024 年—2026 年分别为 12.93 亿元、16.92 亿元和 21.82 亿元，归母净利润同比增速分别为 238%、31%和 29%。截至 2024 年 8 月 6 日收盘价，可比公司对应 2024 年的预期 PE 平均水平约为 55.6 倍，英科医疗 2024 年预期 PE 估值为 12.6 倍。考虑到目前行业下游积压的库存已进入消化尾声阶段，供需关系有逐步回归稳态的趋势，我们认为英科医疗手套订单将会迎来明显增长，公司产品有涨价机会，公司有望量价齐升并迎来业绩反转，营收和净利润将得到快速增长，公司盈利能力将进一步提高，给予“买入”评级。

**丁腈手套行业拐点已现，丁腈手套出口均价和出口量环比稳定增长。**丁腈手套自 2021 年手套价格到达高峰后，经历了接近 2 年多的价格调整，我们认为国内丁腈手套出口均价于 2023 年四季度已经见底，目前出口均价处于稳定恢复阶段。2024 年 6 月我国丁腈手套出口量环比 5 月增长 26%，每箱丁腈手套出口均价环比 5 月上涨 0.23 美元，丁腈手套每千克出口均价环比 5 月上涨 4%。我们认为国内丁腈手套出口均价于 2023 年四季度已经见底，目前出口均价处于稳定恢复阶段。

**公司供应链端持续投入，在成本控制上取得较大领先。**公司丁腈手套和 PVC 手套毛利率均处于行业较高水平。其中公司通过控股上游丁腈胶乳生产企业，在丁腈胶乳方面掌握主动权；公司主要能源均为清洁燃煤，相比天然气及生物质燃料有明显优势；公司控股英毅热电，持续推进节能增效策略，有效降低公司在热能和电能方面成本支出。

**关税事件对行业影响有限，公司逐步扩大全球客户群数量，拓展非美国市场。**2026 年美国对医用手套加关税，对国内手套行业影响有限。同时公司全面加强健全品牌推广渠道，树立品牌形象，提升全球品牌影响力，并扩大公司的全球客户群，积极应对关税政策变化。

**风险提示：**市场供需关系变化和价格波动风险、原材料价格波动及供应稳定性风险、汇率波动风险、国际贸易摩擦影响。

### 3 风险提示

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。产品销售不及预期风险、新品上市不及预期风险。应收账款回款风险；政策影响经营波动风险。

## 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