

强于大市

医药生物行业周报

2024H1 医药生物板块受到高基数影响，2024H2 伴随政策支持落地有望实现增速改善

申万医药生物指数在 2024.08.26-2024.08.30 期间上涨 2.02%，跑赢沪深 300 指数 2.19 个百分点，各子板块指数均实现正向收益。截至 2024 年 8 月 30 日申万医药生物板块市盈率 (TTM) 为 23.10 倍，仍位于近年估值低位。2024H1 医药生物板块在高基数基础上面临增长压力，2024Q2 单季营业收入和归母净利润同比增速中位数均为负。2024H2 伴随着创新药及设备招采政策支持落地，医药生物板块有望在低基数基础上实现增速改善。

相关研究报告

《医药生物行业周报》20240824
《医药生物行业周报》20240818
《医药生物行业周报》20240810

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
医药生物

证券分析师：刘恩阳
enyang.liu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300523090004

证券分析师：梁端玉
duanyu.liang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300523090003

联系人：薛源
yuan.xue_sh@bocichina.com
一般证券业务证书编号：S1300122110008

板块行情

申万医药生物指数在 2024.08.26-2024.08.30 期间上涨 2.02%，跑赢沪深 300 指数 2.19 个百分点。从医药生物子板块来看，近一周各子板块指数均实现正向收益，跑赢沪深 300 指数。估值方面，截至 2024 年 8 月 30 日申万医药生物板块市盈率 (TTM) 为 23.10 倍，仍位于近年估值低位。

支撑评级的要点

- 2024H1 医药生物板块在高基数基础上面临增长压力。2024H1 医药生物板块营业收入同比增速中位数为 0.20%，归母净利润同比增速中位数为 0.05%，受到上年同期高基数的压力影响。2024Q2 单季医药生物板块同比增速中位数为 -0.53%，归母净利润同比增速中位数为 -4.45%，均出现同比负增长。此外，医疗设备市场 2024H1 受到“大型设备更新”影响，招标采购活动有所推迟，医疗器械板块 2024H1 归母净利润同比增速中位数为负。
- 创新药及设备招采政策支持预计于 2024H2 逐步落地，医药生物板块、有望实现增速改善。2024H2 创新药支持政策预期将逐步落地，有望为创新药全产业链带来回暖。2024 年以来中国创新药 license-out 景气度依然表现优秀，创新药出海前景可期。在医疗器械方面，大型设备更新政策利好预期将于 2024H2 逐步落地，我们预期上半年推迟的医疗设备招采需求将于 2024H2 集中释放。2023H2 医药生物板块受到“医药反腐”等影响，业绩基数较低。伴随创新药支持政策的逐步落地和医疗设备招采需求释放，2024 年下半年医药生物板块有望在低基数基础上实现增速改善。

投资建议

- 我们看好创新的投资机会，具体而言，创新器械领域，建议关注为满足临床需求而进入销售快速放量阶段的创新产品：佰仁医疗、三友医疗、爱康医疗、春立医疗、大博医疗、安杰思、南微医学、开立医疗、微电生理、亚辉龙等。创新药领域，我们建议关注进入兑现或者放量阶段的公司，如恒瑞医药、信达生物、百利天恒、科伦博泰、康方生物、三生国健、迈威生物、康辰药业、奥赛康、京新药业等。
- 其他方面，我们建议关注中药：同仁堂、昆药集团、天士力、马应龙等；原料药：仙琚制药、司太立、普洛药业等；CXO：药明康德、阳光诺和等；医疗服务：爱尔眼科、通策医疗、海吉亚、三星医疗等；疫苗：百克生物、智飞生物、康希诺等；零售药店：健之佳、益丰药房等。

评级面临的主要风险

- 集采政策实施力度超预期的风险、企业研发不及预期风险、企业研发产品退市风险、产品销售不及预期风险、与投资相关的风险

目录

医药板块整体行情	4
医药板块整体行情	4
医药子板块整体行情	4
医药板块估值表现	6
医药板块估值表现	6
医药板块个股表现情况	6
2024H1 医药生物板块在高基数基础上承压，下半年增速有望改善	7
医药生物板块在高基数基础上增速承压	7
2024H1 期末公募基金医药生物板块持仓和 2023 年年底相比有所降低	7
创新药政策支持预期于 2024H2 逐步落地	8
创新药 2024H1 出海表现优秀，前景可期	8
设备更新项目带来的采购需求预计于 2024H2 逐步落地	8
风险提示	10

图表目录

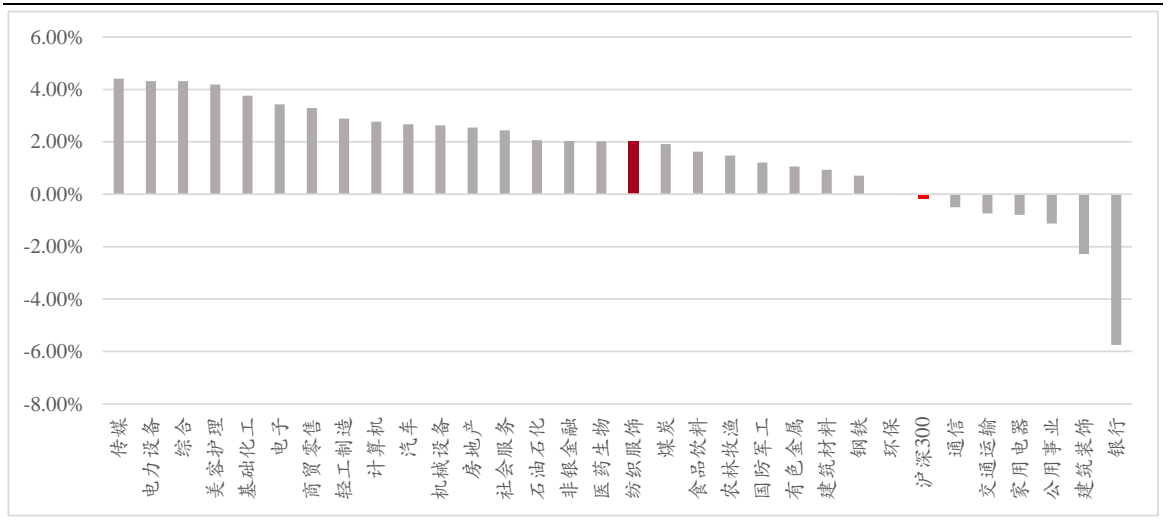
图表 1. 申万一级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2024.08.26-2024.08.30)	4
图表 2. 申万医药二级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现(2024.08.26-2024.08.30)	5
图表 3. 申万医药生物近五年 PE (TTM) 表现 (剔除负值) (倍)	6
图表 4. 申万医药板块 2024.08.26-2024.08.30 期间涨幅前十与跌幅前十名公司	6
图表 5. 医药生物板块 2023 年及 2024H1 各板块增速中位数情况	7
图表 6. 普通股票基金医药生物板块持仓情况	8

医药板块整体行情

医药板块整体行情

申万医药生物指数在 2024.08.26-2024.08.30 期间上涨 2.02%，排名第 16。同期沪深 300 指数下跌 0.17%，医药生物板块跑赢沪深 300 指数 2.19 个百分点。

图表 1. 申万一级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现（2024.08.26-2024.08.30）



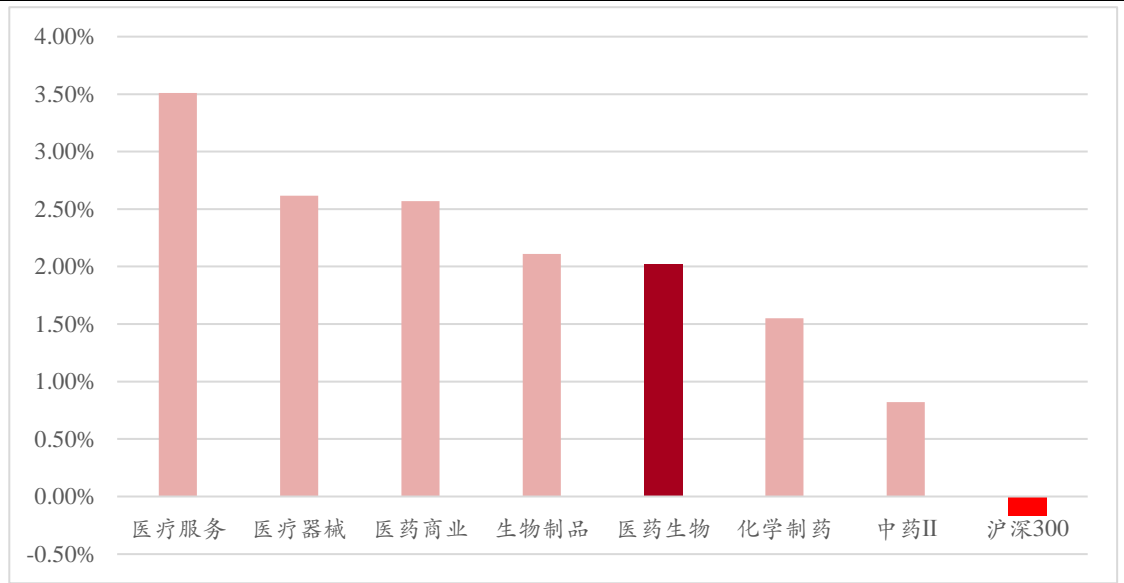
资料来源: ifind, 中银证券

医药子板块整体行情

从医药生物子板块来看，近一周各子板块指数均实现正向收益，跑赢沪深 300 指数。

申万医疗服务指数在 2024.08.26-2024.08.30 期间的涨幅为 3.51%，较沪深 300 指数的相对收益为 3.68%。申万医疗器械指数在 2024.08.26-2024.08.30 期间的涨幅为 2.62%，较沪深 300 指数的相对收益为 2.79%。申万医药商业指数在 2024.08.26-2024.08.30 期间的涨幅为 2.57%，较沪深 300 指数的相对收益为 2.74%。申万生物制品指数在 2024.08.26-2024.08.30 期间的涨幅为 2.11%，较沪深 300 指数的相对收益为 2.28%。申万化学制药指数在 2024.08.26-2024.08.30 期间的涨幅为 1.55%，较沪深 300 指数的相对收益为 1.72%。申万中药指数在 2024.08.26-2024.08.30 期间的涨幅为 0.82%，较沪深 300 指数的相对收益为 0.99%。

图表 2. 申万医药二级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2024.08.26-2024.08.30)



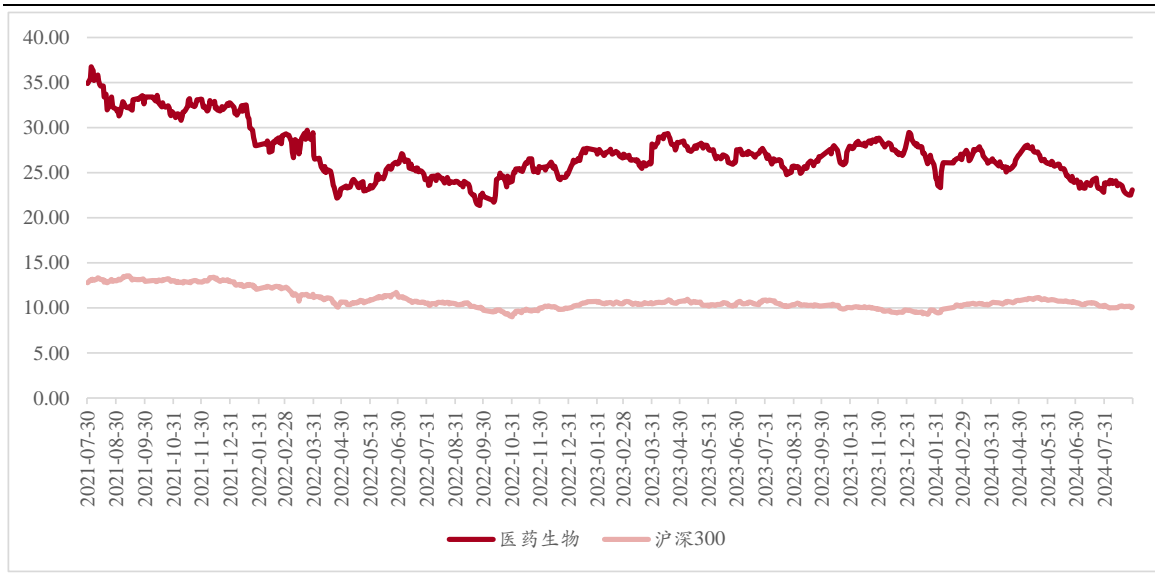
资料来源: ifind, 中银证券

医药板块估值表现

医药板块估值表现

2024年以来,医药生物板块估值持续承压。截至2024年8月30日,申万医药生物板块市盈率(TTM)为23.10倍,仍位于近年估值低位。

图表 3. 申万医药生物近五年 PE (TTM) 表现 (剔除负值) (倍)



资料来源: ifind, 中银证券

医药板块个股表现情况

在 2024.08.26-2024.08.30 期间, 股价涨幅前十名的包括乐心医疗(+68.74%)、赛伦生物(+21.91%)、皓元医药(+21.65%)、通化金马(+20.86%)、浩欧博(+17.77%)、华兰疫苗(+17.27%)、赛诺医疗(+16.96%)、润达医疗(+16.45%)、圣诺生物(+15.93%)、威高骨科(+15.23%)。

图表 4. 申万医药板块 2024.08.26-2024.08.30 期间涨幅前十与跌幅前十名公司

涨幅前十名公司			跌幅前十名公司		
证券代码	公司名称	涨幅 (%)	证券代码	公司名称	跌幅 (%)
300562.SZ	乐心医疗	68.74	300147.SZ	香雪制药	(14.34)
688163.SH	赛伦生物	21.91	600566.SH	济川药业	(11.33)
688131.SH	皓元医药	21.65	300573.SZ	兴齐眼药	(10.69)
000766.SZ	通化金马	20.86	300630.SZ	普利制药	(10.09)
688656.SH	浩欧博	17.77	300003.SZ	乐普医疗	(9.31)
301207.SZ	华兰疫苗	17.27	688076.SH	诺泰生物	(8.46)
688108.SH	赛诺医疗	16.96	300181.SZ	佐力药业	(8.15)
603108.SH	润达医疗	16.45	833575.BJ	康乐卫士	(6.12)
688117.SH	圣诺生物	15.93	688506.SH	百利天恒	(5.94)
688161.SH	威高骨科	15.23	603716.SH	塞力医疗	(5.81)

资料来源: ifind, 中银证券

2024H1 医药生物板块在高基数基础上承压，下半年增速有望改善

医药生物板块在高基数基础上增速承压

2023H1 医药生物板块受到诊疗秩序恢复及招采活动恢复的影响，收入及业绩增速表现优异。医药生物板块 2023H1 营业收入同比增速中位数为 9.19%，归母净利润同比增速中位数为 9.45%，一定程度上造成了高基数压力。

2024H1 医药生物板块营业收入同比增速中位数为 0.20%，归母净利润同比增速中位数为 0.05%，受到上年同期高基数的压力影响。其中，2024Q2 单季医药生物板块同比增速中位数为 -0.53%，归母净利润同比增速中位数为 -4.45%，均出现同比负增长。此外，医疗设备市场 2024H1 受到“大型设备更新”影响，招采购活动有所推迟，医疗器械板块 2024H1 归母净利润同比增速中位数为负。

2024H2 创新药政策预期将逐步落地，有望为创新药全产业链带来回暖。2024 年以来中国创新药 license-out 景气度依然表现优秀，创新药出海前景可期。在医疗器械方面，大型设备更新政策利好预期将于 2024H2 逐步落地，我们预计上半年推迟的医疗设备招采需求将于 2024H2 集中释放。

2023 年下半年受到“医药反腐”等影响，常规诊疗及手术受到了一定的影响，医疗设备的招采购活动也有所推迟。伴随创新药支持政策的逐步落地和医疗设备招采需求释放，2024 年下半年医药生物板块有望在低基数基础上实现增速改善。

图表 5. 医药生物板块 2023 年及 2024H1 各板块增速中位数情况

公司名称	2023H1	2024H1	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
医药生物						
营业收入 YoY (%)	9.19	0.20	(1.43)	0.26	1.26	(0.53)
归母净利润 YoY (%)	9.45	0.05	(8.17)	(4.96)	1.84	(4.45)
化学制药						
营业收入 YoY (%)	6.15	0.80	(5.53)	(1.91)	1.85	(1.69)
归母净利润 YoY (%)	6.36	7.50	(8.41)	(15.92)	6.38	5.35
中药						
营业收入 YoY (%)	11.31	(6.30)	(3.37)	(0.68)	(3.10)	(7.63)
归母净利润 YoY (%)	17.94	(7.65)	4.51	13.78	1.00	(16.50)
生物制品						
营业收入 YoY (%)	9.11	4.74	10.24	13.58	3.40	2.45
归母净利润 YoY (%)	(4.97)	2.50	7.13	3.27	(3.78)	(5.86)
医药商业						
营业收入 YoY (%)	12.42	(0.41)	(1.05)	0.35	5.93	(1.08)
归母净利润 YoY (%)	14.19	(10.08)	3.75	(20.38)	4.90	(18.23)
医疗器械						
营业收入 YoY (%)	3.86	1.74	(5.62)	(5.01)	(0.45)	3.52
归母净利润 YoY (%)	9.05	(5.00)	(24.22)	6.54	(0.56)	(1.22)
医疗服务						
营业收入 YoY (%)	15.44	0.67	5.49	16.16	4.01	0.89
归母净利润 YoY (%)	18.16	(22.44)	(13.65)	(12.14)	(19.95)	(19.92)

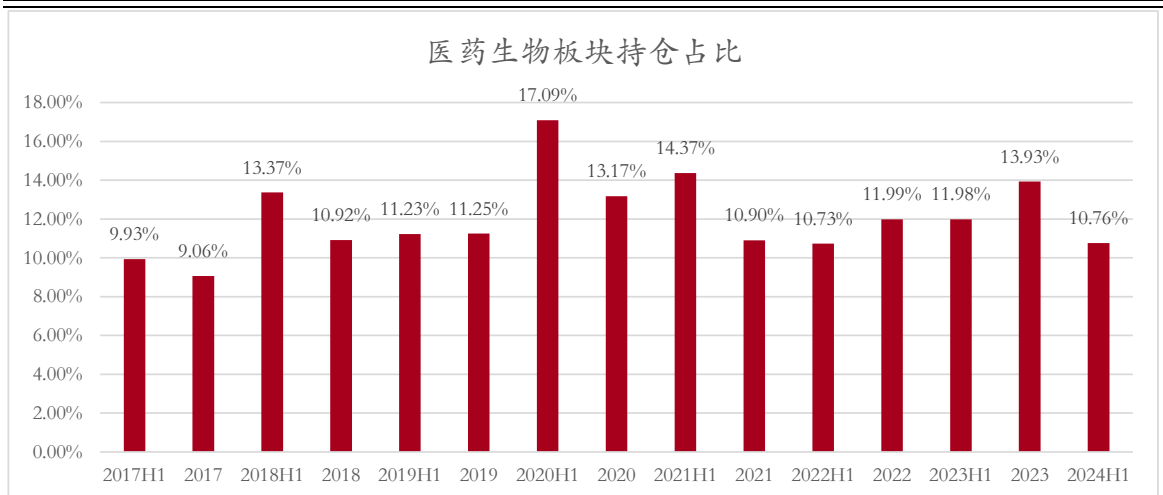
资料来源: iFind, 中银证券

2024H1 期末公募基金医药生物板块持仓和 2023 年年底相比有所降低

2024H1 期末，医药生物板块在普通股票基金持仓中的占比为 10.76%，相比 2023 年年底下降 3.17 个百分点。2024H1 期末的医药板块持仓水平处于近年低位，和 2020H1 期末高点相比下降了 6.33 个百分点。

2024H2 创新药支持政策及设备更新支持政策有望逐步落地，医药板块在 2024H2 有望实现增速改善，后续建议逐步增加医药板块配置。

图表 6. 普通股票基金医药生物板块持仓情况



资料来源：Wind，中银证券

创新药政策支持预期于 2024H2 逐步落地

2024 年以来，创新药产业支持政策持续推出。在 2024 年 3 月，国务院《政府工作报告》中提及：“加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发展，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。”这是“创新药”一词，首次进入政府工作报告。

2024 年 7 月 5 日，国常会审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》，强调对创新药进行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。

2024 年 7 月 30 日，上海市人民政府办公厅发布《关于支持生物医药产业全链条创新发展的若干意见》，涉及研发、临床、审评审批、应用推广、产业化落地、投融资、数据资源、国际化等关键环节，对创新药产业链进行全方位赋能。

政策对医药板块的支持态度越发明确，我们预期伴随着政策的逐步落地，创新药及上游研发行业有望迎来回暖。

创新药 2024H1 出海表现优秀，前景可期

2024 年上半年，中国创新药 License-out 数据表现优秀。中国创新药 License out 在 2024 年上半年有 32 个项目成功签订，涉及交易金额超 200 亿美元。2023 年上半年，中国创新药 license-out 的交易金额为 174 亿美元，2024 年上半年中国创新药企业 License-out 的交易金额和上年同期相比有所提升。从涉及领域来看，2024 年上半年中国创新药企业 License-out 交易涉及小分子、ADC、单抗等。

目前，License-out 仍然是中国创新药企业出海的重要途径：License-out 的优势则帮助创新药企业快速获得资金支持和市场渠道，分担研发和市场推广风险。“出海”是中国创新药发展的重要方向，海外市场有望为国内创新药企业带来增量市场空间。伴随着中国创新药企业研发能力的增强，出海能力和海外认可度也随之增强，有望通过出海获取“增量市场”。

设备更新项目带来的采购需求预计于 2024H2 逐步落地

根据国务院 3 月发布的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，医疗行业重点细分领域包括医学影像、放射治疗、远程诊疗和手术机器人等。2024 年上半年部分地区已经公布了更新方案和投资规模：湖北、湖南、海南、贵州的目标均为 2027 年医疗等领域设备投资规模相比 2023 年增长 25% 以上，山东目标为 2027 年医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 28% 以上，江苏目标为 2027 年医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 30% 左右。

2024年8月12日，安徽省卫健委发布首个县域医共体设备更新采购意向。预计采购将于2024年10月开展，预算金额高达5.9亿元，为全国首个县域医共体设备更新项目采购意向。项目采购内容的主要更新设备为核磁共振成像系统（MR）、数字减影血管造影设备（DSA）、计算机断层成像技术（CT）、数字化X射线系统（DR）、麻醉机、血液透析设备、手术室移动C臂X线机、光学相干断层扫描仪（OCT）、口腔CBCT、超声诊断仪、腹腔镜、胃肠镜等。

2024年上半年医疗设备招采购收到设备更新项目的影像有所推迟，一定程度上为医疗设备企业2024H1的业绩带来了压力。我们预期随着具体更新方案的实施，2024年上半年推迟的医疗设备采购需求有望在2024年下半年逐步释放。

风险提示

集采政策实施力度超预期的风险、企业研发不及预期风险、企业研发产品退市风险、产品销售不及预期风险、与投资相关的风险

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371