



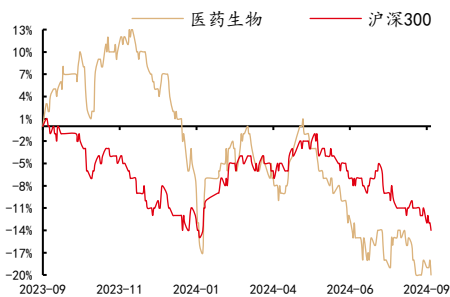
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

| | |
|-------|---------|
| 收盘点位 | 6316.92 |
| 52周最高 | 8843.95 |
| 52周最低 | 6294.75 |

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:龙永茂
SAC 登记编号:S1340523110002
Email:longyongmao@cnpsec.com

近期研究报告

《半年报业绩整体稳健，板块回调后有望迎来反弹》 - 2024.08.27

医药生物行业报告 (2024.09.02-2024.09.06)

半年报业绩整体稳健，分化中挖掘底部机会

● 半年报业绩整体稳健，分化中挖掘底部机会

2024Q2 医药生物整体收入同比增速为-1.26%，较 Q1 增速低，主要系疫苗(-32.75%)、CXO(-9.45%)、ICL(-7.41%)、中药(-6.16%)收入下降，疫苗主要系产品降价以及接种率下滑，ICL 下降主要是新冠业务基数影响，常规检测仍实现了同比增长；CXO 受到高基数影响，表观增速略有承压，环比呈现改善态势；中药主要系新冠收入基数、集采、进院速度放慢等影响。血液制品(+12.67%)、医疗耗材(+11.67%)、原料药(+10.25%)收入增速提升明显，血制品板块 2024 上半年全国采浆量超 6400 吨，预计同比实现两位数增长，公司二季度业绩恢复良好增长，具备较强业绩确定性；医疗耗材板块高耗院内政策逐渐明朗，手术积极性逐步提升，低耗库存出清；原料药在新和成(维生素量价齐升)拉动下实现良好增长，剔除其影响 Q2 表现平稳，随着上游去库存影响逐步消退，有望实现边际改善。化学制剂、线下药店、医院收入增速小个位数，增长稳健。医疗设备下降 0.96%，主要系 23Q2 高基数和 24Q2 院内反腐影响，设备招标受到影响。利润端，医药生物整体毛利率 24H1 较 23H1 略有下滑，但由于控费较好，净利率基本同比持平。

后续选股思路：出海耗材，如 IVD、手套等，订单型驱动，业绩确定性高；ICL，三季度低基数、DRG 推动下外包渗透率提升、竞争格局改善中；GLP-1 原料药，GLP-1 药物新剂型及新适应症带来原料药需求持续提升，国产龙头企业产能与订单加速爬坡；血制品，院内刚需，头部企业采浆增速预计保持较快增速。

● 本周医药生物下跌 2.05%，子板块仅线下药店板块、流通板块上涨

本周医药生物下跌 2.05%，跑赢沪深 300 指数 0.67pct，在 31 个子行业中排名第 14 位。子板块仅线下药店板块、流通板块上涨，线下药店板块上涨 5.13%，医药流通板块上涨 0.55%，医疗耗材板块下跌 0.58%，化学制剂板块下跌 1.01%，血液制品板块下跌 1.82%；疫苗板块跌幅最大，下跌 3.86%，医疗设备板块下跌 3.79%，其他生物制品板块下跌 3.69%，医院板块下跌 3.5%，原料药板块下跌 2.99%。

● 推荐及受益标的：

推荐标的：英诺特、圣诺生物、佐力药业、桂林三金、康恩贝、英科医疗、派林生物、美年健康、国际医学、九州通、上海医药、益丰药房、海尔生物、圣湘生物、微电生理、迈普医学。

受益标的：九安医疗、奥泰医疗、金域医学、艾迪康控股、卫光生物、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。

(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 半年报业绩整体稳健，分化中挖掘底部机会 | 5 |
| 1.1 Q2 由于较高基数业绩略有下滑，血制品板块增长亮眼 | 5 |
| 1.2 分化中挖掘底部机会 | 6 |
| 2 本周（9月2日-9月6日，下同）表现及子板块观点 | 8 |
| 2.1 本周医药生物下跌 2.05%，仅线下药店板块、流通板块 2 个子板块上涨 | 8 |
| 2.2 本周子板块复盘 | 10 |
| 3 风险提示 | 14 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1: Q2 由于较高基数业绩略有下滑, 血制品板块增长亮眼 (单位: %) | 5 |
| 图表 2: 本周医药生物下跌 2.05%, 跑赢沪深 300 指数 0.67pct (单位: %) | 9 |
| 图表 3: 本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 14 位 (单位: %) | 9 |
| 图表 4: 本周仅线下药店板块、流通板块 2 个子板块上涨 | 10 |
| 图表 5: 9 月至今仅医药商业板块上涨 | 13 |
| 图表 6: 20240902-20240906 各子板块个股涨跌幅 (%) | 14 |

1 半年报业绩整体稳健，分化中挖掘底部机会

1.1 Q2 由于较高基数业绩略有下滑，血制品板块增长亮眼

2024Q2 医药生物整体收入同比增速为-1.26%，较 Q1 增速低，主要系疫苗(-32.75%)、CXO(-9.45%)、ICL(-7.41%)、中药(-6.16%)收入下降，疫苗主要系产品降价以及接种率下滑，ICL 下降主要是新冠业务基数影响，常规检测仍实现了同比增长；CXO 受到高基数影响，表观增速略有承压，环比呈现改善态势；中药主要系新冠收入基数、集采、进院速度放慢等影响。**血液制品(+12.67%)、医疗耗材(+11.67%)、原料药(+10.25%)收入增速提升明显**，血制品板块 2024 上半年全国采浆量超 6400 吨，预计同比实现两位数增长，公司二季度业绩恢复良好增长，具备较强业绩确定性；医疗耗材板块高耗院内政策逐渐明朗，手术积极性逐步提升，低库存出清；原料药在新和成（维生素量价齐升）拉动下实现良好增长，剔除其影响 Q2 表现平稳，随着上游去库存影响逐步消退，有望实现边际改善。化学制剂、线下药店、医院收入增速小个位数，增长稳健。医疗设备下降 0.96%，主要系 23Q2 高基数和 24Q2 院内反腐影响，设备招标受到影响。**利润端**，医药生物整体毛利率 24H1 较 23H1 略有下滑，但由于控费较好，净利率基本同比持平。

图表1：Q2 由于较高基数业绩略有下滑，血制品板块增长亮眼（单位：%）

| 指标 | 收入增速 | | | | 归母增速 | | | | 毛利率（整体法） | | | | 净利率（整体法） | | | |
|----------|--------|--------|--------|-----------|--------|--------|--------|-----------|----------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|-------|
| | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024H1 | 2024Q2 环比 | 2024Q1 | 2024Q2 | 2024H1 | 2024Q2 环比 | 23H1 | 24H1 | 24Q1 | 24Q2 | 23H1 | 24H1 | 24Q1 | 24Q2 |
| SW医药生物 | 0.68 | -1.26 | -0.28 | -2.84 | 0.40 | -4.69 | -2.11 | -7.23 | 33.50 | 33.11 | 32.90 | 33.33 | 8.69 | 8.69 | 8.92 | 8.46 |
| SW化学制药 | 4.05 | 5.82 | 5.71 | -1.48 | 48.04 | 52.52 | 59.18 | -18.92 | 46.91 | 49.43 | 48.55 | 49.04 | 9.88 | 11.15 | 14.11 | 10.05 |
| SW原料药 | -0.44 | 10.25 | 4.72 | 3.38 | -4.28 | 21.87 | 8.68 | 25.15 | 31.57 | 30.24 | 30.25 | 30.23 | 11.59 | 11.24 | 10.16 | 12.28 |
| SW化学制剂 | 5.27 | 4.72 | 5.97 | -2.67 | 65.57 | 68.97 | 83.97 | -28.65 | 51.16 | 54.28 | 53.24 | 53.93 | 9.41 | 11.13 | 15.12 | 9.47 |
| SW中药 | -0.56 | -6.16 | -3.24 | -13.24 | -7.79 | -9.99 | -8.74 | -25.85 | 45.58 | 43.08 | 43.69 | 42.37 | 13.05 | 12.20 | 13.07 | 11.19 |
| SW生物制品 | 1.93 | -16.53 | -10.77 | -4.14 | -34.57 | -38.94 | -34.31 | -18.07 | 56.78 | 54.03 | 55.85 | 56.75 | 8.84 | 13.52 | 7.49 | 12.63 |
| SW血液制品 | -5.22 | 12.67 | 3.76 | 19.85 | 11.28 | 18.03 | 14.47 | -4.94 | 45.95 | 48.81 | 48.44 | 49.12 | 27.84 | 30.87 | 34.40 | 27.93 |
| SW疫苗 | -11.10 | -32.75 | -22.38 | -17.72 | -54.76 | -42.90 | -49.68 | -5.68 | 44.58 | 37.62 | 35.05 | 40.74 | 18.09 | 12.47 | 11.57 | 13.57 |
| SW其他生物制品 | 23.21 | 0.86 | 4.32 | 7.51 | 56.47 | -67.12 | -32.68 | -52.75 | 76.20 | 78.21 | 79.52 | 78.75 | -9.10 | 7.93 | -3.78 | 5.03 |
| SW医药商业 | 1.27 | -1.36 | -0.04 | -3.59 | -1.78 | -13.84 | -7.96 | -7.91 | 12.99 | 12.64 | 12.40 | 12.89 | 2.46 | 2.48 | 2.54 | 2.43 |
| SW医药流通 | 0.10 | -2.07 | -0.98 | -3.34 | -1.30 | -8.37 | -4.98 | 0.96 | 10.44 | 9.89 | 9.62 | 10.18 | 2.04 | 2.20 | 2.15 | 2.26 |
| SW线下药店 | 11.44 | 4.69 | 8.06 | -5.54 | -3.13 | -31.32 | -16.83 | -33.02 | 35.13 | 34.37 | 34.16 | 34.60 | 6.13 | 4.73 | 5.61 | 3.80 |
| SW医疗器械 | -2.41 | 3.33 | 0.51 | 7.46 | -5.59 | -5.80 | -5.67 | 15.68 | 51.51 | 50.67 | 50.43 | 50.89 | 20.38 | 18.53 | 17.97 | 19.07 |
| SW医疗设备 | -1.69 | -0.96 | -1.31 | 12.87 | -6.18 | -9.76 | -8.22 | 27.75 | 52.54 | 52.57 | 52.01 | 53.07 | 22.37 | 21.09 | 19.77 | 22.27 |
| SW医疗耗材 | 2.30 | 11.67 | 6.98 | 6.02 | 11.66 | 12.47 | 12.16 | 4.54 | 44.48 | 42.05 | 41.88 | 42.13 | 15.49 | 14.53 | 14.75 | 14.34 |
| SW体外诊断 | -11.41 | 0.40 | -5.96 | -2.89 | -21.34 | -14.29 | -17.94 | 1.46 | 59.64 | 62.35 | 62.26 | 62.43 | 22.94 | 19.59 | 19.54 | 19.64 |
| SW医疗服务 | -7.24 | -5.13 | -6.15 | 9.25 | -39.53 | -24.96 | -31.41 | 56.44 | 40.34 | 37.39 | 36.21 | 38.47 | 16.54 | 12.16 | 10.01 | 14.13 |
| SW诊断服务 | -9.23 | -7.41 | -8.28 | 11.14 | -92.54 | -47.46 | -70.41 | 579.10 | 36.59 | 33.15 | 31.54 | 34.59 | 5.70 | 2.22 | 1.12 | 3.21 |
| SW医疗研发外包 | -12.32 | -9.45 | -10.85 | 9.29 | -41.04 | -32.10 | -35.97 | 51.17 | 42.33 | 38.25 | 37.28 | 39.14 | 24.57 | 17.44 | 14.70 | 19.94 |
| SW医院 | 2.09 | 2.93 | 2.52 | 8.17 | -17.98 | 16.21 | 0.01 | 57.48 | 39.08 | 37.91 | 36.61 | 39.10 | 9.97 | 9.24 | 7.42 | 10.92 |
| SW其他医疗服务 | 4.02 | 6.38 | 5.26 | 12.96 | 19.58 | -1.20 | 5.26 | 83.30 | 43.31 | 42.96 | 41.80 | 44.00 | 7.28 | 6.70 | 5.24 | 7.99 |

资料来源：Wind、中邮证券研究所

1.2 分化中挖掘底部机会

选股思路：出海耗材，如 IVD、手套等，订单型驱动，业绩确定性高；ICL，三季度低基数、DRG 推动下外包渗透率提升、竞争格局改善中；GLP-1 原料药，GLP-1 药物新剂型及新适应症带来原料药需求持续提升，国产龙头企业产能与订单加速爬坡；血制品，院内刚需，头部企业采浆增速预计保持较快增速。

医疗器械：短暂承压，不改中长期高成长趋势。24 年上半年器械板块整体承压，营业总收入同比增长 0.51%，归母净利润同比下降 5.67%。**设备板块，**受医疗整顿和设备以旧换新政策影响，Q2 业绩受损较大，但下半年有望随着资金到位，院内招标正常化，业绩迎来好转。**IVD 板块，**因疫情放开后基数较高原因，业绩整体下滑，呼吸道检测相关公司表现强劲增长，业绩有望延续。耗材板块，困境反转行业为上半年主要逻辑，其次高景气赛道维持较好成长。而受集采影响的，则业绩整体承压。预计下半年耗材主线主要为，困境反转标的和高景气且确定性高标的。

血制品：二季度板块业绩同比增速回升，业绩持续稳健增长具备较高确定性。行业内上市公司采浆端均实现良好增长，核心产品出厂价维持良好价格体系，企业盈利能力稳定，销售费用率呈现下降趋势，行业高景气度有望维持全年。截至目前，博雅生物和天坛生物陆续收购绿十字和中原瑞德，国资化进程持续推进。建议关注浆站获取能力强、运营效率高、盈利能力高的头部血制品公司。

原料药：板块整体在新和成（维生素量价齐升）拉动下实现良好增长。剔除其影响，板块二季度表现平稳，收入和利润同比实现正增长。行业随着上游去库存影响逐步消退，有望实现边际改善。2023H2 基数较低，板块下半年同比有望实现良好增长。重点关注向下游制剂/CDMO 拓展、规模体量较大、抗风险能力较强的原料药企业。

疫苗：板块业绩二季度延续下滑趋势，同比和环比均有较大程度下降，一方面部分疫苗产品下调价格，企业盈利能力下降；另一方面新生儿人口数量增长承压且群众疫苗接种意愿较弱。在消费疲软背景下，非免疫规划苗市场空间增长具备较大压力。板块复苏需观察群众疫苗接种意愿度和消费力或依靠产品大批量出海。

化药：2024H1 板块收入端基本持平，利润端恢复良好增长，二季度收入和利润端均实现正增长。板块毛利率趋于平稳，销售费用率持续下降下，净利率呈现回升态势，板块利润端增速高于收入端增速。整体来看，板块整体随着药品集采影响的边际减弱，整体盈利能力有望企稳回升，23Q3 在反腐影响下基数较低，下半年利润端恢复增长态势有望延续。

中药：Q1/Q2 有 22% 的公司实现连续两个季度收入增长，OTC 企业占比较高，院内由于新冠基数、集采等影响业绩较为分化。1) 院内：上半年实现较高增长的有佐力药业、方盛制药、康臣药业，业绩驱动力基本为集采下成功以量换价，贵州三力内生稳健叠加外延增量也实现业绩高增长；太极、康缘、以岭仍在消化新冠高基数的影响，24Q2 收入皆下滑 20%+。2) 看好老龄化扩容下的市场机会：我们综合贴膏标的业绩来看，羚锐(收入+12%)、九典(收入+12%)、奇正(贴膏+28%) 的收入皆实现了较好增长，且存货周转天数皆在下降，表明当前人口老龄化下疼痛治疗需求大，市场竞争激烈程度一般，行业处于向上发展阶段。

科研试剂：费用率增长导致利润端表现弱于收入端，收入端环比复苏，利润端有所承压。2023 年科研试剂营收合计约为 73 亿元（同比-22%）；2024Q1 营收合计 17 亿元（同比+0.99%），2024H1 营收合计 36 亿元（同比+6.7%），Q2 营收合计 19 亿元（同比 12.51%，环比 9.5%。2023 年科研试剂行业归母合计为 6 亿元（同比-62.46%）；2024Q1 归母合计 1 亿元（同比-30.23%），24H1 归母合计 2 亿元（同比-27.48%），Q2 归母合计 1 亿元（同比-24.05%，环比-13.12%），前期成本投入导致利润端波动相较于收入端更大，环比依然承压。板块走出分化行情，板块出现分化，优宁维、诺唯赞、近岸蛋白、阿拉丁、泰坦科技等，Q2 归母均有不同程度的环比增长。

CXO：受到高基数影响，表观增速略有承压，环比呈现改善态势。2023 年 CXO 行业营收合计为 949 亿元，同比微跌 0.91%；2024Q1 营收合计 201 亿元（同比-12.32%），2024H1 营收合计 421 亿元（同比-10.8%），Q2 营收合计 220 亿元（同比-9.45%，环比 9.29%），环比呈现复苏态势。2023 年 CXO 行业归母合计为 181 亿元（同比-18.31%）；2024Q1 归母合计 29 亿元（同比-41.04%），24H1 归母合计 73 亿元（同比-35.97%），Q2 归母合计 44 亿元（同比-32.1%，环比+51.17%），前期成本投入导致利润端波动相较于收入端更大，环比依然呈现复苏态势。龙头

公司订单持续增长，药明合联、药明康德、凯莱英、康龙化成 24H1 新签订单金额增速分别为 100%、25%、20%和 15%。此外，泰格医药 24H1 新签订单数量和金额同比实现较好增长；昭衍新药 24Q2 新签订单金额环比增长 20%以上。

医疗服务：1) 眼科、口腔 Q2 收入同比增速较 Q1 放缓，增速基本为小个位数，港股消费医疗上半年收入增速为 5%出头，整体来看，消费医疗主要受去年同期较高基数和经济影响，后续增速主要取决于经济复苏情况；在此情况下，大部分医疗服务标的加大精细化管理，促进费用节降，利润较收入增速更高；业绩更好的为客单价较低的中医诊疗，受经济影响较小，上半年收入增速 38%。2) 基本医疗增速稳健，Q2 收入增速和 Q1 保持 10%左右，利润增速也高于收入，海吉亚医疗在内生+外延下实现了收入 35%增长。3) ICL，金域常规上半年下降 1.5%，Q2 基本持平，迪安上半年常规增长 6.32%，Q2 增长 3%(基数较高)，艾迪康上半年常规增速 10%，云康集团上半年常规增速 10%+，龙 3 和龙 4 主要靠特检、医联体业务实现了更高的增长。

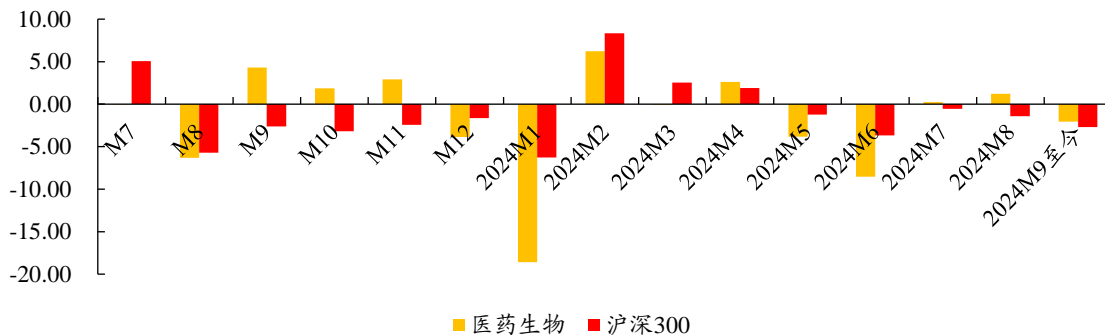
医药商业：医药商业板块受到消费力疲软、医保控费及监管措施加强、门诊统筹落地滞后等外部因素影响，Q2 业绩整体承压，环比 Q1 呈下滑趋势。预计下半年业绩环比改善，我们看好行业龙头在行业整合阶段强者恒强。**零售药店赛道方面**，行业店均销售额在今年 3-6 月同比均出现下滑，而龙头药房上半年度在高压的外部环境下营收均实现稳健增长，展现了龙头药房经营的韧性，但由于扩张带来的新店亏损，导致部分公司利润端下滑。行业门店持续增长，行业竞争持续加剧，但在上半年消费力疲软、医保控费及监管措施加强、门诊统筹落地滞后等外部因素影响下，行业开始分化，中小药店生存环境愈发恶劣，行业面临整合，龙头药房有望凭借其专业化的服务能力、强大的供应链体系、数字化精细化的管理以及内控合规体系在行业整合阶段脱颖而出。**医药流通赛道**，我们认为主业稳健发展基础上，依托自身平台优势，通过发展高毛利业务走出新成长曲线的标的更具发展潜力。

2 本周（9 月 2 日- 9 月 6 日，下同）表现及子板块观点

2.1 本周医药生物下跌 2.05%，仅线下药店板块、流通板块 2 个子板块上涨

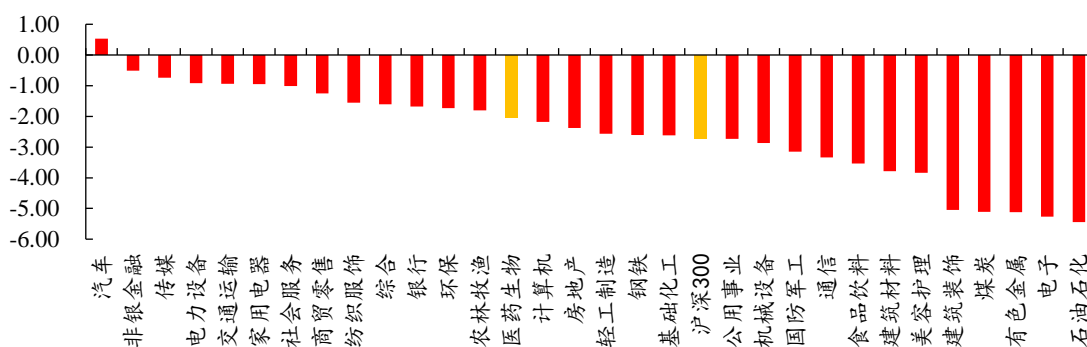
本周医药生物下跌 2.05%，跑赢沪深 300 指数 0.67pct，在 31 个子行业中排名第 14 位。

图表2：本周医药生物下跌 2.05%，跑赢沪深 300 指数 0.67pct（单位：%）



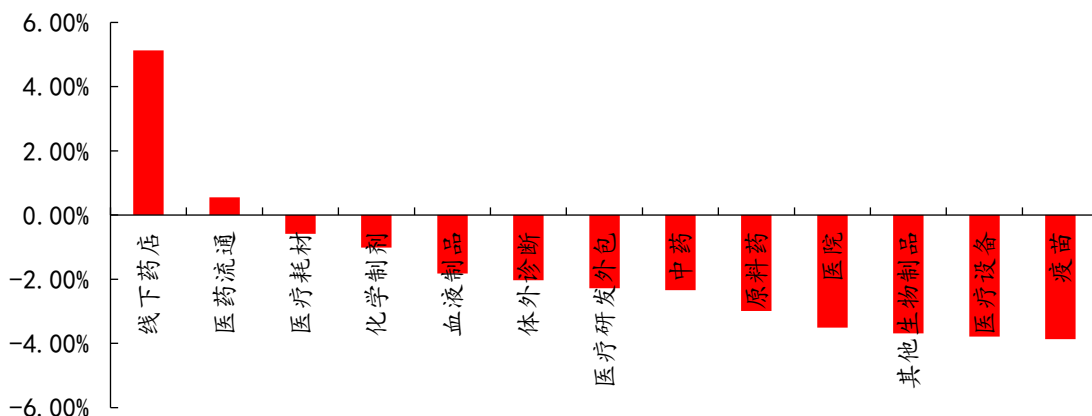
资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表3：本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 14 位（单位：%）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

本周仅线下药店板块、流通板块 2 个子板块上涨，线下药店板块上涨 5.13%，医药流通板块上涨 0.55%，医疗耗材板块下跌 0.58%，化学制剂板块下跌 1.01%，血液制品板块下跌 1.82%；疫苗板块跌幅最大，下跌 3.86%，医疗设备板块下跌 3.79%，其他生物制品板块下跌 3.69%，医院板块下跌 3.5%，原料药板块下跌 2.99%。

图表4：本周仅线下药店板块、流通板块 2 个子板块上涨


资料来源：Wind、中邮证券研究所

2.2 本周子板块复盘

(1) 医疗设备

本周医疗设备板块下跌 3.79%，主要受医疗整顿和以旧换新政策影响，24Q2 业绩承压。24H1 板块营业总收入 569.5 亿元，同比增长-1.3%；归母净利润合计 119.4 亿元，同比增长-8.2%。目前设备以旧换新委属 44 家医院完成申报答辩，资金有望率先落地，省属、市属医院陆续完成审批落地，院内需求有望转化为订单。建议密切关注各地设备采购政策进展，近期资金落地情况。我们预计从 9 月份开始，部分省份开始落地以旧换新政策，相关院内招标启动，设备厂家四季度有望出现大量以旧换新订单。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。建议优先关注中小型医疗设备以旧换新方向。

推荐标的：迈瑞医疗、澳华内镜。**受益标的：**新华医疗、山外山、开立医疗、海泰新光、联影医疗、海尔生物、理邦仪器。

(2) 医疗耗材

"本周医疗耗材下跌 0.58%，其中 15 家公司上涨，31 家公司下跌。中报季后第一周，除了个别标的由于公司解禁或者公司 8 月数据表现出小幅度波动外，板块标的整体表现平稳。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。其次院内耗材标的由于 23 年 8、9 月受到反腐政策影响，大部分院内耗材呈现出低基数，因此目前可关注行业及公司基本面良好且 23 年三季度低基数的标的。

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 板块下跌 2.03%，主要系板块受当前院内 DRG 控费影响，24Q2 业绩承压。24H1 板块营业总收入 219.3 亿元，同比增长-6.0%；归母净利润合计 42.6 亿元，同比增长-17.9%。进入三季度，登革热、猴痘等题材推动板块热度提升，三季度部分个股有望受益于呼吸道检测、海外出口等带动板块迎来反转。前期国家医保局公布 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业绩表现亮眼。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，预计在 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：呼吸道检测、出海、POCT 等方向。

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

(4) 血液制品板块

本周血液制品板块下跌 1.82%，小幅跑赢申万医药指数。根据博雅生物半年报披露，据不完全统计全国 2024 上半年新增在营浆站 7 家，全国行业采浆量超 6400 吨以上。从中报业绩上看，板块二季度恢复稳健增长，上半年采浆维持良好增长态势。天坛发布公告收购中原瑞德，板块外延并购预期持续兑现，行业集中度加速提升。血制品行业进入十四五末快速发展阶段，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、卫光生物等。

(5) 药店板块

本周线下药店板块上涨 5.13%，预计与主题炒作有关，与板块基本面无关。且当前板块估值低，估值有望逐步修复。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。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。**受益标的：**老百姓、大参林、一心堂、健之佳、漱玉平民等。

(6) 医疗服务

本周医院板块下跌 3.50%，除了金域医学，其他个股皆有下跌。从当前发布的半年度业绩来看，消费医疗主要受去年同期较高基数和经济影响，后续增速主要取决于经济复苏情况，综合医院、IVF、肿瘤诊疗服务内生增速稳健，中医诊疗服务由于客单价低，且 TO C，受经济环境影响较小，实现较高增长。ICL 常规检测增速和毛利率皆在恢复。当前我们更关注刚需诊疗标的、ICL 标的、中医诊疗标的。

推荐标的：海吉亚医疗、国际医学、新里程。**受益标的：**金域医学、艾迪康控股、固生堂、环球医疗。

(7) 中药板块

"本周中药板块下跌 2.34%，仅约 20%标的上涨，其中葫芦娃、贵州三力、桂林三金、东阿阿胶、华润三九涨幅超过 1%。我们认为 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，例如佐力药业、康臣药业核心大单品；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 1.45，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、康臣药业、康恩贝、桂林三金；**受益标的：**羚锐制药、贵州三力、方盛制药。

(8) CXO 板块

本周医疗研发外包板块下跌 2.28%，下跌幅度相对平缓。投融资数据在结构性波动中，2024 年 8 月，全球医疗健康领域共发生 136 起融资事件（不包括 IPO、定向增发等），披露融资总额约 26.72 亿美元（约 193.18 亿人民币），环比减少 53%；其中，国内市场共发生 49 起融资事件，披露融资总额约 2.56 亿美元，环比减少 68%，属于周期性波动。进入 9 月，美联储降息预期以及生物安全法案众议院相关投票预期可能对板块行情有所催化。从中报情况来看，Q2 环比出现复苏态势，龙头公司保持较高的订单增长，药明合联未完成订单同比增长 105%，药明康德在手订单增长 33%（剔除特定商业化订单）、凯莱英、康龙化成 24H1 新签订单金额增速分别为 20%和 15%。此外，泰格医药 24H1 新签订单数量和金额同比实现较好增长；昭衍新药 24Q2 新签订单金额环比增长 20%以上。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5：9月至今仅医药商业板块上涨

| | M1 | M2 | M3 | M4 | M5 | M6 | M7 | M8 | M9 至今 | 2024PE | 2025PE | 2024PEG | 2025PEG |
|--------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 中药 | -12.46% | 4.41% | 3.14% | 3.92% | -3.76% | -9.08% | -1.70% | 2.27% | -2.34% | 21.58 | 19.40 | 1.45 | 1.29 |
| 化学制药 | -19.92% | 6.05% | 4.01% | 6.31% | -2.54% | -7.72% | 2.23% | 4.85% | -1.32% | 38.78 | 31.77 | 0.60 | 0.49 |
| 原料药 | -21.32% | 5.65% | -0.42% | 11.46% | 0.31% | -5.62% | 3.44% | 1.81% | -2.99% | 28.39 | 23.98 | 0.82 | 0.70 |
| 化学制剂 | -19.59% | 6.14% | 5.02% | 5.18% | -3.19% | -8.20% | 1.95% | 5.43% | -1.01% | 41.30 | 33.59 | 0.55 | 0.45 |
| 医药商业 | -9.72% | 3.73% | 2.61% | 3.66% | -1.31% | -17.17% | -3.34% | -1.74% | 1.79% | 13.68 | 12.60 | 0.69 | 0.65 |
| 医药流通 | -9.21% | 3.93% | 4.87% | 1.29% | -2.71% | -9.70% | 0.85% | -1.72% | 0.55% | 14.16 | 13.33 | 0.76 | 0.74 |
| 线下药店 | -10.63% | 3.35% | -1.52% | 8.29% | 1.28% | -30.57% | -13.18% | -1.79% | 5.13% | 12.43 | 10.82 | 0.55 | 0.48 |
| 医疗器械 | -15.99% | 7.09% | -1.67% | 4.09% | -2.79% | -7.00% | -3.40% | 0.59% | -2.45% | 24.39 | 20.16 | 0.94 | 0.77 |
| 医疗设备 | -13.68% | 6.76% | -2.93% | 4.20% | -3.39% | -5.38% | -5.66% | -2.08% | -3.79% | 23.65 | 19.34 | 1.16 | 0.95 |
| 医疗耗材 | -18.67% | 6.13% | 0.14% | 7.10% | -2.02% | -7.98% | -0.23% | 1.94% | -0.58% | 24.91 | 19.40 | 0.63 | 0.49 |
| 体外诊断 | -17.95% | 9.01% | -0.90% | 0.31% | -2.37% | -9.54% | -2.04% | 5.03% | -2.03% | 25.57 | 23.72 | 0.98 | 0.90 |
| 生物制品 | -23.11% | 10.91% | -3.80% | -1.56% | -6.03% | -7.45% | -0.10% | -1.55% | -3.34% | 23.74 | 17.97 | 0.71 | 0.54 |
| 血液制品 | -17.27% | 6.91% | 0.65% | 4.21% | -1.37% | 4.13% | -0.84% | -0.32% | -1.82% | 26.06 | 22.56 | 1.06 | 0.93 |
| 疫苗 | -25.12% | 13.31% | -9.75% | -8.26% | -6.94% | -12.43% | 2.63% | -2.95% | -3.86% | 17.74 | 14.87 | 0.89 | 0.74 |
| 其他生物制品 | -23.28% | 10.28% | -0.11% | 1.77% | -7.18% | -8.27% | -1.81% | -1.05% | -3.69% | 32.27 | 19.78 | 0.50 | 0.31 |

| | | | | | | | | | | | | | |
|--------|---------|-------|--------|--------|--------|---------|-------|--------|--------|-------|-------|------|------|
| 医疗服务 | -23.70% | 3.55% | -5.61% | -4.51% | -6.91% | -9.95% | 6.31% | -3.01% | -2.70% | 21.76 | 16.56 | 1.66 | 1.26 |
| 医院 | -19.73% | 7.04% | -7.62% | -2.36% | -7.39% | -13.25% | 4.55% | -2.38% | -3.50% | 27.61 | 20.80 | 0.99 | 0.75 |
| 医疗研发外包 | -25.82% | 1.12% | -4.87% | -3.36% | -6.31% | -7.52% | 7.52% | -3.84% | -2.28% | 18.25 | 14.47 | 2.55 | 2.02 |

资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表6：20240902-20240906 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 |
|-------------|----------------|---------------|---------------|----------------|-------------|
| 涨幅前5 | 1 国邦医药 3.34 | 康芝药业 10.90 | *ST 龙津 3.83 | - | 漱玉平民 43.64 |
| | 2 津药药业 2.65 | 海南海药 10.49 | 葫芦娃 3.29 | 智翔金泰-U 5.31 | 老百姓 32.74 |
| | 3 普洛药业 2.09 | 健友股份 9.55 | 贵州三力 2.98 | 赛伦生物 4.67 | 人民同泰 20.86 |
| | 4 仙琚制药 1.83 | 信立泰 5.70 | 吉林敖东 2.60 | 艾迪药业 1.58 | 健之佳 14.09 |
| | 5 奥锐特 1.30 | 贝达药业 5.18 | 恩威医药 2.55 | 博雅生物 1.56 | 开开实业 6.21 |
| 跌幅前5 | 1 纳微科技 (10.41) | 海辰药业 (13.18) | 中恒集团 (13.78) | 诺思兰德 (13.92) | 益丰药房 (5.40) |
| | 2 河化股份 (7.93) | 微芯生物 (9.46) | ST 目药 (10.50) | 金迪克 (11.34) | 柳药集团 (4.10) |
| | 3 花园生物 (7.92) | 前沿生物-U (9.16) | 佐力药业 (9.61) | 君实生物-U (7.65) | 国发股份 (2.52) |
| | 4 同和药业 (7.61) | 通化金马 (8.51) | 白云山 (8.68) | 康华生物 (7.47) | 塞力医疗 (2.50) |
| | 5 博瑞医药 (7.27) | 兴齐眼药 (8.26) | 济川药业 (6.61) | 智飞生物 (7.46) | 荣丰控股 (2.25) |
| | 医疗研发外包 | 医疗服务 | 医疗设备 | 医疗耗材 | 体外诊断 |
| 涨幅前5 | 1 皓元医药 5.35 | 南华生物 3.45 | 澳华内镜 3.01 | 惠泰医疗 7.31 | 奥泰生物 10.40 |
| | 2 诺泰生物 5.28 | 金域医学 0.84 | 奕瑞科技 1.46 | 济民健康 5.73 | 亚辉龙 2.60 |
| | 3 药康生物 (0.92) | 美年健康 (0.29) | 三诺生物 0.37 | 三友医疗 5.70 | 九安医疗 1.07 |
| | 4 药明康德 (0.97) | ST 中珠 (1.52) | 怡和嘉业 0.02 | 拱东医疗 5.43 | 中源协和 0.91 |
| | 5 博腾股份 (1.34) | 华夏眼科 (2.10) | 理邦仪器 (0.11) | 奥美医疗 5.22 | 新产业 0.57 |
| 跌幅前5 | 1 阳光诺和 (8.96) | 兰卫医学 (7.63) | 乐心医疗 (24.75) | 春立医疗 (10.64) | 睿昂基因 (9.07) |
| | 2 昭衍新药 (6.32) | 迪安诊断 (5.98) | 福瑞股份 (10.62) | 微电生理-U (10.07) | 凯普生物 (8.39) |
| | 3 成都先导 (5.93) | 何氏眼科 (5.81) | 天智航-U (10.22) | 爱迪特 (7.47) | 赛科希德 (8.13) |
| | 4 美迪西 (5.06) | 普瑞眼科 (5.80) | 山外山 (7.36) | 心脉医疗 (6.61) | 东方海洋 (7.84) |
| | 5 普蕊斯 (4.95) | 诺禾致源 (4.83) | 爱朋医疗 (6.92) | 天臣医疗 (6.13) | 科美诊断 (7.47) |

资料来源：Wind、中邮证券研究所

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