

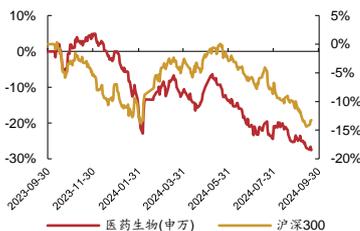
2024年10月07日

看好 (维持)

证券分析师

刘闯  
S1350524030002  
liuchuang@huayuanstock.com

板块表现:



相关研究

## 上周哪些港股医药涨幅显著?

——医药行业周报 (24/9/30-24/10/4)

投资要点:

- 本周医药市场表现分析:** 9.23至9.30沪深300指数上涨25.5%，9.30(周一)单日大涨8.5%；医药生物(申万)指数上涨28.1%，9.30单日大涨11.2%。近半个月以来，中国资产大受全球关注，A股和港股等市场表现抢眼，医药板块亦涨幅突出，配置性价比高，短期建议关注：**1) 超跌板块:** 建议关注CXO和消费医疗等高位以来跌幅显著的个股，如泰格医药、爱尔眼科等；**2) 医疗设备:** 受医疗持续整顿影响，医疗设备招标数据差，年初至今开立医疗、澳华内镜、联影医疗等跌幅显著，2025年板块有望迎来反转，建议积极关注；**3) 估值修复/扩张线:** 建议关注市场情绪好转后具备估值修复和扩张潜力的个股，如百洋医药、普门科技、派林生物、三诺生物等；**4) 关注三季度业绩:** 三季度财报将陆续披露，建议关注业绩有望持续Q2趋势或加速的个股，如美好医疗、百洋医药、九典制药、麦澜德、盘龙药业等；**5) 创新药/械:** 政策预期相对稳定，创新药迈入高质量发展阶段、国际竞争力提升，盈利能力拐点信号积极，持续看好优质创新药/械个股。
- 医药指数和各细分领域表现、涨跌幅:** 本周A股医药指数上涨(+11.15%)，上涨个股数量492家，下跌个股数量2家。本周，医疗服务(+14.0%)、医疗器械(+12.4%)和生物制品(+12.2%)相对表现较好，中药(+8.9%)、医药商业(+8.9%)和化学制剂(+9.8%)相对表现较差；年初以来，化学原料药(+3.0%)、化学制剂(+1.6%)和中药(-1.2%)相对表现较好，生物制品(-18.5%)、医疗服务(-17.7%)及医药商业(-9.5%)相对表现较差。
- 上周哪些港股医药涨幅突出?** 近期中国资产大受全球投资者关注，港股市场表现亮眼，本周恒生医疗保健指数上涨15.86%，国庆假期期间(10月2日至10月4日)三个交易日上涨8.31%。个股表现方面，三个交易日涨幅前五的标的分别为泰格医药(+32%)、康龙化成(+31%)、药明康德(+23%)、药明生物(+23%)和艾美疫苗(+21%)，CXO板块表现抢眼。考虑到国庆黄金周期间港股医药的强劲表现，以及陆股通历史持仓和最新披露持仓情况，建议积极关注A股中底部超跌资产如CXO和消费医疗等板块的底部标的。
- 投资观点及建议关注标的:** 年初以来医药指数下跌7.18%，估值处于历史低位，基金持仓预计亦处于历史相对较低位置。展望四季度和2025年，医药基本面有望逐步企稳回升，业绩有望逐季度边际好转，结构性高增长的细分领域和个股值得期待。当前位置适合战略性布局，建议关注以下方向：**1) 创新药械:** 建议关注恒瑞医药、和黄医药、科伦博泰、翰森制药、康方生物、信达生物、康诺亚、泽璟制药、信立泰、海思科、赛诺医疗等；**2) 出海:** 建议关注迈瑞医疗、联影医疗、三诺生物、美好医疗、福瑞股份、新产业、万孚生物、健友股份、科兴制药等；**3) 老龄化及院外消费:** 建议关注鱼跃医疗、九典制药、可孚医疗、昆药集团、华润三九、太极集团、羚锐制药等；**4) 高壁垒行业:** 建议关注麻药(人福医药、恩华药业、国药股份等)、血制品(派林生物、天坛生物、博雅生物等)；**5) 国产替代:** 建议关注开立医疗、澳华内镜、惠泰医疗、微电生理等。**6) 小而美标的:** 建议关注百洋医药、普门科技、盘龙药业、麦澜德、方盛制药、立方制药等。
- 本周投资组合:** 和黄医药、普门科技、麦澜德、派林生物、百洋医药。
- 十月投资组合:** 和黄医药、康诺亚、鱼跃医疗、三诺生物、美好医疗、派林生物、昆药集团、盘龙药业、开立医疗、麦澜德。
- 风险提示:** 行业竞争加剧风险，政策变化风险，行业需求不及预期风险。

## 目录

---

1. 周专题：上周哪些港股医药涨幅显著? ..... 3
2. 行业观点：市场反弹趋势明确，医药配置性价比高 ..... 6

## 1. 周专题：上周哪些港股医药涨幅显著？

近期中国资产大受全球投资者关注，港股市场表现亮眼，港股资产估值持续修复。本周，恒生医疗保健指数上涨 15.86%，国庆假期期间（10月2日至10月4日）三个交易日上涨 8.31%。个股表现方面，三个交易日涨幅前五的标的分别为泰格医药（+32%）、康龙化成（+31%）、药明康德（+23%）、药明生物（+23%）和艾美疫苗（+21%），CXO 板块表现抢眼；年初至今涨幅前五的标的分别为科伦博泰生物-B（+112%）、QUANTUMPH-P（+95%）、联邦制药（+69%）、巨子生物（+63%）和康方生物（+60%）。

考虑到国庆黄金周期间港股医药的强劲表现，以及陆股通历史持仓和最新披露持仓情况（图表 3），建议积极关注 A 股医药中的 CXO 板块（药明康德、泰格医药、康龙化成等）以及消费医疗板块（爱尔眼科、智飞生物、欧普康视等）。

**图表 1：港股医药（恒生医疗保健指数）周涨幅 Top20（24.10.2-24.10.5）**

排序	证券代码	证券简称	年初至今表现	本周表现	总市值（亿元）	市盈率 PE(TTM)
1	3347.HK	泰格医药	53%	32%	571	37
2	3759.HK	康龙化成	27%	31%	504	17
3	2359.HK	药明康德	-13%	23%	1556	19
4	2269.HK	药明生物	-28%	23%	804	31
5	6660.HK	艾美疫苗	38%	21%	118	-10
6	6990.HK	科伦博泰生物-B	112%	18%	438	-245
7	9995.HK	荣昌生物	-46%	18%	159	-6
8	2268.HK	药明合联	-16%	16%	292	50
9	2252.HK	微创机器人-B	-35%	15%	118	-16
10	1066.HK	威高股份	-14%	14%	264	14
11	0853.HK	微创医疗	7%	14%	149	-5
12	9996.HK	沛嘉医疗-B	-44%	14%	25	-10
13	2291.HK	心泰医疗	-27%	13%	60	28
14	1093.HK	石药集团	-4%	13%	721	12
15	0867.HK	康哲药业	-25%	12%	220	16
16	2158.HK	医渡科技	-17%	12%	40	-21
17	2367.HK	巨子生物	63%	12%	527	30
18	1177.HK	中国生物制药	22%	11%	703	17
19	2607.HK	上海医药	29%	11%	706	12
20	0460.HK	四环医药	15%	11%	61	-162

资料来源：Wind，华源证券研究

**图表 2：港股医药（恒生医疗保健指数）年初至今涨幅 Top20（24.1.1-24.10.5）**

排序	证券代码	证券简称	年初至今表现	本周表现	总市值（亿元）	市盈率 PE(TTM)
1	6990.HK	科伦博泰生物-B	112%	18%	438	-245
2	2228.HK	QUANTUMPH-P	95%	-8%	348	-14
3	3933.HK	联邦制药	69%	9%	180	6
4	2367.HK	巨子生物	63%	12%	527	30
5	9926.HK	康方生物	60%	8%	581	-80
6	2453.HK	美中嘉和	55%	-1%	111	-31
7	6855.HK	亚盛医药-B	55%	2%	120	-34
8	3347.HK	泰格医药	53%	32%	571	37
9	2487.HK	科笛-B	40%	-8%	42	-8
10	3692.HK	翰森制药	40%	3%	1156	25
11	2877.HK	神威药业	39%	2%	71	6
12	6660.HK	艾美疫苗	38%	21%	118	-10
13	1513.HK	丽珠医药	37%	6%	338	13
14	6160.HK	百济神州	36%	3%	1897	-50
15	3320.HK	华润医药	35%	10%	374	10
16	0512.HK	远大医药	34%	0%	166	8
17	2666.HK	环球医疗	34%	9%	94	5
18	0241.HK	阿里健康	32%	5%	813	92
19	6699.HK	时代天使	30%	-5%	110	256
20	1952.HK	云顶新耀-B	29%	0%	79	-8

资料来源：Wind，华源证券研究

**图表 3: A 股医药陆股通历史最高持仓及最新披露持仓情况**

公司	总市值 (亿元)	最大自由流动股本比例	最新披露自由流动股本比例	股价最高点至今跌幅
益丰药房	309	45.45%	39.98%	-48%
迈瑞医疗	3552	34.21%	24.70%	-38%
金域医学	173	30.86%	17.18%	-78%
安图生物	280	30.41%	7.84%	-63%
泰格医药	571	29.44%	4.54%	-66%
华润三九	611	29.34%	16.08%	-6%
云南白药	1088	23.75%	9.52%	-41%
爱尔眼科	1484	23.70%	5.02%	-62%
恒瑞医药	3336	22.22%	9.95%	-46%
山东药玻	193	21.31%	9.15%	-60%
康龙化成	504	20.80%	3.43%	-71%
欧普康视	186	20.08%	1.49%	-81%
药明康德	1556	19.23%	6.14%	-68%
东阿阿胶	397	18.25%	18.24%	-11%
国药一致	163	18.14%	3.55%	-38%
三诺生物	171	18.01%	10.85%	-42%
华兰生物	328	15.58%	4.54%	-75%
丽珠集团	338	15.25%	12.23%	-25%
通化东宝	174	15.25%	1.56%	-49%
健康元	222	15.03%	13.01%	-44%
康泰生物	219	14.92%	2.38%	-87%
康弘药业	197	14.88%	14.88%	-58%
华东医药	614	13.70%	8.60%	-32%
科伦药业	513	13.68%	9.08%	-8%
济川药业	289	13.62%	11.35%	-28%
智飞生物	799	13.07%	5.30%	-77%
华润双鹤	248	13.01%	4.04%	-32%
九州通	289	12.98%	7.59%	-15%
惠泰医疗	398	12.47%	8.64%	-1%
乐普医疗	248	12.40%	4.37%	-70%
大参林	186	11.93%	11.55%	-72%
华大基因	197	11.41%	1.05%	-76%
博雅生物	183	11.40%	11.40%	-36%
步长制药	198	10.65%	1.54%	-37%
凯莱英	303	10.64%	3.96%	-77%
海普瑞	151	10.28%	2.77%	-62%
艾力斯	248	10.18%	6.83%	-19%
新和成	698	10.09%	9.92%	-23%

资料来源: Wind, 华源证券研究; 备注: 以上数据时间为 2019 年至今; 最新陆股通披露时间为 2024. 8. 16; 医药标的筛选标准为市值 150 亿以上、且陆股通历史最高持仓比例超过 10% 的个股。

## 2. 行业观点：市场反弹趋势明确，医药配置性价比较高

本周(9月30日,周一)、年初至今医药指数涨跌幅分别为+11.15%和-7.18%，相对沪深300指数的超额收益分别为2.67%和-24.28%。

**个股情况：**本周上涨个股数量492家，下跌个股数量2家，涨幅居前为博迅生物(+26.08%)、数字人(+25.79%)、锦好医疗(+21.97%)、森萱医药(+20.99%)和长药控股(+20.05%)，跌幅居前为\*ST景峰(-5.01%)和ST三圣(-0.36%)。

**本周涨跌幅排名分析：**受一系列宏观支持政策发布影响，本周医药板块普涨。其中货币政策调整有望直接刺激消费需求，具有消费属性的标的如爱尔眼科、智飞生物、普瑞眼科、兴齐眼药等涨幅靠前。同时在宏观经济向好的预期下，医疗设备板块标的如澳华内镜、开立医疗、迈瑞医疗等亦有较好表现。

**图表4：本周申万医药行业涨幅Top10**

排序	代码	名称	市值(亿元)	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	836504.BJ	博迅生物	6.4	26.08%	0.00%	-19.88%
2	835670.BJ	数字人	13.5	25.79%	0.00%	-16.54%
3	872925.BJ	锦好医疗	14.3	21.97%	0.00%	18.75%
4	830946.BJ	森萱医药	36.4	20.99%	0.00%	-12.47%
5	300391.SZ	长药控股	17.6	20.05%	0.00%	-35.01%
6	300030.SZ	阳普医疗	20.4	20.04%	0.00%	-14.97%
7	688277.SH	天智航-U	39.6	20.03%	0.00%	-33.16%
8	688202.SH	美迪西	48.5	20.01%	0.00%	-47.38%
9	688131.SH	皓元医药	70.6	20.01%	0.00%	-9.37%
10	688621.SH	阳光诺和	48.8	20.01%	0.00%	-37.32%
11	801150.SI	医药生物(申万)		11.15%	0.00%	-7.18%
12	000300.SH	沪深300		8.48%	0.00%	17.10%

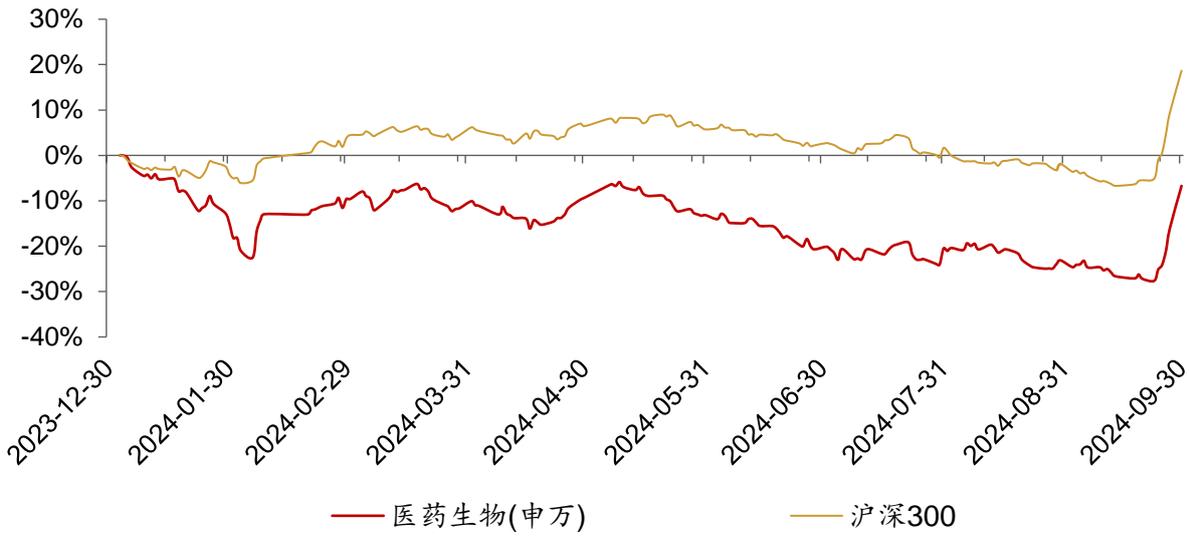
资料来源：Wind，华源证券研究

**图表5：本周申万医药行业跌幅Top2**

排序	代码	名称	市值(亿元)	本周表现	本月至今表现	年初至今表现
1	000908.SZ	*ST景峰	30.0	-5.01%	0.00%	5.25%
2	002742.SZ	ST三圣	12.0	-0.36%	0.00%	-18.05%

资料来源：Wind，华源证券研究

图表 6：年初至今医药指数表现



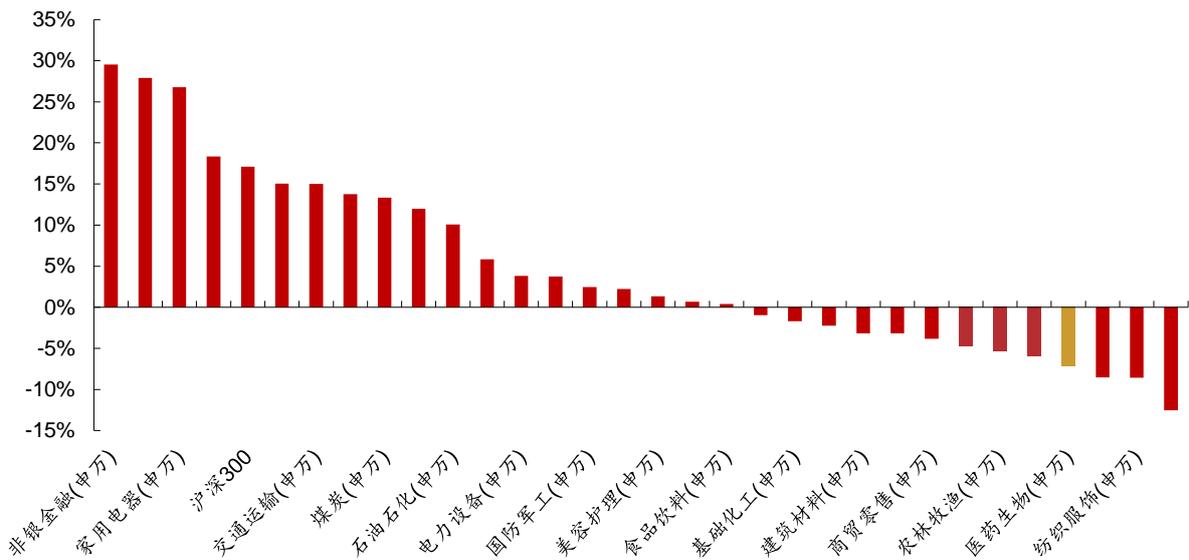
资料来源：Wind，华源证券研究

细分赛道涨跌幅情况：

本周，医疗服务 (+14.0%)、医疗器械 (+12.4%) 和生物制品 (+12.2%) 相对表现较好，中药 (+8.9%)、医药商业 (+8.9%) 和化学制剂 (+9.8%) 相对表现较差；

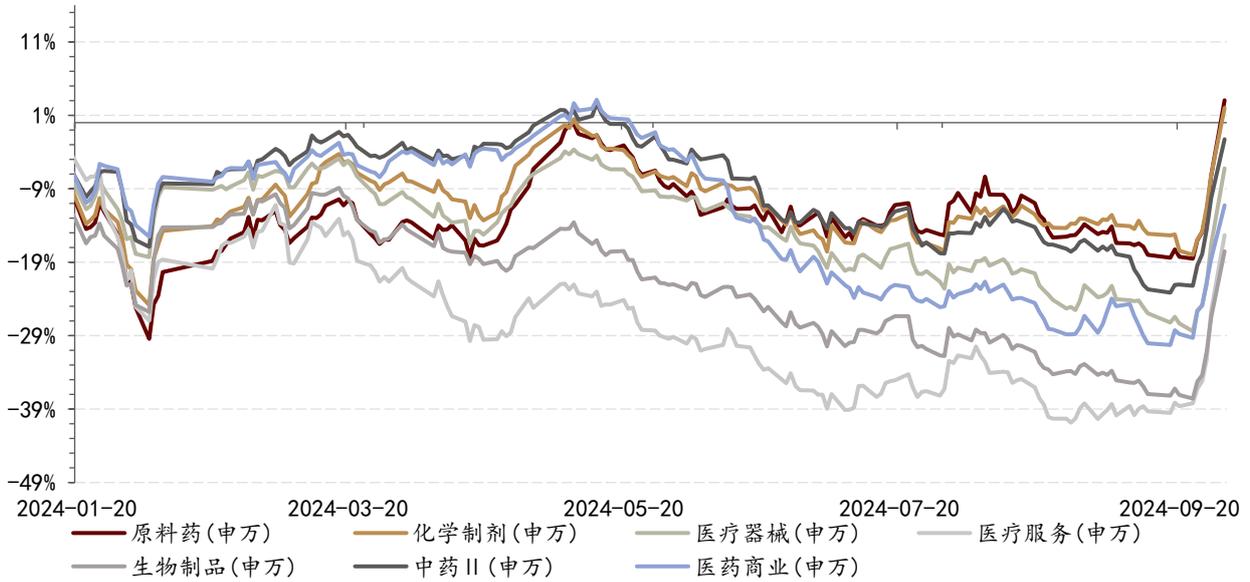
年初以来，化学原料药 (+3.0%)、化学制剂 (+1.6%) 和中药 (-1.2%) 相对表现较好，生物制品 (-18.5%)、医疗服务 (-17.7%) 及医药商业 (-9.5%) 相对表现较差。

图表 7：申万各板块年初至今涨跌幅情况



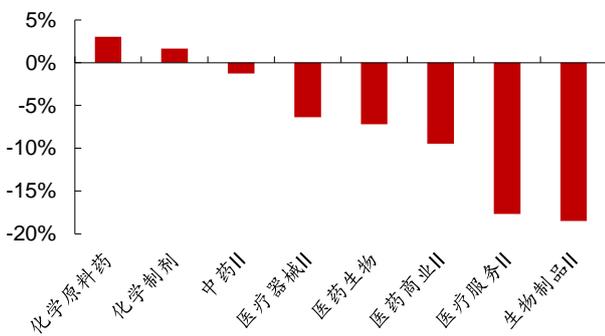
资料来源：Wind，华源证券研究

图表 8：申万医药各细分板块年初至今表现



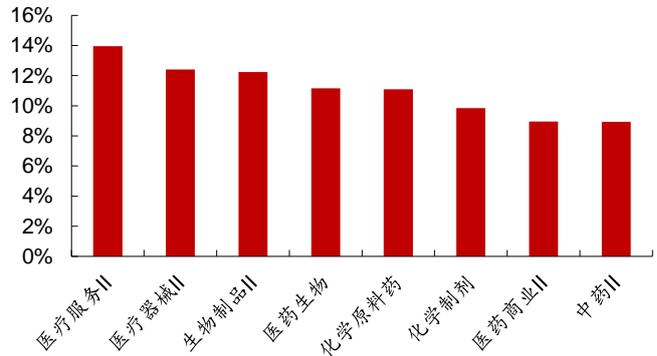
资料来源：Wind，华源证券研究

图表 9：年初至今医药子板块涨跌幅情况



资料来源：Wind，华源证券研究

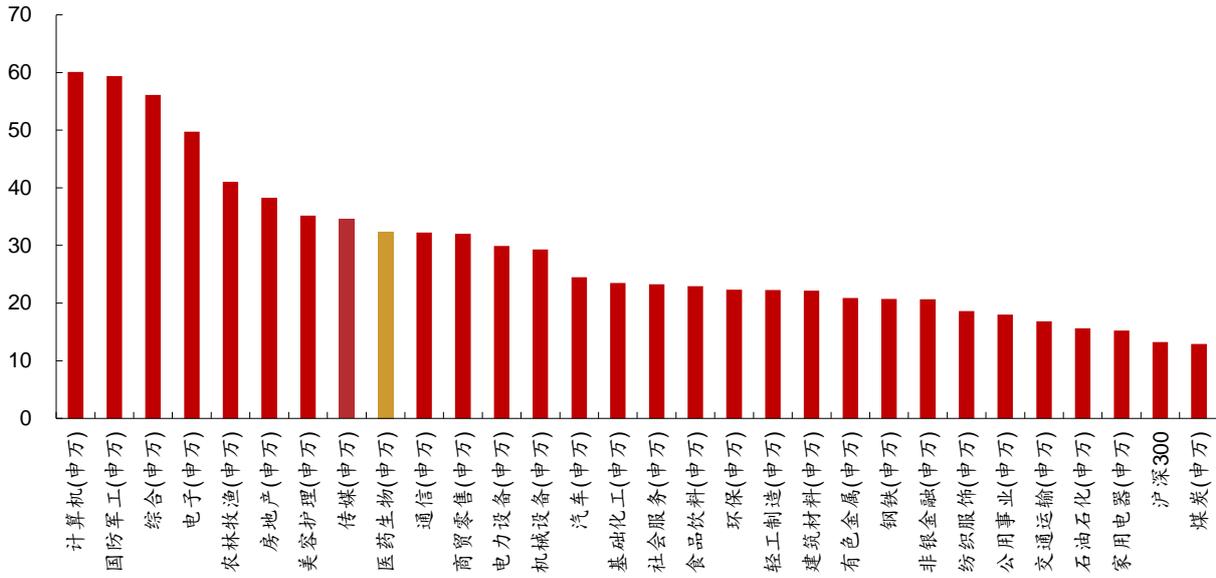
图表 10：本周医药子板块表现情况



资料来源：Wind，华源证券研究

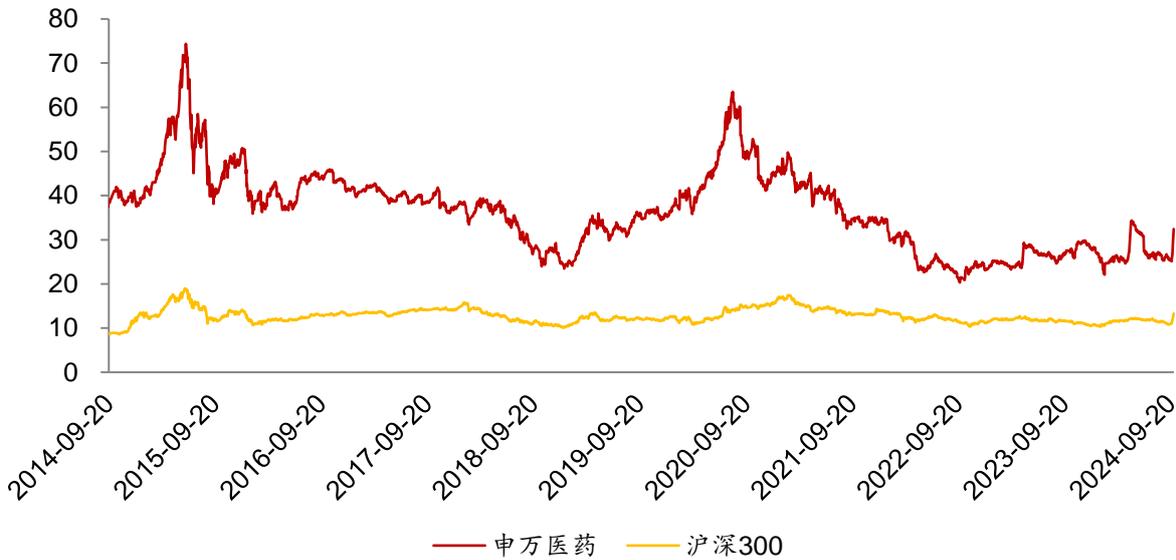
**板块估值：**截至 2024 年 9 月 30 日，申万医药板块整体 PE 估值为 32.40X，在申万一级分类中排第 9，从 PE 绝对值来看，本周估值有所回升，但目前医药估值仍处于历史相对底部位置。从细分板块估值来看，目前化学原料药、化药制剂和医疗器械等板块估值相对较高，医药商业和中药估值相对较低。

图表 11: 申万各板块 PE 估值情况 (截至 2024 年 9 月 30 日, 整体 TTM 法)



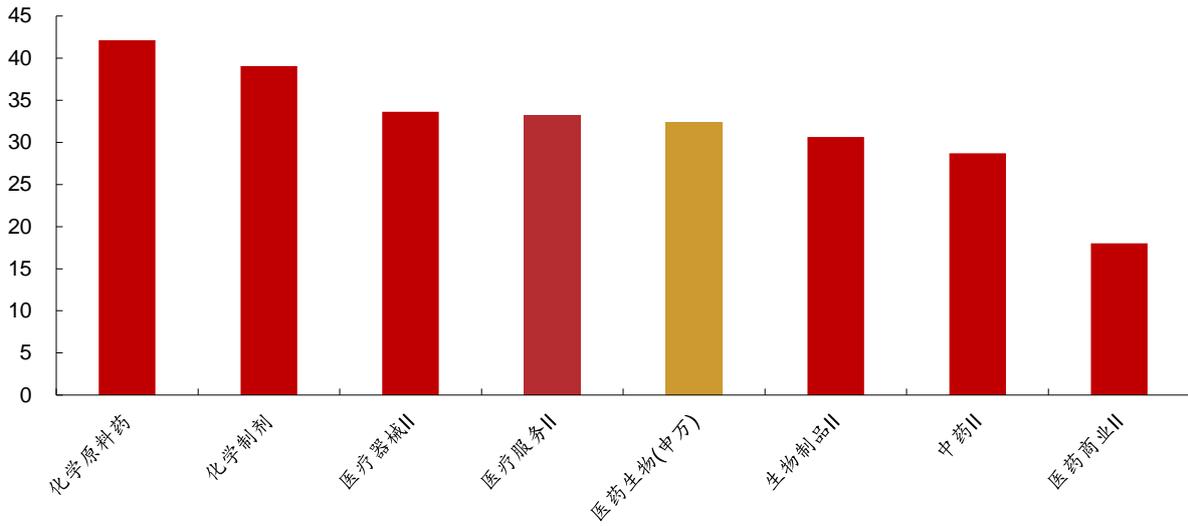
资料来源: Wind, 华源证券研究

图表 12: 申万医药及沪深 300 PE 估值情况 (截至 2024 年 9 月 30 日, 整体 TTM 法)



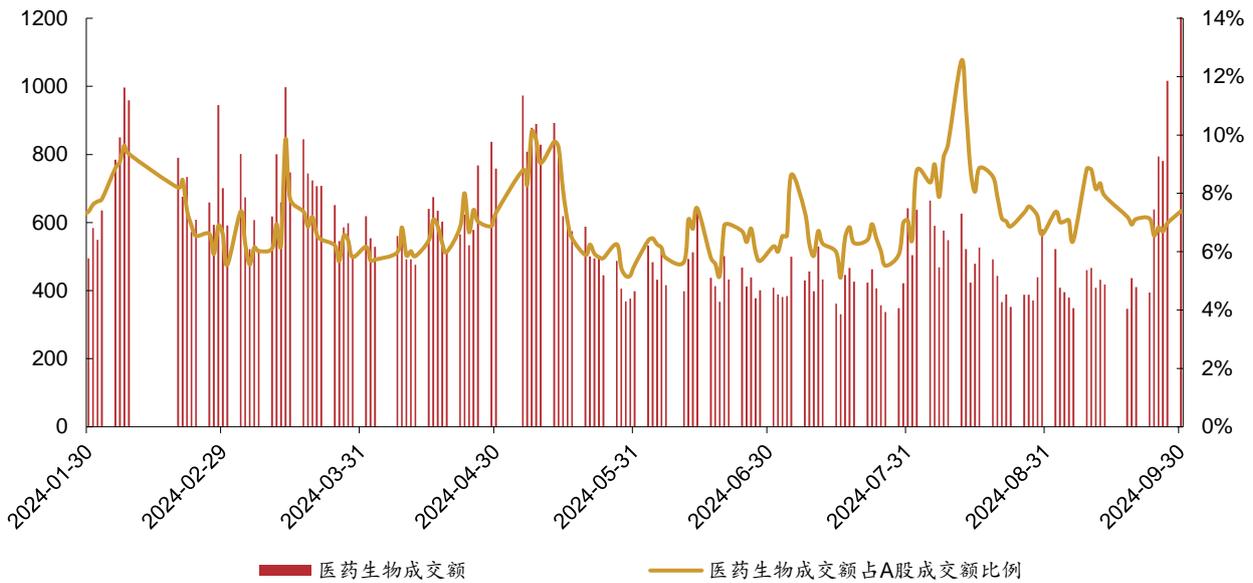
资料来源: Wind, 华源证券研究

图表 13: 申万医药各细分板块 PE 估值情况 (截至 2024 年 9 月 30 日, 整体 TTM 法)



资料来源: Wind, 华源证券研究

图表 14: 年初至今医药成交额及占 A 股比例 (万亿)



资料来源: Wind, 华源证券研究

**投资观点:** 医药指数在连续跌了 3 年后, 2024 年又进一步下跌, 主要系医药政策再次出现超预期利空, 医药行业整顿持续进行, 药品“四同”政策加速推进, 院内 DRG/DIP 进一步推广, 以及地方如安徽等中成药集采政策影响。但是, 医药行业亦不乏一些积极的利好政策, 如国务院层面明确对创新药全产业链鼓励。我们认为医药指数已经较为充分的消化了今年以来的医药政策变化, 目前医药板块整体 PE 估值为 32X, 处于历史较低位置, 公募基金持仓预计亦处于历史相对较低位置, 医药行业有望边际

企稳。展望四季度以及 2025 年，我们判断宏观政策有望持续发力，随着医药基本面逐步企稳回升，业绩有望逐季度边际好转，结构性高增长的细分领域和个股值得期待。当前位置适合战略性布局，建议关注以下方向：

**1) 创新药械及产业链：**国务院明确表态支持创新药全产业链发展，多地陆续出台相关政策，我们认为创新药/械及产业是明确的产业趋势，建议关注恒瑞医药、和黄医药、科伦博泰、翰森制药、康方生物、信达生物、康诺亚、泽璟制药、信立泰、海思科、赛诺医疗等。其中，重点关注港股 pharma 的估值修复机会。

**2) 出海：**欧美占据全球医药主要市场份额，市场空间大，新兴市场正在快速发展，海外潜在增量十分可观，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、三诺生物、美好医疗、福瑞股份、新产业、万孚生物、健友股份、科兴制药等。

**3) 老龄化及院外消费：**随着 50 岁以上的老年化群体持续扩大，相关的健康消费需求有望稳步增长，建议关注鱼跃医疗、九典制药、可孚医疗、昆药集团、华润三九、太极集团、羚锐制药等。

**4) 高壁垒行业：**麻药和血制品行业需求较为稳健，供给端相对稳定，建议关注麻药（人福医药、恩华药业、国药股份等）、血制品（派林生物、天坛生物、博雅生物等）。

**5) 国产替代：**国产替代依旧是未来几年较为确定的产业趋势，其中内窥镜、微电生理等市场空间大、竞争格局好、国产率低，主要建议关注开立医疗、澳华内镜、惠泰医疗、微电生理等。

**6) 小而美标的：**随着市场情绪显著好转，部分前期估值受到压制、但业绩稳健或高增长公司有望迎来估值修复，建议关注百洋医药、普门科技、九典制药、盘龙药业、方盛制药、立方制药、麦澜德等。

**本周投资组合：**和黄医药、普门科技、麦澜德、派林生物、百洋医药。

**十月投资组合：**和黄医药、康诺亚、鱼跃医疗、三诺生物、美好医疗、派林生物、昆药集团、盘龙药业、开立医疗、麦澜德。

#### 风险提示：

- 1) 行业竞争加剧风险：随着我国医药产业的不断创新与进步，不排除持续有新进竞争者加入从而造成竞争加剧的风险；
- 2) 政策变化风险：分级诊疗、医保支付改革持续成为医改重心，医保控费大趋势、带量

采购等让医药产业中下游的收入利润有承压风险；

3) 行业需求不及预期风险：若终端需求不及预期，将会对公司业绩产生负面影响。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

## 销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com  
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com  
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

## 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20%以上;
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5% ~ 20%;
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动;
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现;
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平;
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数