

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	7165.26
52周最高	8843.95
52周最低	6070.89

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

《财政支持地方化债，利好医药流通和 ICL 板块》 - 2024. 10. 14

医药生物行业报告 (2024. 10. 14-2024. 10. 20)

医疗设备以旧换新政策步入落地阶段，板块业绩有望迎来拐点向上

● 一周观点：2024Q4 医疗设备板块业绩有望迎来拐点向上

2024年3月，国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》以来，中央设备以旧换新政策稳步推进，支持细则逐步明晰。地方积极推动以旧换新政策落地，超声、CT、核磁等设备重点被提及。流程方面，超长期国债支持的医疗设备更新项目落地需要经过多个环节，包括医院申报、省政府批复、国家发改委批复、医院招标、签署合同等。据众成数科统计，截至2024年9月15日，全国共批复701个设备更新项目，总金额已突破380.6亿元。广东、湖南、黑龙江三地披露的设备更新金额排名前三，仅广东省一地便批复项目金额68.09亿元。截止9月底，医疗设备更新采购意向预算总金额超110亿元，项目总数为372个。进入到四季度，我们认为意向采购有望进一步转化为院内招标，落地为企业订单，医疗设备板块业绩有望迎来拐点向上。

● 一周观点：《关于解决拖欠企业账款问题的意见》发布，ICL、IVD、疫苗板块有望受益

10月18日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于解决拖欠企业账款问题的意见》（以下简称《意见》），对推进解决拖欠企业账款问题作出系统部署。我们认为，《意见》的发布是此前国务院新闻办公室举行新闻发布会提出“支持地方化解政府债务，较大规模增加债务额度，支持地方化解隐性债务”的推进政策，地方财政得到中央支持后，地方可以腾出更多精力和财力空间来促发展，地方公立医院、疾控等机构资金周转效率有望提高，利好 ICL、IVD、疫苗等板块。尤其 ICL 板块，常规检测增速和毛利率呈现恢复态势，费率通过加大精细化管理皆有优化，预计年底相关公司新冠应收账款减值风险较大幅度降低，个股业绩有望迎来反转。

● 本周细分板块表现

本周医药生物上涨 1.04%，跑赢沪深 300 指数 0.06 pct，在 31 个子行业中排名第 18 位。本周医院板块涨幅最大，上涨 3.61%；原料药板块上涨 3.02%，化学制剂板块上涨 2.97%，其他生物制品板块上涨 1.85%，医疗耗材板块上涨 1.55%；医疗设备板块跌幅最大，下跌 1.95%，线下药店板块下跌 1.4%，血液制品板块下跌 1.13%，中药板块下跌 0.45%，医疗研发外包板块下跌 0.03%。

● 推荐及受益标的：

**推荐标的：**迈瑞医疗、迪安诊断、英诺特、健之佳、新里程。  
**受益标的：**联影医疗、万东医疗、新华医疗、理邦仪器、澳华内镜、聚光科技、金城医学、智飞生物、九安医疗、圣湘生物、大参林。

● 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。

## 目录

1 一周观点：医疗设备以旧换新政策步入落地阶段，板块业绩有望拐点向上 .....	4
2 一周观点：《关于解决拖欠企业账款问题的意见》发布，ICL、IVD、疫苗板块有望受益 .....	8
3 本周（10月14日-18日，下同）表现及子板块观点 .....	10
3.1 本周医药生物上涨1.04%，医院板块涨幅最大 .....	10
3.2 细分板块周表现及观点 .....	11
4 风险提示 .....	16

## 图表目录

图表 1: 医疗设备更新领域重要支持政策文件频出 .....	4
图表 2: 各省医疗设备更新批复快速推进 .....	6
图表 3: 全国医疗设备意向采购于 8 月往后增长较快 .....	7
图表 4: 超声、CT、内镜等设备在各省意向采购设备品种中占比较高.....	7
图表 5: 2024 年三季度, 部分医疗设备产品招采快速回暖.....	8
图表 6: ICL、IVD、疫苗等板块个股应收账款占营业总收入比例较高.....	9
图表 7: 本周医药生物上涨 1.04%, 跑赢沪深 300 指数 0.06 pct (单位: %) .....	10
图表 8: 本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 18 位 (单位: %) .....	10
图表 9: 本周医院板块涨幅最大, 上涨 3.61%.....	11
图表 10: 9 月至今子板块迎来反转 .....	15
图表 11: 上周各子板块个股涨跌幅 (%) .....	16

## 1 一周观点：医疗设备以旧换新政策步入落地阶段，板块业绩有望迎来拐点向上

中央以旧换新政策稳步推进，支持细则逐步明晰。2024年3月，国务院发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提及到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上，拉开设备以旧换新序幕。5月29日，国家发改委等部委发布《关于推动医疗卫生领域设备更新实施方案的通知》，对国债等资金安排提出指导，对地方的医疗卫生领域设备更新项目，原则上按照东、中、西、东北部地区分别不超过项目总投资的40%、60%、80%、80%的比例进行支持。6月21日，财政部等部委发布《关于实施设备更新贷款财政贴息政策的通知》，提出中央财政对经营主体的银行贷款本金贴息1个百分点。7月24日，国家发改委等部委发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》，提及统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金（包含1480亿元左右超长期特别国债大规模设备更新专项资金），加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新；中央财政贴息从1个百分点提高到1.5个百分点。

地方积极推动以旧换新政策落地，超声、CT、核磁等设备重点被提及。4月，浙江省率先发布省级设备更新支持政策文件。5月，安徽省率先审批了13个医疗设备更新项目。7月2日，省级最大规模医疗领域设备更新项目公示，广东省计划投资53.9亿元用于购置医疗卫生机构的先进医疗设备，包括医疗影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人等，其中中央投资24.2亿元。我们认为，这些政策和项目不仅涉及巨额资金投入，还特别强调了对影像设备、内镜、手术机器人等关键医疗设备的更新，有望带动行业大力发展。

图表1：医疗设备更新领域重要支持政策文件频出

日期	发布机构	文件名称	要点
3月7日	国务院	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上。加强优质高效医疗卫生服务体系建设，推进医疗卫生机构装备和信息化设施迭代升级，鼓励具备条件的医疗机构加快医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人等医疗装备更新改造。推动医疗机构病房改造提升，补齐病房环境与设施短板。
4月2日	浙江省政府	《浙江省推动大规模设备更新和消费品以旧换新若干举措》	首个省级设备更新政策文件。提及推进医疗卫生机构装备和信息化设施迭代升级，到2027年县级以下医疗卫生机构装备配置达标率达到100%。支持具备条件的医疗机构加快医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人等医疗装备更新改造，到2027年力争医疗装备投资规模较2023年增长30%以上。

5月22日	安徽省政府	《安徽省公示13个项目可行性研究报告》	首个省级设备更新项目审批公示文件。中国科大附属第一医院（安徽省立医院）医疗设备改造及信息化设施迭代升级等13个项目可行性研究报告审批前公示。
5月29日	国家发改委、国家卫健委等部门	《关于推动医疗卫生领域设备更新实施方案的通知》	国债资金安排标准。对地方的医疗卫生领域设备更新项目，原则上按照东、中、西、东北部地区分别不超过项目总投资的40%、60%、80%、80%的比例进行支持，享受特殊区域发展政策地区按照具体政策要求执行。
6月21日	财政部等部门	《关于实施设备更新贷款财政贴息政策的通知》	至2024年12月31日期间，银行向经营主体发放的贷款符合再贷款报销条件的，中央财政对经营主体的银行贷款本金贴息1个百分点。按照相关贷款资金划付供应商账户之日起予以贴息，贴息期限不超过2年。
7月2日	广东省政府	广东省医疗卫生领域设备更新有关项目可行性研究报告审批前公示	最大规模医疗领域设备更新项目公示—广东省公示医疗领域设备更新审批前项目，总金额达53.9亿元。
7月24日	国家发改委、财政部	《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》	统筹安排3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。安排超长期特别国债大规模设备更新专项资金加大对设备更新的支持力度。不再设置“项目总投资不低于1亿元”要求，支持中小企业设备更新。中央财政贴息从1个百分点提高到1.5个百分点，贴息期限2年，贴息总规模200亿元。
8月12日	安徽省政府	《安徽省发布紧密型县域医共体设备更新一期项目》	首个县域医共体设备更新采购意向公示—安徽省紧密型县域医共体设备更新一期项目，预算金额5.9亿元。

资料来源：国务院、国家发改委、国家卫健委、财政部、中邮证券研究所

**(1) 关于资金来源：**2024年5月29日，国家发改委等部门关于印发《推动医疗卫生领域设备更新实施方案的通知》中提及。医疗卫生领域设备更新所需资金，由超长期国债、地方财政资金、地方政府专项债券等资金筹措安排。对于地方项目，国债资金属于补助性质。同一项目原则上不得重复申请不同中央专项资金，避免重复投入。各地要积极调整自身财政支出和投资结构，统筹用好地方政府专项债券等资金渠道，切实履行公立医疗卫生机构投入和保障主体责任，确保有关设备更新配置资金足额到位。国债资金安排标准。对地方的医疗卫生领域设备更新项目，原则上按照东、中、西、东北部地区分别不超过项目总投资的40%、60%、80%、80%的比例进行支持，享受特殊区域发展政策地区按照具体政策要求执行。中央本级项目按照有关标准执行。西藏自治区、南疆四地州、四省涉藏州县项目最高可在支持限额内全额支持。

2024年10月12日国新办举行《加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展》新闻发布会。会议提及，2020年以来累计安排新增专项债券18.7万亿元，支持了约13万个政府投资项目，2024年安排新增专项债券3.9万亿元，是历年来规模最大的一年。其中，1-9月发行新增专项债券3.6万亿元，支持项目超过3万个，用作项目资本金超2600亿元。统筹安排了，3000亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新（包含1480亿元左右超长期特别国债大规模设备更新专项资金）。从8月底、9月初开始，各地陆续推出具体的操作办法，有力拉动投资增长、释放消费潜力、促进产业发展。

**(2) 关于批复进度：**长期国债支持的医疗设备更新项目落地需要经过多个环节，包括医院申报、省政府批复、国家发改委批复、医院招标、签署合同等。据众成数科统计，截至 2024 年 9 月 15 日，全国共批复 701 个设备更新项目，总金额已突破 410 亿元。广东、湖南、黑龙江三地披露的设备更新金额排名前三，仅广东省一地便批复项目金额 68.09 亿元。

**图表2：各省医疗设备更新批复快速推进**

省份名称	拟建项目数量	设备更新批复金额（亿元）	采购意向项目数量	招标公告数量
广东省	24	68.09	32(+3)	22(+3)
湖南省	71	57.27	14(+1)	3
黑龙江省	148	55.34	12	109
福建省	86	42.77	12(+2)	11
浙江省	51	36.37	24	9
重庆市	11	28.58	4	3
湖北省	235	27.47	22	22
安徽省	51	25.08	11(+3)	16
河北省	10	20.78	15(+2)	10
北京市	14	18.81	13	9(+1)

资料来源：众成数科、中邮证券研究所（数据截止 2024 年 9 月 15 日）

**(3) 关于意向采购：**目前医疗设备更新逐步进入到意向采购阶段，前期批复项目有望逐步落地。根据医装数胜数据，截止 9 月底，医疗设备更新采购意向预算总金额超 110 亿元，项目总数为 372 个。第 31 周阶段性见底后，意向采购金额和数量快速增长，33 周达到顶峰，单周意向采购金额超 18 亿元。截止 9 月底，已披露的医疗领域设备更新招标公告预算总金额突破 33 亿元。我们认为，前期医疗设备批复项目金额和数量有望进一步增长，而采购意向转化为招标采购公告一般需要约 2-3 个月周期，医疗设备领域正处于爆发前夜。

**图表3：全国医疗设备意向采购项目数于8月往后增长较快**


资料来源：医装数胜、中邮证券研究所整理（数据截止 2024 年 9 月 25 日）

**(4) 关于采购品种：**从各省已披露数据看，意向采购品种集中在影像和内镜类，超声、CT、消化内镜、DR 等是重点品种，其中超声采购意愿最大。

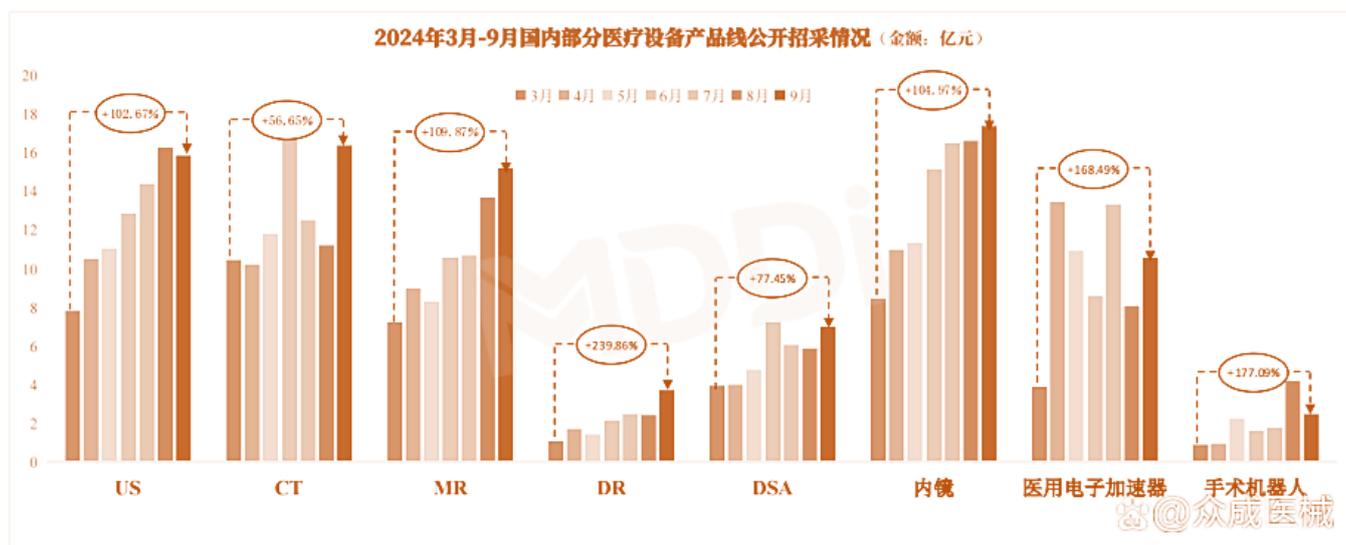
**图表4：超声、CT、内镜等设备在各省意向采购设备品种中占比较高**

产品类别	浙江	湖南	广东	湖北	福建省	山东	安徽	河北	北京	海南	江苏	青海	云南	新	宁夏
超声影像诊断设备	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
计算机断层摄影X射线机 (CT)	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
消化内镜	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
数字化X射线诊断系统 (DR)	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
磁共振成像设备	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
生化分析仪器	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
腹腔镜	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
其它内镜	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
移动式C形臂X射线机 (含O形/G形)	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
麻醉机	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
医用显微镜	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
多功能监护仪	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
血细胞分析仪	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
内镜镜配件	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
低温储存设备	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
关节镜	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
光学相干断层扫描仪	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
皮肤整形美容用光治疗设备	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
医用电子直线加速器	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
显微眼镜	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■

资料来源：医装数胜、中邮证券研究所整理（数据截止 2024 年 9 月 25 日）

**(5) 关于招采进展：**随着院内医疗整顿进入常态化，对招采影响减弱；设备以旧换新政策批复稳步推进；超长期国债和贴息贷款逐步落地等利好因素推动，反馈到院内招采数据表现出明显向好，2024 年三季度，部分医疗设备产品招采快速回暖，超声、CT、MR、DR、内镜、手术机器人等领域招采金额增长较快。

图表5：2024年三季度，部分医疗设备产品招采快速回暖



资料来源：医装数胜、中邮证券研究所整理

**(6) 关于订单转化：**从交付周期的角度来看，中小型设备生产厂家由于其灵活的运营机制和较短的生产周期，预计将更快地响应政策激励，在2024年第三季度开始享受到政策带来的红利。大型设备生产厂家交付周期略长，预计将在2024年第四季度至2025年第一季度逐步实现业绩的高增长。

此外，考虑到2023年下半年医疗设备板块整体业绩基数较低，医疗设备板块将有望进入到业绩高增长区间。

**推荐标的：**迈瑞医疗、海尔生物。**受益标的：**联影医疗、万东医疗、新华医疗、理邦仪器、澳华内镜、开立医疗、微创机器人-B、天智航-U。

**风险提示：**政策执行不及预期风险、行业竞争加剧风险。

## 2 一周观点：《关于解决拖欠企业账款问题的意见》发布，ICL、IVD、疫苗板块有望受益

**事件：**10月18日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于解决拖欠企业账款问题的意见》（以下简称《意见》），对推进解决拖欠企业账款问题作出系统部署。《意见》要求，要健全拖欠企业账款清偿的法律法规体系和司法机制。要加强政府投资项目和项目资金监管。定期检查资金到位情况、跟踪资金拨付情况。完善工程价款结算制度。加强政府采购支付监管。要健全防范化解大型企业

拖欠中小企业账款的制度机制，并加强执法监督。督促国有企业规范和优化支付管理制度。要优化拖欠中小企业账款投诉管理运行机制，建立全国统一的违约拖欠中小企业款项登记（投诉）平台。健全投诉督办约束机制。要强化组织保障和监督，强化部门协同，加强对重点领域、重点行业拖欠成因及防范化解举措的研究，合力解决拖欠企业账款问题。健全失信惩戒机制。强化审计监督。

**点评：**我们认为，《意见》的发布是此前国务院新闻办公室举行新闻发布会提出“支持地方化解政府债务，较大规模增加债务额度，支持地方化解隐性债务”的推进政策，地方财政得到中央支持后，地方可以腾出更多精力和财力空间来促发展，地方公立医院、疾控等机构资金周转效率有望提高，利好 ICL、IVD、疫苗等板块。尤其 ICL 板块，常规检测增速和毛利率呈现恢复态势，费率通过加大精细化管理皆有优化，预计年底相关公司新冠应收账款减值风险较大幅度降低，个股业绩有望迎来反转。

**图表6：ICL、IVD、疫苗等板块个股应收账款占营业总收入比例较高（单位：亿元）**

证券代码	证券简称	2024H1 应收账款	2024H1 营业总收入	应收账款/营业总收入	证券代码	证券简称	2024H1 应收账款	2024H1 营业总收入	应收账款/营业总收入
301207.SZ	华兰疫苗	11.7	0.3	3662.9%	430300.BJ	辰光医疗	0.8	0.6	144.1%
688670.SH	金迪克	0.5	0.0	2494.0%	603882.SH	金城医学	55.6	38.7	143.4%
300391.SZ	长药控股	15.2	0.7	2099.8%	300122.SZ	智飞生物	254.7	181.7	140.2%
688382.SH	益方生物-U	1.8	0.1	1239.9%	300406.SZ	九强生物	11.3	8.1	138.5%
002932.SZ	明德生物	9.9	1.5	644.8%	300244.SZ	迪安诊断	85.7	62.0	138.2%
300639.SZ	凯普生物	17.4	4.1	430.5%	688739.SH	成大生物	11.9	8.7	137.3%
002030.SZ	达安基因	16.9	4.0	424.5%	603108.SH	润达医疗	55.1	41.1	134.1%
300630.SZ	普利制药	11.9	4.3	274.7%	300463.SZ	迈克生物	16.5	12.7	129.9%
688189.SH	南新制药	5.0	1.9	268.7%	002022.SZ	科华生物	11.2	9.0	124.2%
688151.SH	华强科技	6.4	2.4	266.1%	688202.SH	美迪西	6.4	5.2	122.8%
835670.BJ	数字人	0.3	0.1	257.2%	600538.SH	国发股份	2.1	1.8	119.5%
301235.SZ	华康医疗	14.1	5.5	256.9%	000788.SZ	北大医药	11.6	10.0	116.0%
688276.SH	百克生物	15.4	6.1	250.3%	002082.SZ	万邦德	8.6	7.5	115.3%
300601.SZ	康泰生物	28.0	11.9	235.9%	688091.SH	上海谊众	1.4	1.2	114.5%
600807.SH	济南高新	4.7	2.1	229.2%	688488.SH	艾迪药业	2.0	1.8	113.5%
688235.SH	百济神州-U	37.9	16.8	225.5%	301060.SZ	兰卫医学	10.0	8.9	113.0%
000504.SZ	南华生物	1.2	0.6	223.0%	002742.SZ	三圣	8.0	7.3	110.3%
688319.SH	欧林生物	4.9	2.2	218.8%	300642.SZ	透景生命	2.3	2.1	109.9%
300142.SZ	沃森生物	29.9	14.2	209.9%	688505.SH	复旦张江	4.5	4.1	108.9%
603567.SH	珍宝岛	33.4	16.3	204.5%	688393.SH	安必平	2.4	2.3	108.4%
688185.SH	康希诺	5.8	3.0	194.6%	002007.SZ	华兰生物	17.5	16.4	107.0%

300841.SZ康华生物	14.3	7.4	194.4%	688046.SH药康生物	3.6	3.4	105.7%
603392.SH万泰生物	26.0	13.5	192.0%	603368.SH柳药集团	111.9	106.1	105.4%
301515.SZ港通医疗	7.7	4.4	177.6%	300685.SZ艾德生物	5.6	5.4	103.7%
603122.SH合富中国	7.9	4.8	164.4%	000790.SZ华神科技	4.6	4.5	102.5%
000710.SZ贝瑞基因	8.8	5.5	161.5%	000078.SZ海王生物	167.7	165.8	101.1%
603716.SH塞力医疗	15.0	9.7	154.6%	002424.SZST百灵	21.1	21.1	100.0%
688217.SH睿昂基因	2.0	1.3	150.8%				

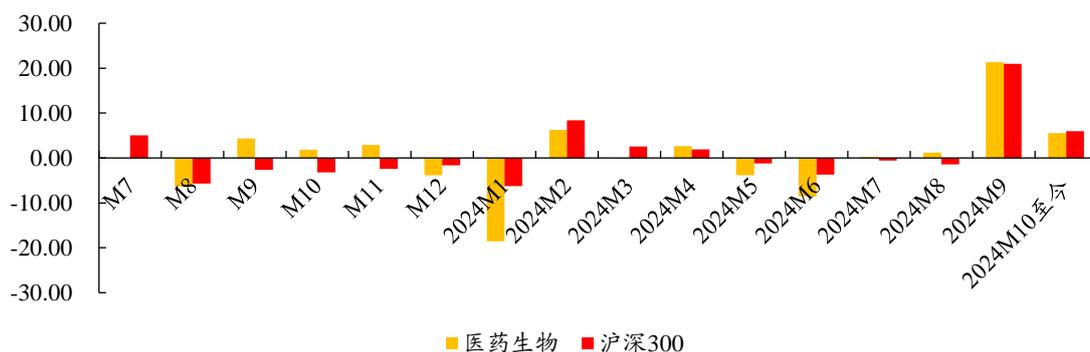
资料来源：Wind、中邮证券研究所

### 3 本周（10月14日-18日，下同）表现及子板块观点

#### 3.1 本周医药生物上涨 1.04%，医院板块涨幅最大

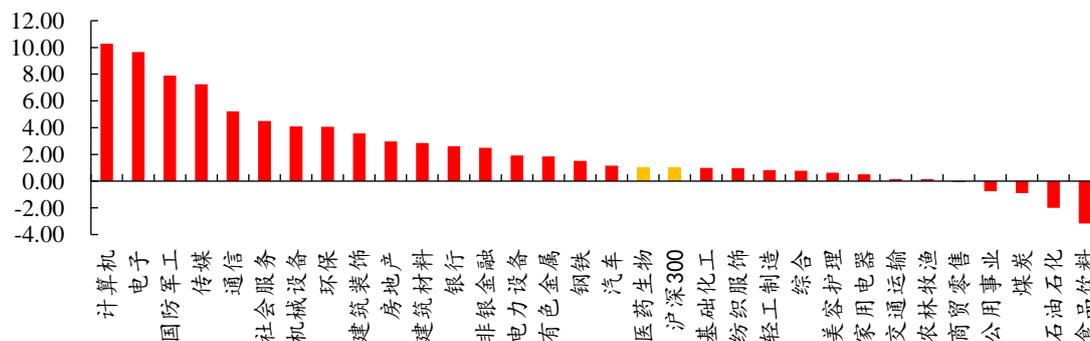
本周医药生物上涨 1.04%，跑赢沪深 300 指数 0.06 pct，在 31 个子行业中排名第 18 位。

图表7：本周医药生物上涨 1.04%，跑赢沪深 300 指数 0.06 pct（单位：%）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

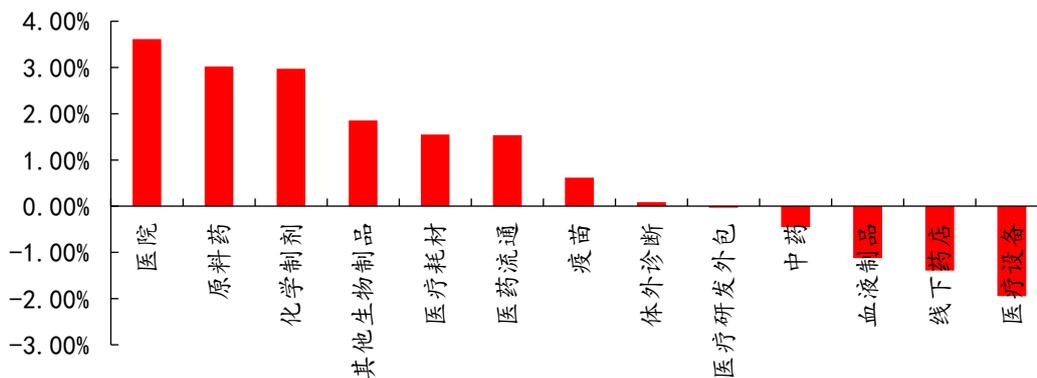
图表8：本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 18 位（单位：%）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

本周医院板块涨幅最大，上涨 3.61%；原料药板块上涨 3.02%，化学制剂板块上涨 2.97%，其他生物制品板块上涨 1.85%，医疗耗材板块上涨 1.55%；医疗设备板块跌幅最大，下跌 1.95%，线下药店板块下跌 1.4%，血液制品板块下跌 1.13%，中药板块下跌 0.45%，医疗研发外包板块下跌 0.03%。

图表9：本周医院板块涨幅最大，上涨 3.61%



资料来源：Wind、中邮证券研究所

### 3.2 细分板块周表现及观点

**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。

#### (1) 医疗设备

本周医疗设备板块下跌 1.95%。主要是短期受到资金面的影响，整体行业跟随大盘有所回落。最新交易日，2024 年 10 月 18 日，医疗设备板块市盈率 (TTM) 为 31.74 倍，处于历史分位点为 19.61%，历史最大值为 140.90，平均值为 45.27 倍，我们认为本轮市场反转并未结束，板块估值上涨空间较大，建议积极布局。业绩方面，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%。我们预计进入到四季度，各省份有望逐步落地以旧换新政策，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。根据医装数胜数据，截止 9 月底，医疗设备更新采购意向预算总金额超 110 亿元，项目总数为 372 个。已披露的医疗领域设备更新招标公告预算总金额突破 33 亿元。建议密切关注各地设备采购政策进展，近期招标情况。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

本周医疗耗材上升 1.55%，其中 39 家公司上涨，7 家公司下跌。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。另外海外关税政策落地，部分受政策影响标的近期需要关注情绪变化。另外临近三季度业绩公布密集期，关注三季度业绩超预期和维持高增速个股，同时也可适当考虑 25 年估值作中远期投资方向。

**推荐标的：**迈普医学、英科医疗、微电生理、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 0.08%。最新交易日，2024 年 10 月 18 日，体外诊断板块市盈率（TTM）为 26.97 倍，处于历史分位点 27.65%，历史最大值为 173.46 倍，平均值为 46.32 倍，我们认为板块估值上涨空间较大，建议积极布局。业绩方面，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。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。9 月 12 日，安徽省医疗保障局发布关于开展肿瘤标

志物检测产品、甲状腺功能检测产品挂网工作的通知，2024 年肿标集采正式拉开帷幕，头部企业有望受益于带量，市场份额预计进一步提升。建议关注：呼吸道检测、出海、集采受益等方向。

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

#### (4) 血液制品板块

本周血液制品板块下跌 1.13%，跑输医药指数，主要是因为天坛生物发布三季度业绩预告，Q3 业绩表现低于市场预期，引发市场对于血制品行业需求增长的担忧。天坛三季度业绩表现预计为公司主动调节渠道发货所致，并未终端市场增长承压。目前白蛋白市场整体价格体系较为稳定，需求持续稳健增长，重组白蛋白的临床使用范围较窄且接受度尚未可知，短期内不会对白蛋白市场产生较大影响。静丙需求持续旺盛，价格体系维持较高水平。主要大品种需求持续稳健增长，企业基本面稳健。当前血制品行业进入十四五末期的快速发展阶段，采浆增速持续增长，并购整合加速推进。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

本周线下药店板块下滑 1.40%，板块在前期大幅上涨后回调。7、8 月零售药店客流环比持续提升，下半年业绩环比改善趋势明显。据中康数据，7 月全国零售药店市场规模同比回升 0.7%，8 月同比提升 2.7%。我们预计下半年客流回升趋势将持续，同时 24 年之前的新店、次新店有望逐步贡献业绩，中小药店加速闭店，预计下半年业绩环比改善。长期来看，行业出清提速，25 年龙头药店客流量预计提升，统筹持续落地带来业绩增量。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，中康数据显示全国关闭的药店数量从 2024 年第一季度的 6778 家增加至第二季度的 8792 家，闭店加速。预计行业出清后龙头药房客流将进一步恢复。门诊统筹方面，龙头药房具备当地市场门诊统筹先发优势，对于客流具备虹吸效应，能够吸引更多客流，同时统筹带来的医保消费金

额提升、关联产品消费增加等有望带来客单价提升，门诊统筹有望带来业绩增量。我们看好龙头药房凭借其专业化的服务能力、强大的供应链体系、数字化精细化管理以及内控合规体系在行业整合阶段强者恒强。

**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**

本周医院板块上涨 3.61%，为医药生物子板块中涨幅最大的板块，近期板块涨跌幅度较大；个股来看，三博脑科、何氏眼科、爱尔眼科涨幅超过 5%，金域医学、新里程略有回调。2024H1 业绩端刚需医疗增速稳健，消费医疗增速主要取决于消费恢复情况。展望下半年，Q4 为综合医院经营旺季，相关标的业绩有望稳健向上，我们看好经营稳健、增长稳健、现金流健康、有外延预期的综合医院子板块；ICL 常规检测增速和毛利率呈现恢复态势，费率通过加大精细化管理皆有优化，应收账款方面，国务院财政部提出加大力度支持地方化解债务风险，预计年底新冠应收账款减值风险较大幅度降低。我们认为综合医院、ICL、肿瘤诊疗服务、中医诊疗服务等行业增长稳健向上，为稳健赛道，眼科、口腔、体检等行业前期受消费下行影响大，为弹性赛道。

**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 0.45%，涨幅低于医药生物板块整体涨幅，超过 70% 个股上涨，佐力药业、新天药业、奇正藏药上涨幅度较高。根据全国中成药第三批和首批扩围集采文件，此次集采聚焦院内品种，上市公司独家大单品涉及少，对此前安徽中成药集采纳入较多独家产品的担忧基本解除。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 1.7，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：**贵州三力、羚锐制药、方盛制药。

### (8) CXO 板块

本周医疗研发外包板块下跌 0.03%，部分公司减持引发股价波动。随着美国生物法案板块制约因素逐步消除，行业并购整合加剧，板块整体边际回暖趋势明显。就《生物安全法案》而言，目前“夹带”进入其他法案的立法快捷通道路径已经失效，仅剩单独立法途径。我们认为年底前剩余的国会工作日时间较少，后续留给立法的时间窗口也较窄。随着各国逐步开启降息周期，全球及国内投融资市场有望逐步回暖。目前 CRO 公司并购整合进一步加剧，行业处于出清阶段，龙头公司优势逐不断凸显，行业基本面逐步改善。板块前期调整周期长、幅度大，有望率先迎来修复行情，建议关注订单增长表现较好、行业并购整合能力较强的相关龙头标的。

**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10：9 月至今子板块迎来反转

	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9 至今	2024PE	2025PE	2024PEG	2025PEG
<b>中药</b>	-12.46%	4.41%	3.14%	3.92%	-3.76%	-9.08%	-1.70%	2.27%	8.12%	24.21	21.85	1.70	1.51
<b>化学制药</b>	-19.92%	6.05%	4.01%	6.31%	-2.54%	-7.72%	2.23%	4.85%	14.99%	46.10	37.97	0.72	0.60
原料药	-21.32%	5.65%	-0.42%	11.46%	0.31%	-5.62%	3.44%	1.81%	15.45%	34.79	29.32	1.04	0.88
化学制剂	-19.59%	6.14%	5.02%	5.18%	-3.19%	-8.20%	1.95%	5.43%	14.90%	48.80	39.98	0.65	0.54
<b>医药商业</b>	-9.72%	3.73%	2.61%	3.66%	-1.31%	-17.17%	-3.34%	-1.74%	13.12%	15.37	14.18	0.83	0.79
医药流通	-9.21%	3.93%	4.87%	1.29%	-2.71%	-9.70%	0.85%	-1.72%	13.45%	16.04	15.12	0.91	0.89
线下药店	-10.63%	3.35%	-1.52%	8.29%	1.28%	-30.57%	-13.18%	-1.79%	12.19%	13.58	11.84	0.66	0.57
<b>医疗器械</b>	-15.99%	7.09%	-1.67%	4.09%	-2.79%	-7.00%	-3.40%	0.59%	12.44%	28.38	23.49	1.12	0.93
医疗设备	-13.68%	6.76%	-2.93%	4.20%	-3.39%	-5.38%	-5.66%	-2.08%	11.70%	27.60	22.56	1.40	1.15
医疗耗材	-18.67%	6.13%	0.14%	7.10%	-2.02%	-7.98%	-0.23%	1.94%	15.72%	29.96	23.36	0.79	0.62
体外诊断	-17.95%	9.01%	-0.90%	0.31%	-2.37%	-9.54%	-2.04%	5.03%	9.74%	28.36	26.35	1.09	1.00
<b>生物制品</b>	-23.11%	10.91%	-3.80%	-1.56%	-6.03%	-7.45%	-0.10%	-1.55%	16.83%	29.86	22.49	1.01	0.76
血液制品	-17.27%	6.91%	0.65%	4.21%	-1.37%	4.13%	-0.84%	-0.32%	-3.37%	25.52	22.15	1.04	0.92
疫苗	-25.12%	13.31%	-9.75%	-8.26%	-6.94%	-12.43%	2.63%	-2.95%	24.24%	23.73	19.92	1.52	1.26
其他生物制品	-23.28%	10.28%	-0.11%	1.77%	-7.18%	-8.27%	-1.81%	-1.05%	21.21%	42.73	25.67	0.71	0.43
<b>医疗服务</b>	-23.70%	3.55%	-5.61%	-4.51%	-6.91%	-9.95%	6.31%	-3.01%	29.19%	30.22	23.06	2.59	1.97
医院	-19.73%	7.04%	-7.62%	-2.36%	-7.39%	-13.25%	4.55%	-2.38%	35.18%	40.14	30.28	1.51	1.14
医疗研发外包	-25.82%	1.12%	-4.87%	-3.36%	-6.31%	-7.52%	7.52%	-3.84%	26.54%	24.64	19.69	4.31	3.44

资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表11：上周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 欧康医药 24.01	双成药业 60.97	大唐药业 17.05	无锡晶海 16.54	国发股份 19.76
	2 海昇药业 23.44	常山药业 49.75	生物谷 12.57	康为世纪 12.80	润达医疗 8.52
	3 新赣江 16.82	广生堂 33.71	万邦德 9.57	凯因科技 12.75	百洋医药 7.47
	4 纳微科技 16.54	ST 三圣 20.58	恩威医药 7.73	诺思兰德 11.71	药易购 7.36
	5 哈一药业 14.32	梓潼宫 17.88	香雪制药 6.70	三元基因 10.26	瑞康医药 7.19
<b>涨幅后5</b>	1 赛托生物 (5.06)	莎普爱思 (3.81)	*ST 吉药 (4.46)	奥浦迈 (5.46)	开开实业 (4.35)
	2 普洛药业 (3.73)	丽珠集团 (1.85)	华润三九 (4.04)	天坛生物 (4.91)	塞力医疗 (3.81)
	3 共同药业 (3.32)	汉商集团 (1.73)	马应龙 (3.43)	君实生物-U (3.48)	老百姓 (2.96)
	4 美诺华 (2.94)	亿帆医药 (1.58)	片仔癀 (3.39)	派林生物 (2.53)	九州通 (2.59)
	5 津药药业 (0.72)	健康元 (1.44)	康美药业 (2.13)	百克生物 (2.17)	第一医药 (1.78)
	医疗研发外包	医疗服务	医疗设备	医疗耗材	体外诊断
<b>涨幅前5</b>	1 数字人 18.11	南华生物 11.17	麦克奥迪 58.40	大博医疗 10.13	圣湘生物 4.80
	2 诺泰生物 11.08	三博脑科 10.63	博迅生物 29.74	三友医疗 9.28	易瑞生物 4.73
	3 阳光诺和 6.41	创新医疗 8.27	辰光医疗 22.68	佰仁医疗 8.55	爱威科技 4.65
	4 百花医药 6.31	何氏眼科 7.24	福瑞股份 17.22	维力医疗 7.46	万孚生物 4.30
	5 成都先导 6.03	贝瑞基因 6.54	中科美菱 12.73	华强科技 7.10	安必平 3.98
<b>涨幅后5</b>	1 药康生物 (4.99)	金域医学 (3.83)	奕瑞科技 (7.69)	五洲医疗 (3.74)	新产业 (11.49)
	2 药明康德 (2.39)	新里程 (1.15)	迈瑞医疗 (5.36)	惠泰医疗 (2.67)	硕世生物 (4.53)
	3 康龙化成 (1.78)	ST 中珠 (0.83)	华大智造 (5.29)	蓝帆医疗 (0.98)	东方生物 (2.45)
	4 南模生物 (0.78)	国际医学 (0.57)	鱼跃医疗 (4.80)	中红医疗 (0.64)	安图生物 (1.00)
	5 和元生物 (0.40)	美年健康 0.25	联影医疗 (3.24)	英科医疗 (0.50)	科华生物 (0.81)

资料来源：Wind、中邮证券研究所

## 4 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