

## 医药生物

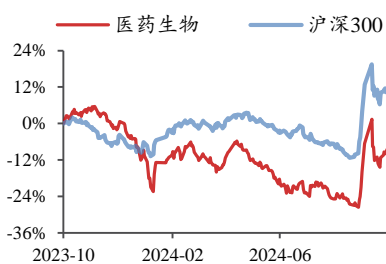
2024年10月27日

## 关注医药政策密集落地后的投资机会

——行业周报

投资评级：看好（维持）

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《急性缺血性脑卒中药物市场广阔，新企入局百亿蓝海—行业深度报告》

-2024.10.25

《肥胖症诊疗指南（2024年版）》发布，关注相关投资机会—行业周报》

-2024.10.20

《诺奖花落 miRNA，核酸药物开发方兴未艾—行业周报》-2024.10.13

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

巢舒然（联系人）

chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790123110015

刘艺（联系人）

liuyi1@kysec.cn

证书编号：S0790124070022

### ● 关注医药政策密集落地后的投资机会

2024年10月18日，第十批国家集采正式启动报量，医疗机构填报时限为10月18日—10月28日，集采稳步推进；2024年10月25日，《全国中成药采购联盟集中采购文件》（征求意见稿）和《全国中成药采购联盟集中采购文件（首批扩围接续）》（征求意见稿）正式发布，第三批全国中药集采进一步推进；2024年10月27日，国家医保谈判进入谈判/竞价阶段，本次医保谈判从27-30日4天的时间里，将有162个药品参加现场谈判和竞价，谈判的最后的结果拟于11月份公布，2025年1月1日落地。随着以上医药行业重要的政策落地，建议重点关注后续相关的投资机会，如医保谈判有望受益的标的有海思科、中国生物制药、恒瑞医药、泽璟制药、康方生物、信立泰、人福医药等。同时，随着集采等政策的密集落地，医药板块的搅动因素短期出清，叠加板块经营韧性强，有望迎来新一轮的上涨。

从细分赛道上看，**(1) 制药板块**：受益创新药国内放量+出海驱动增长，叠加运营质量提升，多数制药公司业绩稳健，板块有望迎来新周期；**(2) 制药产业链**：随着美国降息及国内持续对创新药行业的支持，CXO及科研服务的经营业绩有望逐步见底回升，估值又处于低位；**(3) 医疗器械**：精选出海、院外消费医疗器械及国企改革细分方向，优先推荐在出海上快速突破的体外诊断poc赛道；**(4) 原料药**：下游制剂企业迎来新一轮补库存，行业销量快速增长，原料药价格企稳，凭借原料药制剂一体化布局，制剂业务有望持续贡献业绩弹性；**(5) 消费医疗**：消费属性更强的专科医疗服务、家用医疗器械、中/化药贴膏及眼科用药/械、中药品牌OTC、医药商业、疫苗等细分赛道有望受益国内宏观政策加码后消费能力的逐步恢复；**(6) 血制品**：受益于人口老龄化人口、医生对血液制品临床价值认知的提升、高浓度静丙等新品种的上市及海外市场的拓展，血液制品公司保持稳健增长。

### ● 10月第4周医药生物上涨3.11%，医疗研发外包涨幅最大

本周医药生物上涨3.11%，跑赢沪深300指数2.32pct，在31个子行业中排名第16位。2024年10月第4周医疗研发外包板块涨幅最大，上涨7.06%；线下药店板块上涨6.20%，体外诊断板块上涨5.31%，医疗设备板块上涨3.90%，原料药板块上涨3.54%；化学制剂板块涨幅最小，上涨1.11%；医药流通上涨1.33%，血液制品板块上涨2.04%，医院板块上涨2.12%，疫苗板块上涨2.69%。

### ● 推荐标的

**制药及生物制品**：人福医药、苑东生物、百洋医药、和黄医药、九典制药、泽璟制药；**中药**：悦康药业、佐力药业、方盛制药、羚锐制药；**原料药**：华海药业、普洛药业、奥锐特；**医疗器械**：奥泰生物、可孚医疗、爱博医疗；**CXO**：药明生物、药明康德、阳光诺和、博腾股份；**科研服务**：毕得医药、皓元医药、阿拉丁；**医疗服务**：海吉亚医疗、通策医疗；**零售药店**：益丰药房。

● **风险提示**：政策推进不及预期，市场竞争加剧，产品销售不及预期。

## 目 录

|   |   |
|---|---|
| 1、 关注医药政策密集落地后的投资机会 .....                   | 3 |
| 2、 10月第4周医药生物上涨3.11%，医疗研发外包涨幅最大.....        | 4 |
| 2.1、 板块行情：医药生物上涨3.11%，跑赢沪深300指数2.32pct..... | 4 |
| 2.2、 子板块行情：医疗研发外包涨幅最大，化学制剂涨幅最小.....         | 4 |
| 3、 风险提示 .....                               | 6 |

## 图表目录

|                                    |   |
|------------------------------------|---|
| 图 1： 10月医药生物上涨8.85%（单位：%） .....    | 4 |
| 图 2： 10月第4周医药生物上涨3.11%（单位：%） ..... | 4 |
| 图 3： 医疗研发外包涨幅最大，化学制剂涨幅最小.....      | 5 |
| 表 1： 医药政策持续推进，密集落地后利好相关机会标的.....   | 3 |
| 表 2： 10月以来医疗研发外包板块涨幅领先.....        | 5 |
| 表 3： 子板块中个股涨跌幅（%）前5.....           | 6 |

## 1、关注医药政策密集落地后的投资机会

2024年10月18日，第十批国家集采正式启动报量，医疗机构填报时限为10月18日—10月28日，集采稳步推进；

2024年10月25日，《全国中成药采购联盟集中采购文件》(征求意见稿)和《全国中成药采购联盟集中采购文件(首批扩围接续)》(征求意见稿)正式发布，第三批全国中药集采进一步推进；

2024年10月27日，国家医保谈判进入谈判/竞价阶段，本次医保谈判从27-30日4天的时间里，将有162个药品参加现场谈判和竞价，谈判的最后的的结果拟于11月份公布，2025年1月1日落地。

随着第十批化药集采、第三批中药集采及新一轮的医保谈判等医药行业重要的政策落地，我们建议重点关注后续相关的投资机会，如医保谈判有望受益的标的有海思科、中国生物制药、恒瑞医药、泽璟制药、康方生物、信立泰、人福医药等。

同时，随着集采等政策的密集落地，医药板块的搅动因素短期出清，叠加板块经营韧性较强，有望迎来新一轮的上涨。

**表1：医药政策持续推进，密集落地后利好相关机会标的**

| 政策         | 最新进展      | 最新进展时间      | 组织单位              | 具体内容   | 特点   | 预期落地时间                        |
|------------|-----------|-------------|-------------------|--|--|-------------------------------|
| 2024年医保谈判  | 医保谈判竞价    | 2024年10月27日 | 国家医保局             | 2024年医保目录现场谈判竞价在北京正式开始。从27日到30日4天的时间里，将有162个药品参加现场谈判和竞价。                       | 第一是动态调整，第二是支持创新，第三是减轻负担。   | 谈判的最后的的结果拟于11月份公布，2025年1月1日落地 |
| 第十批国家集采    | 集采报量      | 2024年10月18日 | 国家组织药品联合采购办公室     | 10月18日(周五)正式启动报量，本次集采预计有263个品种。  | 纳入数量的竞争格局来看，第十批国采的纳入标准是7家起才进入；报量角度来看，医疗机构报量低于其历史采购量80%时，要求医疗机构作出说明。  |                               |
| 全国中成药第三批集采 | 发布公开征求意见稿 | 2024年10月25日 | 全国中成药联采办(湖北医保局牵头) | 发布公开征求《全国中成药采购联盟集中采购文件》(征求意见稿)和《全国中成药采购联盟集中采购文件(首批扩围接续)》(征求意见稿)，涉及20个产品组95个品种。 | 集采中选规则更加细化，降幅非唯一标准。本次集采，同采购组分为A、B两个单元分别竞争。入围企业将根据报价代表品降幅、同采购组日均费用比值以及医疗机构认可度、综合排名、创新能力、药材品质、供应保障、信用评价、质量安全等因素综合得分产生。 |                               |

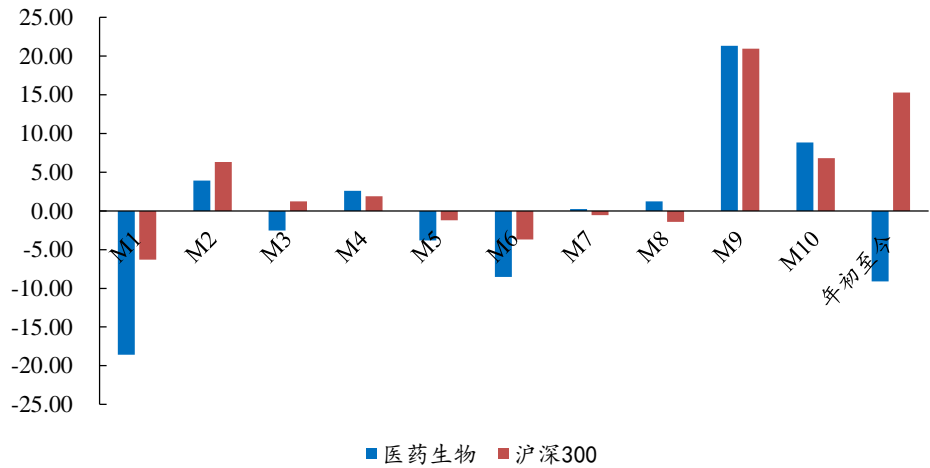
资料来源：湖北省医保局、央视新闻、Insight数据库、医药魔方、开源证券研究所

## 2、10月第4周医药生物上涨3.11%，医疗研发外包涨幅最大

### 2.1、板块行情：医药生物上涨3.11%，跑赢沪深300指数2.32pct

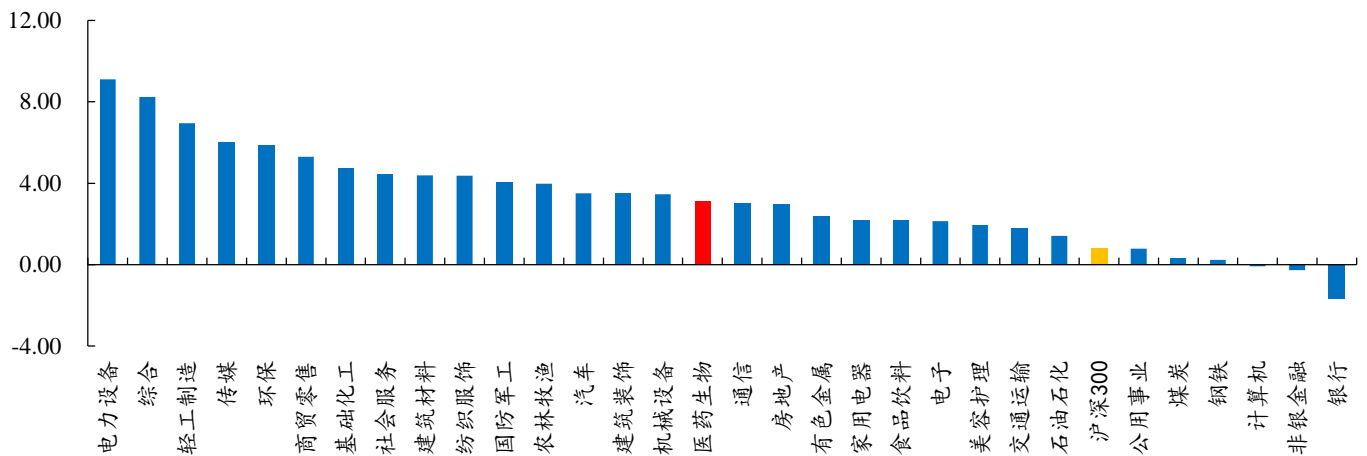
从月度数据来看，2024年初至今沪深整体呈现上涨趋势。2024年10月第4周电力设备和综合等行业涨幅较大，非银金融、银行等行业跌幅较大。本周医药生物上涨3.11%，跑赢沪深300指数2.32pct，在31个子行业中排名第16位。

图1：10月医药生物上涨8.85%（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所（截至20241025）

图2：10月第4周医药生物上涨3.11%（单位：%）



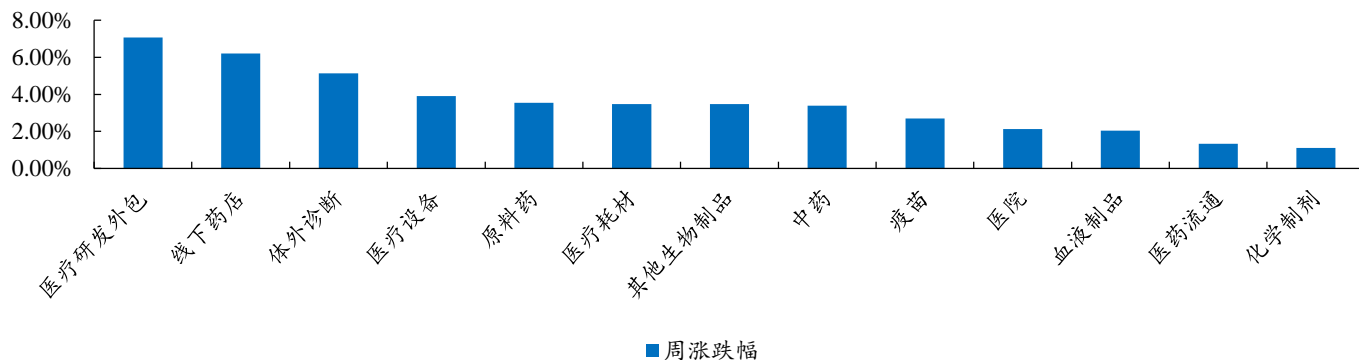
数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2024.10.21-2024.10.25为10月第4周）

### 2.2、子板块行情：医疗研发外包涨幅最大，化学制剂涨幅最小

2024年10月第4周医疗研发外包板块涨幅最大，上涨7.06%；线下药店板块上涨6.20%，体外诊断板块上涨5.31%，医疗设备板块上涨3.90%，原料药板块上涨3.54%；化学制剂板块涨幅最小，上涨1.11%；医药流通上涨1.33%，血液制品板块上涨2.04%，

医院板块上涨 2.12%，疫苗板块上涨 2.69%。

图3：医疗研发外包涨幅最大，化学制剂涨幅最小



数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：10月以来医疗研发外包板块涨幅领先

| 子板块    | M1      | M2     | M3      | M4     | M5     | M6      | M7      | M8     | M9     | M10    | 年初至今    | 预测 PE (2024) | 预测 PEG (2024) |
|--------|---------|--------|---------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|--------------|---------------|
| 中药     | -12.46% | 2.34%  | 1.21%   | 3.92%  | -3.76% | -9.08%  | -1.70%  | 2.27%  | 16.29% | 4.71%  | -5.06%  | 22.59        | 1.77          |
| 化学制药   | -19.92% | 3.57%  | 1.20%   | 6.31%  | -2.54% | -7.72%  | 2.23%   | 4.85%  | 17.73% | 9.07%  | 1.08%   | 20.90        | 0.72          |
| 原料药    | -21.32% | 2.73%  | -3.57%  | 11.46% | 0.31%  | -5.62%  | 3.44%   | 1.81%  | 19.58% | 11.07% | 3.00%   | 27.03        | 1.03          |
| 化学制剂   | -19.59% | 3.77%  | 2.30%   | 5.18%  | -3.19% | -8.20%  | 1.95%   | 5.43%  | 17.39% | 8.70%  | 0.59%   | 18.94        | 0.65          |
| 医药商业   | -9.72%  | 1.63%  | 0.03%   | 3.66%  | -1.31% | -17.17% | -3.34%  | -1.74% | 20.44% | 5.02%  | -12.72% | 18.78        | 0.87          |
| 医药流通   | -9.21%  | 1.40%  | 1.65%   | 1.29%  | -2.71% | -9.70%  | 0.85%   | -1.72% | 18.86% | 4.97%  | -2.14%  | 14.07        | 0.96          |
| 线下药店   | -10.63% | 2.04%  | -3.01%  | 8.29%  | 1.28%  | -30.57% | -13.18% | -1.79% | 24.70% | 5.16%  | -31.92% | 19.41        | 0.67          |
| 医疗器械   | -15.99% | 4.84%  | -4.20%  | 4.09%  | -2.79% | -7.00%  | -3.40%  | 0.59%  | 20.44% | 9.18%  | -9.06%  | 28.08        | 1.15          |
| 医疗设备   | -13.68% | 5.33%  | -5.01%  | 4.20%  | -3.39% | -5.38%  | -5.66%  | -2.08% | 19.60% | 8.38%  | -11.54% | 32.13        | 1.50          |
| 医疗耗材   | -18.67% | 3.32%  | -3.08%  | 7.10%  | -2.02% | -7.98%  | -0.23%  | 1.94%  | 22.62% | 11.47% | -3.96%  | 31.12        | 0.83          |
| 体外诊断   | -17.95% | 5.52%  | -3.64%  | 0.31%  | -2.37% | -9.54%  | -2.04%  | 5.03%  | 19.41% | 7.89%  | -9.92%  | 20.02        | 0.97          |
| 生物制品   | -23.11% | 8.62%  | -5.80%  | -1.56% | -6.03% | -7.45%  | -0.10%  | -1.55% | 22.85% | 9.86%  | -20.22% | 22.20        | 1.10          |
| 血液制品   | -17.27% | 4.92%  | -0.37%  | 4.21%  | -1.37% | 4.13%   | -0.84%  | -0.32% | 7.10%  | -1.04% | -9.66%  | 27.92        | 1.06          |
| 疫苗     | -25.12% | 10.98% | -12.26% | -8.26% | -6.94% | -12.43% | 2.63%   | -2.95% | 31.17% | 11.86% | -30.15% | 15.34        | 1.84          |
| 其他生物制品 | -23.28% | 7.90%  | -1.93%  | 1.77%  | -7.18% | -8.27%  | -1.81%  | -1.05% | 24.29% | 13.17% | -14.79% | 28.17        | 0.74          |
| 医疗服务   | -23.70% | 0.93%  | -8.37%  | -4.51% | -6.91% | -9.95%  | 6.31%   | -3.01% | 37.04% | 13.02% | -18.35% | 32.10        | 2.94          |
| 医院     | -19.73% | 4.44%  | -10.19% | -2.36% | -7.39% | -13.25% | 4.55%   | -2.38% | 44.71% | 10.32% | -15.77% | 43.38        | 1.69          |
| 医疗研发外包 | -25.82% | -1.60% | -7.89%  | -3.36% | -6.31% | -7.52%  | 7.52%   | -3.84% | 34.17% | 14.21% | -17.76% | 30.35        | 4.97          |

数据来源：Wind、开源证券研究所

**表3: 子板块中个股涨跌幅(%)前5**

|      | 原料药    |      | 化学制剂    |       | 中药      |      | 生物制品   |        | 医药商业   |      |        |
|------|--------|------|---------|-------|---------|------|--------|--------|--------|------|--------|
| 涨幅前5 | 1      | 科源制药 | 107.35  | 常山药业  | 32.07   | 长药控股 | 38.84  | 奥浦迈    | 30.42  | 达嘉维康 | 12.23  |
|      | 2      | 欧康医药 | 44.80   | 双成药业  | 31.76   | 大唐药业 | 22.66  | 三元基因   | 29.48  | 荣丰控股 | 10.26  |
|      | 3      | 富祥药业 | 24.85   | *ST景峰 | 25.51   | 新天药业 | 21.69  | 四环生物   | 16.52  | 益丰药房 | 10.10  |
|      | 4      | 新赣江  | 15.10   | 神奇制药  | 24.87   | 香雪制药 | 17.54  | 万泽股份   | 15.85  | 海王生物 | 9.39   |
|      | 5      | 溢多利  | 14.06   | 海南海药  | 24.57   | 华神科技 | 16.89  | 未名医药   | 13.57  | 塞力医疗 | 6.61   |
| 跌幅前5 | 1      | 新诺威  | (4.84)  | 信立泰   | (10.79) | 羚锐制药 | (3.55) | 百济神州-U | (4.22) | 国药股份 | (3.35) |
|      | 2      | 浙江医药 | (4.47)  | 奥赛康   | (5.94)  | 恩威医药 | (2.49) | 博雅生物   | (2.95) | 一致B  | (2.99) |
|      | 3      | 新和成  | (4.06)  | 健友股份  | (5.45)  | 奇正藏药 | (0.88) | 荣昌生物   | (2.34) | 润达医疗 | (1.56) |
|      | 4      | 纳微科技 | (3.44)  | 海思科   | (5.30)  | 健民集团 | (0.65) | 辽宁成大   | (1.85) | 九州通  | (1.52) |
|      | 5      | 本立科技 | (1.15)  | 悦康药业  | (5.13)  | 陇神戎发 | (0.54) | 凯因科技   | (1.05) | 瑞康医药 | (0.64) |
| 涨幅前5 | 医疗研发外包 |      | 医疗服务    |       | 医疗设备    |      | 医疗耗材   |        | 体外诊断   |      |        |
|      | 1      | 诺思格  | 25.76   | 南华生物  | 18.36   | 辰光医疗 | 31.27  | 微电生理-U | 14.58  | 东方海洋 | 22.61  |
|      | 2      | 博腾股份 | 22.60   | 诺禾致源  | 13.88   | 鹿得医疗 | 13.86  | 威高骨科   | 12.44  | 浩欧博  | 13.85  |
|      | 3      | 药康生物 | 14.56   | 盈康生命  | 10.02   | 华大智造 | 10.87  | 春立医疗   | 12.12  | 仁度生物 | 13.59  |
|      | 4      | 毕得医药 | 13.85   | 普瑞眼科  | 8.68    | 中科美菱 | 10.40  | 凯利泰    | 9.80   | 艾德生物 | 12.84  |
| 跌幅前5 | 5      | 皓元医药 | 13.08   | 澳洋健康  | 5.80    | 东富龙  | 9.33   | 冠昊生物   | 9.55   | 安旭生物 | 12.45  |
|      | 1      | 诺泰生物 | (17.72) | 爱尔眼科  | (0.13)  | 锦好医疗 | (5.06) | 佰仁医疗   | (4.41) | 亚辉龙  | (0.70) |
|      | 2      | 百诚医药 | 4.58    | 创新医疗  | 0.55    | 三诺生物 | (4.16) | 迈普医学   | (0.22) | 迈克生物 | 0.07   |
|      | 3      | 诚达药业 | 4.67    | 迪安诊断  | 1.17    | 福瑞股份 | (1.87) | 三友医疗   | 0.73   | 九安医疗 | 1.80   |
|      | 4      | 药明康德 | 5.54    | 何氏眼科  | 1.53    | 理邦仪器 | (0.18) | 欧普康视   | 1.04   | 基蛋生物 | 2.05   |
| 5    | 泓博医药   | 6.17 | 通策医疗    | 1.75  | 西山科技    | 0.03 | 南微医学   | 1.15   | 硕世生物   | 2.09 |        |

数据来源: Wind、开源证券研究所

### 3、风险提示

(1) 政策推进不及预期风险。医保政策、价格调整等政策可能对医药行业产生影响。

(2) 市场竞争加剧风险。随着同类型产品上市,行业竞争可能加剧,产品市场份额存在不及预期风险,影响企业营收和利润。

(3) 产品销售不及预期风险。医保等医药行业政策可能影响公司部分产品未来的放量节奏。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

|      | 评级               | 说明                    |
|------|------------------|-----------------------|
| 证券评级 | 买入（Buy）          | 预计相对强于市场表现 20%以上；     |
|      | 增持（outperform）   | 预计相对强于市场表现 5%~20%；    |
|      | 中性（Neutral）      | 预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动； |
|      | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现 5%以下。      |
| 行业评级 | 看好（overweight）   | 预计行业超越整体市场表现；         |
|      | 中性（Neutral）      | 预计行业与整体市场表现基本持平；      |
|      | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。         |

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn