

行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	7647.86
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
研究助理：陈峻
SAC 登记编号：S1340123110013
Email: chenjun@cnpsec.com

近期研究报告

《2024年医保目录坚定支持“真创新”，
新进医保目录创新药有望充分受益》 -
2024. 11. 30

医药生物行业报告 (2024. 11. 25-2024. 11. 29)

人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材带量采购公告发布，国产品牌有望弯道超车

● 一周观点：人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材带量采购公告发布，国产品牌有望弯道超车

人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材集中带量采购公告发布。2024年11月29日，国家医保局发布《国家组织人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材集中带量采购公告（第2号）》，本次集采主要涵盖以下品类：人工耳蜗类（包括植入体和言语处理器）和外周血管支架类（包括下肢动脉支架、非下肢动脉支架、静脉支架）。

人工耳蜗和外周血管支架处于进口相对垄断地位，国产企业在相关领域份额较低。以外周血管支架为例，下肢动脉支架中前8名均为进口品牌，国产品牌中仅有先健科技和心脉医疗；非下肢动脉支架中前9名均为进口品牌，国产品牌中仅有迈迪顶峰和心脉医疗。下肢动脉支架和非下肢动脉支架中国产品牌采购需求量总份额均不足10%。

国产品牌通过集采有望以价换量，快速抢占市场，相关企业将迎来国产替代的机会。我们认为过去人工耳蜗和外周介入领域是进口品牌相对垄断领域，近年来国产品牌虽然已经有较快发展，但是在品牌宣传和产品入院方面仍和进口品牌有较大差距。本次带量采购有望推进相关产品打破进口垄断，国产品牌有望通过以价换量快速抢占市场，加快提升市场份额，相关企业迎来弯道超车机会。

● 一周观点：2024年医保目录坚定支持“真创新”，新进医保目录创新药有望充分受益

国家医保局人力资源社会保障部发布《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2024年）》的通知。2024年有91种药品新增进入国家医保药品目录，同时43种临床已被替代或长期未生产供应的药品被调出。2024年参与谈判/竞价的117种目录外药品中，89种谈判或竞价成功，成功率和价格降幅与往年基本相当。

坚定支持“真创新”，新进医保目录创新药有望充分受益。此次国谈为《全链条支持创新药发展实施方案》发布后的首次国家医保谈判，国家医保局通过完善医保谈判规则支持医药创新发展。2024年医保目录调整范围以新药为主，无论是评审阶段还是谈判阶段，创新药的成功率均明显高于总体水平。2024年新增的91个药品中，最终38种创新药新增纳入目录，创历年新高。我们认为，国家医保局针对创新药领域的支持力度逐年加大主要体现在几个方面：一是创新药准入医保目录的周期大幅缩短；二是新进目录药品定价倾向给予临床价值较高权重；三是配套落地机制逐步成熟，提高创新药可及性。我们预计临床上具备创新疗效的品种有望通过纳入医保快速放量，相关厂家业绩预计得到较大受益。

新纳入中药目录品种多为新上市品种，价格降幅温和。2024年

谈判目录中药部分有 20 个品种从谈判目录调整至正式目录，包括苓桂术甘颗粒（康缘药业/华润三九）、筋骨止痛凝胶（康缘药业）、百令胶囊（中美华东制药、佐力药业）、莲花清咳片（以岭药业）、芍麻止痉颗粒（天士力）、川芎清脑颗粒（济川药业）、鸡骨草胶囊（康臣药业）等。谈判目录新增 11 个品种，较多是近年上市药品，皆通过谈判纳入。从价格降幅来看，谈判的 58 个品种中，28 个品种价格未变化，价格相比 2023 年医保谈判目录下降的品种较多为独家品种，但降幅基本为个位数。

强化药店“双通道”管理，进一步推动处方外流。此次国家医保局新闻发布会提出进一步强化“双通道”管理，有望推进处方流转平台建设并加强其合规性，进一步推动处方外流。按照医保局关于规范医保药品外配处方要求，原则上自 2025 年 1 月 1 日起，配备“双通道”药品的定点零售药店均需通过电子处方中心流转“双通道”药品处方。建立目录内药品配备情况监测机制，加强医保药品配备情况和精细化管理，有望加强流通、药店环节监测，加速流通、零售药店行业集中度提升。

● 本周细分板块表现

本周化学制剂板块涨幅最大，上涨 5.14%；医院板块上涨 3.87%，原料药板块上涨 3.58%，线下药店板块上涨 3.4%，其他生物制品板块上涨 2.86%；医疗设备板块涨幅最小，上涨 0.43%，血液制品板块上涨 0.94%，医药流通板块上涨 1.42%，中药板块上涨 1.95%，医疗研发外包板块上涨 2.25%。

● 推荐及受益标的：

推荐标的：康缘药业、佐力药业、益丰药房、九州通、上海医药、太极集团、国际医学、新里程、美年健康、微电生理、迈普医学、迈瑞医疗、怡和嘉业、昌红科技、拱东医疗。

受益标的：心脉医疗、先健科技、归创通桥-B、康方生物、迪哲医药、云顶新耀、恒瑞医药、海思科、信达生物、亚盛医药、百济神州、天士力、以岭药业、方盛制药、老百姓、一心堂、大参林、健之佳、漱玉平民。

● 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：人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材带量采购公告发布，国产品牌有望弯道超车.....	5
1.1 事件背景：《国家组织人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材集中带量采购公告（第2号）》发布.	5
1.2 点评：带量采购有望推进人工耳蜗和外周血管支架类产品国产替代进度	6
2 一周观点：2024 年医保目录坚定支持“真创新”，整体趋势与往年基本相当	7
2.1 事件背景：2024 年医保目录发布，谈判成功率和价格降幅与往年基本相当	7
2.2 点评：新进医保目录创新药有望充分受益.....	8
2.3 点评：新纳入目录中药品种多为新上市品种，价格降幅温和	9
2.4 点评：强化药店“双通道”管理，进一步推动处方外流.....	10
3 本周（11月25日-11月29日，下同）表现及子板块观点.....	10
3.1 本周医药生物上涨 2.95%，化学制剂板块涨幅最大	10
3.2 细分板块周表现及观点	12
4 风险提示.....	17

图表目录

图表 1: 人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材集中带量采购涉及产品及年度采购需求量	5
图表 2: 根据不同的功能, 对最高有效申报价进行折算	6
图表 3: 人工耳蜗中国产品牌占比较低	6
图表 4: 下肢动脉支架和非下肢动脉支架国产份额不足 10%	6
图表 5: 本周医药生物上涨 2.95%, 跑赢沪深 300 指数 1.63pct (单位: %)	11
图表 6: 本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 13 位 (单位: %)	11
图表 7: 本周医药生物中化学制剂板块涨幅最大	11
图表 8: 11 月子板块涨跌幅分歧较大	16
图表 9: 上周各子板块个股涨跌幅 (%)	16

1 一周观点：人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材带量采购公告发布，国产品牌有望弯道超车

1.1 事件背景：《国家组织人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材集中带量采购公告（第2号）》发布

人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材集中带量采购公告发布。2024年11月29日，国家耗材联采平台发布《国家组织人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材集中带量采购公告（第2号）》，本次集采主要涵盖以下品类：人工耳蜗类（包括植入体和言语处理器）和外周血管支架类（包括下肢动脉支架、非下肢动脉支架、静脉支架）。

各产品类别的年度采购需求量按参加本次集中带量采购的每一家医疗机构报送的各产品采购需求量累加得出。人工耳蜗类医用耗材品种中，植入体年度采购需求量为11239个，言语处理器年度采购需求量为10943个；外周血管支架类医用耗材品种中，下肢动脉支架年度采购需求量为123449个，非下肢动脉支架年度采购需求量为101139个，静脉支架年度采购需求量为33897个。

图表1：人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材集中带量采购涉及产品及年度采购需求量

产品类别序号	耗材品种	产品类别	年度采购需求量
1	人工耳蜗类	植入体	11239
2		言语处理器	10943
3	外周血管支架类	下肢动脉支架	123449
4		非下肢动脉支架	101139
5		静脉支架	33897

资料来源：国家医保局、中邮证券研究所

本次采购对各产品类别对应的最高有效申报价（含配送费用、配套工具配送费用、配套工具使用费用及伴随服务费用）有上限规定。其中人工耳蜗植入体（支持3.0T磁共振的最高有效报价）最高有效申报价为60000元/个，言语处理器（一体式）最高有效申报价为15000元/个。外周血管支架类别中，下肢动脉支架（非药物涂层，非覆膜，短支架）最高有效申报价为5500元/个，非下肢动脉支架（非药物涂层，非覆膜，短支架）最高有效申报价为5500元/个，静脉支架（非药物涂层，非覆膜，短支架）最高有效申报价为5900元/个。

图表2：根据不同的功能，对最高有效申报价进行折算

产品类别序号	耗材品种	产品类别	最高有效申报价（元）
1	人工耳蜗类	植入体	60000 元/个 特征：支持 3.0T 核磁
2		言语处理器	15000 元/个 特征：一体式（其中调机费用 300 元/次，售后服务费用 300 元/次）
3	外周血管支架类	下肢动脉支架	5500 元/个 特征：非药物涂层，非覆膜，短支架（长度≤100mm）
4		非下肢动脉支架	5500 元/个 特征：非药物涂层，非覆膜，短支架（长度≤100mm）
5		静脉支架	5900 元/个 特征：非药物涂层，非覆膜，短支架（长度≤100mm）

注：其他特征的最高有效申报价按照相关的特征折算系数折算

资料来源：国家医保局、中邮证券研究所

1.2 点评：带量采购有望推进人工耳蜗和外周血管支架类产品国产替代进度

人工耳蜗和外周血管支架处于进口相对垄断地位，国产企业在相关领域份额较低。以外周血管支架为例，下肢动脉支架中前 8 名均为进口品牌，国产品牌中仅有先健科技和心脉医疗；非下肢动脉支架中前 9 名均为进口品牌，国产品牌中仅有迈迪顶峰和心脉医疗。下肢动脉支架和非下肢动脉支架中国产品牌采购需求量总份额均不足 10%。

图表3：人工耳蜗中国产品牌占比较低

申报企业	人工耳蜗类-植入体占比	人工耳蜗类-言语处理器占比
美笛乐听力植入技术服务（北京）有限公司	32%	31%
澳科利耳医疗器械（北京）有限公司	29%	29%
浙江诺尔康神经电子科技股份有限公司	21%	20%
领先仿生医疗器械（上海）有限公司	14%	14%
上海力声特医学科技有限公司	5%	5%
合计	100%	100%

资料来源：国家医保局、中邮证券研究所

图表4：下肢动脉支架和非下肢动脉支架国产份额不足 10%

申报企业	下肢动脉支架	非下肢动脉支架	静脉支架
巴德医疗科技（上海）有限公司	19%	1%	18%
波科国际医疗贸易（上海）有限公司	16%	34%	17%

戈尔工业品贸易（上海）有限公司	15%	0%	36%
柯惠医疗器械国际贸易（上海）有限公司	14%	17%	0%
百多力（北京）医疗器械有限公司	11%	4%	0%
雅培医疗器械贸易（上海）有限公司	11%	30%	0%
康蒂思（上海）医疗器械有限公司	9%	12%	2%
库克（中国）医疗贸易有限公司	2%	0%	3%
先健科技（深圳）有限公司	2%	0%	0%
上海美创医疗器械有限公司	1%	2%	0%
上海微创心脉医疗科技（集团）股份有限公司	1%	0%	0%
美敦力（上海）管理有限公司	0%	0%	0%
健源医疗科技（无锡）有限公司	0%	0%	0%
北京迈迪顶峰医疗科技股份有限公司	0%	0%	0%
苏州天鸿盛捷医疗器械有限公司	0%	0%	8%
归创通桥医疗科技股份有限公司	0%	0%	7%
苏州茵络医疗器械有限公司	0%	0%	3%
上海蓝脉医疗科技有限公司	0%	0%	2%
北京中拓辰和医疗器械有限公司	0%	0%	2%
杭州唯强医疗科技有限公司	0%	0%	1%
北京安泰生物医用材料有限公司	0%	0%	1%
上海恩盛医疗科技有限公司	0%	0%	1%
求和	100%	100%	100%

资料来源：国家医保局、中邮证券研究所

国产品牌通过集采有望以价换量，快速抢占市场，相关企业将迎来国产替代的机会。我们认为过去人工耳蜗和外周介入领域是进口品牌相对垄断领域，近年来国产品牌虽然已经有较快发展，但是在品牌宣传和产品入院方面仍和进口品牌有较大差距。本次带量采购有望推进相关产品打破进口垄断，国产品牌有望通过以价换量快速抢占市场，加快提升市场份额，相关企业迎来弯道超车机会。

受益标的：心脉医疗、先健科技、归创通桥-B。

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：2024 年医保目录坚定支持“真创新”，整体趋势与往年基本相当

2.1 事件背景：2024 年医保目录发布，谈判成功率和价格降幅与往年基本相当

11月28日，国家医保局人力资源社会保障部发布《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2024年）》的通知（下称“《通知》”）。2024年有91种药品新增进入国家医保药品目录，其中89种以谈判/竞价方式纳入，另有2种国家集采中选药品直接纳入，同时43种临床已被替代或长期未生产供应的药品被调出。2024年参与谈判/竞价的117种目录外药品中，89种谈判或竞价成功，成功率和价格降幅与往年基本相当。

整体来看，2024年国家医保药品目录内药品总数达到3159种。其中西药1765种（1398种+346种谈判+21种竞价）、中成药1394种（1336种+58种谈判），中药饮片部分892种。

自成立以来，国家医保局已连续7年开展药品目录调整工作，累计将835种药品新增进入国家医保药品目录。其中谈判新增530种，竞价新增38种。同时438种疗效不确切或易滥用、临床已被淘汰、长期未生产供应且可被其他品种替代的药品被调出目录。截至2024年10月底，协议期内谈判药品累计受益8.3亿人次，累计为患者减负超8800亿元。

2.2 点评：新进医保目录创新药有望充分受益

此次国谈为《全链条支持创新药发展实施方案》发布后的首次国家医保谈判，国家医保局通过完善医保谈判规则支持医药创新发展。2024年医保目录调整范围以新药为主，无论是评审阶段还是谈判阶段，创新药的成功率均明显高于总体水平。2024年新增的91个药品中，最终38种创新药新增纳入目录，创历年新高。我们认为，国家医保局对创新药领域的支持力度逐年加大主要体现在几个方面：一是创新药准入医保目录的周期大幅缩短。2024年206个目录外独家申报药品中，共有115个药品上市不满一年，其中更有66个药品是在上市当年即进行了医保准入申请。新药从获批上市到纳入目录获得报销的时间已从原来的5年左右降至1年多，根据2023年医保谈判数据统计，80%以上的创新药能在上市后2年内进入医保。二是新进目录药品定价倾向给予临床价值较高权重。自2023年起，综合评审首次开展创新药临床价值评级，实施差异化价值评估。在医保创新品种价格测算、谈判中向创新药倾斜，专家根据药品的临床价值测算底价，高临床价值药品享有更大的溢价空间，实现“价值购买”。三是配套落地机制逐步

成熟，提高创新药可及性。国家医保局在谈判药品落地环节中，以服务临床为根本，以药事管理为抓手，不断强化药事管理体系。落地要求越来越明确，越来越具体，越来越有效。我们预计临床上具备创新疗效的品种有望通过纳入医保快速放量，相关厂家业绩预计得到较大受益。

受益标的：康方生物（依沃西单抗（商品名：依达方）和卡度尼利单抗（商品名：开坦尼））、迪哲医药（舒沃替尼片（商品名：舒沃哲）和戈利昔替尼胶囊（商品名：高端哲））、云顶新耀（布地奈德肠溶胶囊（商品名：耐赋康））、恒瑞医药（奥特康唑胶囊、富马酸安奈克替尼胶囊、恒格列净二甲双胍缓释片，适应症涉及抗感染、抗肿瘤和糖尿病治疗）、海思科（苯磺酸克利加巴林胶囊和考格列汀片，适应症涉及疼痛管理和糖尿病治疗）、信达生物（PCSK9 靶向降脂药托莱西单抗（商品名：信必乐））、亚盛医药（奥雷巴替尼片（商品名：耐立克））、百济神州（抗 PD-1 抗体替雷利珠单抗注射液（商品名：百泽安）新增三项适应症）。

2.3 点评：新纳入目录中药品种多为新上市品种，价格降幅温和

新增中药品种较多是近年上市药品。本次中药有 20 个品种从谈判目录调整至正式目录，包括苓桂术甘颗粒（康缘药业/华润三九）、筋骨止痛凝胶（康缘药业）、百令胶囊（中美华东制药、佐力药业）、莲花清咳片（以岭药业）、芍麻止痉颗粒（天士力）、川芎清脑颗粒（济川药业）、鸡骨草胶囊（康臣药业）等。谈判目录新增 11 个品种，较多是近年上市药品，皆通过谈判纳入，包括儿茶上清丸（葵花药业）、济川煎颗粒（康缘药业）、九味止咳口服液（亚宝药业）、通络明目胶囊（以岭药业）、小儿鼓翘清热糖浆（济川药业）、小儿紫贝宣肺糖浆（健民药业）等。

中药价格降幅温和，28 个品种价格保持持平，价格略有下降的品种较多为独家产品。从价格降幅来看，谈判的 58 个品种中，28 个品种价格未变化，包括坤心宁颗粒（天士力）、银翘清热片/参乌益肾片/散寒化湿颗粒（康缘药业）、黄蜀葵花总黄酮口腔贴片（康恩贝）、广金钱草总黄酮胶囊（人福医药）、痰热清胶囊（凯宝药业）、血必净注射液（红日药业）、清肺排毒颗粒（片仔癀）等。价格相比 2023 年医保谈判目录下降的品种较多为独家品种，但降幅基本为个位

数，包括解郁除烦胶囊和益肾养心安神片（以岭药业）、玄七健骨片和小儿荆杏止咳颗粒（方盛制药）、降脂通络软胶囊（神威药业）、七蕊胃舒胶囊（健民药业）等。

2.4 点评：强化药店“双通道”管理，进一步推动处方外流

此次国家医保局新闻发布会提出进一步强化“双通道”管理，有望推进处方流转平台建设并加强其合规性，进一步推动处方外流。《通知》要求，各省（区、市）医保部门要进一步加强对“双通道”处方流转全流程监管，在保证参保人购药便利性的同时，切实防范和打击欺诈骗保行为。按照医保局关于规范医保药品外配处方要求，原则上自2025年1月1日起，配备“双通道”药品的定点零售药店均需通过电子处方中心流转“双通道”药品处方。

建立目录内药品配备情况监测机制，加强医保药品配备情况和精细化管理，有望加强流通、药店环节监测，加速流通、零售药店行业集中度提升。《通知》明确，各省（区、市）医保部门应建立目录内药品配备情况监测机制，以《2024年药品目录》为基础，借助国家医保信息平台、药品追溯码、医保药品云平台等渠道，收集、完善、维护本行政区域内医保药品配备、流通、使用信息，加强对辖区内医保药品配备使用情况的精细化管理。

推荐标的：康缘药业、佐力药业、益丰药房、九州通、上海医药；

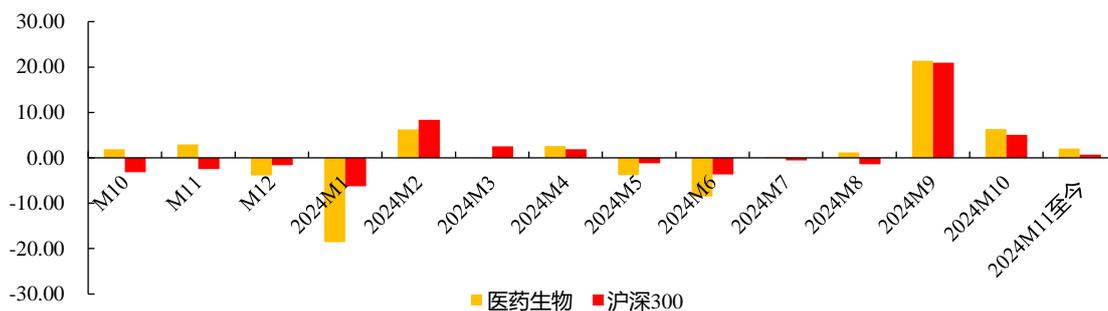
受益标的：康方生物、迪哲医药、云顶新耀、恒瑞医药、海思科、信达生物、亚盛医药、百济神州、天士力、以岭药业、方盛制药、老百姓、一心堂、大参林、健之佳、漱玉平民。

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。

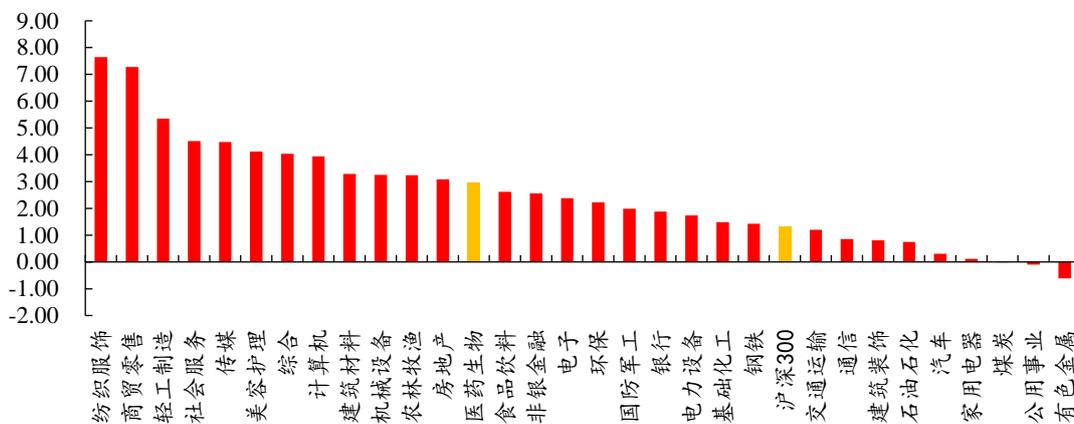
3 本周（11月25日-11月29日，下同）表现及子板块观点

3.1 本周医药生物上涨2.95%，化学制剂板块涨幅最大

本周医药生物上涨2.95%，跑赢沪深300指数1.63pct，在31个子行业中排名第13位。

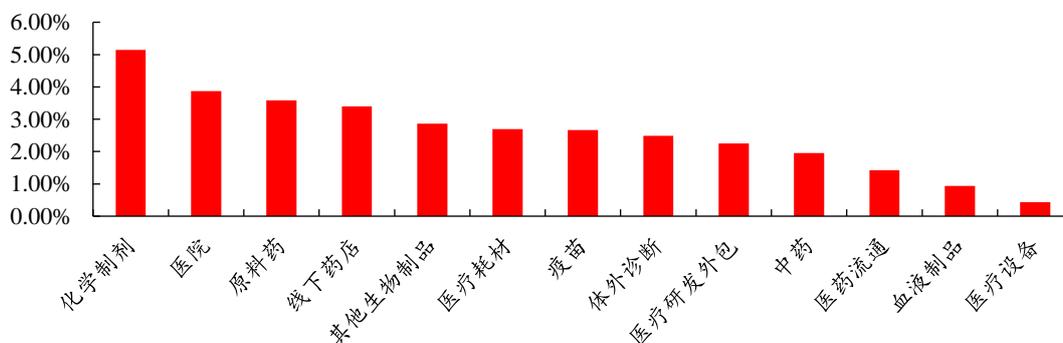
图表5：本周医药生物上涨 2.95%，跑赢沪深 300 指数 1.63pct（单位：%）


资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表6：本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 13 位（单位：%）


资料来源：Wind、中邮证券研究所

本周化学制剂板块涨幅最大，上涨 5.14%；医院板块上涨 3.87%，原料药板块上涨 3.58%，线下药店板块上涨 3.4%，其他生物制品板块上涨 2.86%；医疗设备板块涨幅最小，上涨 0.43%，血液制品板块上涨 0.94%，医药流通板块上涨 1.42%，中药板块上涨 1.95%，医疗研发外包板块上涨 2.25%。

图表7：本周医药生物中化学制剂板块涨幅最大


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

本周医疗设备板块上涨 0.43%。最新交易日，2024 年 11 月 29 日，医疗设备板块市盈率(TTM)为 34.47 倍，处于历史分位点为 28.63%，历史最大值为 140.90，平均值为 45.03 倍，我们认为板块估值上涨空间较大，建议积极布局。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 11 月 17 日，医疗设备更新采购意向预算总金额超 177 亿元，已披露的医疗领域设备更新招标公告预算总金额突破 48 亿元，意向采购主要集中在影像和内镜设备。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 24Q4 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 24Q4 板块有望进入业绩恢复区间。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。

受益标的：开立医疗、新华医疗、山外山、澳华内镜、海泰新光、联影医疗、微创机器人、海尔生物、理邦仪器。

(2) 医疗耗材

本周医疗耗材上涨 2.69%，其中 43 家公司上涨，3 家公司下跌。受医药生物行业整体表现推动，医疗耗材整体上涨，其中与美国关税事件相对免疫的低值耗材相对涨幅更大。目前我们认为医疗耗材板块估值上涨空间较大，建议积极布局。建议关注几个方向：1) 高景气相关标的。相关行业赛道因为行业增速快、国产份额低、国内外竞品少等原因，相关企业具有高增长，景气度较高；2) 集采促进相关标的。集采落地且进入稳态赛道。某些集采产品已接近或超过 1 年，业绩

开始进入低基数阶段，代理商库存和院内使用已进入稳定状态，或集采标内用量已用完有望抢夺集采标外市场的相关企业；3) 困境反转相关标的。过去因下游库存较多、临床推广受限等原因导致过去业绩受限，目前相关原因已有明显改善的相关企业。

推荐标的：英科医疗、迈普医学、怡和嘉业、昌红科技、拱东医疗。

受益标的：维力医疗、爱博医疗、赛诺医疗、可孚医疗、中红医疗。

(3) IVD 板块

本周 IVD 板块上涨 2.49%。最新交易日，2024 年 11 月 29 日，体外诊断板块市盈率（TTM）为 26.59 倍，处于历史分位点为 27.25%，历史最大值为 173.46，平均值为 45.78 倍，我们认为板块估值上涨空间较大，建议积极布局。本周国家流感中心公布 2024 年第 47 周哨点医院流感病例占比数据，北方省份哨点医院报告的 ILI% 为 4.1%，高于前一周水平（3.8%），爬坡趋势形成，南方省份哨点医院数据目前略低于北方。其中，肺支感染阳性处于相对高位。美国 CDC 公布的第 46 周数据显示，通过 ILINet 报告的就诊患者中有 2.5% 为流感样病例患者，连续 4 周呈上升趋势。当前随着气温下降，中美进入到流感样病例爬坡期。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。国内重点关注具备产品优势和护城河的检测公司，海外 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 Q4 转化为业绩。

推荐标的：圣湘生物、英诺特。

受益标的：九安医疗、万孚生物、奥泰生物、迈瑞医疗、新产业、安图生物、亚辉龙。

(4) 血液制品板块

本周血液制品板块上涨 0.94%。白蛋白长期来看需求稳定，短期内渠道库存偏高，需要一定时间调节消化，造成部分企业业绩短期波动。静丙需求持续向好，中长期成长空间大，升级品种第四代静丙陆续上市，出口内需均有较大需求。十四五末浆站规划进入落地阶段，行业并购整合陆续推进，集中度持续提升。华兰生物贝伐珠单抗获批上市，血制品企业产品种类陆续向其他药品领域拓展，进

一步打开成长空间。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、上海莱士、博雅生物、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 3.40%，上涨主要集中在下半周，主要是医保谈判带来板块拉升。行业出清提速，25 年龙头药店客流量、利润率有望提升，统筹持续落地带来业绩增量。在上半消费力疲软、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。25 年龙头药店利润率主要来自两方面：第一，前期新店、次新店逐渐释放业绩，老店占比提升；第二，龙头药房积极应对行业周期优化门店，从前三季度迁址和闭店数量来看，益丰药房 454 家，老百姓 351 家，大参林 452 家，一心堂 433 家，处置主要集中在第三季度，处置经营亏损店面，将减小对利润端的压力，来年利润率有望提升。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、数字化精细化的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、健之佳等。

(6) 医疗服务

本周医院板块上涨 3.87%，为子板块中涨幅第二，个股皆有上涨，涨幅最高的为普瑞眼科(+15.7%)，国际医学、何氏眼科、光正眼科涨幅皆超过 5%。Q3 医疗服务业绩同比增速较 Q2 略有放缓，一是眼科、口腔等消费医疗仍受到宏观经济影响增速未实现环比改善，二是基础医疗则由于淡季叠加部分地区 DIP 结算影

响导致增速较 Q2 略有放缓,三是 ICL 在保证回款优先进前提下主动优化订单结构,但中医诊疗、脑科诊疗维持了较高增长;利润端,较多公司由于规模效应减少导致盈利能力略有下降。展望 Q4,综合医院和体检将迎来经营旺季,其增速有望提升,IVF 在政策落地后渗透率有望逐步提升。

推荐标的:新里程、美年健康、国际医学。

受益标的:固生堂、锦欣生殖、环球医疗。

(7) 中药板块

本周中药板块上涨 1.95%,大部分标的上涨,涨幅最大的为葫芦娃(+49.6%)。中药板块受到同期高基数、集采等影响,归母净利润下滑主要与规模效应下降、集采降价、原材料价格影响等因素有关,但影响业绩的主要因素都在 2025 年影响减弱,中药材价格自 8 月有下滑趋势,全国中成药集采落地,较少涉及上市公司独家大单品,疫情诊疗产品逐步走出高基数影响,且本周发布的 2024 年新版医保目录中,谈判药品价格降幅温和。基于以上,我们主要看好三个方面,一是看好在集采中国企龙头引领的行业优质资源整合,二是看好来年消费环境改善下,行业需求持续复苏,高品质、疗效好的品牌 OTC 有望率先迎来反弹,三是看好创新驱动、集采/基药政策受益、高基数出清方向。

推荐标的:佐力药业、康臣药业、康缘药业、太极集团、桂林三金。

受益标的:天士力、以岭药业、方盛制药、贵州三力。

(8) CXO 板块

本周医疗研发外包板块上涨 2.25%。从基本面上看,随着前几年高基数影响消除以及产能逐步出清,CXO 板块业绩呈现边际改善趋势。头部公司在手订单情况增速提升,盈利能力有望逐步修复,行业集中度将持续提升。随着美国生物法案板块制约因素逐步消除以及海外投融资的回暖,板块压制因素将陆续消除。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:康龙化成、泰格医药、凯莱英、诺泰生物等。

图表8：11 月子板块涨跌幅分歧较大

	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11	2024PE	2025PE	2024PEG	2025PEG
中药	-12.46%	4.41%	3.14%	3.92%	-3.76%	-9.08%	-1.70%	2.27%	16.29%	4.05%	1.69%	26.26	23.85	2.22	1.99
化学制药	-19.92%	6.05%	4.01%	6.31%	-2.54%	-7.72%	2.23%	4.85%	17.73%	7.10%	3.47%	47.72	38.99	0.75	0.62
原料药	-21.32%	5.65%	-0.42%	11.46%	0.31%	-5.62%	3.44%	1.81%	19.58%	8.08%	1.07%	35.12	29.89	1.02	0.87
化学制剂	-19.59%	6.14%	5.02%	5.18%	-3.19%	-8.20%	1.95%	5.43%	17.39%	6.92%	3.92%	50.76	41.09	0.69	0.56
医药商业	-9.72%	3.73%	2.61%	3.66%	-1.31%	-17.17%	-3.34%	-1.74%	20.44%	3.10%	7.00%	18.09	16.90	1.45	1.39
医药流通	-9.21%	3.93%	4.87%	1.29%	-2.71%	-9.70%	0.85%	-1.72%	18.86%	3.82%	6.88%	17.93	17.04	1.28	1.26
线下药店	-10.63%	3.35%	-1.52%	8.29%	1.28%	-30.57%	-13.18%	-1.79%	24.70%	1.22%	7.62%	18.59	16.47	2.22	1.96
医疗器械	-15.99%	7.09%	-1.67%	4.09%	-2.79%	-7.00%	-3.40%	0.59%	20.44%	5.99%	0.95%	31.22	25.45	1.46	1.19
医疗设备	-13.68%	6.76%	-2.93%	4.20%	-3.39%	-5.38%	-5.66%	-2.08%	19.60%	4.34%	-0.06%	31.47	25.23	2.19	1.75
医疗耗材	-18.67%	6.13%	0.14%	7.10%	-2.02%	-7.98%	-0.23%	1.94%	22.62%	7.63%	0.49%	32.19	26.26	0.97	0.80
体外诊断	-17.95%	9.01%	-0.90%	0.31%	-2.37%	-9.54%	-2.04%	5.03%	19.41%	7.36%	3.69%	29.53	24.97	1.13	0.92
生物制品	-23.11%	10.91%	-3.80%	-1.56%	-6.03%	-7.45%	-0.10%	-1.55%	22.85%	5.63%	1.24%	35.68	26.35	1.66	1.22
血液制品	-17.27%	6.91%	0.65%	4.21%	-1.37%	4.13%	-0.84%	-0.32%	7.10%	-3.23%	0.41%	25.80	22.24	1.05	0.92
疫苗	-25.12%	13.31%	-9.75%	-8.26%	-6.94%	-12.43%	2.63%	-2.95%	31.17%	5.60%	2.07%	30.86	25.32	12.87	10.36
其他生物制品	-23.28%	10.28%	-0.11%	1.77%	-7.18%	-8.27%	-1.81%	-1.05%	24.29%	9.64%	0.93%	49.82	29.49	0.87	0.51
医疗服务	-23.70%	3.55%	-5.61%	-4.51%	-6.91%	-9.95%	6.31%	-3.01%	37.04%	9.75%	0.08%	34.89	25.76	4.79	3.54
医院	-19.73%	7.04%	-7.62%	-2.36%	-7.39%	-13.25%	4.55%	-2.38%	44.71%	9.73%	5.32%	49.33	37.08	2.66	2.01
医疗研发外包	-25.82%	1.12%	-4.87%	-3.36%	-6.31%	-7.52%	7.52%	-3.84%	34.17%	9.86%	-2.12%	26.77	20.89	8.07	6.29

资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表9：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
涨幅前 5	河化股份 16.34	向日葵 14.75	葫芦娃 49.64	欧林生物 16.63	药易购 13.64
2	司太立 15.83	艾力斯 14.43	金花股份 11.53	海特生物 11.79	荣丰控股 8.30
3	海昇药业 12.08	海思科 13.79	精华制药 11.13	赛伦生物 11.76	合富中国 7.71
4	本立科技 10.10	一品红 13.78	大唐药业 9.43	金迪克 11.27	塞力医疗 7.55
5	黄山胶囊 7.87	迈威生物-U 13.09	盘龙药业 7.90	四环生物 10.09	人民同泰 6.38
涨幅后 5	圣达生物 (19.55)	*ST 景峰 (17.87)	启迪药业 (15.56)	万泽股份 (3.02)	润达医疗 (3.67)
2	宏源药业 (1.70)	双成药业 (15.25)	*ST 吉药 (10.94)	诺思兰德 (2.37)	华人健康 (2.80)
3	欧康医药 (1.30)	ST 三圣 (3.53)	千金药业 (9.08)	长春高新 (2.17)	国药股份 (2.26)
4	浙江医药 (0.94)	人福医药 (1.20)	粤万年青 (2.17)	博雅生物 (0.67)	南京医药 (2.26)
5	新和成 0.23	海辰药业 (0.85)	片仔癀 (1.22)	万泰生物 (0.31)	健之佳 (0.49)
	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	数字人 21.44	普瑞眼科 15.74	博迅生物 17.19	正川股份 17.01	热景生物 21.78
2	毕得医药 9.55	创新医疗 9.89	东富龙 16.73	南卫股份 8.82	易瑞生物 16.51
3	药康生物 7.11	国际医学 9.35	三诺生物 11.94	微电生理-U 7.62	东方海洋 15.08
4	普蕊斯 6.24	何氏眼科 8.56	祥生医疗 10.18	天益医疗 7.26	安必平 9.26
5	泰格医药 5.43	澳洋健康 7.94	阳普医疗 8.11	凯利泰 6.94	美康生物 7.40

涨幅后 51	南模生物	(1.31)	美年健康	0.61	辰光医疗	(16.43)	奥美医疗	(10.71)	硕世生物	(7.63)
2	凯莱英	(0.12)	ST 中珠	0.71	怡和嘉业	(2.60)	采纳股份	(4.97)	浩欧博	(3.36)
3	和元生物	0.73	华大基因	1.83	联影医疗	(2.49)	山东药玻	(0.37)	东方生物	(2.32)
4	药明康德	1.03	通策医疗	1.84	澳华内镜	(2.22)	中红医疗	0.14	圣湘生物	(2.27)
5	博腾股份	1.51	南华生物	2.28	山外山	(1.94)	英科医疗	0.31	九安医疗	(1.75)

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。

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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

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

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