

医药生物

2024年12月15日

政策支持+业绩改善，推荐科研服务板块性机会

——行业周报

投资评级：看好（维持）

余汝意（分析师）

司乐致（分析师）

聂媛媛（联系人）

yuruyi@kysec.cn

silezhi@kysec.cn

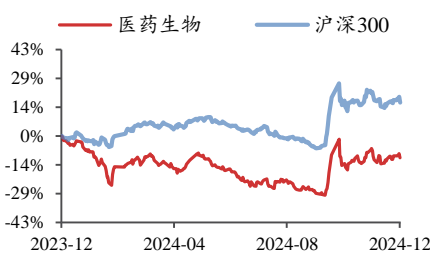
nieyuanyuan@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790523110003

证书编号：S0790124050002

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《全球投融资企稳重视 BD 大机会，化学原料药行业整体呈现量价齐升的趋势——行业周报》-2024.12.8

《国家医保目录更新，关注 EGFR TKI 市场变化——行业周报》-2024.12.1

《POCT 赛道正焕第二春，投资机会较为突出——行业周报》-2024.11.24

● 四大目标 19 项举措，上海市科委全力推进科学仪器和科研试剂创新发展

上海市科委于 2024 年 12 月 11 日发布《上海市促进科学仪器和科研试剂创新发展行动方案（2025-2027 年）》。文件提出了 19 项具体措施，旨在到 2027 年建设 1-2 个技术测试验证平台，搭建 5 个以上应用场景和用户体验中心，促进上海市科学仪器、科研试剂科技创新能力增强，产业创新生态进一步完善，培育 5 家以上细分赛道科技领军企业，形成 5 个以上达到国际领先水平的科学仪器、10 个以上达到国际领先水平的科研试剂，科学仪器和科研试剂产业产值 450 亿元左右。我们认为，此次上海发布相关行业政策，有望进一步加速国产替代进程，带动产业链上下游企业协同发展，促进国内科研服务公司更高质量的发展，行业集中度有望提升，龙头企业有望更上一个台阶。

● 部分公司业绩已经率先改善，看好 2025 年科研服务板块性机会

受国内工业端需求波动和行业竞争等影响，2024Q1-3 生命科学上游整体承压，但部分公司的业绩已经率先改善，结构性机会已现。从需求端看，国内科研机构 and 高校需求依旧保持增长，国内工业客户结构性需求改善已经出现；海外需求依然健康，整体均保持较快增长；从供给端看，多数公司逐步落实降本增效措施，叠加收并购影响，业绩出现分化，阿拉丁、皓元医药、毕得医药、昊帆生物等盈利能力逐步改善，百普赛斯、奥浦迈等细分领域领先企业有望在 2025 年也迎来利润端快速恢复。当前位置，受益于新业务的延伸及海外市场的拓展，多数公司收入逐步恢复到稳健增长，叠加降本增效的持续推进，利润端有望弹性增长；行业集中度看，多数科研服务为细分领域的领先企业，账上现金充足，收并购正在启动中，外延并购中短期有望贡献业绩增量，长期有助于行业集中度的提升。同时，科研服务股价处于历史低位，筹码结构好，中长期的布局时点或已到。

● 本周医药生物下跌 0.93%，线下药店板块涨幅最大

本周医药生物下跌 0.93%，跑赢沪深 300 指数 0.07pct，在 31 个子行业中排名第 23 位。线下药店板块涨幅最大，上涨 4.97%；医药流通板块上涨 1.04%，中药板块上涨 0.62%，医疗耗材板块下跌 0.44%，血液制品板块下跌 0.69%；疫苗板块跌幅最大，下跌 3.4%，其他生物制品板块下跌 1.95%，医疗设备板块下跌 1.56%，医院板块下跌 1.48%，化学制剂板块下跌 1.44%。

● 推荐及受益标的

推荐标的：制药及生物制品：人福医药、恩华药业、诺诚健华、京新药业、健康元、九典制药、百洋医药、和黄医药、泽璟制药；**中药：**东阿阿胶、佐力药业、羚锐制药、悦康药业、方盛制药；**原料药：**华海药业、普洛药业、奥锐特；**医疗器械：**奥泰生物、万孚生物、可孚医疗、康拓医疗；**CXO：**药明康德、药明合联、泰格医药、博腾股份、泓博医药；**科研服务：**毕得医药、皓元医药、奥浦迈、百普赛斯、阿拉丁；**医疗服务：**爱尔眼科、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、 四大目标 19 项举措，上海市科委全力推进科学仪器和科研试剂创新发展.....	3
2、 科部分公司业绩已经率先改善，看好 2025 年科研服务板块性机会.....	4
3、 12 月第 2 周医药生物下跌 0.93%，线下药店板块涨幅最大.....	8
3.1、 板块行情：医药生物下跌 0.93%，跑赢沪深 300 指数 0.07pct.....	8
3.2、 子板块行情：线下药店板块涨幅最大，疫苗板块跌幅最大.....	9
4、 风险提示.....	11

图表目录

图 1： 部分公司的毛利率持续改善（单位：%）.....	4
图 2： 部分生命科学上游公司自 2021Q1 以来销售净利率变化情况（单位：%）.....	5
图 3： 部分科研服务企业海外营收快速增长（百万元）.....	7
图 4： 截至 2024Q3，科研上游企业账上现金整体充裕（亿元）.....	8
图 5： 12 月医药生物上涨 0.67%（单位：%）.....	9
图 6： 12 月第 2 周医药生物下跌 0.93%（单位：%）.....	9
图 7： 本周线下药店板块涨幅最大，疫苗板块跌幅最大.....	10
表 1： 上海市促进科学仪器和科研试剂创新发展行动方案（2025-2027 年）核心要点.....	3
表 2： 2024Q1-3 生命科学上游产业业绩承压，利润端整体下滑明显.....	5
表 3： 部分科研服务企业正积极布局海外市场.....	7
表 4： 近年来科研上游领域已开展多起收并购事件.....	8
表 5： 12 月以来线下药店板块涨幅领先.....	10
表 6： 子板块中个股涨跌幅（%）前 5.....	11

1、四大目标 19 项举措，上海市科委全力推进科学仪器和科研试剂创新发展

上海市科委于 2024 年 12 月 11 日发布《上海市促进科学仪器和科研试剂创新发展行动方案（2025-2027 年）》。文件明确提出促进科学仪器和科研试剂产业高质量发展的目标和举措。文件从关键技术及创新产品开发、一流企业培育、创新支持体系建设及产业生态四个方向，提出了 19 项具体措施，旨在到 2027 年建设 1-2 个技术测试验证平台，搭建 5 个以上应用场景和用户体验中心，上海市科学仪器、科研试剂科技创新能力进一步增强，产业创新生态进一步完善，培育 5 家以上细分赛道科技领军企业，形成 5 个以上达到国际领先水平的科学仪器、10 个以上达到国际领先水平的科研试剂，科学仪器和科研试剂产业产值 450 亿元左右。

我国高端科学仪器国产化率较低，仍以进口为主，面临“卡脖子”问题；生物科研试剂行业起步较晚，市场仍然被外资主导，国产厂商市场份额较低。我们认为，此次上海发布相关行业发展政策，有望进一步加速国产替代进程，带动产业链上下游企业协同发展，促进国内科研服务公司更高质量的发展，行业集中度有望提升，龙头企业有望更上一个台阶。

表1：上海市促进科学仪器和科研试剂创新发展行动方案（2025-2027 年）核心要点

实施方向	具体层面	核心举措
突破关键技术和创新产品	加强关键共性技术攻关	围绕精密机械、光学设计、电子控制、超高真空、低温技术、智能化等关键领域，开展科学仪器共性技术攻关。同时， 针对分析试剂、特种试剂和标准物质 ，进行合成、提纯及质量控制等技术的研究与集成。
	研发关键元器件和零部件	支持研发标准电源、光源、电阻、高精度传感器等元器件并实现小批量生产，重点攻关特种光栅、精密光学镜片、导轨、齿轮轴承等关键零部件，助力重大科技基础设施建设与运行。
培育一流科技企业	研发高端科学仪器整机	聚焦液质联用仪、光谱仪、显微镜、液相色谱仪等高端仪器 ，研发具有自主知识产权、国际领先水平的通用和专业科学设备。
	研发高端科研试剂	支持研发高纯试剂、高端酶、电子化学品、磁珠试剂等科研产品，及生物分析、生物成像、药物开发和样本处理等领域的配套试剂。
	建设测试验证平台	推动高校、科研院所、企业和园区建设公共服务平台，涵盖技术研发、中试和检测功能， 强化科学仪器和试剂领域的支持力度。
孵化培育初创企业	搭建产品应用场景	通过财政科技项目，支持科学仪器和试剂的自主研发应用，依托实验室、测试中心和孵化器等平台， 建设用户体验中心，推动产品升级迭代。
	加大企业扶持力度	通过众创空间、孵化器、加速器等平台，加强科技成果转化与创业服务。举办创新大赛，孵化初创企业，并通过高水平展会和论坛吸引创新团队集聚。
支持企业发展壮大	支持企业扶持力度	支持企业聚焦优势产品，打造明星整机，成长为细分领域骨干。依托检测机构搭建对接平台，促进企业与检验、医疗等用户合作。
	支持企业发展壮大	支持企业聚焦核心产品和技术， 通过并购整合资源，成长为行业龙头。 推动国际合作，以优势产品拓展全球市场，并吸引外资企业在沪设立总部、研发中心和生产基地，提供优质服务。
完善创新支持体系	加强数字化技术和智能系统集成	支持开发科学仪器和试剂的数据分析软件及数据库，鼓励利用 AI、物联网、云计算等技术，打造智能控制系统、自动化数据处理平台和实验室管理系统。
	促进产学研用融合	支持建设高端科研仪器产学研平台，加强硬件设施，组建研发团队，开展技术攻关、产品试验、认证评价、人才培养及技术服务。
	加强标准和专利建设	鼓励企业和行业协会制定国际化技术标准，加强专利申请与保护，建立信息服务平台，提供便捷的查询和咨询支持。

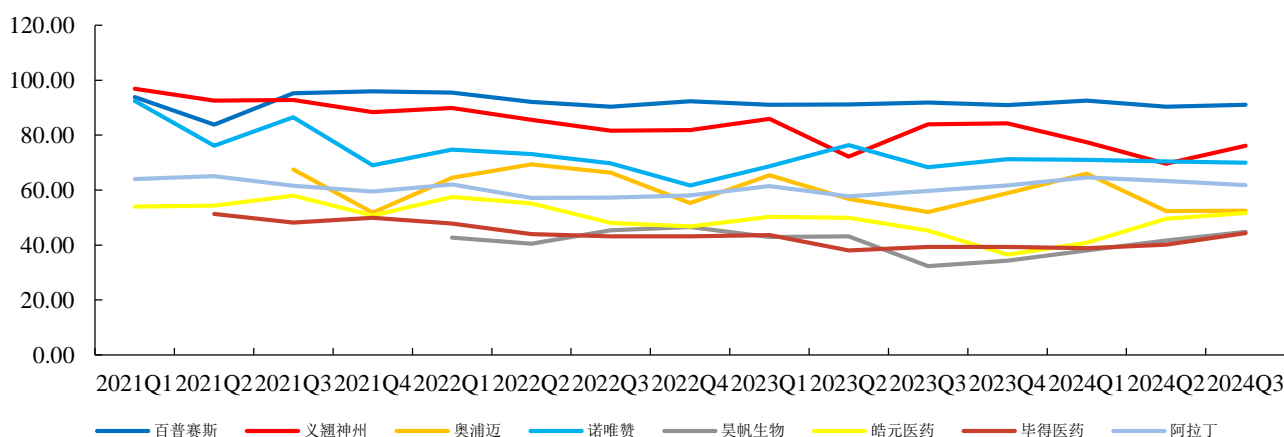
集聚创新人才和团队	利用白玉兰计划等引育领军和青年人才,依托卓越工程师研究院,推动高校加强精密仪器等专业建设,培养高素质行业人才。
打造科技产业园区	市区联动升级松江科学仪器产业园,完善基础设施和配套服务,吸引科学仪器、试剂及供应链企业入驻。引导相关中小企业向松江、张江等园区集聚,强化产业链协作,构建高效供应链。
加大财政投入	加大对科学仪器、试剂及技术标准项目的支持力度,资助高端产品研发,推动测试平台、应用场景和用户体验中心建设。
构建良好产业生态	加强金融支持 完善风险投资机制,吸引市场资本参与。 利用先导产业基金和未来产业基金,支持债权融资和并购重组,助力企业发展壮大。
汇聚行业发展合力	支持建立科研试剂行业协会,强化分析仪器技术联盟及相关行业协会的作用。
强化监管创新	优化研发物品进出口政策,扩大至微量检测标准品,支持企业建立产品追溯体系,促进行业协会与主管部门协作。
强化统筹协调	由科技部门协调各方,共促科学仪器和试剂创新发展,建立协调机制,加强政策协同,保障技术攻关、平台建设、产品推广等落实。

资料来源:上海市科委办公室文件、开源证券研究所

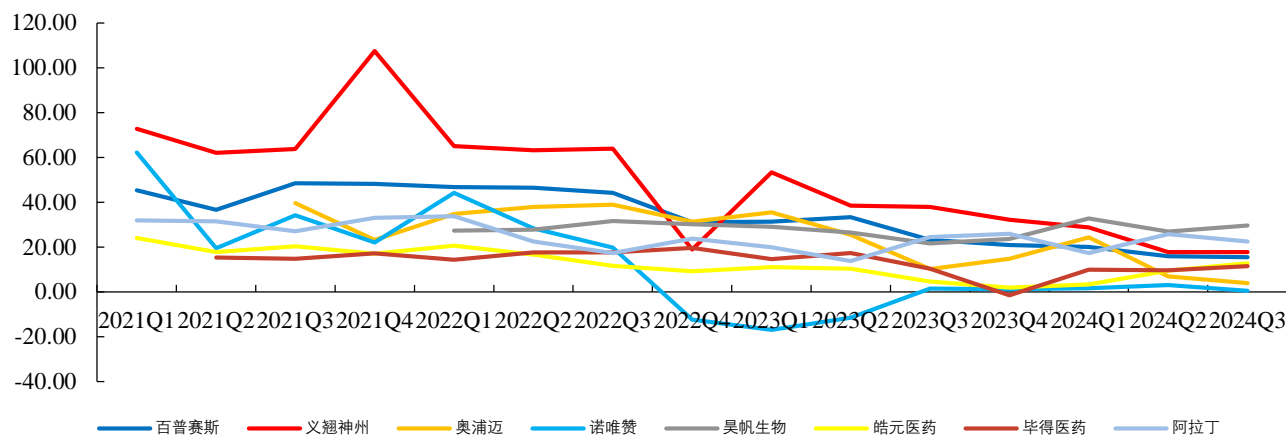
2、科部分公司业绩已经率先改善,看好 2025 年科研服务板块性机会

受国内工业端需求波动和行业竞争等影响,2024Q1-3 生命科学上游整体承压,但部分公司的业绩已经率先改善,结构性机会已现。从需求端看,国内科研机构 and 高校需求依旧保持增长,国内工业客户结构性需求改善已经出现;海外需求依然健康,整体均保持较快增长;从供给端看,多数公司逐步落实降本增效措施,叠加收并购影响,业绩出现分化,阿拉丁、皓元医药、毕得医药、昊帆生物等盈利能力逐步改善,百普赛斯、奥浦迈等细分领域领先企业有望在 2025 年也迎来利润端快速恢复。

图1: 部分公司的毛利率持续改善 (单位: %)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图2：部分生命科学上游公司自 2021Q1 以来销售净利率变化情况（单位：%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

从细分领域上看，（1）化学试剂方面，在分子砌块、工具化合物、多肽缩合试剂等细分领域，国内公司在全球供应链中处于比较重要的位置，受益于海外持续稳健增长，皓元医药、昊帆生物、毕得医药盈利能力逐步企稳回升；另外，受益于降本增效的推进叠加并表影响，阿拉丁的业绩快速增长。（2）生物试剂领域，受益于新业务的延伸及海外市场的开拓，多数生物试剂公司常规业务保持稳健增长，非常规业务影响基本出清，整体收入逐步恢复稳健增长；前期受财务费用、销售费用及新业务投入等影响，利润端压力较大的时点已过，百普赛斯、奥浦迈等有望在 2025 年利润端弹性释放；（3）耗材及平台化公司的经营节奏基本类似试剂公司。

当前位置，受益于新业务的延伸及海外市场的拓展，多数公司收入逐步恢复到稳健增长，叠加降本增效的持续推进，利润端有望弹性增长；行业集中度看，多数科研服务为细分领域的领先企业，账上现金充足，收并购正在启动中，外延并购中短期有望贡献业绩增量，长期有助于行业集中度的提升。同时，科研服务股价处于历史低位，筹码结构好，中长期的布局时点或已到。

表2：2024Q1-3 生命科学上游产业业绩承压，利润端整体下滑明显

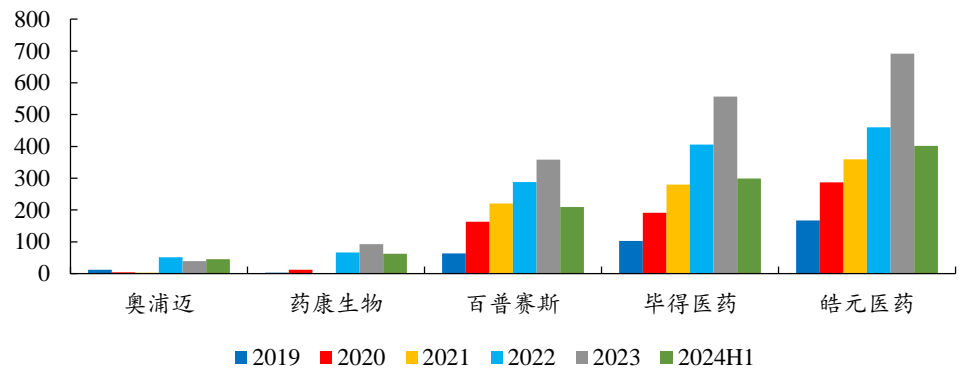
细分类型	标的	2024Q1-3 营收 (百万元)	同比增长	2024Q1-3 归母净利润 (百万元)	同比增长	业绩变动原因
生物试剂	百普赛斯	463	12.34%	83	-34.85%	公司常规业务保持稳健增长，利润端下滑主要系公司加大费用支出。
	义翘神州	465	-2.33%	99	-51.60%	(1) 公司营收略有增长，主要受非常规业务影响；(2) 利润端下滑显著，主要系公司利息收入及汇兑损益明显减少。
	奥浦迈	216	25.73%	27	-36.93%	(1) 公司营收增长稳健，主要系海外业绩贡献核心弹性；(2) 公司利润端下滑明显，主要系公司加大费用端支出影响。
	诺唯赞	986	13.42%	18	123.77%	(1) 公司营收增速较为稳健，得益于公司生命科学业务的良好恢复以及诊断产品的快速放量；(2) 公司盈利能力得到快速恢复，主要系费用投入管理日益完备。
	近岸蛋白	92	-16.83%	-18	-215.00%	公司营收和净利润同比下降较大，主要系公司产品销

					售结构发生变化及费用端支出增加明显。	
化学试剂	康为世纪	98	-35.11%	-96	-169.09%	(1) 受宏观政策环境调整以及国内分子检测市场需求下降等因素叠加影响，公司业绩有所下滑；(2) 公司持续加大研发及销售费用，盈利能力下滑明显。
	皓元医药	1619	17.65%	143	21.31%	公司持续深化国内市场精细化布局，深度拓展海外市场，营收维持稳定增长；同时强化内控体系、合规管理及进一步优化人员结构，提质增效。
	阿拉丁	378	33.54%	73	32.70%	公司营收和利润表现亮眼，主要系于 2024Q2 并表源叶生物，增厚了公司营收及利润，且公司降本增效成果显著，盈利能力得到提升。
	昊帆生物	328	8.08%	96	22.10%	公司业绩止跌回稳，主要系多肽合成试剂销售有所增长但通用型分子砌块下降明显
	毕得医药	811	0.79%	84	-26.05%	(1) 公司营收略有增长，主要系海外收入持续高增长，海外收入占比持续提升；(2) 公司毛利率逐渐企稳，通过战略分析紧跟市场动态并进行价格政策调整。
平台化公司	键凯科技	186	-23.97%	33	-67.50%	(1) 公司营收下降，主要系国内下游大客户收入、国外医疗器械端收入下降，以及技术服务收入因专利到期较上年同期减少综合所致；(2) 公司利润端下降更为明显，主要系产品分摊的单位固定成本增加及国内及国际药品端客户新产品毛利率低于其他产品。
	泰坦科技	2126	3.49%	10	-86.49%	(1) 面对下游需求缺乏增量，下游客户降本增效带来的行业持续竞争加剧的困难，公司积极应对竞争，业绩略有增长；(2) 公司利润端下降明显，主要系主要是由于公司为了确保市场份额提升和销售收入增长，产品毛利率有所降低，同时增加了销售等费用支出。
	优宁维	828	-6.60%	14	-65.05%	受下游市场需求复苏缓慢影响，国内生命科学服务市场竞争进一步加剧，公司毛利率进一步承压。为积极应对市场变化，公司围绕两个极致战略，继续做好一站式平台能力和研发能力建设。
耗材	纳微科技	550	21.85%	42	7.75%	公司业绩较为亮眼，主要系将福立仪器纳入公司合并报表范围内，增厚公司营收及利润。
	洁特生物	391	18.56%	50	259.26%	公司业绩持续稳健增长，主要系境外需求恢复较好，境外收入同比增长较大；国内总体市场需求仍缓慢恢复，公司国内科研端销售保持微增，国内工业端客户作为销售主攻方向，取得较好成绩，同期增速显著。

资料来源：Wind、各公司公告、开源证券研究所

部分科研服务企业正积极布局海外市场，海外业务营收持续增长：在海外市场需求率先回暖、国内市场竞争日益加剧的背景下，越来越多的科研服务上游企业将出海作为公司下一阶段发展的重要选择。以毕得医药、皓元医药、药康生物、阿拉丁、百普赛斯、奥浦迈为代表的上游企业正积极布局海外市场，产品覆盖地区与服务客户数量逐渐扩大、营收快速增长，海外业务将进入高质量发展阶段。

图3：部分科研服务企业海外营收快速增长（百万元）



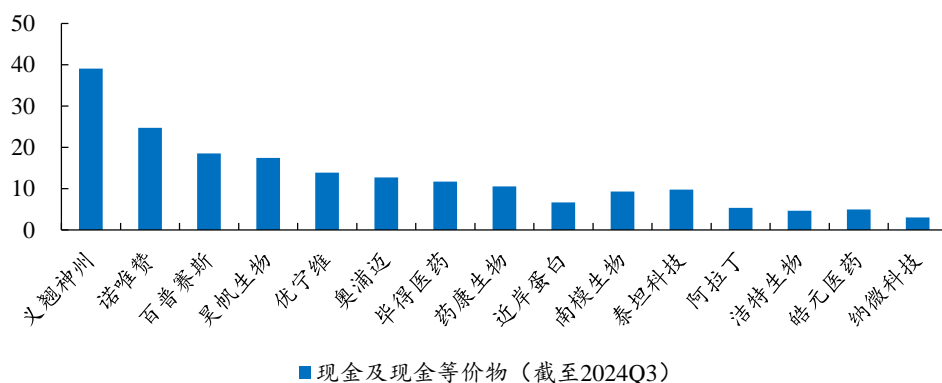
数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：部分科研服务企业正积极布局海外市场

公司名称	出海产品	海外布局	海外营收增速 (2024H1)	海外营收占比 (2024H1)
毕得医药	分子砌块	公司已在美国、德国、印度等地区设立子公司，为全球多个国家和地区的客户提供产品及服务	+12.68%	56.24%
药康生物	模式小鼠(配套功能药效服务)	目前设有美国子公司及欧洲办事处，首个海外生产设施落地 San Diego，已于 2024Q1 启用，海外客户数量持续扩容中；海外已组建超 30 人 BD 团队，服务海外客户超 200 家，新增客户近 90 家。	+44.91%	18.26%
阿拉丁	科学试剂	通过 3 家海外子公司积极布局海外市场，已在美国洛杉矶设立仓储基地，海外业务开始起步	-	-
皓元医药	分子砌块+工具化合物	已在美国、欧洲、印度、东南亚等多地建立商务中心，通过“MCE”、“乐研”、“ChemScene”和“ChemExpress”四大自主品牌覆盖海内外市场	+24.40%	38.02%
百普赛斯	重组蛋白	2023 年，公司在欧洲和日本等地新设多家海外子公司，销售网络已经覆盖北美、亚太及欧洲等主要国家和地区；公司计划建立海外生产基地，提升全球多国多地的供应能力	+17.30%	70.06%
奥浦迈	培养基	2022 年 4 月，公司在美国加州成功设立子公司；公司实际控制人之一 HE YUNFEN（贺芸芬）博士目前负责美国子公司业务拓展	+226.58%	31.47%

资料来源：各公司公告、Wind、开源证券研究所

行业集中度看，多数科研服务为细分领域的领先企业，账上现金充足，收并购正在启动中，行业集中度将向头部企业聚集。近年来科研上游领域已发生多起收并购事件，以皓元医药、义翘神州、泰坦科技、阿拉丁、纳微科技等为代表的企业均在各自细分方向收购相关标的，在客户、供应商渠道、品牌效应方面能够产生较强的协同效应。截至 2024Q3，科研上游企业账上现金整体充裕，近一半以上企业现金及现金等价物超 10 亿元。随着下游景气度阶段性预冷，部分小产能将逐渐出清，生命科研上游领域收并购将逐步展开，细分领域龙头企业市占率有望提升，竞争格局将逐渐优化。

图4：截至 2024Q3，科研上游企业账上现金整体充裕（亿元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：近年来科研上游领域已开展多起收并购事件

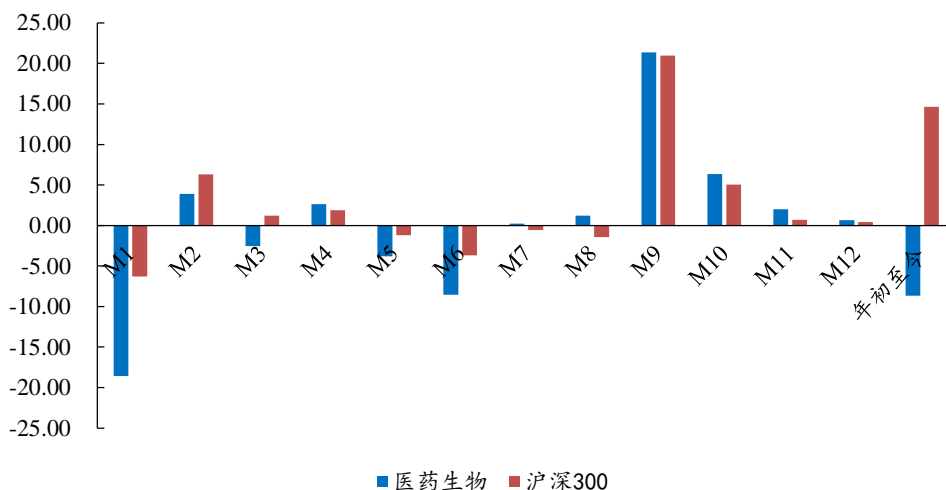
收购方	被收购方	交易价格	收购股权
义翘神州	SignalChem Biotech Inc.	不超过 4800 万美元	100.00%
泰坦科技	安徽天地	1.77 亿元	77.5543%
	源叶生物	1.81 亿元	51.00%
阿拉丁	UNA 589. Equity Management GmbH	28,500 欧元	100.00%
	neoLab Migge GmbH	88.89 万欧元	10.00%
纳微科技	赛谱仪器	1.13 亿元	43.9621%
	福立仪器	1.79 亿元	44.80%

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

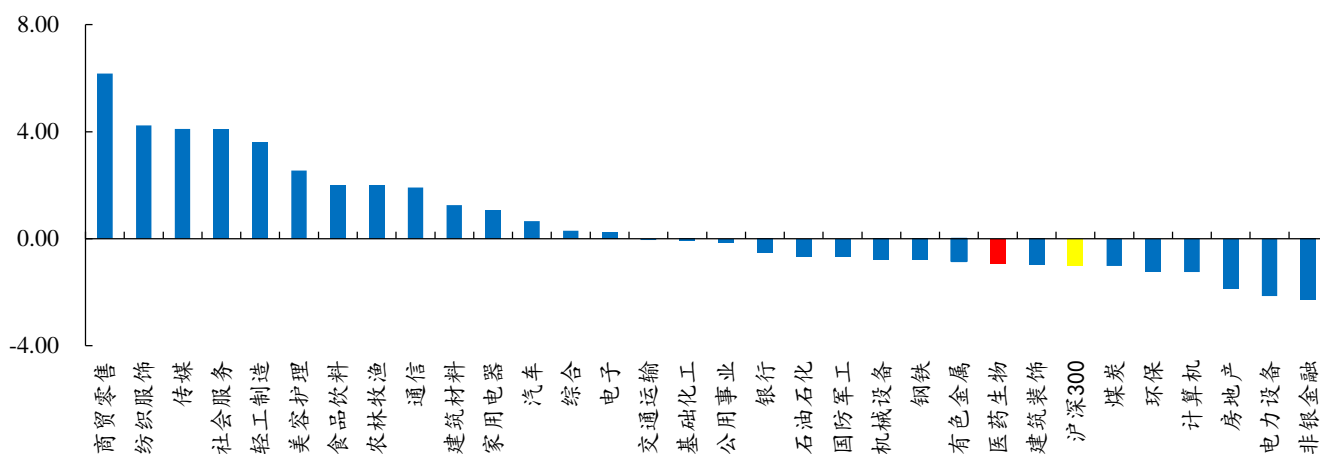
3、12月第2周医药生物下跌0.93%，线下药店板块涨幅最大

3.1、板块行情：医药生物下跌0.93%，跑赢沪深300指数0.07pct

从月度数据来看，2024年初至今沪深整体呈现上涨趋势。2024年12月第2周商贸零售和纺织服饰行业涨幅领先，非银金融和电力设备等行业跌幅较大。本周医药生物下跌0.93%，跑赢沪深300指数0.07pct，在31个子行业中排名第23位。

图5：12月医药生物上涨0.67%（单位：%）


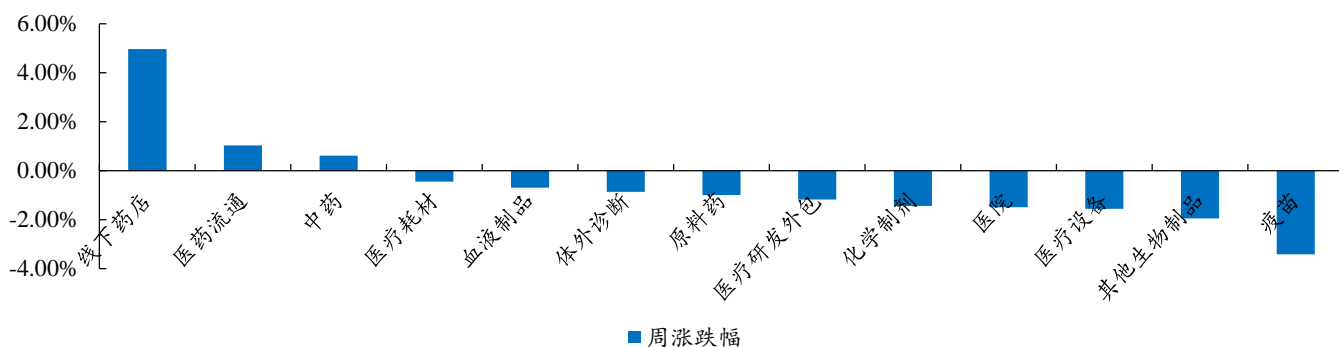
数据来源：Wind、开源证券研究所（截至 20241213）

图6：12月第2周医药生物下跌0.93%（单位：%）


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2024.12.9-2024.12.13 为 12 月第 2 周）

3.2、子板块行情：线下药店板块涨幅最大，疫苗板块跌幅最大

2024 年 12 月第 2 周线下药店板块涨幅最大，上涨 4.97%；医药流通板块上涨 1.04%，中药板块上涨 0.62%，医疗耗材板块下跌 0.44%，血液制品板块下跌 0.69%；疫苗板块跌幅最大，下跌 3.4%，其他生物制品板块下跌 1.95%，医疗设备板块下跌 1.56%，医院板块下跌 1.48%，化学制剂板块下跌 1.44%。

图7：本周线下药店板块涨幅最大，疫苗板块跌幅最大


数据来源：Wind、开源证券研究所

表5：12月以来线下药店板块涨幅领先

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11	M12	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%	4.05%	1.69%	1.62%	-1.98%	21.98	2.25
化学制药	-19.92%	3.57%	1.20%	6.31%	-2.54%	-7.72%	2.23%	4.85%	17.73%	7.10%	3.47%	-0.77%	2.13%	22.17	0.74
原料药	-21.32%	2.73%	-3.57%	11.46%	0.31%	-5.62%	3.44%	1.81%	19.58%	8.08%	1.07%	0.05%	1.89%	30.16	1.03
化学制剂	-19.59%	3.77%	2.30%	5.18%	-3.19%	-8.20%	1.95%	5.43%	17.39%	6.92%	3.92%	-0.92%	2.05%	19.71	0.68
医药商业	-9.72%	1.63%	0.03%	3.66%	-1.31%	-17.17%	-3.34%	-1.74%	20.44%	3.10%	7.00%	3.74%	-5.59%	19.81	1.53
医药流通	-9.21%	1.40%	1.65%	1.29%	-2.71%	-9.70%	0.85%	-1.72%	18.86%	3.82%	6.88%	2.95%	5.93%	17.81	1.32
线下药店	-10.63%	2.04%	-3.01%	8.29%	1.28%	-30.57%	-13.18%	-1.79%	24.70%	1.22%	7.62%	5.77%	-26.39%	20.08	2.59
医疗器械	-15.99%	4.84%	-4.20%	4.09%	-2.79%	-7.00%	-3.40%	0.59%	20.44%	5.99%	0.95%	1.05%	-9.96%	29.52	1.49
医疗设备	-13.68%	5.33%	-5.01%	4.20%	-3.39%	-5.38%	-5.66%	-2.08%	19.60%	4.34%	-0.06%	0.50%	-13.85%	38.24	2.21
医疗耗材	-18.67%	3.32%	-3.08%	7.10%	-2.02%	-7.98%	-0.23%	1.94%	22.62%	7.63%	0.49%	2.42%	-4.34%	30.53	1.01
体外诊断	-17.95%	5.52%	-3.64%	0.31%	-2.37%	-9.54%	-2.04%	5.03%	19.41%	7.36%	3.69%	0.39%	-8.46%	19.52	1.14
生物制品	-23.11%	8.62%	-5.80%	-1.56%	-6.03%	-7.45%	-0.10%	-1.55%	22.85%	5.63%	1.24%	-1.55%	-23.51%	25.15	1.65
血液制品	-17.27%	4.92%	-0.37%	4.21%	-1.37%	4.13%	-0.84%	-0.32%	7.10%	-3.23%	0.41%	-0.72%	-11.72%	27.12	1.05
疫苗	-25.12%	10.98%	-12.26%	-8.26%	-6.94%	-12.43%	2.63%	-2.95%	31.17%	5.60%	2.07%	-1.47%	-33.74%	20.82	12.88
其他	-23.28%	7.90%	-1.93%	1.77%	-7.18%	-8.27%	-1.81%	-1.05%	24.29%	9.64%	0.93%	-1.93%	-18.25%	33.07	0.85

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11	M12	年初至今	预测 PE (2024)	预测 PEG (2024)
生物制品	%	%										%	%		
医疗服务	-23.70%	0.93%	-8.37%	-4.51%	-6.91%	-9.95%	6.31%	-3.01%	37.04%	9.75%	0.08%	3.28%	-17.97%	26.36	4.91
医院	-19.73%	4.44%	-10.19%	-2.36%	-7.39%	-13.25%	4.55%	-2.38%	44.71%	9.73%	5.32%	0.38%	-12.89%	34.42	2.75
医疗研发外包	-25.82%	-1.60%	-7.89%	-3.36%	-6.31%	-7.52%	7.52%	-3.84%	34.17%	9.86%	-2.12%	4.97%	-18.18%	26.85	8.06

数据来源：Wind、开源证券研究所

表6：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 圣达生物	14.27	复旦复华	34.84	*ST 吉药
	2 溢多利	10.52	德展健康	32.38	盘龙药业
	3 河化股份	10.25	海欣股份	22.79	嘉应制药
	4 天宇股份	5.34	艾力斯	10.71	昆药集团
	5 花园生物	3.67	易明医药	10.14	万邦德
跌幅前5	1 新赣江	(19.07)	梓潼宫	(12.89)	生物谷
	2 欧康医药	(9.66)	百利天恒-U	(10.28)	大唐药业
	3 哈一药业	(8.42)	星昊医药	(9.09)	佛慈制药
	4 司太立	(7.49)	迈威生物-U	(8.32)	葫芦娃
	5 森萱医药	(6.45)	悦康药业	(7.13)	*ST 龙津
涨幅前5	1 睿智医药	8.33	贝瑞基因	11.72	伟思医疗
	2 诚达药业	2.76	美年健康	3.74	美好医疗
	3 博济医药	2.50	澳洋健康	3.51	爱朋医疗
	4 药明康德	2.32	迪安诊断	0.38	鱼跃医疗
	5 和元生物	1.37	何氏眼科	-0.25	海尔生物
跌幅前5	1 数字人	(10.52)	南华生物	(5.12)	锦好医疗
	2 博腾股份	(10.21)	金域医学	(4.92)	中科美菱
	3 诺思格	(6.75)	盈康生命	(4.03)	鹿得医疗
	4 美迪西	(5.96)	华夏眼科	(2.87)	辰光医疗
	5 泰格医药	(5.95)	国际医学	(2.74)	万东医疗

数据来源：Wind、开源证券研究所

4、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。

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