



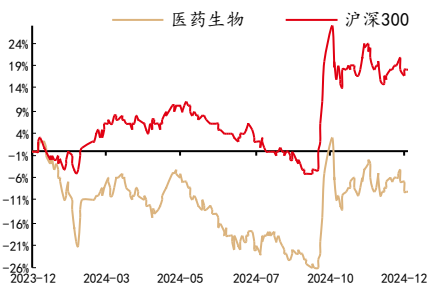
## 行业投资评级

强于大市 | 维持

## 行业基本情况

收盘点位	7535.2
52周最高	8490.25
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：古意涵  
SAC 登记编号：S1340523110003  
Email: guyihan@cnpsec.com  
分析师：龙永茂  
SAC 登记编号：S1340523110002  
Email: longyongmao@cnpsec.com  
分析师：陈成  
SAC 登记编号：S1340524020001  
Email: chencheng@cnpsec.com

## 近期研究报告

《中药新药申报加速，国谈助力新药快速放量》 - 2024.12.18

## 医药生物行业报告 (2024.12.16-2024.12.20)

### 第五批高值医用耗材集采开标，国产替代进程有望加速

#### ● 一周观点：第五批高值医用耗材集采开标，相关企业将迎来国产替代机会

2024年12月19日，第五批国家组织高值医用耗材集中带量采购在天津开标产生中选结果，纳入人工耳蜗、外周血管支架两类产品。采购周期为3年。本次外资企业参与积极性高，在所有4个组别（人工耳蜗及3个外周血管支架组）均由头部外资企业以第一名中选。人工耳蜗类耗材需求量共1.1万套，5家企业中选，包括奥地利美迪乐医疗、美国领先仿生、澳大利亚科利耳等外资企业，以及上海力声特、浙江诺尔康等内资企业。人工耳蜗类耗材单套价格从平均20余万元降至5万元左右。外周血管支架类耗材需求量共25.8万个，18家企业中选，既有美国康蒂思、柯惠、雅培、波士顿科学，以及德国百多力等全球知名外资企业中选，也有上海美创医疗、归创通桥等内资企业中选，产品供应丰富多元。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：REITs 赋能协同共赢，“双上市”估值重塑

我国当前沪深公募REITs基金总计54支，现如今公募REITs发行已进入常态化新阶段。从行业端来看，药品需求稳健增长，优质医药物流仓储用地供给有限，这为九州通正式启动医药仓储物流基础设施公募REITs的发行工作带来重大机遇。九州通在传统批发业务基础上，积极布局总代总销、高值配送、第三方物流等多元业务，对于资金周转要求高。2024年9月24日，中国证监会和上海证券交易所以正式受理了九州通公募REITs项目，基金发行在即，拟募集约11.77亿元，医药仓储物流基础设施项目稀缺性强，公募REITs和Pre-REITs发行对九州通意义深远。公司批发业务稳增长的同时，“三新两化”战略有序推进，REITs拟发行将加快资金周转，高毛利业务获资金助力有望提速，公司有望迎来估值重塑。

#### ● 一周观点：中药新药申报加速，国谈助力新药快速放量

2023-2024年CDE受理中药新药数量明显增加，2024年截至12月16日，CDE共受理了124个中药新药品种，其中1.1类中药创新药最多，占比超过50%，3.1类占比20%。截至目前，共有11个1类中药创新药在CDE审评任务公示中，目前悦康药业的注射用羟基红花黄色素A已完成所有任务，预计上市在即，悦康药业还有通络健脑片、紫花温肺止咳颗粒在审评中；健民药业的牛黄小儿退热贴、康缘药业的龙七胶囊仅剩临床毒理一项任务。天士力临床III期品种最多，康缘药业IND品种最多已完成临床III期。已上市的1.1类中药创新

药有以下4个特点：1) 上市初期日服用金额较高，皆在50元+水平，最高接近200元；2) 快速进入医保目录，除了参郁宁神片外，其他品种皆进入医保目录，大部分在上市次年即进入；3) 医保谈判价格降幅集中在70%左右，降幅较低的为50%出头；4) 后续医保谈判续约中，再降价幅度在10%以内。1.1类中药创新药较多在上市后次年通过谈判进入医保目录，首次谈判降价幅度70%左右，生产厂家在上市初期组建销售团队、储备代理商等，促进其在年底通过谈判进入医保目录（成功概率较高），进入后加速覆盖医院终端。

### ● 本周细分板块表现

本周中药板块涨幅最大，下跌0.55%；疫苗板块下跌0.88%，线下药店板块下跌1.22%，其他生物制品板块下跌1.81%，医药流通板块下跌2.01%；原料药板块跌幅最大，下跌3.67%，医疗设备板块下跌2.92%，化学制剂板块下跌2.62%，血液制品板块下跌2.58%，体外诊断板块下跌2.53%。

### ● 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：第五批高值医用耗材集采开标，相关企业将迎来国产替代机会.....	5
2	一周观点：REITs 赋能协同共赢，“双上市”估值重塑.....	5
3	一周观点：中药新药申报加速，国谈助力新药快速放量.....	7
4	本周（12月16日-12月20日，下同）表现及子板块观点.....	8
4.1	本周医药生物下跌2.13%，中药板块涨幅最大.....	8
4.2	细分板块周表现及观点.....	9
5	风险提示.....	15

## 图表目录

图表 1: 本周医药生物下跌 2.13%, 跑输沪深 300 指数 1.99 pct (单位: %)	8
图表 2: 本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 13 位 (单位: %)	9
图表 3: 本周医药生物中药板块涨幅最大	9
图表 4: 子板块涨跌幅分化	14
图表 5: 本周各子板块个股涨跌幅 (%)	14

## 1 一周观点：第五批高值医用耗材集采开标，相关企业将迎来国产替代机会

**事件：第五批国家组织高值医用耗材集中带量采购在天津开标产生中选结果。**

2024年12月19日，第五批国家组织高值医用耗材集中带量采购在天津开标产生中选结果，纳入人工耳蜗、外周血管支架两类产品。采购周期为3年。预计2025年3月3日前后落地人工耳蜗中选结果。外周血管介入类耗材因其型号多、长短及粗细各类组合多、备货周期长，拟于2025年5月落地实施中选结果。

**分析：本次外资企业参与积极性高，在所有4个组别（人工耳蜗及3个外周血管支架组）均由头部外资企业以第一名中选。**本次集采人工耳蜗类耗材需求量共1.1万套，5家企业中选，包括奥地利美迪乐医疗、美国领先仿生、澳大利亚科利耳等外资企业，以及上海力声特、浙江诺尔康等内资企业。人工耳蜗类耗材主要用于重度或极重度感音神经性听力损失患者的康复治疗，包含植入体、言语处理器等2个产品类别。人工耳蜗类耗材单套价格从平均20余万元降至5万元左右。外周血管支架类耗材需求量共25.8万个，18家企业中选，既有美国康蒂思、柯惠、雅培、波士顿科学，以及德国百多力等全球知名外资企业中选，也有上海美创医疗、归创通桥等内资企业中选，产品供应丰富多元。外资企业参与积极性高，在所有4个组别（人工耳蜗及3个外周血管支架组）均由头部外资企业以第一名中选。

**点评：国产品牌有望通过以价换量快速抢占市场，实现弯道超车。**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、归创通桥、先健科技。

## 2 一周观点：REITs 赋能协同共赢，“双上市”估值重塑

**政策支持，行业需求持续提升，九州通REITs发行迎来重大机遇：**近年来，国务院及相关部委和各级地方政府密集发布公募REITs相关支持政策，支持市场

快速扩容：据Wind统计，我国当前沪深公募REITs基金总计54支，现如今公募REITs发行已进入常态化新阶段。从行业端来看，药品需求稳健增长，优质医药物流仓储用地供给有限，这为九州通正式启动医药仓储物流基础设施公募REITs的发行工作带来重大机遇。医药流通行业整体资金需求大。九州通在传统批发业务基础上，积极布局总代总销、高值配送、第三方物流等多元业务，对于资金周转要求高。为积极响应国家政策号召，有效盘活存量资产，提升资金周转效率，2023年3月九州通公告称拟以公司（含下属分子公司）拥有的医药物流仓储资产及配套设备为底层资产，开展基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）的申报发行工作；2024年9月24日，中国证监会和上海证券交易所正式受理了九州通公募REITs项目，基金发行在即，拟募集约11.77亿元。

**医药仓储物流基础设施项目稀缺性强：**REITs基金基础设施资产为武汉东西湖现代医药仓储物流项目，合计建筑面积约17.2万平方米，截至2024年3月31日，不动产评估值约11.70亿元。项目稀缺性强：（1）我国首单医药仓储物流基础设施公募REITs，具有战略意义。（2）背靠民营医药流通龙头九州通，行业背景深厚，资产资质壁垒高打造护城河。（3）首批入池资产优质，盈利水平高，成长潜力大。项目具备优秀的盈利能力，2021~2023年毛利率处于63%及以上，净利率提升至40%以上，自2021年起持续提升。后续经营有望量价齐升，保障项目收益稳健增长。（4）收益具备保障机制，产品扩募性强。项目前5年有望保持收入3.5%的复合增长率，5年后续期仍有稳健增长预期。原始权益人九州通物流拟认购基金份额34%，保障项目的稳定运营。

**公募REITs和Pre-REITs发行对九州通意义深远，基金与公司“双上市”有望重构估值。**基础设施公募REITs作为公司重大转型战略之一，将帮助公司提升企业形象及品牌价值，有效提振资本市场影响力。发行基础设施公募REITs能够显现公司持有优质医药物流仓储资产的公允价值，进而提升公司的市场价值。REITs从多方面赋能公司，实现双上市平台的协同共赢。REITs及Pre-REITs基金如成功发行有望提升公司ROE，为股东带来更高回报。2024年11月公司公告称Pre-REITs将力争于2024年内完成首批资产的交割，根据初步测算，如Pre-REITs年内完成交割，预计将带来3~4%的ROE贡献，公司2024年加权平均ROE有望超12%。



**盈利预测及投资建议：**公司批发业务稳增长的同时，“三新两化”战略有序推进，REITs 拟发行将加快资金周转，高毛利业务获资金助力有望提速，公司有望迎来估值重塑。假设 2024 年 Pre-REITs 完成发行，2025 年公募 REITs 完成发行，且不考虑后续新增 REITs 项目贡献，预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 29.61、29.69、30.45 亿元，当前股价对应 PE 分别为 9.35、9.32、9.09 倍，考虑到公司 REITs 项目扩募性强，2025-2026 年业绩有望超预期，维持“买入”评级。

**风险提示：**基金发售失败风险；基金项目收益不达预期风险；基础设施项目客户违约风险等。

### 3 一周观点：中药新药申报加速，国谈助力新药快速放量

**CDE 受理中药新药数量明显增加，1.1 类中药新药通过医保谈判快速放量：1、2023-2024 年 CDE 受理中药新药数量明显增加：**2021 年开始，中药新药申请受理数量明显增加，且保持持续增加态势，1.1 类基本在每年 40 个以上，3.1 类则从 2022 年起快速增加，2024 年截至 12 月 16 日，CDE 共受理了 124 个中药新品种，其中 1.1 类中药创新药最多，占比超过 50%，3.1 类占比 20%。截至目前，共有 11 个 1 类中药创新药在 CDE 审评任务公示中，目前悦康药业的注射用羟基红花黄色素 A 已完成所有任务，预计上市在即，悦康药业还有通络健脑片、紫花温肺止咳颗粒在审评中；健民药业的牛黄小儿退热贴、康缘药业的龙七胶囊仅剩下临床毒理一项任务。**2、天士力临床 III 期品种最多，康缘药业 IND 品种最多：**国内临床 III 期品种天士力有 9 个，皆处于试验进行中；康缘药业有 5 个，其中参蒲盆炎颗粒开启 NDA，另 2 个已完成临床 III 期；以岭药业有 4 个临床 III 期品种，其中两个已申报 NDA，另两个已完成；悦康药业的 3 个品种皆完成临床 III 期并申报上市；另有中国中药、益佰制药皆各有一个品种完成临床 III 期。2021-2023 年 IND 受理数量呈现逐年增加态势，截至 2024 年 12 月 5 日，受理数量达到 53 个，其中，康缘药业申请数量最多，达到 10 个，皆为 1.1 类中药创新药；其次是以岭药业有 5 个，天士力有 3 个，康恩贝、健民药业、神威药业各 2 个。**3、已上市的 1.1 类中药创新药有以下 4 个特点：**1) 上市初期日服用金额较高，皆在 50 元+水平，最高接近 200 元；2) 快速进入医保目录，除了参郁宁神片外，其他品种皆进入医保目录，大部分在上市次年即进入；3) 医保谈判价格

降幅集中在 70%左右，降幅较低的为 50%出头；4) 后续医保谈判续约中，再降价幅度在 10%以内。**4、医保谈判为前期销售加速放量的重要契机：**1.1 类中药创新药较多在上市后次年通过谈判进入医保目录，首次谈判降价幅度 70%左右，生产厂家在上市初期组建销售团队、储备代理商等，促进其在年底通过谈判进入医保目录（成功概率较高），进入后加速覆盖医院终端：方盛制药的玄七健骨片在上市后的第二个完整年度覆盖等级医院数量接近 500 家，实现收入超过 3000 万；健民药业的七蕊胃舒胶囊也在上市后的第二个完整年度销售额预计超过 8000 万；以岭药业的解郁除烦胶囊在上市后的第二个完整年度在院内、药店终端皆排名中成药抗抑郁药市场 TOP10 品牌。考虑到已上市药品的研发投入较多为 3000 万元左右，中药创新药的投资回收期较短。

**推荐及受益标的：**推荐标的：康缘药业；受益标的：天士力、以岭药业、健民集团、悦康药业、方盛制药。

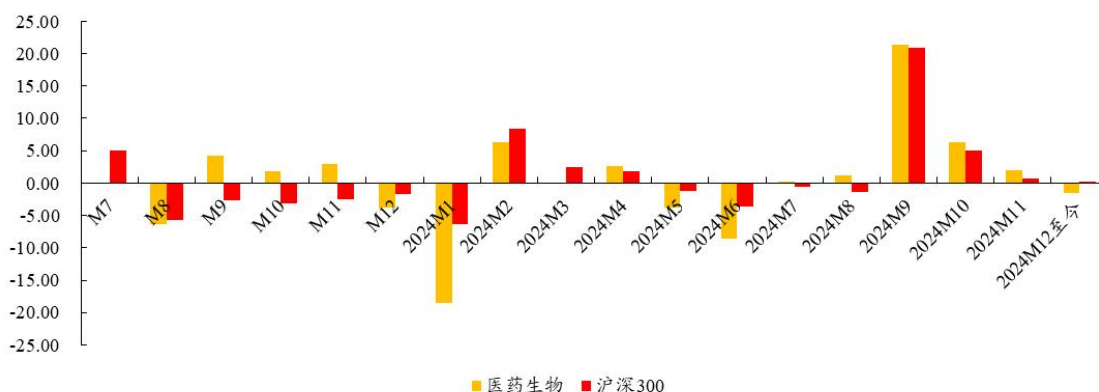
**风险提示：**审评进度不及预期风险；医保控费等影响进院进度风险。

## 4 本周（12 月 16 日-12 月 20 日，下同）表现及子板块观点

### 4.1 本周医药生物下跌 2.13%，中药板块涨幅最大

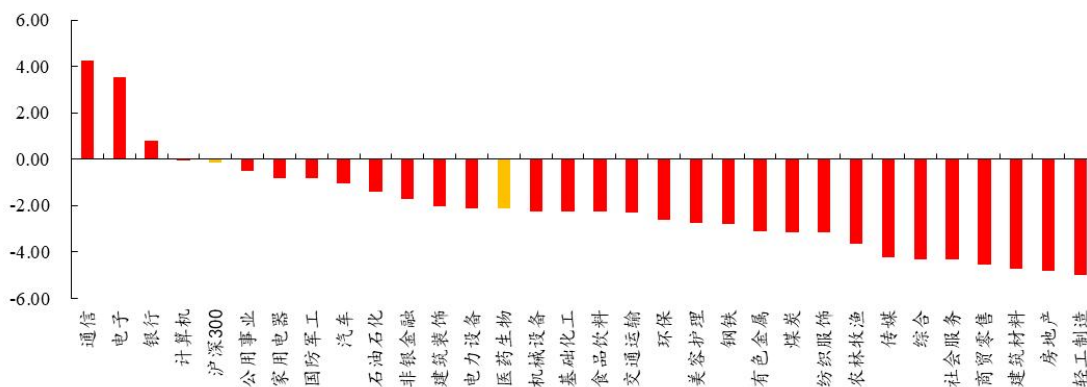
本周医药生物下跌 2.13%，跑输沪深 300 指数 1.99pct，在 31 个子行业中排名第 13 位。

图表1：本周医药生物下跌 2.13%，跑输沪深 300 指数 1.99 pct（单位：%）



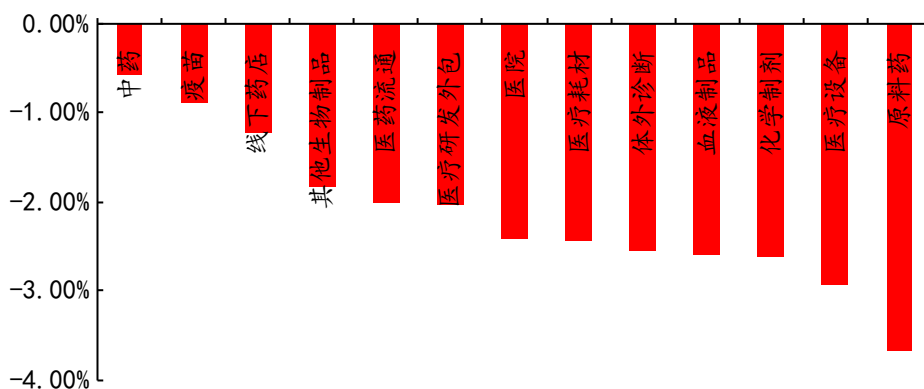
资料来源：Wind、中邮证券研究所



**图表2：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

本周中药板块涨幅最大，下跌 0.55%；疫苗板块下跌 0.88%，线下药店板块下跌 1.22%，其他生物制品板块下跌 1.81%，医药流通板块下跌 2.01%；原料药板块跌幅最大，下跌 3.67%，医疗设备板块下跌 2.92%，化学制剂板块下跌 2.62%，血液制品板块下跌 2.58%，体外诊断板块下跌 2.53%。

**图表3：本周医药生物中药板块涨幅最大**


资料来源：Wind、中邮证券研究所

## 4.2 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 2.92%。最新交易日，2024 年 12 月 20 日，医疗设备板块市盈率 (TTM) 为 33.60 倍，处于历史分位点为 25.49%，历史最大值为 140.90，平均值为 44.91 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 24Q4 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 12 月 8 日，医疗设备更新采购意向预算总金额超 200 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 61 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。此外，2024 年 12 月 5 日，财政部网站发布通知，就《关于政府采购领域本国产品标准及实施政策有关事项的通知(征求意见稿)》向社会公开征求意见。《征求意见稿》提出，拟在政府采购活动中，对于既有本国产品又有非本国产品参与竞争的，对本国产品的报价给予 20% 的价格扣除，用扣除后的价格参与评审，有望加速国产设备进口替代。上海市科学技术委员会印发《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)》的通知，有望促进科研设备国产替代提速。

推荐标的：迈瑞医疗。受益标的：开立医疗、聚光科技、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。

### (2) 医疗耗材

本周医疗耗材下跌 2.42%，其中 4 家公司上涨，42 家公司下跌。受医药生物行业整体表现影响，医疗耗材整体承压。距离 2024 年收官还剩下半个月，我们建议关注全年有机会超预期、以及有修复性预期差的相关标的。其次也可以关注有股权激励可能性的相关标的。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，相关企业具有高速增长，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；4）部分PEG较低的中小市值企业。医疗器械中大部分企业市值低于50亿，这部分企业在24年上半年关注度较低，但由于增速较快，部分企业PEG较低，可以关注。

推荐标的：英科医疗、怡和嘉业、微电生理、迈普医学、拱东医疗。

受益标的：心脉医疗、康拓医疗、奥精医疗、维力医疗、可孚医疗、中红医疗。

### （3）IVD 板块

本周IVD板块下跌2.53%。最新交易日，2024年12月20日，体外诊断板块市盈率（TTM）为26.01倍，处于历史分位点为25.88%，历史最大值为173.46，平均值为45.49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50周哨点医院流感病例占比数据，北方省份哨点医院报告的ILI1%为5.4%，高于前一周水平（4.7%），爬坡趋势形成，南方省份哨点医院数据目前低于北方。其中，肺支感染阳性处于相对高位。美国CDC公布的第49周数据显示，通过ILINet报告的就诊患者中有3.4%为流感样病例患者，连续9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

本周血液制品板块下跌2.58%。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，今年以来华兰生物和博晖创新获批新浆站，博雅

生物和天坛生物成功并购绿十字和中原瑞德，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、华兰生物、上海莱士、博雅生物。

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跌 1.22%，前期上涨后小幅回调。展望明年，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。在上半年来消费力疲软、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

本周医院板块下跌 2.40%。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

本周中药板块下跌 0.55%。中药板块 2024Q3 收入略有下滑，主要受到同期高基数、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下跌 2.01%。12 月 7 日，美国国会参众两院军事委员会公布了 2025 财年国防授权法案（NDAA）最终协议文本，NDAA 最新版本显示生物安全法案未被列入其中，今年通过 NDAA 夹带立法途径失败。美国国会近期公布了可能将进行审议的 2025 年持续拨款和延期法案中，《生物安全法案》未被纳入，也未出现药明系和华大智造等此前《生物安全法案》提及的相关实体名称。短期内生物安全法案对板块的压制因素解除。生物安全法案、高基数、投融资等前期板块压制因素均在逐步改善或消除，板块有望迎来估值修复。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。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4：子板块涨跌幅分化

	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11	M12	2024PE	2025PE	2024PEG	2025PEG
<b>中药</b>	-12.46%	4.41%	3.14%	3.92%	-3.76%	-9.08%	-1.70%	2.27%	16.29%	4.05%	1.69%	1.06%	26.47	24.05	2.25	2.01
<b>化学制药</b>	-19.92%	6.05%	4.01%	6.31%	-2.54%	-7.72%	2.23%	4.85%	17.73%	7.10%	3.47%	-3.53%	45.61	37.43	0.70	0.57
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%	-3.62%	34.06	28.89	0.99	0.84
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%	-3.51%	48.41	39.42	0.63	0.52
<b>医药商业</b>	-9.72%	3.73%	2.61%	3.66%	-1.31%	-17.17%	-3.34%	-1.74%	20.44%	3.10%	7.00%	1.89%	18.41	17.25	1.51	1.46
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%	0.88%	18.04	17.18	1.30	1.28
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%	4.48%	19.61	17.44	2.62	2.33
<b>医疗器械</b>	-15.99%	7.09%	-1.67%	4.09%	-2.79%	-7.00%	-3.40%	0.59%	20.44%	5.99%	0.95%	-1.65%	30.68	25.02	1.45	1.18
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%	-2.43%	30.75	24.66	2.16	1.74
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%	-0.06%	32.07	26.19	0.98	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%	-2.15%	28.88	24.42	1.10	0.90
<b>生物制品</b>	-23.11%	10.91%	-3.80%	-1.56%	-6.03%	-7.45%	-0.10%	-1.55%	22.85%	5.63%	1.24%	-3.14%	34.80	25.72	1.62	1.19
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%	-3.28%	24.98	21.55	1.02	0.89
疫苗	-25.12%	13.31%	-9.75%	-8.26%	-6.94%	-12.43%	2.63%	-2.95%	31.17%	5.60%	2.07%	-2.33%	30.53	25.10	12.93	10.43
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%	-3.71%	48.12	28.44	0.84	0.50
<b>医疗服务</b>	-23.70%	3.55%	-5.61%	-4.51%	-6.91%	-9.95%	6.31%	-3.01%	37.04%	9.75%	0.08%	0.91%	34.98	25.89	4.84	3.58
医院	-19.73%	7.04%	-7.62%	-2.36%	-7.39%	-13.25%	4.55%	-2.38%	44.71%	9.73%	5.32%	-2.03%	48.36	36.44	2.68	2.03
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%	2.86%	27.33	21.37	8.03	6.28

资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表5：本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 奥翔药业 7.43	翰宇药业 22.62	羚锐制药 5.54	科兴制药 15.03	开开实业 14.76
	2 东亚药业 2.02	前沿生物-U 7.64	东阿阿胶 5.42	康为世纪 11.94	重药控股 8.64
	3 海森药业 1.82	鲁抗医药 7.31	广誉远 4.94	华兰生物 4.64	益丰药房 4.06
	4 海普瑞 0.98	复旦复华 5.38	昆药集团 4.21	特宝生物 4.54	大参林 1.42
	5 新华制药 0.68	北大医药 3.66	江中药业 3.66	康华生物 2.61	国药一致 (0.37)
<b>涨幅后5</b>	1 哈一药业 (9.62)	灵康药业 (25.15)	嘉应制药 (19.20)	无锡晶海 (8.74)	人民同泰 (12.12)
	2 海昇药业 (8.95)	普利制药 (22.20)	*ST吉药 (13.43)	凯因科技 (8.70)	第一医药 (10.47)
	3 溢多利 (8.72)	德展健康 (20.56)	长药控股 (10.04)	艾迪药业 (8.52)	药易购 (9.58)
	4 新赣江 (8.37)	海欣股份 (12.68)	启迪药业 (9.66)	荣昌生物 (8.04)	荣丰控股 (9.37)
	5 富祥药业 (8.13)	德源药业 (10.80)	大唐药业 (9.03)	金迪克 (7.85)	国发股份 (8.27)
	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 毕得医药 6.57	创新医疗 20.17	爱朋医疗 24.63	山东药玻 6.94	睿昂基因 9.28
	2 泓博医药 4.04	三博脑科 5.57	乐心医疗 16.35	心脉医疗 1.61	中源协和 7.70
	3 成都先导 0.72	ST中珠 (0.67)	翔宇医疗 4.34	爱迪特 1.37	热景生物 4.89



	4	药石科技 (0.50)	华大基因 (1.61)	华大智造 3.36	奥美医疗 1.11	迪瑞医疗 4.54
	5	睿智医药 (1.17)	爱尔眼科 (2.36)	鱼跃医疗 2.50	迈普医学 (0.04)	易瑞生物 2.56
涨幅后 5	1	阳光诺和 (6.82)	普瑞眼科 (10.13)	鹿得医疗 (8.39)	凯利泰 (9.57)	新产业 (7.12)
	2	美迪西 (6.31)	光正眼科 (9.72)	锦好医疗 (7.89)	南卫股份 (7.69)	奥泰生物 (6.83)
	3	数字人 (6.01)	贝瑞基因 (8.23)	联影医疗 (6.67)	爱博医疗 (7.26)	东方生物 (6.79)
	4	普蕊斯 (4.51)	美年健康 (5.50)	东星医疗 (6.67)	尚荣医疗 (6.88)	东方海洋 (6.30)
	5	博腾股份 (4.00)	金域医学 (5.36)	阳普医疗 (6.40)	三友医疗 (6.32)	亚辉龙 (5.40)

资料来源：Wind、中邮证券研究所

## 5 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
<p>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。</p> <p>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。</p>	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