

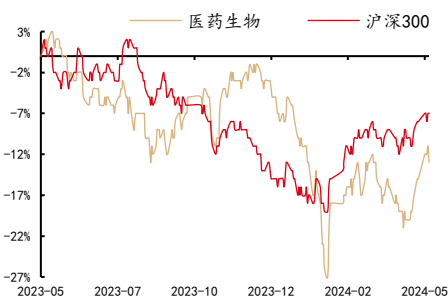
行业投资评级

强于大市 | 维持

行业基本情况

收盘点位	7804.37
52周最高	9196.28
52周最低	6500.61

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

《业绩呈现改善趋势，紧抓确定性机会——2024 中期策略报告/2023 年报 & 2024Q1 季报总结》 - 2024.05.10

医药生物行业报告 (2024.05.06-2024.05.10)

合成生物学和干细胞投资主题进一步推动医药板块投资升温

● 一周观点：合成生物学上游设备有望受益于政策红利

我国十四届全国人大二次会议指出要加快发展新质生产力，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等产业作为经济新增长引擎。聚焦地方，我国北京、上海、江苏、深圳、重庆等多地政府出台支持合成生物学产业发展的配套政策。政策一旦落地，设备采购为首要执行任务之一。从技术端来看，从合成生物学的解决路线方案角度分析，其体外路线主要采用酶法工艺，过程涉及酶设计与改造、多酶级联催化、无细胞/类生命系统在体外实现生物合成；而其体内路线采用生物发酵，涉及代谢通路改造，细胞工厂合成目标产物，后续涉及提取纯化等。体内路线及体外路线均涉及大量配套设备使用；从市场端来看，全球合成生物学市场规模高速增长，生物医药领域应用占比有望持续提升，到 2028 年，合成生物学全球产业规模有望近 500 亿美元。其中上游设备端方面，2027 年仅全球生物反应器市场有望超 160 亿美元。我们认为合成生物学上游设备有望充分受益于政策红利。

● 一周观点：干细胞治疗糖尿病取得新突破，应用领域再拓宽

2024 年 4 月 30 日，来自海军军医大学上海长征医院和中国科学院分子细胞科学卓越创新中心的研究团队，在权威杂志 Cell Discovery 发表干细胞在体外再造胰岛组织的文章。这是国际上首次利用干细胞来源的自体再生胰岛移植，成功治愈胰岛功能严重受损糖尿病的病例报道。该项技术已趋于成熟，是再生医学治疗糖尿病领域的重大突破。我们认为干细胞治疗糖尿病前景广阔，干细胞为糖尿病的治疗提供了新的思路和方法，有望帮助更多的糖尿病患者摆脱长期依赖胰岛素的生活。

● 一周表现：本周医药板块上涨 2.61%，关注顺β、预计 Q2 有较好业绩表现、估值合理的板块及个股

本周医药生物上涨 2.61%，跑赢沪深 300 指数 0.89pct，在 31 个子行业中排名第 12 位。2024 年 5 月医药生物上涨 3.05%，跑赢沪深 300 指数 1.88pct。子板块中，原料药板块涨幅最大，上涨 5.14%；体外诊断板块上涨 5.01%，医疗耗材板块上涨 4.65%，线下药店板块上涨 4.14%；血液制品板块上涨 3.85%；中药板块涨幅最小，上涨 0.8%，医疗设备板块上涨 1.16%，疫苗板块上涨 1.44%，医院板块上涨 1.72%，其他生物制品板块上涨 2.68%。从估值来看，当前医药生物行业估值处于历史低位，从近 15 年的整体趋势看，医药生物行业的历史平均估值水平 PE(TTM)为 37.37 倍，最高值为 74.37 倍（2015 年 6 月 12 日），最低值为 20.31 倍（2022 年 9 月 26 日），

当前生物医药板块 PE (TTM) 为 33.98 倍，处于历史较低位。结合板块一季度的表现、一季度业绩预期和资金偏好，我们着重选择顺 β 、预计 Q2 有较好业绩表现、估值合理的板块及个股。建议重点关注消费医疗、低值耗材、国产设备、中药板块投资机会。

● **推荐及受益标的：**

推荐标的：派林生物、美年健康、国际医学、太极集团、新天药业、九州通、益丰药房、海尔生物、英诺特、圣湘生物、微电生理、迈普医学。

受益标的：乐普生物、百诚医药、天坛生物、康希诺、老百姓、一心堂、柳药集团、东阿阿胶、康恩贝、羚锐制药、佐力药业、迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗、华大智造、惠泰医疗、英科医疗、心脉医疗。

(以上排名不分先后)。

● **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：合成生物学有望带动生命科学上游设备增长	5
1.1 政策端：聚焦新质生产力，多地发布合成生物学支持政策	5
1.2 合成生物学体内、体外技术路径均涉及大量配套设备使用	5
1.3 市场端：全球合成生物学市场规模高速增长，生物医药领域应用占比有望持续提升	6
1.4 受益标的	6
1.5 风险提示	6
2 一周观点：干细胞治疗糖尿病取得新突破，应用领域再拓宽	6
2.1 事件：干细胞来源自体再生胰岛移植，成功治愈 25 年糖尿病史患者	7
2.2 延伸：目前糖尿病缺乏彻底治愈的手段，典型治疗方式是“五驾马车法”	9
2.3 点评：干细胞治疗糖尿病大有前景	10
2.4 受益标的	12
2.5 风险提示	12
3 本周发表报告汇总	13
3.1 华熙生物（688363.SH）：24Q1 归母净利润恢复高增长，静待化妆品等业务调整见效	13
3.2 上海莱士（002252.SZ）：采浆量稳步增长，期待新浆站验收落地	14
3.3 美年健康（002044.SZ）：2023 年业绩符合预期，2024Q1 面临高基数收入下滑，盈利能力仍稳健	15
3.4 英科医疗（300677.SZ）：行业库存见底，公司手套业务有望迎来量价齐升	17
4 本周表现及子板块观点	18
4.1 本周医药生物上涨 2.61%，原料药板块涨幅最大	18
4.2 二季度重点关注消费医疗、低值耗材、国产设备、中药板块投资机会	20
5 风险提示	26

图表目录

图表 1: 患者 E-islet 制备、质量控制及其移植安全性和有效性评估的主要流程概述.....	7
图表 2: T2D 患者自体 E-islet 移植临床前研究结果(1).....	8
图表 3: T2D 患者自体 E-islet 移植临床前研究结果(2).....	9
图表 4: 糖尿病大致可分为 1 型糖尿病和 2 型糖尿病.....	10
图表 5: 本周医药生物上涨 2.61%，跑赢沪深 300 指数 0.89pct（单位：%）.....	18
图表 6: 本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 12 位（单位：%）.....	19
图表 7: 本周医药生物行业各细分板块均上涨，原料药板块涨幅最大.....	19
图表 8: 当前医药生物行业估值处于近 15 年的历史较低位（截至 2024 年 5 月 10 日）.....	20
图表 9: 医药各子板块 2 月触底反弹，化学制药、医药商业、生物制品等板块 2024 年 PEG 小于 1.....	24
图表 10: 2024 年 2 月 5 日开始各子板块开始反弹.....	25
图表 11: 20240506-20240510 各子板块个股涨跌幅（%）.....	25

1 一周观点：合成生物学有望带动生命科学上游设备增长

1.1 政策端：聚焦新质生产力，多地发布合成生物学支持政策

我国聚焦新质生产力快速发展，多地政府陆续出台合成生物学产业政策。回溯历史，国家科技部最早于“十二五”期间启动了合成生物学研究项目，在《“十三五”生物技术创新专项规划》中将合成生物技术列为“构建具有国际竞争力的现代产业技术体系”和“发展引领产业变革的颠覆性技术”之一；2022年5月，国家发改委印发《“十四五”生物经济发展规划》，多次提及合成生物学，强调底层技术的建设，以及在医药、农业、食品等领域的应用。2024年3月5日，十四届全国人大二次会议开幕，李强总理在政府工作报告中提到，2024年要加快发展新质生产力，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等产业作为经济新增长引擎。聚焦地方，我国北京、江苏、深圳、上海、重庆等多地政府陆续出台支持合成生物学产业发展的配套政策；政策一旦落地，设备采购为首要执行任务之一。

1.2 合成生物学体内、体外技术路径均涉及大量配套设备使用

根据合成生物学的工艺流程，其产业链可分为上、中、下游三个环节：

(1) 上游聚焦使能技术的开发，包括读—写—编—学、自动化/高通量化和生物制造等，关注底层技术颠覆及提效降本。

(2) 中游是对生物系统及生物体进行设计、改造的技术平台，核心技术为路径开发，注重合成路线的选择以及技术上跑通（如底盘细胞选择及改造、培养条件优化、纯化方法开发等），与下游企业相比，更强调技术平台的通用性，潜在具备 CRO 属性。

(3) 下游则涉及人类衣食住行方方面面的应用开发和产品落地，核心技术在于大规模生产的成本、批间差及良品率等的把控，与中游企业相比，更强调应用领域的聚焦、产品的精细打磨及商业化放量。其中在大规模生产上，潜在具备 CDMO 属性。中下游企业之间并无明确界限，现阶段行业整体尚处在产业发展早期，不少生物技术公司实质上为中下游一体化布局。

从合成生物学的解决路线方案角度分析，其体外路线主要采用酶法工艺，过程涉及到酶设计与改造、多酶级联催化、无细胞/类生命系统在体外实现生物合成；而其体内路线采用生物发酵，涉及代谢通路改造，细胞工厂合成目标产物，后续涉及提取纯化等。体内路线及体外路线均涉及大量配套设备使用。

1.3 市场端：全球合成生物学市场规模高速增长，生物医药领域应用占比有望持续提升

根据 CB Insight 和 BCG 分析数据显示，全球合成生物学产业过去五年经历了高速增长，市场规模从 2018 年的 53 亿美元增长到 2023 年的超过 170 亿美元，全球合成生物学市场规模 2024 年有望达 189 亿美元，2019-2024 年复合增长率为 28.8%，2025 年合成生物学与生物制造的经济影响将达到 1000 亿美元。预计全球合成生物市场在可见的未来仍将保持较快发展势头，2027 年仅全球生物反应器市场有望超 160 亿美元，合成生物学产业规模到 2028 年有望成长为体量达到近 500 亿美元的全球型市场。

1.4 受益标的

受益标的：东富龙（包含：生物反应器、分离纯化、培养基配制、收获、缓冲液配制系统、CIP、灭活系统等）；楚天科技（包含：生物反应器、配液系统、分离纯化系统、离心分离系统、冻干工艺系统）；海尔生物（包含：全自动化细胞培养解决方案、低温存储系统、冷冻干燥机、灭菌锅、离心机等）；华大智造（测序仪器、试剂等）。

1.5 风险提示

技术研发不及预期风险；临床应用不及预期风险、行业监管政策变化风险。

2 一周观点：干细胞治疗糖尿病取得新突破，应用领域再拓宽

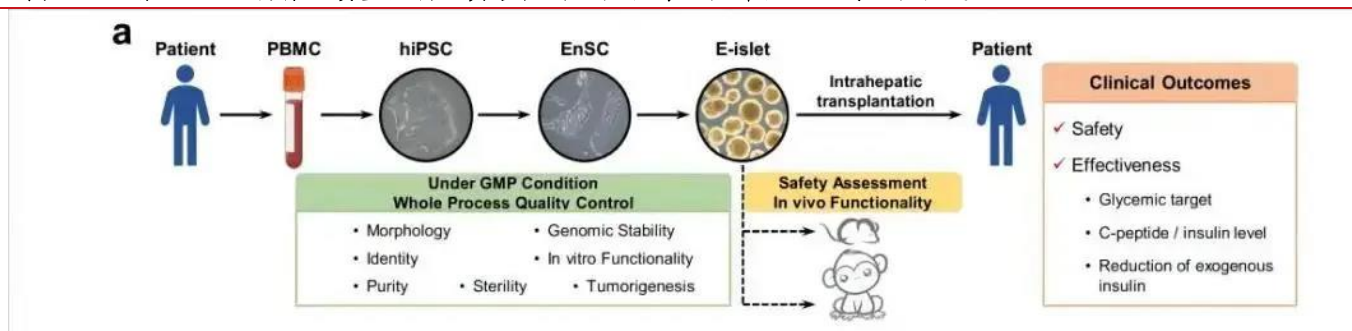
2.1 事件：干细胞来源自体再生胰岛移植，成功治愈 25 年糖尿病史患者

2024 年 4 月 30 日，来自海军军医大学上海长征医院和中国科学院分子细胞科学卓越创新中心的研究团队，在权威杂志 Cell Discovery(中科院 1 区, IF=33.5) 在线发表了题为“Treating a type 2 diabetic patient with impaired pancreatic islet function by personalized endoderm stem cell-derived islet tissue”的研究成果。

团队通过创新性地利用患者的血液 PBMC 重编程为自体 iPSC 细胞，进一步诱导成为内胚层干细胞（EnSC），最终在体外再造胰岛组织（E-islet）。目前该项技术已经成功让一位患有 25 年糖尿病历史的患者得到了治愈。这位患者在接受治疗后已经完全摆脱了对胰岛素的依赖，并且已经持续了 33 个月。**这是国际上首次利用干细胞来源的自体再生胰岛移植，成功治愈胰岛功能严重受损糖尿病**的病例报道。

上海长征医院器官移植中心主任殷浩教授介绍，相关科研团队历经十余年潜心研究，利用患者血液 PBMC 重编程为自体 iPSC 细胞，并使用国际首创技术使之转变为“种子细胞”即内胚层干细胞（Endoderm stem cell, EnSC），最终实现在体外再造胰岛组织（E-islet）。该项技术已趋于成熟，是再生医学治疗糖尿病领域的重大突破。

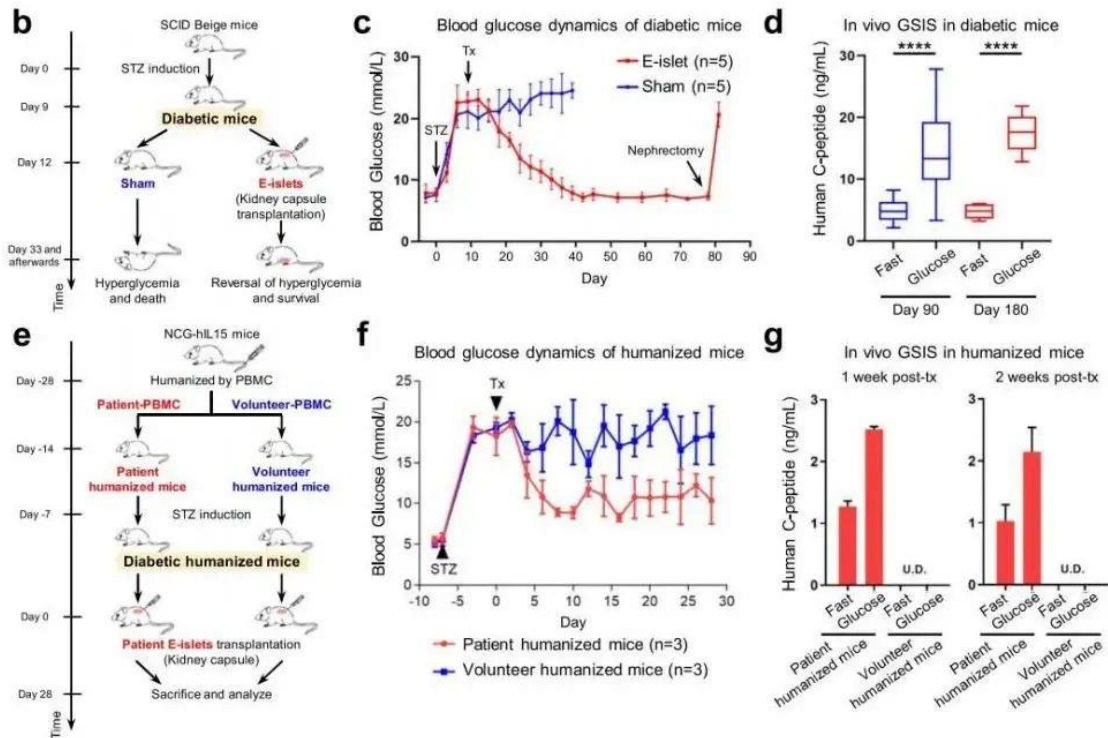
图表1：患者 E-islet 制备、质量控制及其移植安全性和有效性评估的主要流程概述



资料来源：上海长征医院、中邮证券研究所

该项技术的首例受益者 59 岁，有 25 年 2 型糖尿病病史，并发展为终末期糖尿病肾病（尿毒症），2017 年 6 月出现终末期糖尿病肾病并接受肾移植。但由于其胰岛功能近乎衰竭，每天需要多次注射胰岛素，未来存在极大的糖尿病严重并发症风险。

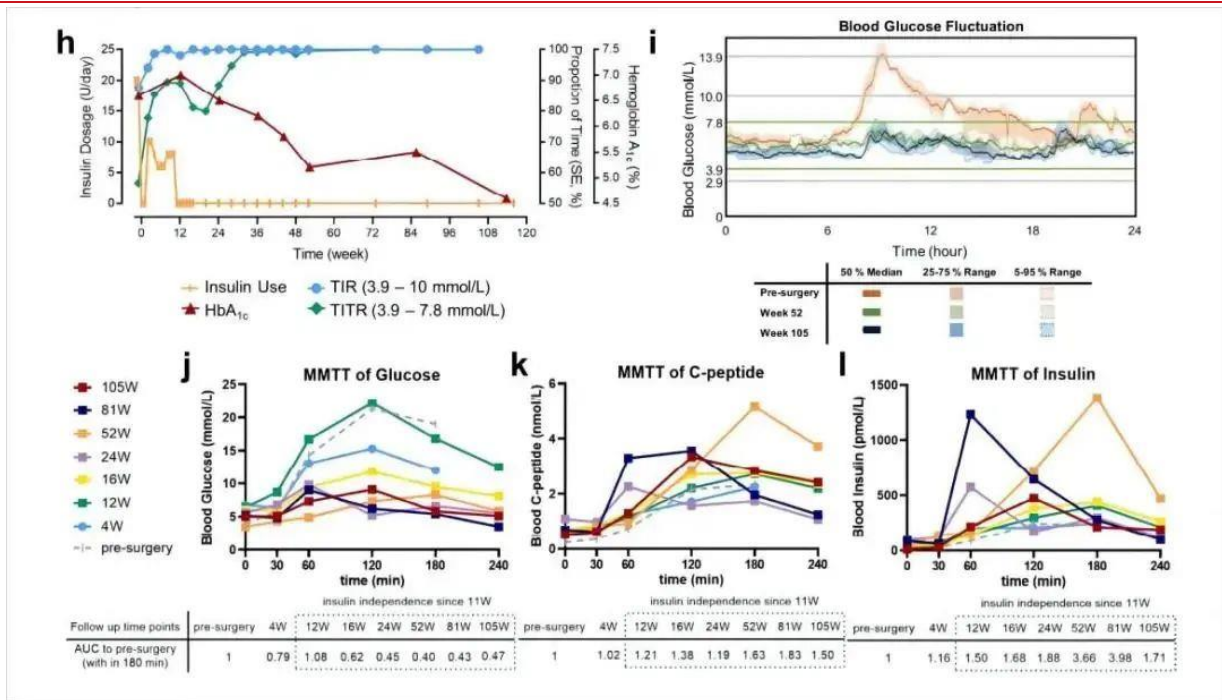
图表2: T2D 患者自体 E-islet 移植临床前研究结果(1)



资料来源: 上海长征医院、中邮证券研究所

2021年7月19日,由于对低血糖的担忧以及考虑血糖控制不佳对供体肾脏长期生存的不利影响,该患者在上海长征医院接受了自体再生胰岛移植治疗,术后第11周即开始完全脱离外源胰岛素,其口服降糖药(拜糖平、二甲双胍)术后逐步减量,并在第48周和56周实现彻底撤药。空腹及餐后C肽等关键指标较术前显著提高,证实胰岛功能得到有效恢复;肾脏功能等随访指标均处于正常范围,也提示该疗法可避免糖尿病并发症的进展。同时,这也是国际上首次使用自体衍生胰岛治疗胰岛功能受损的T2D患者的人体组织替代疗法。

图表3: T2D 患者自体 E-islet 移植临床前研究结果(2)



资料来源: 上海长征医院、中邮证券研究所

除了首例严重 2 型糖尿病患者, 联合团队也成功开展并治愈了多例脆性 1 型糖尿病患者。殷浩教授表示, 未来课题组将聚焦干细胞来源再生胰岛组织的相关研究, 进一步开发无需免疫抑制的“通用型”再生胰岛组织, 从而为广大长期依赖胰岛素注射的糖尿病患者提供新的治愈疗法。

2.2 延伸: 目前糖尿病缺乏彻底治愈的手段, 典型治疗方式是“五驾马车法”

糖尿病是一组因胰岛素绝对或相对分泌不足和(或)胰岛素利用障碍引起的碳水化合物、蛋白质、脂肪代谢紊乱性疾病, 以高血糖为主要标志。随着时间的推移, 糖尿病可能会对人体的多种组织器官和系统带来严重损害, 特别是对眼睛、足部、心血管、肾脏、神经等器官的慢性损害以及功能障碍, 已经成为威胁人类健康最为普遍最为严重的一类疾病。

糖尿病是一种慢性疾病, 目前临床上尚缺乏彻底治愈的手段。糖尿病是一种以高血糖为特征的代谢性疾病。糖尿病大致可分为 1 型糖尿病和 2 型糖尿病。由于鉴于每位糖尿病患者的病情及年龄不同, 因此治疗方案也不同。糖尿病的典型治疗方式是“五驾马车法”, 包括: 糖尿病教育、医学营养治疗、运动治疗、药物

治疗和血糖监测，药物治疗需在医生的指导下应用，常用降糖药物包括促胰岛素分泌剂，如格列本脲、格列吡嗪，还有二甲双胍以及 SGLT-2 抑制剂，如达格列净等。此外糖尿病患者在日常生活中要遵照医生制定的饮食计划规律进食，定时定量，避免暴饮暴食，进行适量的运动等。此外，患者应该还进行心血管危险因素和并发症的监测，每年至少要进行一次血脂检查以及全面的心、肾、神经、眼底等相关检查。

图表4：糖尿病大致可分为 1 型糖尿病和 2 型糖尿病

	1 型糖尿病	2 型糖尿病
概述	自身免疫破坏所致	胰岛素抵抗所致
别称	胰岛素依赖型糖尿病；青少年型糖尿病	非胰岛素依赖型糖尿病；成人型糖尿病
患病率	在所有糖尿病中占 5%~10%	在所有糖尿病中占 90%~95%
遗传	有遗传，但通常无家族病史	相对更具有遗传性，常有家族史
易患人群	儿童或青少年	成人
风险因素	饮食；免疫因素；风疹病毒、肠道病毒；肠道菌群	不健康饮食；肥胖/缺乏运动；某些药；年龄增加
形成机制	自身免疫破坏胰岛 B 细胞->胰岛素缺乏->血糖升高	脂肪增加等->胰岛素抵抗->血糖升高
临床表现	常迅速发病	常缓慢发病
患者体型	通常偏瘦	多为肥胖
症状	常突然出现症状	早期常无症状，需多年可能出现症状
酮症酸中毒	易发生	相对不易发生
低血糖	易发生	相对不易发生
其他疾病	易患其他自身免疫疾病	相对不易患自身免疫疾病
诊断	主要依据自身抗体诊断	主要依据糖耐量诊断
治疗方案	以胰岛素治疗为主	以改变生活方式和药物治疗为主
胰岛素药物	用于基础治疗	用于药物联合治疗后糖化血红蛋白仍未达标时
其他药物	阿巴西普、特普利珠单抗等免疫抑制药作为辅助治疗	双胍类(首选)、磺脲类、噻唑烷二酮类、 α -葡萄糖苷酶抑制剂、氯茴苯酸类、DPP-4 抑制剂、SGLT2 抑制剂等

资料来源：京铁疾控、中邮证券研究所

2.3 点评：干细胞治疗糖尿病大有前景

在国际与国内，干细胞治疗糖尿病的学术研究已广泛开展。早期研究曾探索过将利用干细胞诱导分化的胰岛细胞移植至患者体内，以及直接输注干细胞等方法。实验结果显示，间充质干细胞回输可显著改善 1 型及 2 型糖尿病患者的血糖代谢紊乱，并恢复受损胰岛的胰岛素分泌功能。目前多项已完成或正在进行的

临床 I/II 期试验均表明，间充质干细胞回输能有效逆转糖尿病患者的高血糖状态，重塑胰岛功能，且未出现明显的不良反应。

回输间充质干细胞，重塑胰岛功能，对 I 型和 II 型糖尿病均有效果。经过众多临床试验的充分验证，间充质干细胞回输技术已展现出显著疗效，能够明显改善 1 型及 2 型糖尿病患者的血糖代谢紊乱状况，并有效恢复受损胰岛的胰岛素分泌功能。目前，多项已完成或正在进行的临床 I/II 期试验均积极表明，间充质干细胞回输技术在逆转糖尿病患者高血糖、重塑胰岛功能方面具备显著效果，同时未出现明显不良反应。

(1) 间充质干细胞回输，帮助 1 型糖尿病患者改善 C 肽水平。1 型糖尿病 (T1D) 作为一种代谢性疾病，其主要原因在于免疫系统受损引发的代谢异常。其显著特征在于分泌胰岛素的 β 细胞遭受自身免疫性的错误破坏，进而导致胰岛素分泌不足，最终引发高血糖现象。在当前的医疗实践中，间充质干细胞治疗已成为一种针对 1 型糖尿病 (T1D) 的有效手段，其中涵盖了孤立的病例报告以及不同层级的对照研究。同时，研究者们还尝试了同种异体移植和自体移植等多种方法。所有相关的报告均显示，这些手术方案在实施过程中均表现出良好的安全性，未出现任何死亡案例。

(2) 间充质干细胞回输，帮助 2 型糖尿病患者改善胰岛抵抗。截至目前，针对 2 型糖尿病 (T2D) 患者的第 I/II 期临床研究已累计近百项。在这些研究中，已有 13 篇评价间充质干细胞治疗 2 型糖尿病临床效果的论文正式发表。这些论文显示，间充质干细胞通过促进胰岛细胞再生、保护内源性胰岛细胞以及改善胰岛素抵抗等多种机制，对 2 型糖尿病的治疗展现出积极的效果。

(3) 干细胞来源胰岛细胞移植，帮助患者“摆脱”胰岛素注射。胰岛 β 细胞的再生与替代治疗在医学领域中被广泛认为是攻克 1 型糖尿病的有效策略。在 2023 年 7 月，北京大学干细胞研究中心携手天津市第一中心医院，成功完成了国际上首例针对 1 型糖尿病患者的化学重编程诱导多潜能干细胞分化为胰岛细胞的移植手术。此项技术的成功实施，预示着其有望成为彻底根治 1 型糖尿病的理想治疗手段。受试者是一位罹患 1 型糖尿病长达 11 年的患者。令人振奋的是，在接受细胞移植后，患者于当日便恢复了正常的日常活动，且移植的胰岛细胞展现出良好的存活状态。在移植后的第 10 天，患者的血糖水平已趋于稳定，每日

所需的胰岛素剂量更是大幅减少，仅为移植前的一半。因此该疗法也为彻底治愈 1 型糖尿病带来了希望，有望为众多患者带来福音。

(4) 供体来源胰岛细胞移植治疗糖尿病获批上市。美国时间 2023 年 6 月 28 日，FDA 批准了首个针对 1 型糖尿病患者的细胞疗法上市。CellTrans 公司开发的同种异体胰岛细胞疗法——Lantidra，被批准用于治疗反复发生严重低血糖，强化糖尿病管理和教育后仍无法接近目标糖化血红蛋白的 1 型糖尿病患者。

(5) 其他干细胞移植治疗糖尿病，取得临床积极效果。从目前研究结果看，用于糖尿病治疗的干细胞除间充质干细胞外，还有最常用的是骨髓单核干细胞（BM-MNC）、造血干细胞（HSC）等。

在糖尿病研究与治疗领域，恢复胰岛素的独立功能以及使血糖水平回归正常始终占据着至关重要的地位。近年来人类干细胞衍生的、具备胰岛素生成能力的胰岛细胞，以及那些具备细胞移植潜力的细胞疗法，已逐渐崭露头角，成为治疗糖尿病及其相关并发症的崭新希望。当前干细胞技术为糖尿病的治疗开辟了新的思路与途径，有望为众多糖尿病患者带来福音，助其摆脱长期依赖胰岛素的困境。

2.4 受益标的

我们认为，干细胞疗法的应用领域正从传统的血液病扩展到更多难治性疾病，包括但不限于糖尿病、脊髓损伤、阿尔茨海默病、心脏病等。随着临床试验的成功和疗法的获批，这些领域的市场潜力有望得到进一步释放。预计到 2025 年，中国干细胞医疗市场规模将达到 126 亿美元，年复合增长率预计为 19.1%。

受益标的：济民医疗（公司旗下博鳌医院拥有干细胞与再生医学技术转化平台）、中源协和（公司脐带间充质干细胞来源的 VUM02 注射液获批 IND）、南华生物（公司拥有干细胞存储管线）、南京新百（旗下齐鲁干细胞拥有脐带血造血干细胞储存技术）。

2.5 风险提示

技术研发不及预期风险、临床应用不及预期风险、行业监管政策变化风险。

3 本周发表报告汇总

3.1 华熙生物 (688363.SH) : 24Q1 归母净利润恢复高增长, 静待化妆品等业务调整见效

华熙生物 2023 年实现收入 60.8 亿元, 同降 4.5%, 实现归母净利润为 5.9 亿元, 同降 39.0%, 实现扣非净利润 4.9 亿元, 同降 42.4%, EPS 为 1.23 元, 拟每 10 股派发现金红利 3.80 元(含税);24Q1 实现收入 13.6 亿元, 同增 4.2%, 实现归母净利润 2.4 亿元, 同增 21.4%, 实现扣非净利润 2.0 亿元, 同增 53.3%, EPS 为 0.51 元。

医疗终端业务快速增长, 原料业务稳健增长, 化妆品业务承压。分业务来看:

1) 23 年公司原料业务实现收入 11.3 亿元, 同比增长 15.2%, 占比 18.6%; 其中医药级透明质酸钠收入 4.0 亿元, 同增 19.0%, 原料业务实现稳健增长, 23 年销量 351 吨, 同增 25.1%。2) 23 年医疗终端业务实现收入 10.9 亿元, 同增 59.0%, 占比 18.0%, 其中, 皮肤类医疗产品收入 7.5 亿元, 同增 60.3%; 骨科注射液产品收入 2.1 亿元, 同增 35.3%, 得益于终端客流复苏以及公司医美业务组织调整见效。3) 23 年功效性护肤品业务实现收入 37.6 亿元, 同降 18.5%, 占比 61.8%; 其中 23 年次抛原液销量 3.3 亿支, 同降 8.5%, 公司化妆品业务处于调整期, 短期增长承压。4) 23 年功能性食品业务实现收入 0.6 亿元, 同降 22.5%。

23 年毛利率/管理费用率等拖累净利率, 24Q1 净利率企稳提升公司 23 年毛利率/销售费用率/管理费用率/研发费用率为 73.3%/46.8%/8.1%/7.4% , 较 22 年变动率分别为-3.7pct/1.2pct/+2.0pct/+1.3pct; 公司 23 年毛利率下降, 其中原料/医疗终端/化妆品业务毛利率分别为 64.7%/82.1%/73.9%, 较 22 年变动率分别为-6.8PCT/+1.2PCT/-4.4PCT, 原料业务产品结构拖累毛利率, 化妆品业务受品牌调整有所影响; 23 年销售费用率控制得当, 管理费用率受人员薪酬、管理变革等因素有所提升, 持续保持高研发投入; 综合 23 年公司归母净利润率 9.8%, 同降 5.5pct。公司 24Q1 毛利率/销售费用率/管理费用率/研发费用率为 75.7%/36.0%/8.5%/7.0%, 较 23Q 变动率分别为 +2.0pct/-10.4pct/+2.0pct/+0.7pct, 公司毛利率企稳回升, 销售费用率受业务结构变化等因素大幅改善, 综合 24Q1 公司归母净利润率 17.9%, 同增 2.5pct。

盈利预测及投资建议：公司 23 年面临较大管理变革带来的调整压力，24Q1 毛利率以及销售费用率改善带来净利润快速增长，期待组织调整后焕发新活力。我们调整公司盈利预测，预计 24 年-26 年公司归母净利润分别为 7.8 亿元/9.8 亿元/12.3 亿元，对应 PE 为 38 倍/30 倍/24 倍，维持买入评级。

风险提示：

行业景气度不及预期；竞争加剧带来各业务增长承压；净利率提升不及预期。

3.2 上海莱士（002252.SZ）：采浆量稳步增长，期待新浆站验收落地

上海莱士 2023 全年实现 79.64 亿元（+21.27%）、归母净利润 17.79 亿元（-5.35%）、扣非净利润 18.15 亿元（-0.58%）。2024 年一季度，公司实现营收 20.56 亿元（-0.33%）、归母净利润 7.57 亿元（+5.32%）扣非净利润 5.90 亿元（-16.64%）。

2023 年自产血制品稳健增长，代理白蛋白收入占比提升 2023Q4 公司实现营收 20.29 亿元（+25.56%）、归母净利润-0.0 亿元（-102.94%）。公司 23Q4 和全年利润增速下滑主要受 GDS 长期股权投资权益法确认的投资损失影响，剔除该影响，公司血制品业务利润维持良好增长。从产品结构上看，2023 年白蛋白实现收入 49.35 亿元（+16.84%），其中自产白蛋白 14.31 亿元（-3.94%），进口白蛋白 35.04 亿元（+28.16%）；静丙实现收入 18.05 亿元（+37.47%）；其他血制品实现收入 10.81 亿元（+11.68%）。进口代理产品营收占比进一步提升至 44%，从而使得公司 2023 年血制品毛利率相较去年同期下降 3.36pp 至 41.03%。2024Q1 公司收入端与去年同期基本持平，考虑到去年同期高基数影响，一季度收入基本符合预期。归母净利润增长主要因为公司 24Q1 获得投资收益 1.79 亿；扣非净利润同比下降，预计公司低毛利代理产品收入占比提升以及自产产品小幅下滑。

2023 年采浆量超 1500 吨，新增 3 家浆站：2023 年公司全年采浆量突破 1500 吨，浆站数量达到 44 家，202 年新增 3 家（获批 1 家+收购 2 家）。2023 年 11 月，公司收购广西冠峰（具有白蛋白、静丙和人免疫球蛋白 3 个品种，年产能为 200 吨血浆），公司下属血制品企业数量达到 5 家，位居行业前列。目前，公司

平均单站采浆量为 36-37 吨，尚有较大提升空间；同时 3 家新批浆站完成验收开采后将贡献血浆增量；公司采浆量有望维持良好增长。海尔集团控股后，公司浆站资源获取能力有望在股东支持下得到快速提升，新浆站获批值得期待。同时，公司与基立福签订的白蛋白独家代理协议期限将延长十年并在此基础上获得续展十年的权利，公司代理业务的稳定性提高，未来长期将为公司贡献可观收入和利润。

盈利预测及投资建议：我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 22.94/26.49/30.85 亿元，对应 EPS 分别为 0.35/0.40/0.46 元，当前股价对应 PE 分别为 20.8/18.01/15.47 倍，持续推荐，给予“买入”评级。

风险提示：

采浆量不及预期风险；产品销售不及预期风险；新品上市不及预期风险。

3.3 美年健康 (002044.SZ)：2023 年业绩符合预期，2024Q1 面临高基数收入下滑，盈利能力仍稳健

美年健康 2023 年营业收入 108.94 亿元 (+26.44%) 归母净利润 5.06 亿元 (+190.45%)，扣非净利润 4.63 亿元 (+181.61%) 经营现金流净额 20.24 亿元 (+30.34%)。

2023 年体检服务收入 105.61 亿元 (+28.81%)，拆分量价来看，控股门店接待人次 1755 万 (+13.7%)，参股+控股接待人次 2834 万 (+13.0%)，综合客单价 (包含入职体检和职业病检查，剔除核酸检测) 620.8 元 (+11.2%)；从收入构成来看，团检：个检占比 80%：20%个检占比同比+2.8pct。

盈利能力随着规模效应明显加强恢复。2023 年毛利率为 42.79(+8.35pct)，其中体检服务毛利率为 42.06% (+9.51pct)。2023 年销售费用率为 23.53% (-0.38pct)，管理费用率为 7.64% (-1.68pct) 研发费用率为 0.58% (-0.08pct)，财务费用率为 2.74% (-0.61pct)

2024Q1 收入由于高基数等有所下滑，费用端合理。2024Q1 营业收入 18.01 亿元 (-14.91%)，归母净利润-2.87 亿元 (-66.67%)，扣非净利润-3.02 亿元 (-71.58%)，经营现金流净额 5.43 亿元 (-807.2%)。公司收入同比下滑主要因为：(1) 体检行业存在明显季节性特征 Q1 为业务淡季，到检人次较少导致

季度收入相对较低；（2）2023Q1 由于承接 2022 年底因为疫情未到检需求导致基数较高；（3）2024Q1 社会恢复常态运转，企业年度会议增加，个人出行增加，皆导致签单客户延迟到检。

利润方面，同比 2023Q1，2024Q1 收入减少 3.16 亿，营业成本同比减少 1.28 亿（毛利率下降 4.68pct 至 28.04%），期间费用减少 0.2 亿（合计费率 +5.65pct），营业利润减少 1.65 亿，没有其他较大额度的费用，再加上所得税费用减少 0.24 亿，少数股东损益减少 0.27 亿归母净利润减少 1.15 亿元，由此利润同比下滑主要系收入规模下滑固定成本摊薄减少导致毛利率下滑，费用率整体合理，利润端仍在正常经营范畴内，提质增效仍在显现。

创新产品打开业绩增量空间，个检业务提升迅猛。公司打造了一系列创新产品，“脑睿佳”在行业内率先实现阿尔茨海默病的早期风险评估，“肺结宁”优化“体检+绿通”业务模型，“美年心理健康服务”提供心理健康科普资讯和心理健康全方位解决方案；此外，公司还延伸检后服务，重点布局胃肠中心、中医中心、睡眠中心等医疗专项中心，打开业绩增量空间。

公司成立个检发展中心，推动个检营销全年常态化，增加用户黏性和复购率。2023 年公司在个检业务方面提升迅猛，抖音快手等短视频渠道已成为个检渠道业绩增长主力之一，美年臻选实现注册量、日活流量双增长，此外，公司还与华为等国内大模型技术公司论证开发医疗数智 AI 健管大模型，致力于推出业内首个健康管理 AI 机器人“健康小美”，为用户提供专业智能的“数智健管师”服务。

组织变革加大管理，培养人才助力后续发展。2023 年公司陆续成立华南与华中两个大区，落位 22 个城市群。同时，公司启动管培生计划，选拔和培养一批拥有跨领域创新经营和精细化管理能力的青年干部。2024 年，公司计划在全国各地全面建立城市群，逐步立区，加速提升组织力，进而推动管理提效，且将强化干部管理，调整优化人才结构；启动中青班二期计划，持续推进管培生计划，储备优秀青年人才。

盈利预测及投资建议：我们预测公司 2024-2026 年营收分别为 123.10/141.56/162.8 亿元，归母净利润分别为 8.13/12.27/15.25 亿元，对应 PE 分别为 21.80/14.46/11.63 倍，维持“买入”评级。

风险提示：

精细化管理能力提升不及预期。

3.4 英科医疗（300677.SZ）：行业库存见底，公司手套业务有望迎来量价齐升

公司发布 2023 年年报和 2024 年一季度报，2023 年公司实现营业收入 69.19 亿元，同比增长 4.61%；实现归属于母公司所有者的净利润 3.83 亿元，同比减少-39.12%；公司 2023 年度归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 0.87 亿元，同比减少 81.05%。2024 年 Q1 公司实现营业收入 22.03 亿元，同比增长 40.06%；实现归属于母公司所有者的净利润 2.38 亿元，同比增长 255.63%；202 年 Q1 归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 1.61 亿元，同比增长 194.63%。

从产品类别看，个人防护类收入 61.79 亿元，同比增长 2.91%；康复护理类收入 3.96 亿元，同比增长 4.76%；其他产品收入 3.43 亿元，同比增长 48.56%。

2023 年公司快速扩充产能，不断升级生产技术与装备，持续提升生产线速度。报告期内，公司一次性手套年化产能由 750 亿只增长至 790 亿只。其中一次性丁腈手套年化产能为 480 亿只，一次性 PV 手套年化产能为 310 亿只。同时公司稳步推进山东潍坊青州、安徽安庆怀宁等地的项目建设。

公司一次性手套产线持续提升和优化，达到提效降本的效果。公司建有配备先进生产设备、自主设计生产线工艺及精密分散式控制系统（DCS 系统）的顶尖一次性手套生产设施，特别是随着江西基地的投产，公司已建成具有自主知识产权的第三代丁腈双手模全自动生产线，具有更高的生产效率和更低的能源消耗，使得公司产品具备更高的成本优势。

公司轮椅和冷热敷生产线持续精耕细作，打造全面的英科医疗康养器械蓝图。公司正在进行轮椅和冷热敷类新产品的研发，并计划对现有生产线进行技术改造，从而不断提高公司轮椅和冷热敷产品的市场占有率。

公司 24 年持续推进产能和产效建设。公司将持续推进张店区英科医疗智能医疗器械研发营销科技园项目建设；提升生产装备的自动化水平和智能化水平，提高生产效率；合理推进安徽安庆和山东青州天然乳胶手套以及丁腈手套项目；进一步提升新品研发力度，全面扩充公司产品品类。

盈利预测及投资建议：目前行业下游积压的库存已进入消化尾声阶段，供需关系有逐步回归稳态的趋势，我们认为英科医疗手套订单将会迎来明显增长，公司产品有涨价机会，公司有望量价齐升并迎来业绩反转，营收和净利润将得到快速增长。

我们预计公司 2024-2026 年收入端分别为 86.85 亿元、99.74 亿元和 109.89 亿元，收入同比增速分别为 25.53%、14.84%和 10.18%，预计 2024 年-2026 年归母净利润分别为 11.85 亿元、15.36 亿元和 18.43 亿元，归母净利润同比增速分别为 209.52%，29.54%和 20.04%

风险提示：

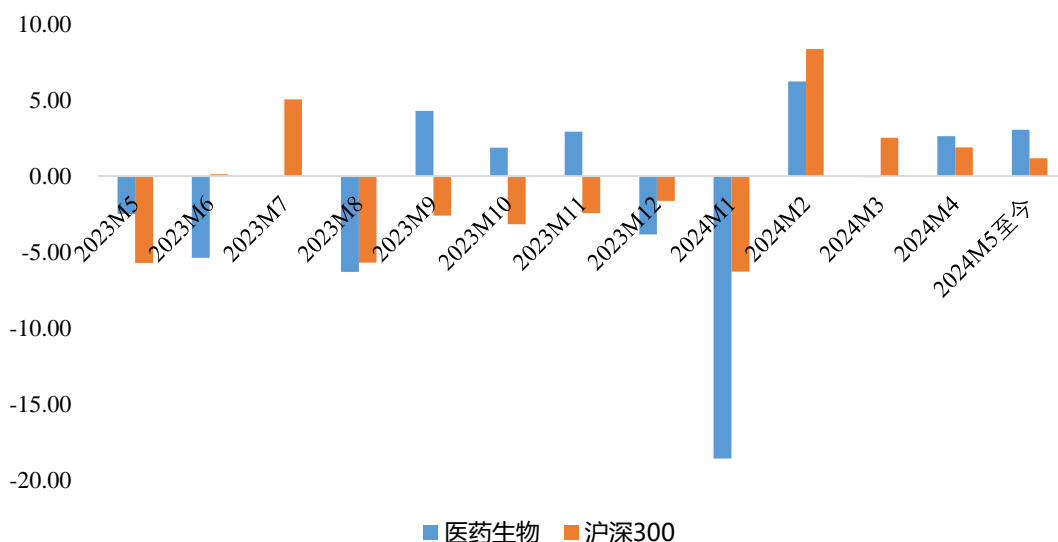
市场供需关系变化和价格波动风险、原材料价格波动及供应稳定性风险、汇率波动风险、国际贸易摩擦影响。

4 本周表现及子板块观点

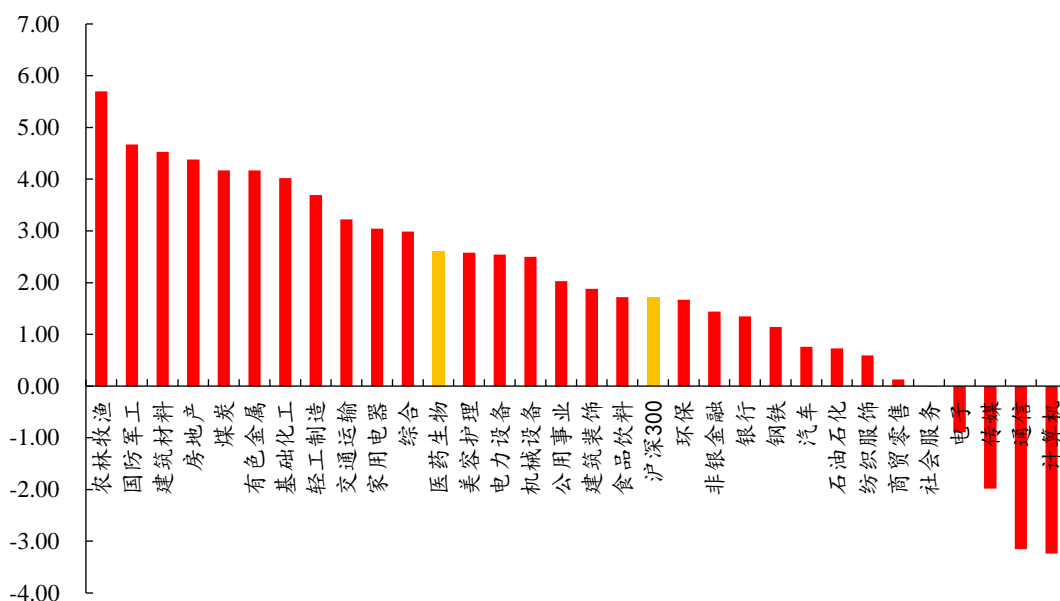
4.1 本周医药生物上涨 2.61%，原料药板块涨幅最大

本周医药生物上涨 2.61%，跑赢沪深 300 指数 0.89pct，在 31 个子行业中排名第 12 位。2024 年 5 月医药生物上涨 3.05%，跑赢沪深 300 指数 1.88pct。

图表5：本周医药生物上涨 2.61%，跑赢沪深 300 指数 0.89pct（单位：%）

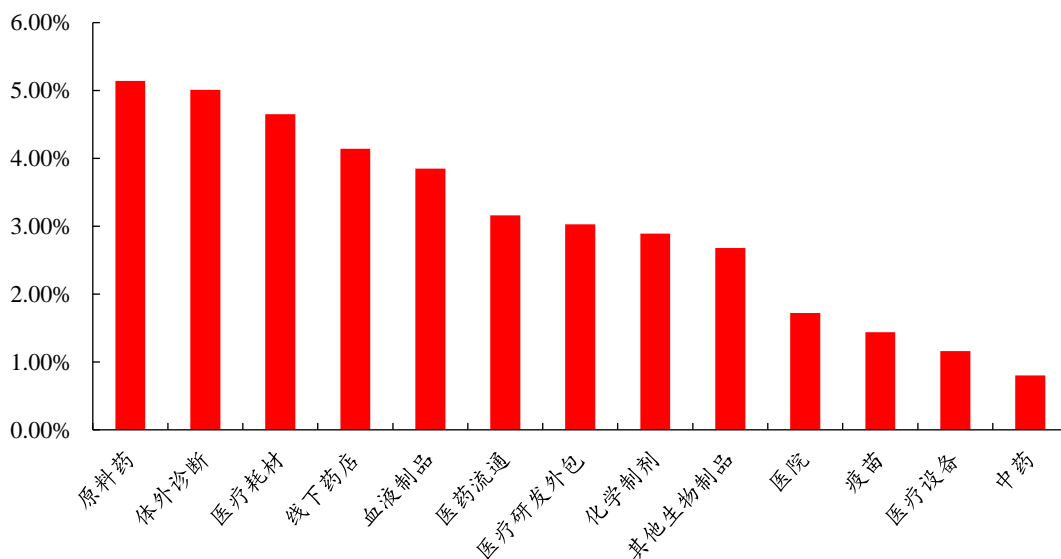


资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表6：本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 12 位（单位：%）


资料来源：Wind、中邮证券研究所

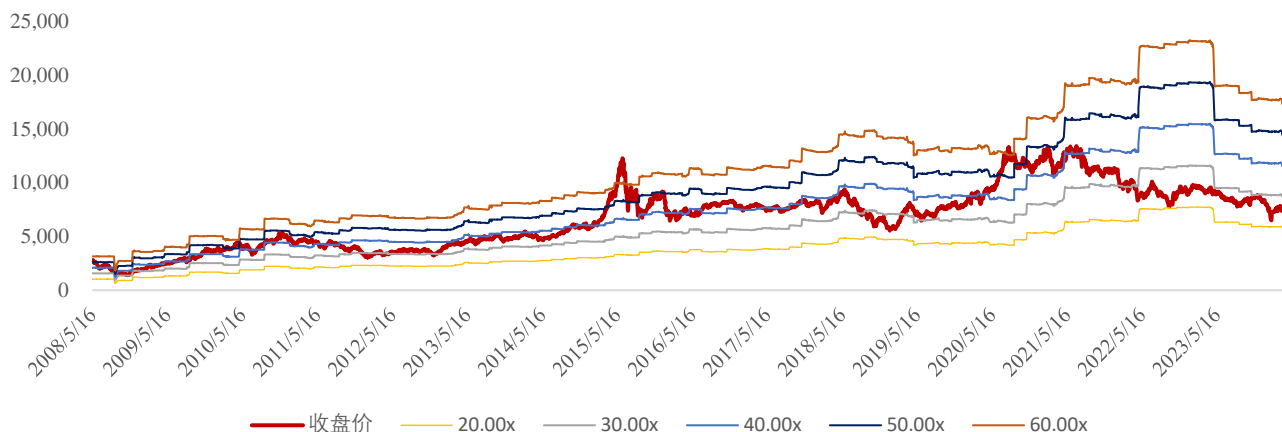
2024 年 5 月 6 日至 5 月 10 日，医药生物行业各细分板块均上涨。其中，本周原料药板块涨幅最大，上涨 5.14%；体外诊断板块上涨 5.01%，医疗耗材板块上涨 4.65%，线下药店板块上涨 4.14%；血液制品板块上涨 3.85%；中药板块涨幅最小，上涨 0.8%，医疗设备板块上涨 1.16%，疫苗板块上涨 1.44%，医院板块上涨 1.72%，其他生物制品板块上涨 2.68%。

图表7：本周医药生物行业各细分板块均上涨，原料药板块涨幅最大


资料来源：Wind、中邮证券研究所

当前医药生物行业估值处于历史低位。我们选取医药生物行业指数（801150.SI）作为样本，按周进行分析。从近 15 年的整体趋势看，医药生物行业的历史平均估值水平 PE(TTM)为 37.37 倍，最高值为 74.37 倍（2015 年 6 月 12 日），最低值为 20.31 倍（2022 年 9 月 26 日），截至 2024 年 5 月 10 日，生物医药板块 PE（TTM）为 33.98 倍，处于历史较低位。

图表8：当前医药生物行业估值处于近 15 年的历史较低位（截至 2024 年 5 月 10 日）



资料来源：Wind、中邮证券研究所

4.2 二季度重点关注消费医疗、低值耗材、国产设备、中药板块投资机会

结合板块一季度的表现、一季度业绩预期和资金偏好，我们着重选择顺 β、预计 Q2 有较好业绩表现、估值合理的板块及个股。

一是消费医疗，考虑今年财政政策力度加大，预计经济将温和复苏，预计 CPI 有望呈现平稳上行的态势，看好增速稳健且低估值的消费医疗赛道，在个股上优先推荐有明确外延并购预期的标的，推荐标的美年健康、海吉亚医疗，受益标的盈康生命、益丰药房、老百姓。同时还有自费疫苗领域，竞争格局好的个股，受益标的康希诺。

二是部分低值耗材和国产设备，目前低值耗材中的部分产品海外订单预计有好转，走出了海外去库存影响，叠加低基数和低估值，性价比较高；医院端的以旧换新方案在各地有望加速落地，国产设备特别是中小型设备、有 AI 应用的厂家有望提高品牌占有率，加速产品迭代，同时预计 Q2 院内招标环比有望改善，

板块有望整体回暖，推荐标的微电生理、迈普医学，受益标的海泰新光、安必平、海尔生物等。

三是中药板块，从年报披露情况看，整体实现稳健增长，同时中药板块有稳定高分红、国企改革、运营效率提升等概念，主业稳定、估值偏低，在 Q2 有望看到持续的业绩兑现。推荐标的新天药业，受益标的方盛制药。

（1）医疗设备

本周医疗设备板块上涨 1.16%，板块 4 月下旬以来整体有所反弹。医疗设备板块 2024Q1 下跌主要原因，一方面院内设备招标仍受到医疗反腐影响，但目前影响程度远低于 2023 年三季度，且呈现影响逐步出清态势。另一方面，医疗设备板块在 2023Q1 受益于贴息贷款和疫情放开后 ICU 相关设备紧急采购，带来业绩高基数。板块 2024Q1 整体业绩承压。我们看好 2024Q2 医疗反腐因素弱化出清，院内招标趋向正常化，以及医疗设备依旧换新、ICU 建设等政策快速推进带来的板块性回暖机会。另外，我们认为合成生物学的发展有望带动生命科学上游设备增长超预期。建议关注中小型医疗设备以旧换新、ICU 建设、生命科学上游设备方向。

推荐标的：海尔生物；受益标的：华大智造、东富龙、楚天科技、澳华内镜、新华医疗、开立医疗、海泰新光、理邦仪器。

（2）医疗耗材

本周板块上涨 4.65%。本周医疗耗材整体表现较好且存在分化，其中主要分化指标是 2023 年年报业绩和 2024 年一季度业绩。领涨个股大多为业绩兑现度高或超预期个股，领跌个股大多为业绩不如预期或是相对股价高位的个股。年报季已经结束，我们建议关注公司本身成长逻辑，选择 2024 年有望快速增长的标的，或有望业绩迎来反转的标的。

推荐标的：迈普医学、微电生理、英科医疗；受益标的：心脉医疗、惠泰医疗。

（3）IVD 板块

本周 IVD 板块上涨 5.01%，板块自 4 月下旬以来反弹趋势明显。板块 Q1 下跌 10.12% 主要系 2022 年底疫情放开后，2023Q1 院内诊疗量增长带来的检测需求提升，以及部分公司新冠检测受益，带来板块高基数。同时，产品入院仍受

一定反腐影响，但影响有望在 2024Q2 弱化出清。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，一季度业绩表现亮眼，二季度有望延续高增长。此外，FDA 批准万孚生物、九安医疗在美呼吸道三联检产品，拉动板块小幅上涨。2024 年是安徽体外诊断检测试剂集采业绩兑现年份，头部企业有望充分受益。建议关注：IVD 集采业绩兑现、呼吸道检测、AI 辅助诊断。

推荐标的：圣湘生物、英诺特；受益标的：新产业、万孚生物、九安医疗、润达医疗、安必平。

（4）血液制品板块

本周血液制品板块上涨 3.85%，涨跌幅在子板块中排名第 5。2023 年我国采浆量达到 12079 吨（+19%），板块 2023 年收入和利润端实现 15% 的稳健增长。2024 年板块有望在采浆量的提升下业绩加速提升，板块整体具备强业绩支撑。血制品行业迎来供给和需求双提升的发展新阶段，终端需求旺盛，价格体系较好。行业整体在国资助力下集中度有望得到加速提升，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、华兰生物。受益标的：博雅生物、天坛生物等。

（5）药店板块

本周线下药店板块上涨 4.14%。我们认为 Q2 零售药店业绩呈回暖趋势，环比 3 月不断改善。第一，2023 年由于新冠放开、季节性流感板块业绩高基数，进入 23 年 4 月份后，居民用药进入去库存阶段，同店增速逐步回落，因此 24 年 Q2 零售药店在低基数的基础上，业绩增长有望提速。第二，在门诊统筹政策持续规范化，监管趋严的大背景下，龙头药房基于规模、专业化服务能力、供应链等优势能够取得更多门诊统筹资质，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。

推荐标的：益丰药房；受益标的：老百姓。

（6）医疗服务

本周医院板块上涨 1.72%，股价开始回调，板块标的大部分上涨，何氏眼科、通策医疗涨幅超过 6.5%，国际医学、美年健康、迪安诊断涨幅为 4%-5%。2024Q1 眼科、体检由于同期较高基数业绩增速短期放缓，但整体需求仍然稳健向上，预计后续季度持续改善；口腔自 2023 下半年集采以来受影响较大，2024Q1 已呈现恢复性增长，种植牙集采放量明显；综合医疗门诊量、住院量皆保持 10% 左右稳健增长；ICL 由于新冠同期仍有基数影响，加上医疗行业整顿及行业竞争加剧，2024Q1 业绩较为承压。展望 2024 年后期，人工晶体集采加速晶体升级，种植牙集采落地后渗透率持续提升，辅助生殖陆续在各地纳入医保，以上积极政策皆有利业务加速发展，且中长期来看，老龄化加速下基本医疗需求稳健，民营经济在银发经济中大有可为，我们认为医疗服务标的的业绩增长韧性后续将加大显现。

推荐标的：海吉亚医疗、美年健康；受益标的：环球医疗、希玛眼科、锦欣生殖。

(7) 中药板块

本周中药板块上涨 0.8%，维持上涨趋势，香雪制药、康惠制药、仁和药业、葵花药业涨幅超过 10%，佐力药业、方盛药业等涨幅超过 5%。在医药反腐大背景下，国谈药品有望加速放量，我们看好循证医学证据充足的中药创新药销售快速增长；中药 OTC 在疫情、流感催生的诊疗需求下，相关产品加速放量，口碑近年明显提升，也能带动产品群发展。从估值来看，中药板块 2024 年 PEG 为 1.66，我们看好院内拥有充足循证医学证据、国谈药品的标的，以及中药 OTC 中销售、管理持续改善的标的。

受益标的：东阿阿胶、华润三九、羚锐制药、佐力药业、方盛制药。

(8) CXO 板块

本周医疗研发外包板块上涨 1.65%，5 月以来持续上涨。近期，BIO 组织的一项调查显示，在 124 家生物医药公司中，有 79% 的企业与中国相关 CDMO/CMO 有代工合约，并且需要 8 年时间转换生产供应商。基于此，2024 年 5 月 10 日，法律制定者更新了《生物安全法案》（H.R. 8333）。H.R.8333 与 H.R.7085 相比，最关键的是规定现有合同/产品的豁免权延伸至 2032 年 1 月 1 日，为美国药企提供了约 8 年的时间来更换合作伙伴。5 月 15 日，美众议院

监督和问责委员会将对包括《生物安全法案》(H.R. 8333)在内的多条法案举行全体委员听证会,委员会成员可以辩论,或者对提案提出修改意见。我们认为,BIO的调查显示出国内CDMO在美国产业链中的重要地位,无法在较短时间内容撼动,并且8年的时间足够产业端缓冲,短期对于行业的影响有限。目前CXO板块PE在21X,处于历史较低水平,建议关注法案相关龙头标的以及订单增速较好企业。

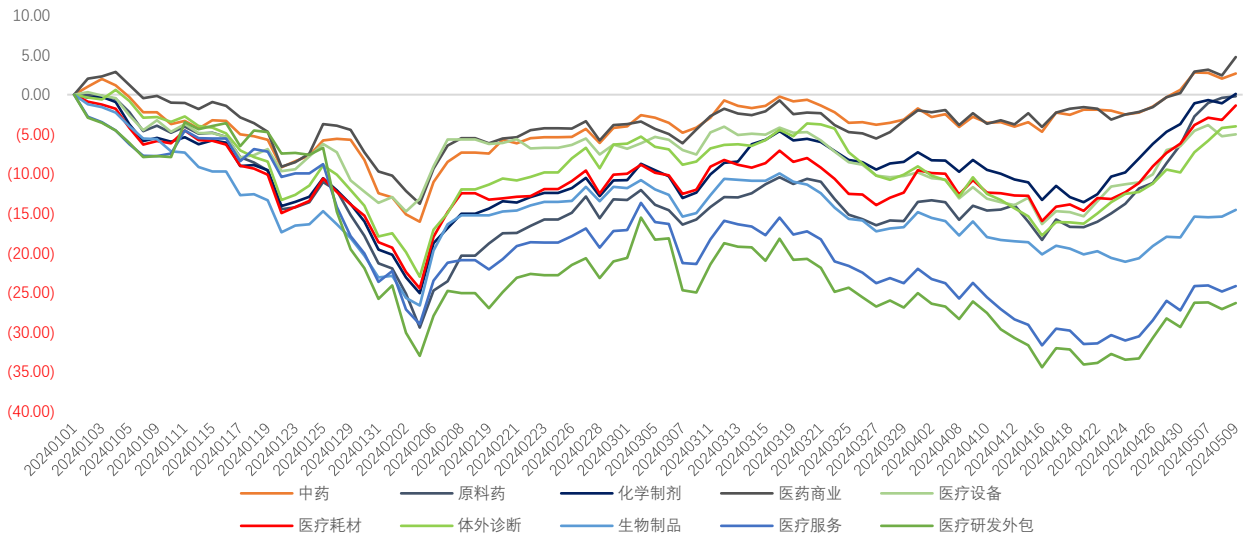
受益标的:药明康德、泰格医药、凯莱英、博济医药等。

图表9: 医药各子板块2月触底反弹,化学制药、医药商业、生物制品等板块2024年PEG小于1

	2023M9	M10	M11	M12	2024M1	M2	M3	M4	M5 至今	2024 PE	2025 PE	2024 PEG	2025 PEG
中药	3.64%	-4.43%	4.64%	-3.83%	-12.46%	4.41%	3.14%	3.92%	4.74%	27.06	23.75	1.66	1.46
化学制药	7.98%	3.23%	2.73%	-3.02%	-19.92%	6.05%	4.01%	6.31%	9.83%	36.05	32.35	0.89	0.80
原料药	6.41%	2.37%	2.52%	-4.26%	-21.32%	5.65%	-0.42%	11.46%	17.19%	34.12	28.98	1.10	0.93
化学制剂	8.36%	3.43%	2.78%	-2.73%	-19.59%	6.14%	5.02%	5.18%	8.22%	36.54	33.27	0.85	0.77
医药商业	0.52%	-2.42%	7.45%	-3.11%	-9.72%	3.73%	2.61%	3.66%	7.30%	16.60	15.71	0.76	0.72
医药流通	2.62%	-1.23%	4.93%	-4.80%	-9.21%	3.93%	4.87%	1.29%	4.49%	15.42	15.19	0.78	0.76
线下药店	-3.40%	-4.77%	12.51%	0.05%	-10.63%	3.35%	-1.52%	8.29%	12.78%	19.83	16.94	0.75	0.64
医疗器械	2.97%	2.80%	5.05%	-0.78%	-15.99%	7.09%	-1.67%	4.09%	7.17%	29.45	25.05	1.08	0.92
医疗设备	2.39%	4.03%	6.17%	0.62%	-13.68%	6.76%	-2.93%	4.20%	5.41%	28.54	23.53	1.20	0.99
医疗耗材	3.98%	1.49%	1.24%	-3.48%	-18.67%	6.13%	0.14%	7.10%	12.08%	31.71	25.68	0.88	0.71
体外诊断	2.93%	1.80%	7.59%	-0.52%	-17.95%	9.01%	-0.90%	0.31%	5.34%	29.17	28.73	1.08	1.06
生物制品	3.99%	7.44%	6.17%	-2.29%	-23.11%	10.91%	-3.80%	-1.56%	0.85%	39.97	27.48	0.56	0.39
血液制品	2.77%	5.36%	15.60%	1.56%	-17.27%	6.91%	0.65%	4.21%	8.22%	27.31	24.50	1.06	0.95
疫苗	3.54%	8.18%	5.34%	-0.92%	-25.12%	13.31%	-9.75%	-8.26%	-6.94%	20.34	17.25	0.72	0.61
其他生物制品	4.50%	7.42%	4.08%	-4.72%	-23.28%	10.28%	-0.11%	1.77%	4.49%	123.80	43.99	-	-
医疗服务	2.93%	1.00%	-4.47%	-10.54%	-23.70%	3.55%	-5.61%	-4.51%	-2.00%	25.48	19.43	1.37	1.05
医院	-1.01%	-0.10%	-3.81%	-7.87%	-19.73%	7.04%	-7.62%	-2.36%	-0.68%	35.20	25.65	1.01	0.74
医疗研发外包	5.09%	1.87%	-6.68%	-12.23%	-25.82%	1.12%	-4.87%	-3.36%	-0.43%	20.65	16.59	1.87	1.50

资料来源: Wind、中邮证券研究所

图表10：2024年2月5日开始各子板块开始反弹



资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表11：20240506-20240510 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	1 拓新药业 27.94	鲁抗医药 35.85	香雪制药 21.53	南京新百 32.06	达嘉维康 16.04
	2 富士莱 26.79	川宁生物 28.30	康惠制药 18.65	四环生物 22.27	塞力医疗 10.22
	3 溢多利 17.87	百利天恒-U 25.51	仁和药业 11.49	东宝生物 19.27	浙江震元 9.38
	4 博瑞医药 14.36	汉商集团 12.00	葵花药业 10.71	科兴制药 16.52	国药一致 8.63
	5 共同药业 14.24	兴齐眼药 11.53	佐力药业 6.51	艾迪药业 15.22	国发股份 7.48
跌幅前5	1 欧康医药 (6.90)	ST长康 (22.54)	*ST大药 (22.68)	特宝生物 (3.75)	九州通 (0.24)
	2 永安药业 (1.58)	ST三圣 (17.09)	ST百灵 (22.60)	未名医药 (3.26)	开开B股 (0.22)
	3 海普瑞 (1.06)	迪哲医药-U (9.48)	*ST龙津 (22.49)	甘李药业 (3.08)	开开实业 0.29
	4 本立科技 (1.04)	*ST景峰 (5.92)	长药控股 (5.43)	万泰生物 (2.90)	润达医疗 0.66
	5 海翔药业 0.00	首药控股-U (5.16)	*ST目药 (4.33)	诺思兰德 (1.96)	英特集团 1.00
	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	1 诚达药业 10.19	南华生物 29.66	东富龙 13.89	济民医疗 50.97	东方生物 16.04
	2 康龙化成 9.92	ST中珠 13.70	戴维医疗 13.08	冠昊生物 19.86	英诺特 15.88
	3 诺泰生物 9.12	何氏眼科 6.86	楚天科技 8.88	迈普医学 14.49	中源协和 13.37
	4 昭衍新药 6.47	贝瑞基因 6.78	宝莱特 8.15	惠泰医疗 9.98	九安医疗 12.10
	5 美迪西 6.45	通策医疗 6.60	麦澜德 6.64	维力医疗 8.70	博晖创新 11.13
跌幅前5	1 诺思格 (3.41)	三博脑科 (5.66)	怡和嘉业 (2.48)	三友医疗 (3.83)	*ST东洋 (7.06)
	2 百诚医药 (2.03)	金域医学 (1.75)	翔宇医疗 (2.48)	佰仁医疗 (2.58)	艾德生物 (2.79)
	3 数字人 (1.12)	创新医疗 (0.94)	美好医疗 (2.37)	昊海生科 (2.45)	安图生物 (2.05)
	4 药康生物 (1.10)	爱尔眼科 (0.54)	开立医疗 (2.18)	ST南卫 (2.36)	奥泰生物 (1.70)
	5 成都先导 (1.04)	华夏眼科 0.54	三诺生物 (1.80)	安杰思 (2.09)	九强生物 (0.84)

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
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

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