



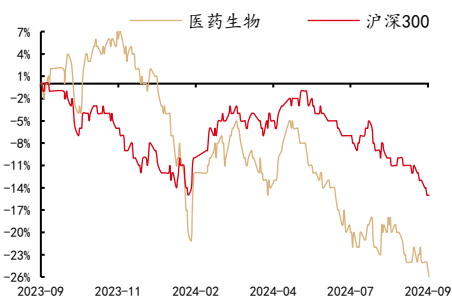
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	6155.55
52周最高	8843.95
52周最低	6155.55

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:龙永茂  
SAC 登记编号:S1340523110002  
Email:longyongmao@cnpsec.com

近期研究报告

《血制品二季度恢复稳健增长，疫苗企业出海进程加速》 - 2024.09.13

医药生物行业报告 (2024.09.09-2024.09.13)

安徽省拟 2024 年中成药集采价格降幅较温和，血制品集中度加速提升

● 安徽省 2024 年中成药集采征求意见稿涉及较多独家品种、日常用药，价格降幅较温和

9月9日，黄山市医保局发布《安徽省2024年度中成药集中带量采购文件（征求意见稿）》，涉及18个产品组，前16个产品组包含糖尿病/呼吸/补肾/护肝等品类（划为《目录一》），后2个产品组为心血管品类（划为《目录二》）。

本次集采中选规则包含较多综合指标，指导价格降幅较温和，考虑本次为区域性集采，后续湖北牵头的全国中成药集采影响力更大，本次集采规则较为严格，企业需要综合考虑全国价格体系，预计整体影响有限。

● 血制品二季度恢复良好增长，行业集中度加速提升

Q2单季板块收入和扣非净利润分别同比增长14%和26.6%，24Q1由于高基数影响板块增速短期放缓，24Q2恢复稳健增长。血制品板块业绩表现稳健，24H1全国采浆量在去年全年高增长的基础上延续两位数增长，板块业绩具备一定增长确定性。年初至今行业内部分企业陆续完成国资控股和外延并购，行业集中度加速提升。高毛利品种第四代静丙预计销售良好，助力企业盈利能力的提升。建议关注拓浆能力强、产品种类丰富的头部血制品企业。

● 本周医药生物下跌 2.55%，分化中挖掘底部机会

本周医药生物下跌 2.55%，跑输沪深 300 指数 0.32pct，在 31 个子行业中排名第 20 位。本周仅医疗研发外包板块上涨 1.73%；医院板块下跌 0.07%，其他生物制品板块下跌 0.28%，体外诊断板块下跌 0.53%，化学制剂板块下跌 1.35%；线下药店板块跌幅最大，下跌 13.07%，血液制品板块下跌 8.42%，中药板块下跌 5.83%，医药流通板块下跌 4.28%，医疗设备板块下跌 3.7%。

**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。

● 推荐及受益标的：

**推荐标的：**英诺特、圣诺生物、佐力药业、桂林三金、康恩贝、英科医疗、派林生物、美年健康、国际医学、九州通、上海医药、益丰药房、海尔生物、圣湘生物、微电生理、迈普医学。

**受益标的：**九安医疗、奥泰医疗、金城医学、艾迪康控股、卫光生物、乐普生物、百诚医药、阿拉丁、天坛生物、康希诺、老百姓、柳药集团、东阿阿胶、羚锐制药、迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗、心脉医疗。

---

● **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。  
产品销售不及预期风险、新品上市不及预期风险。应收账款回款风险；  
政策影响经营波动风险。

## 目录

1 《安徽省 2024 年度中成药集中带量采购文件（征求意见稿）》涉及较多独家品种、日常用药 .....	5
2 血制品二季度恢复良好增长，行业集中度加速提升.....	7
3 本周（9月9日-9月13日，下同）表现及子板块观点.....	8
3.1 本周医药生物下跌 2.55%，仅医疗研发外包板块上涨 .....	8
3.2 分化中挖掘底部机会 .....	10
4 风险提示.....	15

## 图表目录

图表 1: 《安徽省 2024 年度中成药集中带量采购文件（征求意见稿）》核心要点.....	5
图表 2: 此次集采采购目录涉及较多独家品种、日常用药, 品种整体日均费用价格不高.....	7
图表 3: 本周医药生物下跌 2.55%, 跑输沪深 300 指数 0.32pct (单位: %).....	9
图表 4: 本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 20 位 (单位: %).....	9
图表 5: 本周仅医疗研发外包板块上涨 1.73%.....	10
图表 6: 9 月至今子板块均下跌.....	14
图表 7: 20240909-20240913 各子板块个股涨跌幅 (%).....	14

## 1 《安徽省 2024 年度中成药集中带量采购文件（征求意见稿）》涉及较多独家品种、日常用药

9月9日，黄山市医保局发布《安徽省2024年度中成药集中带量采购文件（征求意见稿）》，涉及18个产品组，前16个产品组包含糖尿病/呼吸/补肾/护肝等品类（划为《目录一》），后2个产品组为心血管品类（划为《目录二》）。

此前，黄山市医保局2023年牵头开展全省中成药集中带量采购工作，确定13个产品组，29个通用名药品询价目录，共有35家企业参与报价，34家企业拟中选，拟中选价格平均降幅39.26%，最大降幅92.66%。根据全省上年度采购量测算，预计每年可节约药品费用4000万元左右。

从2024年征求意见稿的中标规则来看，此次将产品组分为目录一和目录二，目录二主要为心血管大品种，独家产品多，中选规则也较目录一更为温和。此次集采申报价格按照日均费用，中选规则包含了价格降幅、医疗机构和患者认可度、其他技术指标（企业药品供应保障能力、产品质量、药品企业创新力）等综合指标，独家产品价格降幅也较温和。

**图表1：《安徽省2024年度中成药集中带量采购文件（征求意见稿）》核心要点**

<b>采购主体</b>	全省所有公立医疗机构、驻皖军队医疗机构；紧密型医共体医疗机构由牵头单位统一参加；医保定点社会办医疗机构和定点零售药店自愿参加
<b>采购周期</b>	2年
<b>针对非中选产品</b>	每年度采购量不得高于同采购组实际采购量10%，确需使用下实际采购量不得超过该医疗机构填报的该厂牌药品需求量50%
<b>申报价格</b>	代表品报价按日均费用标准折算后的价格 企业最高有效申报价=MIN(2023年1月1日至2024年8月31日在省药采平台实际最低在线交易价格,挂网价格日均费用)
<b>确定竞争单元</b>	目录（一）中同采购组内分为A、B两个竞争单元，目录（二）均视为A竞争单元 A竞争单元需满足条件之一：1）采购金额从高到低排序累计达到同采购组总金额90%；2）采购金额排名前3
<b>拟中选规则</b>	<b>规则一：</b> 企业综合得分=价格指标得分+技术指标得分，综合得分由高到低排序 价格指标得分总分55分=企业报价(共30分)+降幅(共25分) 技术指标得分总分45分=医疗机构和患者认可度(共15分)+其他技术指标(共30分) 实际申报企业数为X家，最多拟中选企业数为X-1家【X为2-6，X为1时拟中选也为1】 实际申报企业数为X家，最多拟中选企业数为X-2家【X为7-8】 实际申报企业数为X家，最多拟中选企业数为X-3家【X为9】 实际申报企业数为X家，最多拟中选企业数为7家【X大于等于10】 <b>规则二：</b> 规则一未中选企业若满足以下条件之一可增补，但排名在规则一中选企业后 目录（一）中实际申报企业数不多于2家的 降幅≥30%

目录（一）中实际申报企业数大于 2 家的 降幅 $\geq$ 50%且报价不高于 MAX(规则一拟中选企业报价)

目录（二）中报价降幅 $\geq$ 25%

**协议采购量分配**规则一中选企业：按中选企业排名顺序分配，作为基础量，剩余量作为待分配量

基础量分配按照：中选企业排名第一 100%，第二 90%，第三 80%，其他 70%

规则二中选企业：自身协议采购量的 50%作为基础量，剩余 50%作为待分配量

资料来源：黄山市医保局、中邮证券研究所

从采购品种目录来看，本次集采有以下特点：

（1）涉及较多独家品种，35 个产品中有 10 个为独家产品，包括参芪降糖颗粒（片）、地榆升白片、独一味胶囊（新里程）、桂龙咳喘宁胶囊、血栓心脉宁片、脑心痛胶囊、通心络胶囊、参松养心胶囊、稳心胶囊等；

（2）涉及较多日常用药，包括感冒药、止咳药、心血管药、老人常用的降糖药、小儿止咳药等；

（3）日均服用价格整体不高，1/3 左右的品种价格集中在 5 元左右，价格水平并不高，独家产品日均服用价格基本在 10 元内。结合本次申报价格及拟中选规则，我们预计独家产品价格降幅温和。

**就上市公司相关品种而言**，步长制药的两个独家产品脑心痛胶囊、稳心颗粒皆被纳入，以岭药业的两个独家产品通心络胶囊、参松养心胶囊皆被纳入，该 4 个品种皆为 10 亿元以上规模的心血管大单品。葫芦娃的小儿肺热咳喘颗粒被纳入，葫芦娃在该产品的院内市占率约 60%。葵花药业的护肝片被纳入，该产品在 2023 年发货金额超过 10 亿。新里程的独一味胶囊为首次被纳入集采。华润三九的感冒灵（胶囊/颗粒）、羚锐制药的参芪降糖胶囊被纳入。方盛制药的强力枇杷露被纳入，其 2023 年销售额约 3000 万元。

**考虑本次为区域性集采**，后续湖北牵头的全国中成药集采影响力更大，本次集采规则较为严格，企业需要综合考虑全国价格体系，预计整体影响有限。

**图表2：此次集采采购目录涉及较多独家品种、日常用药，品种整体日均费用价格不高**

产品组	剂型	产品名称	是否独家	生产厂家数量	涉及上市公司	是否医保	是否基药	日均用量	日均服用价格(元)	产品体量/上市公司对应销售额
目录一	口服	参芪降糖	否	2	羚锐制药	√	√	3粒/次, 3次/日	4.81	羚锐制药2021年销售量为3.3亿粒, 预计销售额为1-2亿
		参芪降糖颗粒	是	1 (鲁南厚普制药)	无	√	√	1g/次, 3次/日	7.31	
		参芪降糖片	是	1 (广东万年青制药)	无	√	√	3片/次, 3次/日	4.44	
	口服	刺五加	否	3	无	√	×	2-3粒/次, 3次/日	28.88	
		刺五加颗粒	否	>3	无	√	×	10g/次, 2-3次/日		
	注射	刺五加片	否	>3	葵花药业	√	×	2-3片/次, 2次/日		
		刺五加注射液	否	>3	珍宝岛	√	×	300-500mg/次, 1-2次		
	口服	地榆升白	否	>3	益佰制药	√	×	1-2粒/次, 3次/日		
		地榆升白片	是	1 (天府药业)	无	√	×	2-4片/次, 3次/日	5.96	
	口服	独一味	是	1	新里程	√	√	3粒/次, 3次/日	5.01	2023年康县独一味收入近5亿
		独一味颗粒	否	>3	新里程/科伦药业/方盛制药	√	×	1袋/次, 3次/日	6.11	
		独一味片	否	2	新里程/白云山	√	×	3片/次, 3次/日	5.22	
		独一味软胶囊	否	>3	新里程/康臣药业	√	×	3粒/次, 3次/日		
	口服	感冒灵	否	>3	华润三九	√	×	2粒/次, 3次/日	4.50	
		感冒灵颗粒	否	>3	华润三九	√	×	10g/次, 3次/日	4.67	2023年公立医疗机构终端感冒中成药第15
	口服	感冒清热	否	>3	北京同仁堂	√	√	6g/次, 2次/日	3.64	2023年公立医疗机构终端感冒中成药第3
		桂龙咳喘宁	是	1	无	√	√	3粒/次, 3次/日	8.74	
	口服	桂龙咳喘宁胶囊	否	>3	仁和药业	√	√			
		桂龙咳喘宁片	否	>3	仁和药业	√	√			
	口服	护肝	否	>3	无	√	√	4粒/次, 3次/日	19.98	
护肝颗粒		否	>3	太极集团	√	√	1.5g/次, 3次/日	11.33		
口服	护肝片	否	>3	葵花药业	√	√	4片/次, 3次/日	3.00	葵花药业护肝片2023年发货金额超过10亿	
	强力枇杷	否	>3	方盛制药、华润三九	√	√	15ml/次, 3次/日	8.42	方盛制药23年销售额约3000万元	
注射	双黄连	否	>3	珍宝岛、神威药业	√	×				
	双黄连注射液	否	>3	珍宝岛	√	×			2023年公立医疗机构终端感冒中成药第12	
口服	消爽利胆	否	>3	一品红	√	√	6片/次, 3次/日			
	消爽利胆片	否	>3	葵花药业、葫芦娃	√	√	2支/次, 3次/日	葵花30/葫芦娃17	2023年葫芦娃在院内该产品市占率约60%	
口服	小儿肺热咳喘	否	>3	无	√	√	4粒/次, 3次/日			
	血栓心脉宁	是	1 (吉林华康药业)	无	√	×	2片/次, 3次/日	8.79		
口服	小儿肺咳	否	2	无	√	√	6g/次, 3次/日	16.07		
	排石	否	>3	无	√	√	5g/次, 3次/日	7.30		
口服	脑心痛、通心络、脑心安	是	1	步长制药	√	√	2-4粒/次, 3次/日	4.85		
	脑心痛胶囊	是	1	以岭药业	√	√	2-4粒/次, 3次/日	7.50		
	通心络胶囊	否	2	无	√	×	4粒/次, 3次/日	16.56		
	脑心安胶囊	是	1	以岭药业	√	√	2-4粒/次, 3次/日	6.50		
口服	参松养心、稳心	是	1	以岭药业	√	√	2-4粒/次, 3次/日	6.50		
	稳心颗粒	是	1	步长制药	√	√	1袋/次, 3次/日	9.16		

资料来源：药智网、Wind、中邮证券研究所

## 2 血制品二季度恢复良好增长，行业集中度加速提升

**血制品板块二季度恢复良好增长。**2024H1，血制品板块收入、归母净利润和扣非净利润分别同比增长 3.8%、8.9 和 9.9%。Q2 单季，板块收入、归母净利润和扣非净利润分别同比增长 14%、15.9%和 26.6%。24Q1 由于高基数影响板块增速短期放缓，24Q2 恢复良好增长。2024 上半年，板块毛利率和净利率分别为 49.08% (1.13pct) 和 30.33% (+1.38pct)，相较去年同期均有小幅提升。从费率上看，2024H1 板块销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 6.5% (-2.34pct)、7.2% (+0.49pct)、3.6% (+0.42pct) 和 -0.7% (+0.05pct)，销售费用率下降较为明显，预计是因为核心品种需求良好。

**供给侧良好增长支撑行业持续稳健增长。**从行业供给上看，2024 年上半年全国采浆量超 6400 吨，预计同比实现两位数增长，在去年高基数下，2024 全年有望维持良好增长态势。从各上市公司 2024H1 采浆量增长上看，预计华兰生物和派林生物两家公司采浆量同比增速在 20%以上，博雅生物和天坛生物采浆量同比增速在 15%左右。从上市公司在营浆站数量变化上看，2024 年初至今，天坛生

物、华兰生物、派林生物、博雅生物和博晖创新分别完成 1 家、3 家、2 家、2 家和 2 家浆站的验收。

**产品结构逐步优化，行业集中度加速提升。**产品结构差异决定毛利率和净利润水平。行业中博雅生物和上海莱士毛利率较高，主要因为因子类产品营收占比较高。天坛生物毛利率和净利率同比提升有新品第四代静丙的贡献。随着各家企业研发进度的稳步推进，产品种类有望不断丰富，高毛利品种占比提升下行业盈利能力有望维持高水平。行业并购预期持续兑现。2024 年初至今，行业内发生 2 起并购事件，博雅生物并购绿十字，天坛生物并购中原瑞德，至此国内血制品行业控股股东再无外资企业。行业集中度有望加速提升，龙头公司有望享受一定估值溢价。

**投资建议：**血制品板块业绩表现稳健，24H1 全国采浆量在去年全年高增长的基础上延续两位数增长，板块业绩具备一定增长确定性。年初至今行业内部分企业陆续完成国资控股和外延并购，行业集中度加速提升。高毛利品种第四代静丙预计销售良好，助力企业盈利能力的提升。建议关注拓浆能力强、产品种类丰富的头部血制品企业。

**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。

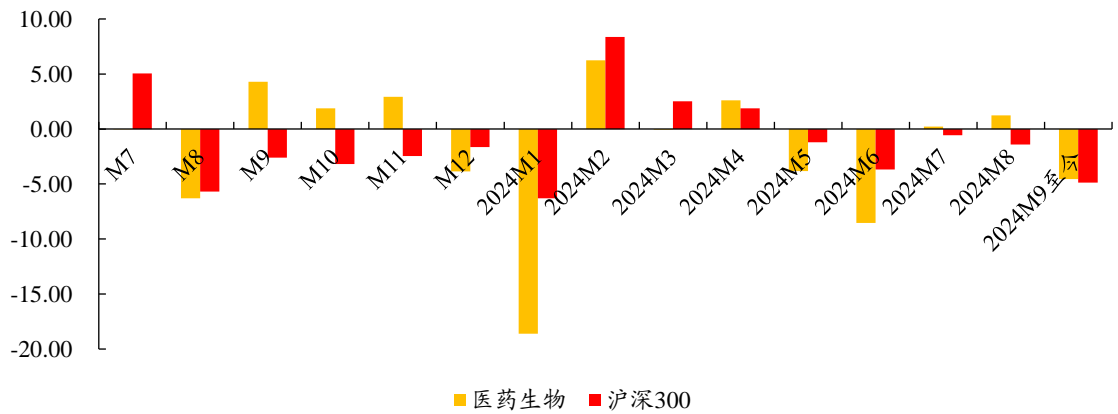
**风险提示：**产品降价风险、市场竞争风险、市场拓展不及预期风险。

### 3 本周（9 月 9 日- 9 月 13 日，下同）表现及子板块观点

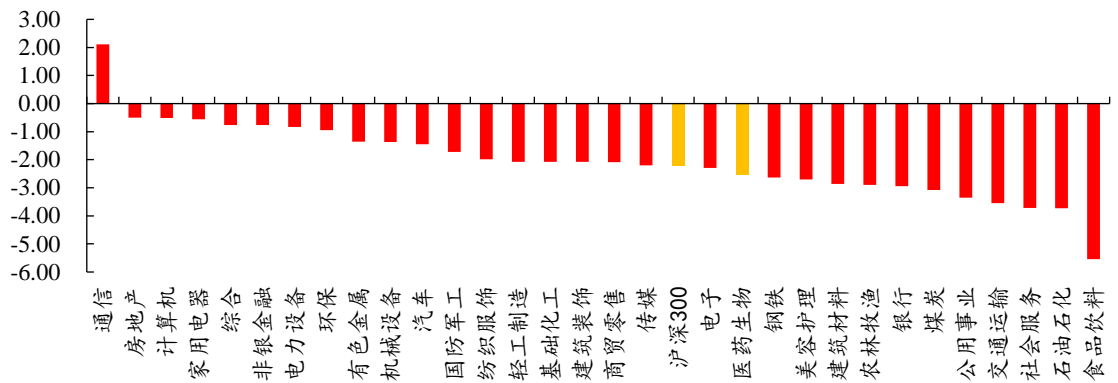
#### 3.1 本周医药生物下跌 2.55%，仅医疗研发外包板块上涨

本周医药生物下跌 2.55%，跑输沪深 300 指数 0.32pct，在 31 个子行业中排名第 20 位。



**图表3：本周医药生物下跌 2.55%，跑输沪深 300 指数 0.32pct（单位：%）**


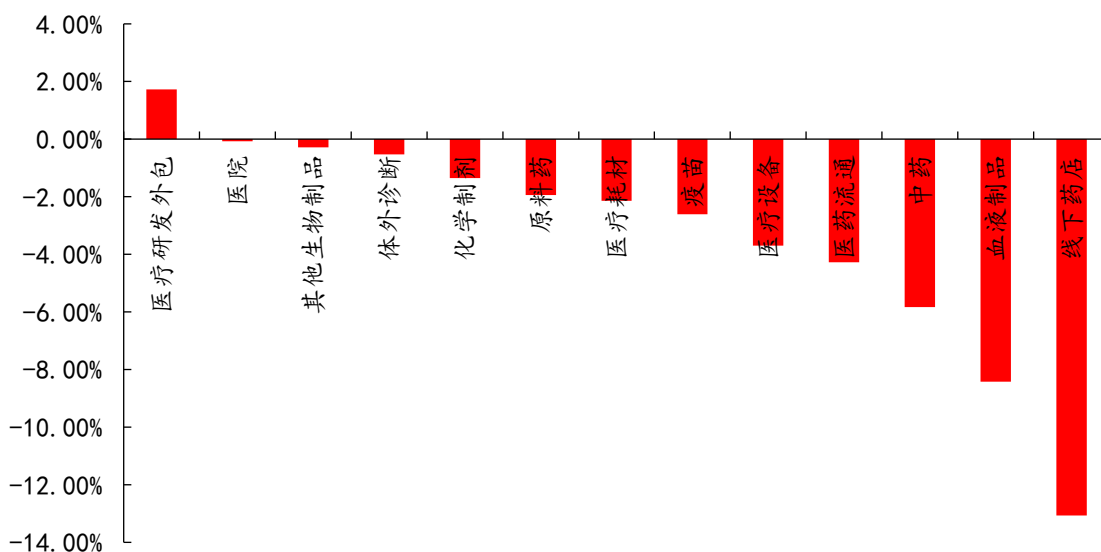
资料来源：Wind、中邮证券研究所

**图表4：本周医药生物涨跌幅在 31 个子行业中排名第 20 位（单位：%）**


资料来源：Wind、中邮证券研究所

本周仅医疗研发外包板块上涨 1.73%；医院板块下跌 0.07%，其他生物制品板块下跌 0.28%，体外诊断板块下跌 0.53%，化学制剂板块下跌 1.35%；线下药店板块跌幅最大，下跌 13.07%，血液制品板块下跌 8.42%，中药板块下跌 5.83%，医药流通板块下跌 4.28%，医疗设备板块下跌 3.7%。

图表5：本周仅医疗研发外包板块上涨 1.73%



资料来源：Wind、中邮证券研究所

### 3.2 分化中挖掘底部机会

**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 3.70%，主要受医疗整顿和以旧换新政策影响，24Q2 业绩承压。24H1 板块营业总收入 569.5 亿元，同比增长-1.3%；归母净利润合计 119.4 亿元，同比增长-8.2%。目前设备以旧换新委属 44 家医院完成申报答辩，资金有望率先落地，省属、市属医院陆续完成审批落地，院内需求有望转化为订单。建议密切关注各地设备采购政策进展，近期资金落地情况。我们预计从 9 月份开始，部分省份开始落地以旧换新政策，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。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 24Q3-Q4 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 24 年下半年板块有望进入业绩高增长区间。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、澳华内镜。**受益标的：**新华医疗、山外山、开立医疗、海泰新光、联影医疗、海尔生物、理邦仪器。

## (2) 医疗耗材

本周医疗耗材下跌 2.14%，其中 15 家公司上涨，31 家公司下跌。中期业绩后阶段，除了个别标的由于公司解禁或者公司 8 月数据表现出小幅度波动外，板块标的整体表现平稳。我们认为现阶段在高值耗材方面，我们建议关注行业拥挤度低，公司技术壁垒高，成长确定性强的企业；在低值耗材方面，我们认为美国加关税事件对不同企业的影响要区别看待。尤其关注部分能通过产能升级或产线转移等方式规避加关税影响的企业，若行业和企业基本面无明显变化，仅因情绪变化股价暂时回调的标的，在情绪下跌时更具有配置价值。其次院内耗材标的由于 23 年 8、9 月受到反腐政策影响，大部分院内耗材呈现出低基数，因此目前可关注行业及公司基本面良好且 23 年三季度低基数的标的。另外海外关税政策落地，部分受政策影响标的近期需要关注情绪变化。

**推荐标的：**迈普医学、微电生理、昌红科技。**受益标的：**中红医疗、怡和嘉业、惠泰医疗、心脉医疗、维力医疗。

## (3) IVD 板块

本周 IVD 板块下跌 0.53%，主要系板块受当前院内 DRG 控费影响，24Q2 业绩承压。24H1 板块营业总收入 219.3 亿元，同比增长-6.0%；归母净利润合计 42.6 亿元，同比增长-17.9%。进入三季度，登革热、猴痘等题材推动板块热度提升，三季度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。前期国家医保局公布 DRG2.0 政策，我们认为院内刚需检测不会受到影响，创新项目除外机制倒逼企业端加大研发力度，提升产品创新性和竞争力。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业绩表现亮眼。此外，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 Q3、Q4 转化为业绩。9 月 12 日，安徽省医疗保障局发布关于开展肿瘤标志物检测产品、甲状腺功能检测产品挂网工作的通知，2024 年肿标集采正式拉开帷幕，头部企业有望受益于带量，市场份额预计进一步提升。建议关注：呼吸道检测、出海、集采受益等方向。

**推荐标的：**英诺特、圣湘生物。**受益标的：**万孚生物、九安医疗、迈瑞医疗、新产业、安图生物、亚辉龙、奥泰生物。

#### (4) 血液制品板块

本周血液制品板块下跌 8.42%，跌幅较大，预计是出于对白蛋白市场的担忧。今年年中院外市场白蛋白价格有所下行，同时本周禾元生物的重组白蛋白 NDA 获受理并纳入优先审批程序，以上引发了市场对于白蛋白市场空间及格局的担忧。我们认为院内价格波动主要系经销商根据库存情况进行调整所致，并非代表整体产品的价格走势。重组白蛋白的临床使用范围较窄且接受度尚未可知，短期内不会对白蛋白市场产生较大影响。目前血制品行业进入十四五末快速发展阶段，采浆增速持续增长，并购整合加速进行，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、博雅生物、上海莱士、华兰生物。**受益标的：**天坛生物、卫光生物等。

#### (5) 药店板块

本周线下药店板块下滑 13.07%，在主题炒作后板块回调，与板块基本面无关。且当前板块估值低，估值有望逐步修复。我们预计同店 7 月呈回暖趋势，看好零售药店 24 年下半年经营业绩企稳改善趋势。零售药店板块业绩自 Q3 起进入低基数阶段，同时板块逐步消化去库存等不利因素影响，下半年统筹落地有望加速。长期来看，零售药店的中长期集中度提升逻辑未变，下跌之后建议优先配置龙头标的。

**推荐标的：**益丰药房。**受益标的：**老百姓、大参林、一心堂、健之佳、漱玉平民等。

#### (6) 医疗服务

本周医院板块下跌 0.07%，为医药子板块中涨跌幅排名第 2，主要受益于外商独资医院政策推动，促进优质医疗资源地区的医疗需求得到更有效的分配。从当前发布的半年度业绩来看，消费医疗主要受去年同期较高基数和经济影响，后续增速主要取决于经济复苏情况，综合医院、IVF、肿瘤诊疗服务内生增速稳健，中医诊疗服务由于客单价低，且 TO C，受经济环境影响较小，实现较高增长。

ICL 常规检测增速和毛利率皆在恢复。当前我们更关注刚需诊疗标的、ICL 标的、中医诊疗标的。

**推荐标的：**海吉亚医疗、国际医学、新里程。**受益标的：**金城医学、艾迪康控股、固生堂、环球医疗。

### (7) 中药板块

本周中药板块下跌 5.83%，预计主要原因为安徽省 2024 年中成药集采征求意见稿，意见稿涉及较多独家品种、日常用药。我们认为 Q2 中药较多疫情药品仍面临较高基数或较高库存影响，院内中药当前销售增速在逐步恢复，集采下部分中药迎来放量机会，例如佐力药业、康臣药业核心大单品；OTC 端在去库存阶段后品牌力较强、经营效率提升的企业业绩向好潜力大。从估值来看，目前中药板块 24 年 PEG 为 1.39，在医疗子板块中处于较高位置，结合其业绩的稳健性，我们现在更多是去寻找经营有预期差，业绩稳健的低估值个股。

**推荐标的：**佐力药业、康臣药业、康恩贝、桂林三金；**受益标的：**羚锐制药、贵州三力、方盛制药。

### (8) CXO 板块

本周医疗研发外包板块上涨 1.73%，众议院投票结果落地，板块迎来边际催化。本周众议院投票通过 H.R. 8333 立法草案，该法案以“国家安全”为由，限制美国联邦政府与部分生物技术提供商展开业务往来，并点名了 5 家中国公司。生物安全法案是否会立法，后续还需要参议院投票表决通过，两院协商，最后递交总统签字等环节。我们认为目前年底前剩余的国会工作日时间较少，后续留给立法的时间窗口也较窄，板块制约因素有望逐步解除。目前投融资数据呈现波动，有望筑底回升，根据 BioWorld 数据，2024 年 1-8 月医疗技术领域一级市场融资额约为 70 亿美元，约等于去年全年的总和。部分龙头公司订单增长强劲，尤其在多肽、寡核苷酸、小核酸药物、ADC 产业链等研发活跃的新兴业务领域，订单增长表现较好。展望今年下半年，在美国降息背景下，行业增长有望拉动，板块有望触底回升。建议关注相关龙头标的以及订单增速较好企业。

**受益标的：**药明康德、康龙化成、泰格医药、凯莱英、昭衍新药、圣诺生物、诺泰生物等。

图表6：9月至今年子板块均下跌

	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9 至今	2024PE	2025PE	2024PEG	2025PEG
中药	-12.46%	4.41%	3.14%	3.92%	-3.76%	-9.08%	-1.70%	2.27%	-8.04%	20.35	18.31	1.39	1.23
化学制药	-19.92%	6.05%	4.01%	6.31%	-2.54%	-7.72%	2.23%	4.85%	-2.75%	38.41	31.66	0.59	0.49
原料药	-21.32%	5.65%	-0.42%	11.46%	0.31%	-5.62%	3.44%	1.81%	-4.87%	28.10	23.69	0.83	0.70
化学制剂	-19.59%	6.14%	5.02%	5.18%	-3.19%	-8.20%	1.95%	5.43%	-2.35%	40.87	33.51	0.54	0.45
医药商业	-9.72%	3.73%	2.61%	3.66%	-1.31%	-17.17%	-3.34%	-1.74%	-5.06%	12.90	11.91	0.68	0.65
医药流通	-9.21%	3.93%	4.87%	1.29%	-2.71%	-9.70%	0.85%	-1.72%	-3.75%	13.58	12.80	0.75	0.73
线下药店	-10.63%	3.35%	-1.52%	8.29%	1.28%	-30.57%	-13.18%	-1.79%	-8.61%	11.09	9.67	0.54	0.47
医疗器械	-15.99%	7.09%	-1.67%	4.09%	-2.79%	-7.00%	-3.40%	0.59%	-4.91%	23.87	19.75	0.93	0.76
医疗设备	-13.68%	6.76%	-2.93%	4.20%	-3.39%	-5.38%	-5.66%	-2.08%	-7.35%	22.85	18.68	1.14	0.93
医疗耗材	-18.67%	6.13%	0.14%	7.10%	-2.02%	-7.98%	-0.23%	1.94%	-2.71%	24.65	19.25	0.64	0.50
体外诊断	-17.95%	9.01%	-0.90%	0.31%	-2.37%	-9.54%	-2.04%	5.03%	-2.55%	25.44	23.59	0.97	0.89
生物制品	-23.11%	10.91%	-3.80%	-1.56%	-6.03%	-7.45%	-0.10%	-1.55%	-6.13%	23.55	17.86	0.75	0.56
血液制品	-17.27%	6.91%	0.65%	4.21%	-1.37%	4.13%	-0.84%	-0.32%	-10.09%	23.73	20.57	0.96	0.84
疫苗	-25.12%	13.31%	-9.75%	-8.26%	-6.94%	-12.43%	2.63%	-2.95%	-6.37%	18.15	15.30	1.08	0.90
其他生物制品	-23.28%	10.28%	-0.11%	1.77%	-7.18%	-8.27%	-1.81%	-1.05%	-3.96%	31.98	19.65	0.50	0.31
医疗服务	-23.70%	3.55%	-5.61%	-4.51%	-6.91%	-9.95%	6.31%	-3.01%	-1.76%	22.10	16.90	1.72	1.31
医院	-19.73%	7.04%	-7.62%	-2.36%	-7.39%	-13.25%	4.55%	-2.38%	-3.58%	27.71	20.86	1.00	0.76
医疗研发外包	-25.82%	1.12%	-4.87%	-3.36%	-6.31%	-7.52%	7.52%	-3.84%	-0.59%	18.67	14.93	2.67	2.13

资料来源：Wind、中邮证券研究所

图表7：20240909-20240913 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 河化股份 9.54	海南海药 61.13	长药控股 12.43	特宝生物 9.25	荣丰控股 8.39
	2 海森药业 4.49	双成药业 32.95	新天药业 7.46	三生国健 6.43	开开实业 7.49
	3 亨迪药业 3.25	莱美药业 19.12	启迪药业 5.12	康希诺 4.42	开开B股 1.69
	4 赛托生物 2.97	诺诚健华-U 10.31	ST目药 4.40	康为世纪 3.91	重药控股 0.63
	5 浙江医药 2.89	益方生物-U 7.19	益佰制药 2.66	荣昌生物 3.87	国发股份 0.00
跌幅前5	1 博瑞医药 (7.96)	人福医药 (15.55)	华润三九 (19.80)	智翔金泰-U (18.05)	漱玉平民 (29.35)
	2 键凯科技 (5.41)	悦康药业 (11.45)	羚锐制药 (17.96)	艾迪药业 (14.44)	老百姓 (27.73)
	3 海普瑞 (5.18)	九典制药 (10.37)	振东制药 (14.10)	天坛生物 (11.42)	人民同泰 (20.03)
	4 宏源药业 (5.17)	ST三圣 (10.37)	方盛制药 (13.80)	派林生物 (10.65)	健之佳 (17.89)
	5 东亚药业 (4.41)	普利制药 (10.33)	江中药业 (13.08)	博雅生物 (8.35)	九州通 (9.80)
	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 南模生物 12.90	澳洋健康 10.78	阳普医疗 63.70	冠昊生物 9.92	中源协和 13.29
	2 睿智医药 10.00	新里程 7.56	麦克奥迪 15.16	尚荣医疗 7.08	利德曼 8.10
	3 康龙化成 7.33	光正眼科 5.90	中科美菱 4.30	爱博医疗 3.77	新产业 3.23
	4 凯莱英 5.00	盈康生命 1.93	戴维医疗 3.52	奥美医疗 2.98	英诺特 2.33
	5 皓元医药 4.45	南华生物 1.39	西山科技 2.69	大博医疗 2.68	普门科技 2.20

---

跌幅前 5	1 诺泰生物 (8.98)	诺禾致源 (4.16)	开立医疗 (10.04)	惠泰医疗 (11.95)	九安医疗 (5.37)
	2 泓博医药 (3.56)	美年健康 (4.05)	奕瑞科技 (9.09)	奥精医疗 (7.21)	热景生物 (4.87)
	3 百诚医药 (2.92)	ST 中珠 (3.85)	翔宇医疗 (7.26)	微电生理-U (6.47)	九强生物 (4.65)
	4 药石科技 (2.26)	华夏眼科 (2.92)	海泰新光 (6.09)	迈普医学 (5.91)	安图生物 (4.10)
	5 阳光诺和 (2.08)	普瑞眼科 (2.71)	新华医疗 (5.98)	南卫股份 (5.03)	迪瑞医疗 (4.04)

---

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。产品销售不及预期风险、新品上市不及预期风险。应收账款回款风险；政策影响经营波动风险。

## 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