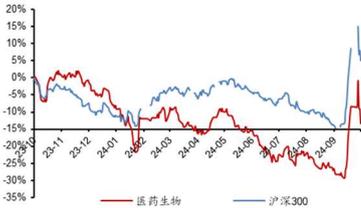


## 做好医药配置，静待机会

行业评级：增持

报告日期：2024-10-13



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

分析师：李婵

执业证书号：S0010523120002

邮箱：lichan@hazq.com

分析师：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

### 相关报告

1. 行业周报：寻求医药真增长标的 2024-02-19
2. 行业周报：持续看好医药的配置价值 2024-02-27
3. 行业周报：看好具备成长和估值相得益彰的医药标的 2024-03-04
4. 行业周报：医药本周回调较大，需关注“中药+创新落地的品类” 2024-03-11
5. 行业周报：医药板块处于底部位置，建议加大对医药的配置 2024-07-01

### 主要观点：

#### ■ 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 6.00%，跑输沪深 300 指数 2.75 个百分点，跑输上证综指 2.44 个百分点，行业涨跌幅排名第 20。10 月 11 日（本周五），医药生物行业 PE (TTM, 剔除负值) 为 26X，位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，较 10 月 4 日 PE 下跌 1.5，比 2012 年以来均值 (34X) 低 8 个单位。本周，13 个医药 III 级子行业中，0 个子行业上涨，13 个子行业下跌。其中，其他生物制品为跌幅最小的子行业，下跌 4.25%；医院为跌幅最大的子行业，下跌 9.85%。10 月 11 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE (TTM) 为 41X。

#### ■ 做好医药配置，静待机会

本周医药指数下跌幅度较大并且大幅跑输沪深 300 指数。截至 10 月 11 日，申万医药生物 YTD 的涨幅是 -12.76%，位列申万一级涨幅排行 top27/31，而一级申万指数 YTD 涨幅 top4 的行业分别是非银金融/银行/家电/通信，涨幅分别是 28.69%/26.93%/23.88%/16.01%。细分板块方面，本周无细分医药板块上涨，跌幅较大的是医院/线下药店/血制品/体外诊断/医疗耗材，尤其是医院大幅下跌 9.85%。个股涨幅 top10，相对比较分散，以个股逻辑为主，小市值股票居多；领跌的个股，偏消费的医药标的为主。港股 HSCIH 周跌幅 8.36%。

近期市场相对波动较大，很多个股处于暴涨暴跌状态，医药板块的中长期逻辑的细分领域走势暂时不清晰，国庆前后，标的的涨幅中大宏观叙事带来的 ETF 的配置从而带动部分的权重股涨幅较快，叠加消费促进、投资增加等逻辑，消费相关的个股（服务、医疗个人消费终端、产品型公司）和设备板块市场关注度更高。我们认为，10 月份是医药个股配置的很好观察期和分水岭，几个趋势需要留意和观察：

(1) 10 月底三季度业绩落地，市场预期是考虑到 2023 年 Q3 的低基数，2024Q3 理论上会同比大幅增长，这个节点，会有分化，我们预计在医院运营持续有压力的情况下，三季度业绩出来后，将会是中长期成长个股很好的布局机会；

(2) 年底医保谈判，会带来市场对创新药放量的新预期；

(3) 中药板块在安徽省以及湖北省等集采政策下，会进入冷静观察期，需要政策落地带来新的业绩增长测算，足够便宜带来配置价值，新增量带来估值弹性；

(4) 考虑到不少医药个股账面现金充沛，叠加本轮医药指数大幅调整的行情下，不少小市值个股会进入寻找“第二增长曲线”的新阶段，原来主业保持稳定，新主业在并购/重组的预期下，会打开新的增长空间；

(5) 新的增量资金持续对大市值医药个股配置带来的机会。当然，美联储持续降息带来对风险资金的偏好配置等，也需要进行考量。

#### ■ 本周个股表现：A股近一成个股上涨

本周 493 支 A 股医药生物个股中，31 支上涨，占比 6.29%。

本周涨幅前十的医药股为：赛托生物(+25.03%)、新里程(+13.48%)、景峰医药(+9.97%)、悦康药业(+9.19%)、奥赛康(+6.23%)、特宝生物(+5.88%)、佰仁医疗(+5.84%)、\*ST 目药(+5.54%)、中科美菱(+5.16%)、莱美药业(+5.06%)。

本周跌幅前十的医药股为：兴齐眼药(-18.49%)、亚辉龙(-16.85%)、微电生理(-15.8%)、普瑞眼科(-15.02%)、智翔金泰(-14.74%)、圣诺生物(-14.65%)、新赣江(-14.53%)、康乐卫士(-14.29%)、通策医疗(-14.25%)、百花医药(-14.18%)。

本周港股 104 支个股中，10 支上涨，占比 9.62%。

#### ■ 本周新发报告

无。

#### ■ 风险提示

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

## 正文目录

1 本周行情回顾：板块下跌 .....	5
2 周观点：做好医药配置，静待机会 .....	6
3 本周个股表现：A股近一成股上涨 .....	7
3.1 A股个股表现：近一成股上涨 .....	7
3.2 港股个股表现：近一成个股上涨 .....	8
4 本周新发报告 .....	10

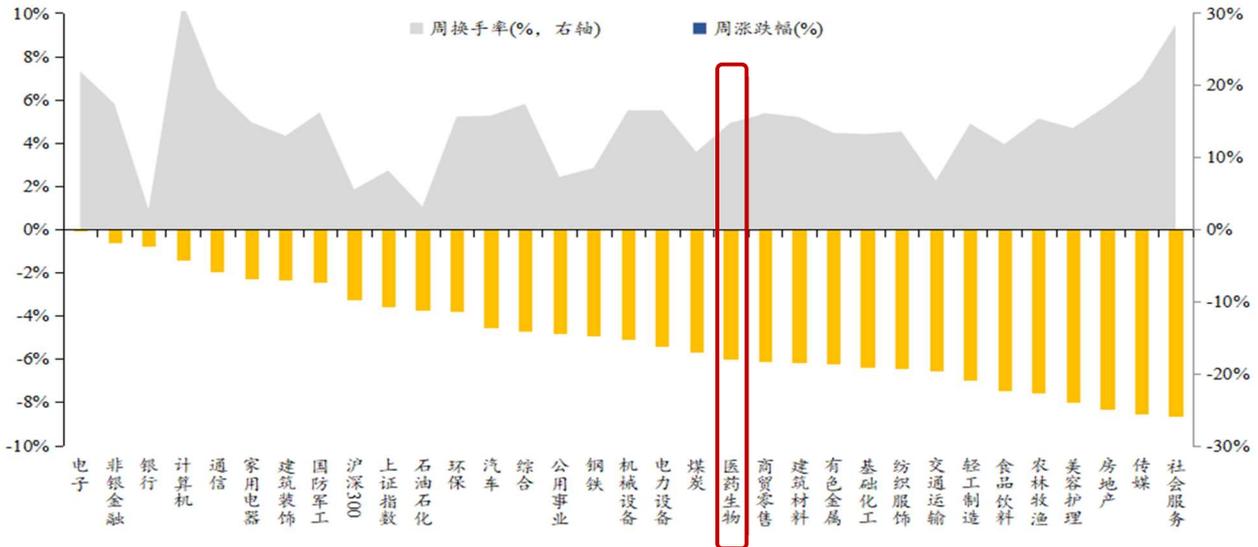
## 图表目录

图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现 (本周)	5
图表 2 A 股医药生物行业估值表现 (截至 10 月 11 日 (本周五))	5
图表 3 A 股医药子行业涨跌及估值表现 (本周)	6
图表 4 A 股医药股涨幅前十 (本周)	7
图表 5 A 股医药股跌幅前十 (本周)	7
图表 6 A 股医药股成交额前十 (本周)	8
图表 7 港股医药股涨幅前十 (本周)	8
图表 8 港股医药股跌幅前十 (本周)	9
图表 9 港股医药股成交额前十 (本周)	9

# 1 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 6.00%，跑输沪深 300 指数 2.75 个百分点，跑输上证综指 2.44 个百分点，行业涨跌幅排名第 20。

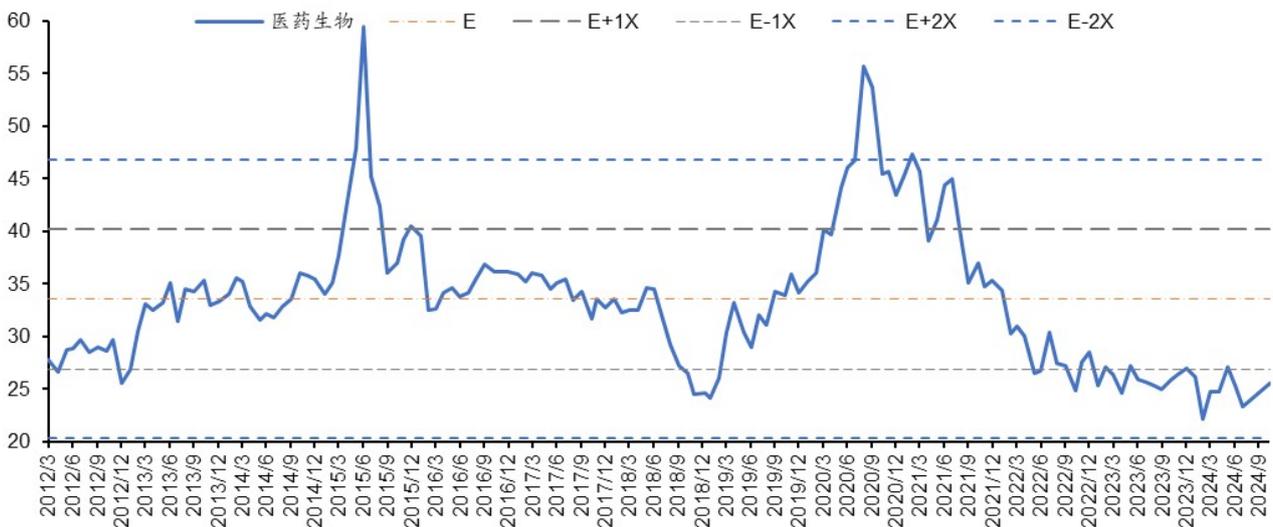
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



资料来源：ifind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万一级行业数据。

10月11日（本周五），医药生物行业 PE (TTM，剔除负值) 为 26X，位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，较 10月4日 PE 下跌 1.5，比 2012 年以来均值 (34X) 低 8 个单位。

图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 10 月 11 日（本周五））

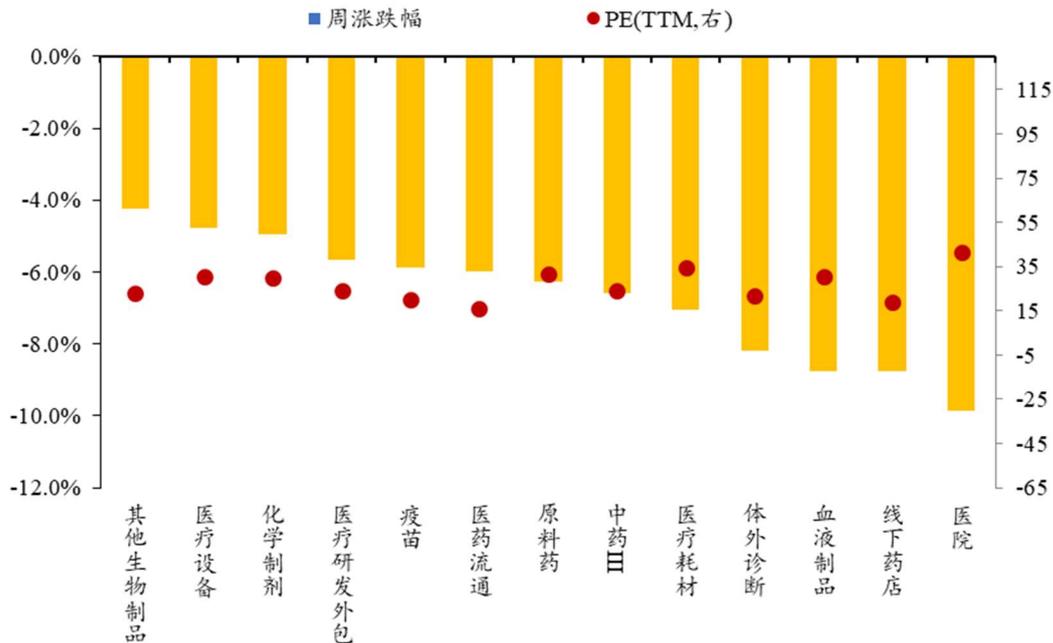


资料来源：ifind，华安证券研究所

本周，13 个医药 III 级子行业中，0 个子行业上涨，13 个子行业下跌。其中，其他生物制品为跌幅最小的子行业，下跌 4.25%；医院为跌幅最大的子行业，下跌

9.85%。10月11日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM)为41X。

图表3 A股医药子行业涨跌及估值表现（本周）



资料来源：ifind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万三级行业数据。

## 2 周观点：做好医药配置，静待机会

本周医药指数下跌幅度较大并且大幅跑输沪深300指数。截至10月11日，申万医药生物YTD的涨幅是-12.76%，位列申万一级涨幅排行top27/31，而一级申万指数YTD涨幅top4的行业分别是非银金融/银行/家电/通信，涨幅分别是28.69%/26.93%/23.88%/16.01%。细分板块方面，本周无细分医药板块上涨，跌幅较大的是医院/线下药店/血制品/体外诊断/医疗耗材，尤其是医院大幅下跌9.85%。个股涨幅top10，相对比较分散，以个股逻辑为主，小市值股票居多；领跌的个股，偏消费的医药标的为主。港股HSCIH周跌幅8.36%。

近期市场相对波动较大，很多个股处于暴涨暴跌状态，医药板块的中长期逻辑的细分领域走势暂时不清晰，国庆前后，标的的涨幅中大宏观叙事带来的ETF的配置从而带动部分的权重股涨幅较快，叠加消费促进、投资增加等逻辑，消费相关的个股（服务、医疗个人消费终端、产品型公司）和设备板块市场关注度更高。我们认为，10月份是医药个股配置的很好观察期和分水岭，几个趋势需要留意和观察：

(1) 10月底三季度业绩落地，市场预期是考虑到2023Q3的低基数，2024Q3理论上会同比大幅增长，这个节点，会有分化，我们预计在医院运营持续有压力的情况下，三季度业绩出来后，将会是中长期成长个股很好的布局机会；

(2) 年底医保谈判，会带来市场对创新药放量的新预期；

(3) 中药板块在安徽省以及湖北省等集采政策下，会进入冷静观察期，需要政策落地带来新的业绩增长测算，足够便宜带来配置价值，新增量带来估值弹性；

(4) 考虑到不少医药个股账面现金充沛，叠加本轮医药指数大幅调整的行情下，不少小市值个股会进入寻找“第二增长曲线”的新阶段，原来主业保持稳定，新主业在并购/重组的预期下，会打开新的增长空间；

(5) 新的增量资金持续对大市值医药个股配置带来的机会。当然，美联储持续降息带来对风险资金的偏好配置等，也需要进行考量。

### 3 本周个股表现：A股近一成股上涨

#### 3.1 A股个股表现：近一成股上涨

下文选取的A股出自A股分类：申银万国行业类-医药生物。

本周493支A股医药生物个股中，31支上涨，占比6.29%。

本周涨幅前十的医药股为：赛托生物、新里程、景峰医药、悦康药业、奥赛康、特宝生物、佰仁医疗、\*ST目药、中科美菱、莱美药业。

图表4 A股医药股涨幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值(亿元)	总市值(亿元)	收盘价(元)	周涨跌幅(%)
1	300583.SZ	赛托生物	23.85	45.40	23.93	25.03
2	002219.SZ	新里程	50.95	88.96	2.61	13.48
3	000908.SZ	景峰医药	24.15	32.99	3.75	9.97
4	688658.SH	悦康药业	49.46	99.99	22.22	9.19
5	002755.SZ	奥赛康	28.38	117.13	12.62	6.23
6	688278.SH	特宝生物	121.04	308.60	75.86	5.88
7	688198.SH	佰仁医疗	44.95	168.65	122.75	5.84
8	600671.SH	*ST目药	5.35	9.28	7.62	5.54
9	835892.BJ	中科美菱	3.07	10.64	11.00	5.16
10	300006.SZ	莱美药业	25.81	39.49	3.74	5.06

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为：兴齐眼药、亚辉龙、微电生理、普瑞眼科、智翔金泰、圣诺生物、新赣江、康乐卫士、通策医疗、百花医药。

图表5 A股医药股跌幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值(亿元)	总市值(亿元)	收盘价(元)	周涨跌幅(%)
1	300573.SZ	兴齐眼药	106.14	152.36	87.35	-18.49
2	688575.SH	亚辉龙	59.50	112.66	19.79	-16.85
3	688351.SH	微电生理	23.09	87.01	18.49	-15.80
4	301239.SZ	普瑞眼科	27.71	58.56	39.14	-15.02
5	688443.SH	智翔金泰	29.56	95.04	25.92	-14.74
6	688117.SH	圣诺生物	16.11	29.81	26.62	-14.65

7	873167. BJ	新赣江	2.27	7.79	11.00	-14.53
8	833575. BJ	康乐卫士	31.72	48.35	17.21	-14.29
9	600763. SH	通策医疗	148.62	224.81	50.26	-14.25
10	600721. SH	百花医药	19.22	25.52	6.66	-14.18

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周成交额前十的医药股为：药明康德、爱尔眼科、迈瑞医疗、恒瑞医药、智飞生物、康龙化成、长春高新、兴齐眼药、泰格医药、新和成。

图表 6 A 股医药股成交额前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周成交额（亿元）
1	603259. SH	药明康德	1134.01	1498.19	51.45	346.08
2	300015. SZ	爱尔眼科	604.44	1330.96	14.27	292.17
3	300760. SZ	迈瑞医疗	1468.77	3448.67	284.44	224.89
4	600276. SH	恒瑞医药	1951.81	3202.26	50.20	170.53
5	300122. SZ	智飞生物	343.21	755.24	31.55	134.63
6	300759. SZ	康龙化成	248.94	501.36	28.05	102.73
7	000661. SZ	长春高新	302.51	418.42	104.01	88.92
8	300573. SZ	兴齐眼药	106.14	152.36	87.35	87.92
9	300347. SZ	泰格医药	323.24	545.09	63.02	78.99
10	002001. SZ	新和成	357.00	728.22	23.56	72.79

资料来源：ifind，华安证券研究所

### 3.2 港股个股表现：近一成个股上涨

下文选取的港股出自港股分类：申银万国港股行业类-医药生物。

本周港股 104 支个股中，10 支上涨，占比 9.62%。

本周涨幅前十的港股医药股为：巨星医疗控股、嘉和生物-B、长江生命科技、微创脑科学、博安生物、四环医药、神威药业、石药集团、诺诚健华、科济药业-B。

图表 7 港股医药股涨幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周涨跌幅（%）
1	2393. HK	巨星医疗控股	1.55	1.55	0.07	17.74
2	6998. HK	嘉和生物-B	8.71	8.71	1.84	11.52
3	0775. HK	长江生命科技	43.75	43.75	0.50	6.38
4	2172. HK	微创脑科学	55.88	55.88	10.50	5.32
5	6955. HK	博安生物	48.30	48.30	9.90	3.45

6	0460.HK	四环医药	62.85	62.85	0.74	2.78
7	2877.HK	神威药业	73.33	73.33	9.74	2.74
8	1093.HK	石药集团	747.42	747.42	6.99	2.64
9	9969.HK	诺诚健华	93.99	110.72	6.90	0.44
10	2171.HK	科济药业-B	24.71	24.71	4.75	0.42

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周跌幅前十的港股医药股为: 艾美疫苗、方达控股、三叶草生物-B、泰格医药、叮当健康、心通医疗-B、阿里健康、微创机器人-B、圣诺医药-B、荣昌生物。

图表 8 港股医药股跌幅前十 (本周)

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	6660.HK	艾美疫苗	73.98	73.98	6.71	-37.87
2	1521.HK	方达控股	13.16	13.16	0.71	-31.73
3	2197.HK	三叶草生物-B	4.13	4.13	0.35	-31.37
4	3347.HK	泰格医药	44.84	314.97	40.00	-24.53
5	9886.HK	叮当健康	7.21	7.21	0.59	-23.38
6	2160.HK	心通医疗-B	18.01	18.01	0.82	-23.36
7	0241.HK	阿里健康	641.65	641.65	4.38	-21.79
8	2252.HK	微创机器人-B	93.39	93.39	10.56	-21.66
9	2257.HK	圣诺医药-B	3.01	3.01	3.77	-21.62
10	9995.HK	荣昌生物	27.48	78.89	15.92	-21.19

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周成交额前十的港股医药股为: 药明生物、石药集团、信达生物、药明康德、阿里健康、京东健康、康方生物、百济神州、康龙化成、中国生物制药。

图表 9 港股医药股成交额前十 (本周)

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周成交额 (亿元)
1	2269.HK	药明生物	681.56	681.56	18.02	130.83
2	1093.HK	石药集团	747.42	747.42	6.99	87.55
3	1801.HK	信达生物	727.39	727.39	48.85	57.09
4	2359.HK	药明康德	198.22	1491.15	56.25	52.07
5	0241.HK	阿里健康	641.65	641.65	4.38	40.44

6	6618.HK	京东健康	835.04	835.04	28.75	40.17
7	9926.HK	康方生物	508.42	508.42	64.50	31.81
8	6160.HK	百济神州	1678.52	1838.45	145.70	30.55
9	3759.HK	康龙化成	44.14	261.65	16.08	28.08
10	1177.HK	中国生物制药	648.35	648.35	3.79	23.25

资料来源：ifind，华安证券研究所

## 4 本周新发报告

无。

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**谭国超，研究所副所长、医药首席分析师；中山大学本科、香港中文大学硕士；曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团、诚通证券和华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

**分析师：**李昌幸，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于某国产科学仪器公司、华西证券研究所。

**分析师：**李婵，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。对外经贸大学金融硕士，具备五年二级市场工作经验。

**分析师：**陈珈蔚，主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。