

## 医药生物

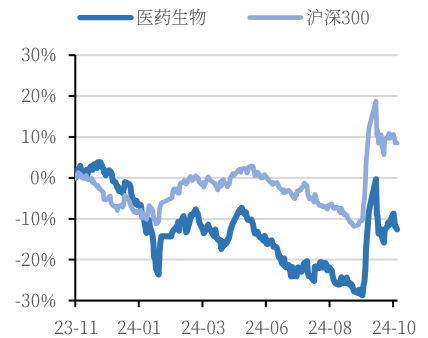
# 中航证券医药生物行业周报：行业三季度业绩承压，基金重仓持股总市值提升

投资评级

增持

维持评级

### 行业走势图



### 报告摘要

#### 投资要点：

本期（10.26-11.02）上证指数收于 3272.01，下跌 0.84%；沪深300 指数收于 3890.02，下跌 1.68%；中小 100 指数收于 3890.02，下跌 0.63%；本期申万医药行业指数收于 7440.64，下跌 2.90%，在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 29 位。其中，中药、医药商业、化学制剂、生物制品、医疗服务、原料药、医疗器械的周涨跌幅分别为-0.79%、1.37%、-1.96%、-4.44%、-4.76%、-3.75%、-4.04%。

#### 重要资讯：

#### ◆ 礼来非共价 BTK 抑制剂在华获批，赛道火热中外药企争相布局

10月30日，礼来中国宣布，其非共价(可逆)BTK抑制剂捷帕力(匹妥布替尼 100 毫克和 50 毫克片剂)获得国家药监局，(NMPA)批准，单药适用于既往接受过至少两种系统性治疗(含布鲁顿氏酪氨酸激酶[BTK]抑制剂)的复发或难治性套细胞淋巴瘤(MCL)成人患者。

匹妥布替尼是一种高选择性激酶抑制剂，采用新型结合机制，可以在既往接受过共价BTK抑制剂（包括伊布替尼、阿可替尼、泽布替尼、或奥布替尼）治疗的MCL患者中重新建立BTK抑制作用，并延续靶向BTK通路的获益。

#### ◆ 诺华：“同类首创”靶向 CD3/CD2/CD19 三抗药物国内 IND 获受理

11月1日，根据药监局审评中心显示，诺华的PIT565注射液的新药临床试验申请(IND)获受理。PIT565是一款靶向CD3/CD2/CD19三抗药物，具有潜在同类首创的作用机制，目前正开发用于包括B细胞急性淋巴细胞白血病、B细胞淋巴瘤、系统性红斑狼疮、非霍奇金淋巴瘤

### 作者

李蔚

分析师

SAC执业证书: S0640523060001

联系电话: 010-59219559

邮箱: liwj@avicsec.com

### 相关研究报告

中航证券医药生物行业周报：震荡中成长，把握后续分化行情—2024-10-13

中航证券医药生物行业周报：宽货币政策密集发布，行业迎来触底反弹—2024-10-08

中航证券医药生物行业周报：子板块2024H业绩分化，期待后续恢复表现—2024-09-13

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

在内的多个适应症。

◆ **辅助生殖进医保政策落地一年 广西医保基金支出 3.17 亿元**

根据中新网南宁 11 月 1 日消息，广西将辅助生殖技术纳入医保报销政策实施一年来，广西开展治疗性辅助生殖医疗服务项目门诊结算 15.77 万人次，医保基金支出 3.17 亿元(人民币，下同)，平均报销比例 58.59%，极大减轻参保人员医疗费用负担。

近年来，中国辅助生殖技术快速发展，在支持生育、提升人口数量等方面发挥着积极作用。辅助生殖技术项目托起了更多不孕不育家庭“生育的希望”。2023 年 11 月 1 日，广西将部分治疗性辅助生殖类医疗服务项目纳入医保支付范围，职工医保、城乡居民医保报销比例分别为 70%、50%，不设起付标准，相关项目报销费用计入参保人员年度基金最高支付限额(即纳入住院的年度基金最高支付限额)，参保人员符合治疗条件的相关医疗服务项目可享受 2 次医保报销，基本覆盖 2 个辅助生殖治疗周期费用。

**核心观点：**

2024 年前三季度医药生物行业实现营业收入 18426.59 亿元，同比减少 0.51%；实现归母净利润 1460.31 亿元，同比减少 7.48%；实现扣非后归母净利润 1339.26 亿元，同比减少 4.77%。单季度来看，2024Q3，医药生物行业整体实现营业收入 5968.62 亿元，同比减少 0.81%；实现归母净利润 404.50 亿元，同比减少 15.75%。

基金重仓持股数据方面，2024Q3，医药行业基金重仓持股总市值为 3037.40 亿元，环比 2024H 年的 2449.58 亿元有所上升；医药行业基金重仓持股比例为 9.66%，环比 2024H 的 10.17%有所下降，在 31 个申万一级行业中排名第 4。2024Q3 医药行业行业标准配置比例和超配比例分别为 6.71%和 2.95%，医药行业标准配置比例有所上升，而超配比例环比有所下降。

整体来看，2024Q3 医药行业业绩一定程度上延续了前两个季度的表现，大部分子板块延续了二季度表现，且板块内部分化持续加剧，生物制品中血液板块需求延续高景气，疫苗受前期市场消费等因素导致销量承压；原料药受下游库存进入尾部阶段，需求呈现改善态势，未来业绩有望逐步改善。短期来看，医药行业在当下宽货币力度大幅加码、市场经济有望持续向好的经济预期下，板块有望逐步向好，建议关注：1. 创新药械及其产业链，随着我国集采、医保谈判常态化的持续推进，仿制药已经难以为企业提供额外的业绩增长支撑，药械的创新和出海是企

业未来发展的趋势，重点关注恒瑞医药、迪哲医药-U、迈瑞医疗等；2. 线下药房和连锁药店，近年来，随着一系列政策的出台，零售药店向连锁方向发展。随着政策的引导，公立医院、公立基层医疗机构的市场规模将逐步向零售药店转化。在此背景下，具备品牌优势、连锁经营的成熟管理模式和产业链上下游更强议价能力的连锁药店企业相较于个体药店将具备更强的竞争优势，重点关注益丰药房、一心堂等；3.兼具消费和院内需求的医疗服务行业，市场消费需求有望得到改善，院内门诊人次有望加速恢复，前期受到压制的常规医疗需求、门诊消费或将进一步释放，如爱尔眼科等。

长期来看，随着药品、耗材带量采购工作持续推进，安全边际高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，建议继续围绕创新药及创新药产业链、高端医疗器械、医疗消费终端和具备稀缺性和消费属性的医疗消费等布局，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

1) 创新药及创新药产业链，包括综合类和专科创新药企业，建议关注恒瑞医药、恩华药业、复星医药、科伦药业、君实生物-U、信立泰、康辰药业、华东医药、荣昌生物、博腾股份、泰格医药、一品红等；

2) 受益医疗新基建，具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、乐普医疗、普门科技、欧普康视、开立医疗、海尔生物等；

3) 受益市场集中度提升的连锁药店龙头，建议关注一心堂、益丰药房等；

4) 受益竞争力突出的综合医疗服务行业，建议关注爱尔眼科、通策医疗、普瑞眼科、美年健康等；

5) 具备消费和保健属性的药品生产企业，建议关注天士力、华润三九、同仁堂、东阿阿胶等。

风险提示：行业政策风险；市场调整风险

## 正文目录

中航证券医药生物行业周报：行业三季度业绩承压， .....	1
一、市场行情回顾（2024.10.26-2024.11.2） .....	6
（一）医药行业本期表现排名居后 .....	6
（二）本期个股表现 .....	6
（三）本期科创板个股表现 .....	7
二、2024Q3 业绩持续承压，板块分化加剧 .....	8
（一）行业基金重仓持股比例环比有所下降，延续超配趋势 .....	8
（二）基金重仓持股总市值上升，持股比例连续三季度下降 .....	19
三、行业重要新闻 .....	22
（一）礼来非共价 BTK 抑制剂在华获批，赛道火热中外药企争相布局 .....	22
（二）诺华：“同类首创”靶向 CD3/CD2/CD19 三抗药物国内 IND 获受理 .....	23
（三）辅助生殖进医保政策落地一年 广西医保基金支出 3.17 亿元 ....	23
四、重要公告 .....	24
五、核心观点 .....	24

## 图表目录

图 1 本期 SW 医药生物表现 .....	6
图 2 本期申万一级行业板块涨跌幅排行（单位：%） .....	6
表 1 医药生物本期涨幅前五 .....	6
表 2 医药生物本期跌幅前五 .....	7
表 3 科创板医药公司本期涨幅前五 .....	7
表 4 科创板医药公司本期涨幅后五 .....	7
表 5 医药生物及子版块 2024Q3 业绩情况 .....	8
表 6 医药生物及子版块 2024Q3 业绩情况 .....	12
表 7 医药生物逐季盈利能力情况 .....	12



表 8 原料药板块逐季业绩情况 .....	12
表 9 原料药板块逐季盈利能力情况 (%) .....	13
表 10 化学制剂板块逐季业绩情况.....	13
表 12 化学制剂板块逐季盈利能力情况.....	14
表 13 中药板块逐季业绩情况 .....	14
表 14 中药板块逐季盈利能力情况.....	15
表 15 生物制品板块逐季业绩情况.....	15
表 16 生物制品块逐季盈利能力情况.....	16
表 17 医药商业板块逐季业绩情况.....	16
表 18 医药商业块逐季盈利能力情况.....	17
表 19 医疗器械板块逐季业绩情况.....	17
表 20 医疗器械块逐季盈利能力情况.....	18
表 21 医疗服务板块逐季业绩情况.....	18
表 22 医疗服务块逐季盈利能力情况.....	19
表 23 基金重仓持股在医药生物子板块内部轮动情况 .....	22
表 24 医药行业本周重要公告 .....	24

## 一、市场行情回顾（2024.10.26-2024.11.2）

### （一）医药行业本期表现排名居后

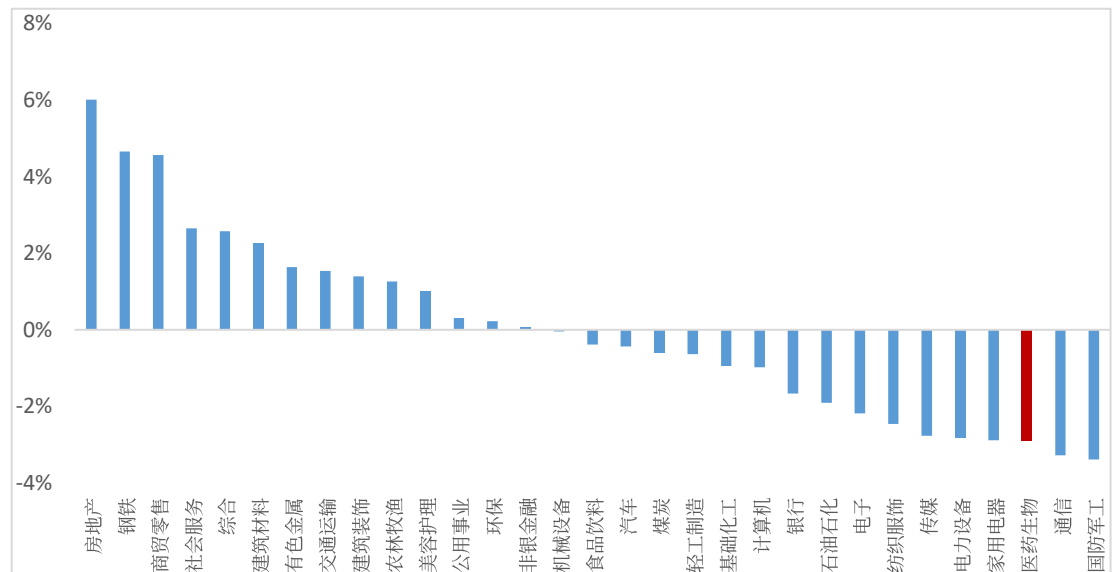
本期（10.26-11.02）上证指数收于 3272.01，下跌 0.84%；沪深 300 指数收于 3890.02，下跌 1.68%；中小 100 指数收于 3890.02，下跌 0.63%；本期申万医药行业指数收于 7440.64，下跌 2.90%，在在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 29 位。其中，中药、医药商业、化学制剂、生物制品、医疗服务、原料药、医疗器械的周涨跌幅分别为-0.79%、1.37%、-1.96%、-4.44%、-4.76%、-3.75%、-4.04%。

图1 本期 SW 医药生物表现

	中药 II	医药商业	化学制剂	生物制品	医疗服务	原料药	医疗器械	医药生物	沪深 300	上证指数	中小 100
本期涨跌	-0.79%	1.37%	-1.96%	-4.44%	-4.76%	-3.75%	-4.04%	-2.90%	-1.68%	-0.84%	-0.63%
月涨跌	0.79%	4.94%	0.88%	0.67%	0.31%	0.67%	0.00%	0.74%	1.38%	0.93%	1.38%
年涨跌	-4.92%	-10.08%	-0.19%	-22.77%	-20.46%	0.91%	-11.71%	-10.54%	14.97%	11.27%	14.97%
收盘价	6,663.80	5,147.67	7,243.87	6,260.24	5,059.41	9,446.96	6,326.60	7,440.64	3,890.02	3,272.01	3,890.02

资料来源：iFinD、中航证券研究所

图2 本期申万一级行业板块涨跌幅排行（单位：%）



资料来源：iFinD、中航证券研究所

### （二）本期个股表现

本期行业内市场涨幅前五的个股分别为：浩欧博（43.99%）、复旦复华（31.81%）、香雪制药（30.54%）、河化股份（28.22%）、亨迪药业（25.85%）。市场跌幅前五的个股分别为：福瑞股份（-26.70%）、科源制药（-21.74%）、新诺威（-17.13%）、金域医学（-15.84%）、兴齐眼药（-15.00%）。

表1 医药生物本期涨幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688656.SH	浩欧博	46.15	43.99	34.31	82.53	3.61
600624.SH	复旦复华	6.34	31.81	11.03	-130.92	5.62
300147.SZ	香雪制药	12.95	30.54	151.46	-18.59	5.02
000953.SZ	河化股份	5.77	28.22	5.48	29.52	14.60
301211.SZ	亨迪药业	21.52	25.85	1.18	58.32	2.70

资料来源：iFinD、中航证券研究所

截至 2024 年 11 月 3 日

**表2 医药生物本期跌幅前五**

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
300049.SZ	福瑞股份	37.37	-26.70	-14.27	76.24	6.18
301281.SZ	科源制药	39.50	-21.74	17.07	85.26	3.20
300765.SZ	新诺威	25.11	-17.13	-16.99	68.73	9.25
603882.SH	金域医学	31.99	-15.84	-48.14	93.02	1.91
300573.SZ	兴齐眼药	83.60	-15.00	-34.48	41.85	8.80

资料来源：iFinD、中航证券研究所

截至 2024 年 11 月 3 日

### (三) 本期科创板个股表现

截至 11 月 2 日，科创板共有医药行业上市公司 111 家，本期行业内市场涨幅前五的个股分别为：浩欧博（43.99%）、汇宇制药（25.04%）、荣昌生物（21.35%）、仁度生物（12.99%）、前沿生物（8.35%）。市场跌幅前五的个股分别为：赛诺医疗（-13.71%）、首药控股（-13.37%）、西山科技（-13.10%）、科兴制药（-12.72%）、博瑞医药（-11.93%）。

**表3 科创板医药公司本期涨幅前五**

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688656.SH	浩欧博	46.15	43.99	34.31	82.53	3.61
688553.SH	汇宇制药	16.48	25.04	10.48	25.09	1.80
688331.SH	荣昌生物	37.00	21.35	-40.38	-12.98	8.50
688193.SH	仁度生物	37.76	12.99	-15.75	71.00	1.64
688221.SH	前沿生物	7.27	8.35	-26.71	-9.73	2.37

资料来源：iFinD、中航证券研究所

截至 2024 年 11 月 2 日

**表4 科创板医药公司本期涨幅后五**

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688108.SH	赛诺医疗	9.25	-13.71	-26.29	-826.33	4.46

688197.SH	首药控股	32.79	-13.37	-40.59	-23.28	5.66
688576.SH	西山科技	60.11	-13.10	-36.81	26.91	1.78
688136.SH	科兴制药	17.08	-12.72	-15.65	-28.70	2.11
688166.SH	博瑞医药	28.79	-11.93	-17.52	64.67	5.34

资料来源：iFinD、中航证券研究所

截至 2024 年 11 月 2 日

## 二、2024Q3 业绩持续承压，板块分化加剧

### （一）行业基金重仓持股比例环比有所下降，延续超配趋势

2024 年前三季度医药生物行业实现营业收入 18426.59 亿元，同比减少 0.51%；实现归母净利润 1460.31 亿元，同比减少 7.48%；实现扣非后归母净利润 1339.26 亿元，同比减少 4.77%。

子板块方面，原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械和医疗服务分别实现营业收入 725.46 亿元、3199.27 亿元、2706.12 亿元、1004.79 亿元、7679.97 亿元、1783.22 亿元和 1327.77 亿元，同比增速分别为 3.41%、3.51%、-3.19%、-16.50%、1.43%、1.08%和-4.84%；实现归母净利润分别为 68.68 亿元、338.32 亿元、298.78 亿元、139.79 亿元、153.32 亿元、304.71 亿元和 156.70 亿元，同比增速分别为 1.48%、35.83%、-9.29%、-32.49%、-9.23%、-7.65%和-30.76%；2024 前三季度实现扣非后归母净利润分别为 63.21 亿元、306.77 亿元、274.30 亿元、131.82 亿元、144.31 亿元、275.49 亿元和 143.36 亿元，同比增速分别为-1.37%、52.86%、-8.64%、-31.78%、-6.71%、-4.66%和-29.84%。分板块来看，医药商业、化学制剂和中药是医药生物行业 2024 前三季度实现营业收入最高的三个子板块；化学制剂、医疗器械和中药是行业 2024 前三季度实现扣非后归母净利润最高的三个子板块。

单季度来看，2024Q3，医药生物行业整体实现营业收入 5968.62 亿元，同比减少 0.81%；实现归母净利润 404.50 亿元，同比减少 15.75%。

子板块方面，原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械和医疗服务分别实现营业收入 233.15 亿元、1012.21 亿元、817.55 亿元、327.99 亿元、2536.62 亿元、573.59 亿元和 467.52 亿元，同比增速分别为 6.99%、-2.34%、-3.24%、-27.63%、4.56%、2.69%和-2.61%；实现归母净利润分别为 22.04 亿元、78.90 亿元、76.46 亿元、47.13 亿元、41.63 亿元、82.86 亿元和 55.50 亿元，同比增速分别为 26.91%、-3.11%、-10.66%、-37.39%、-12.28%、-12.09%和-29.53%。分板块来看，医药商业、化学制剂和中药是医药生物行业 2024Q3 实现营业收入最高的三个子板块，归母净利润方面，原料药板块是医药生物板块中归母净利润同比增长最高的子板块，也是 2024Q3 唯一营业收入、归母净利润均实现增长的子板块。

表5 医药生物及子版块 2024Q3 业绩情况

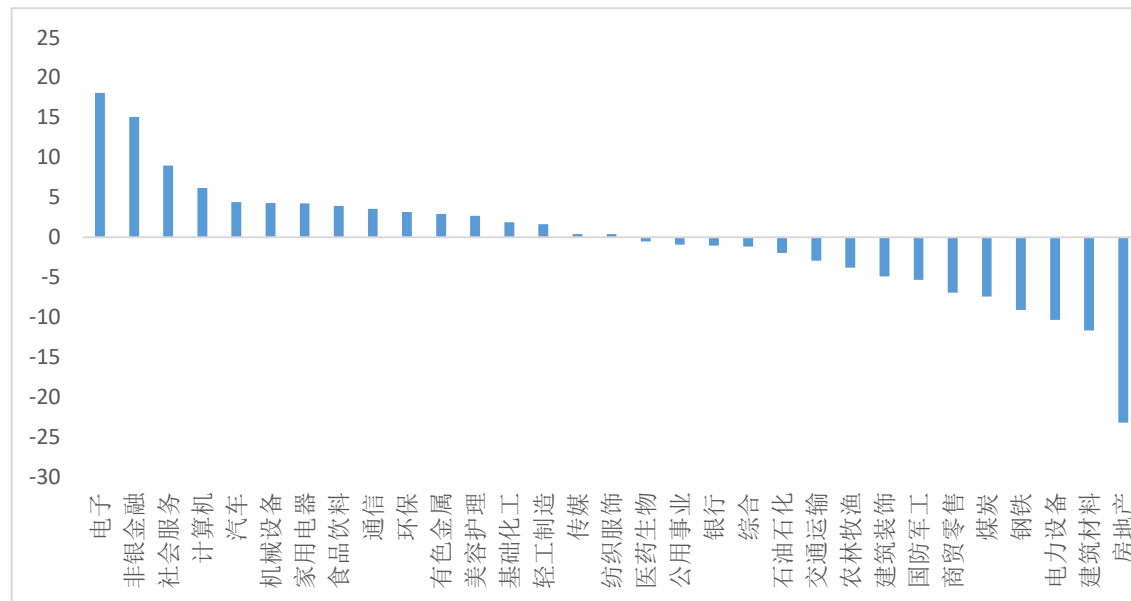


			单季度				单季度			
	2024 前三季度		Q3		2024 前三季度		Q3		2024 前三季度	
	营业收入	同比增长	营业收入	同比增长	归母净利润	同比增长	归母净利润	同比增长	扣非后归母净利润	同比增长
	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)	(亿元)	(%)
医药生物	18426.59	-0.51	5968.62	-0.81	1460.31	-7.48	404.50	-15.75	1339.26	-4.77
原料药	725.46	3.41	233.15	6.99	68.68	1.48	22.04	26.91	63.21	-1.37
化学制剂	3199.26	3.51	1012.21	-2.34	338.32	35.83	78.90	-3.11	306.77	52.86
中药	2706.12	-3.19	817.55	-3.24	298.78	-9.29	76.46	-10.66	274.30	-8.64
生物制品	1004.79	-16.50	327.99	-27.63	139.79	-32.49	47.13	-37.39	131.82	-31.78
医药商业	7679.97	1.43	2536.62	4.56	153.32	-9.23	41.63	-12.28	144.31	-6.71
医疗器械	1783.22	1.08	573.59	2.69	304.71	-7.65	82.86	-12.09	275.49	-4.66
医疗服务	1327.77	-4.84	467.52	-2.61	156.70	-30.76	55.50	-29.53	143.36	-29.84

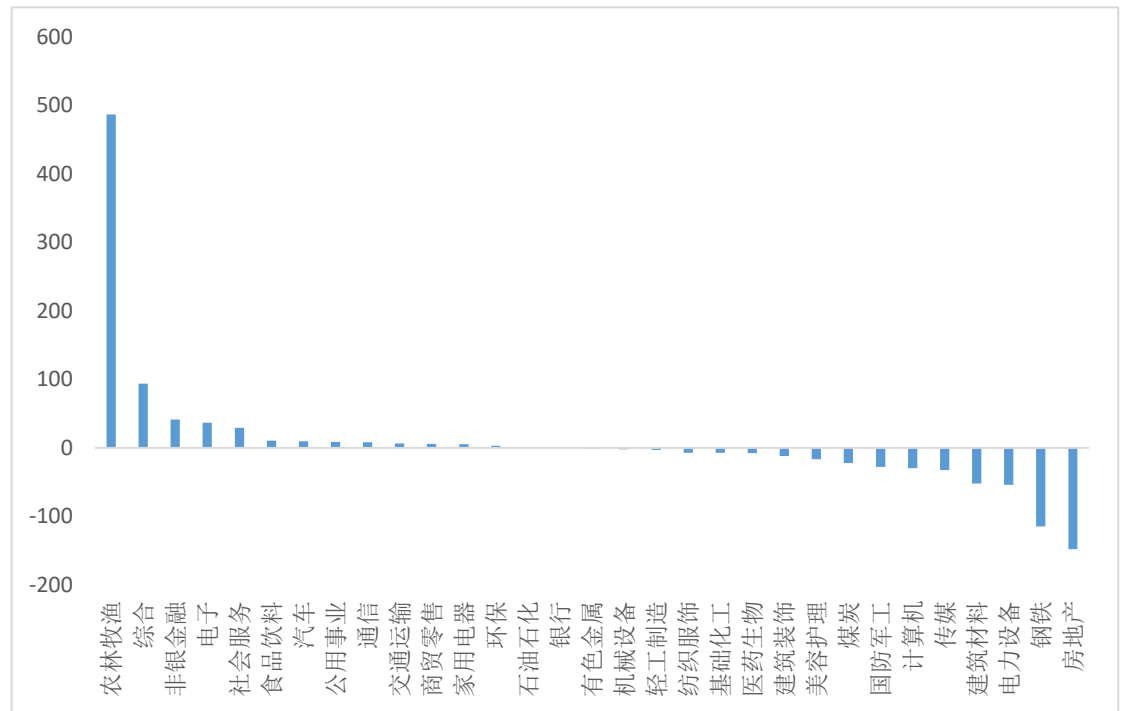
资料来源：iFinD、中航证券研究所

横向对比 31 个一级行业，从营业收入增速的同比情况来看，医药生物行业 2024 前三季度营业收入同比增长为-0.51%，在一级行业中排名分别为第 17 位，居中游位置。从归母净利润增速的同比来看，医药生物行业 2024 前三季度归母净利润同比增长为-7.48%，在一级行业中排名分别为第 21 位，居中下游位置。

**图3 医药生物和其他一级行业 2024 前三季度营业收入同比增长情况 (%)**



资料来源：iFinD、中航证券研究所

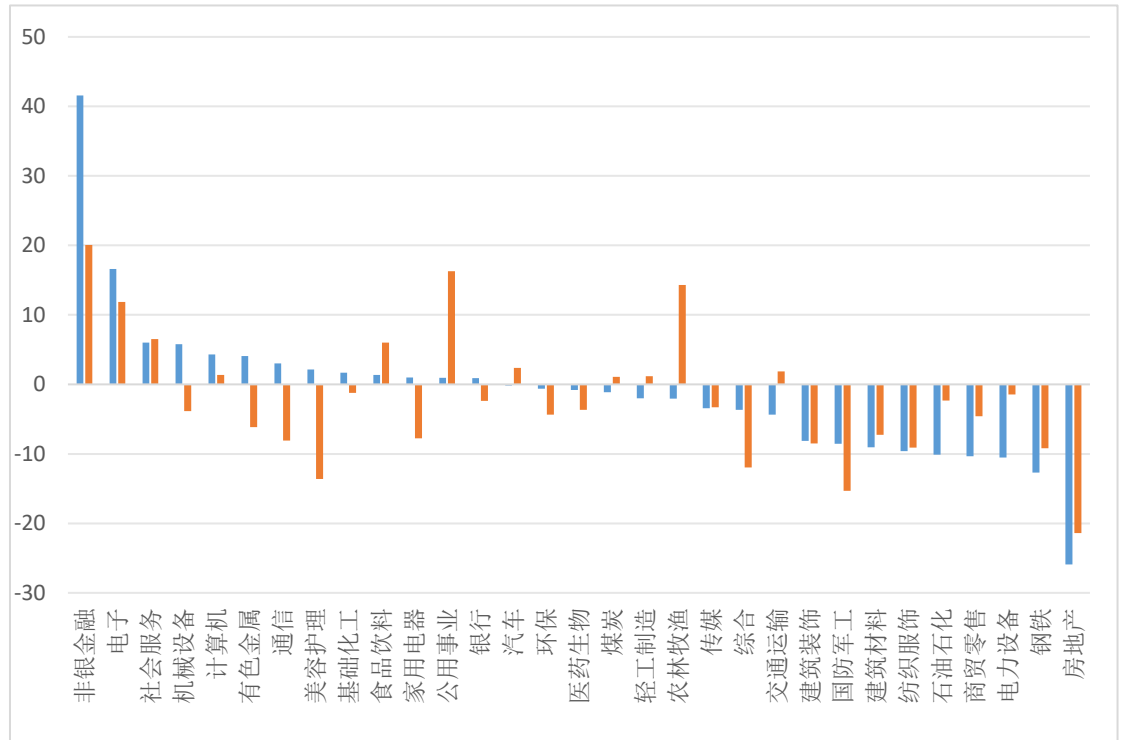
**图4 医药生物和其他一级行业 2024 前三季度归母净利润同比增长情况 (%)**


资料来源：iFinD、中航证券研究所

从营业收入增速的同比和环比情况来看，医药生物行业 2024Q3 单季营业收入同比增长和 2024Q3 单季营业收入环比增长分别为-0.81%和-3.68%，在一级行业中排名分别为第 16 位和第 17 位，同比增长率居中游位置，环比增长居中游位置。

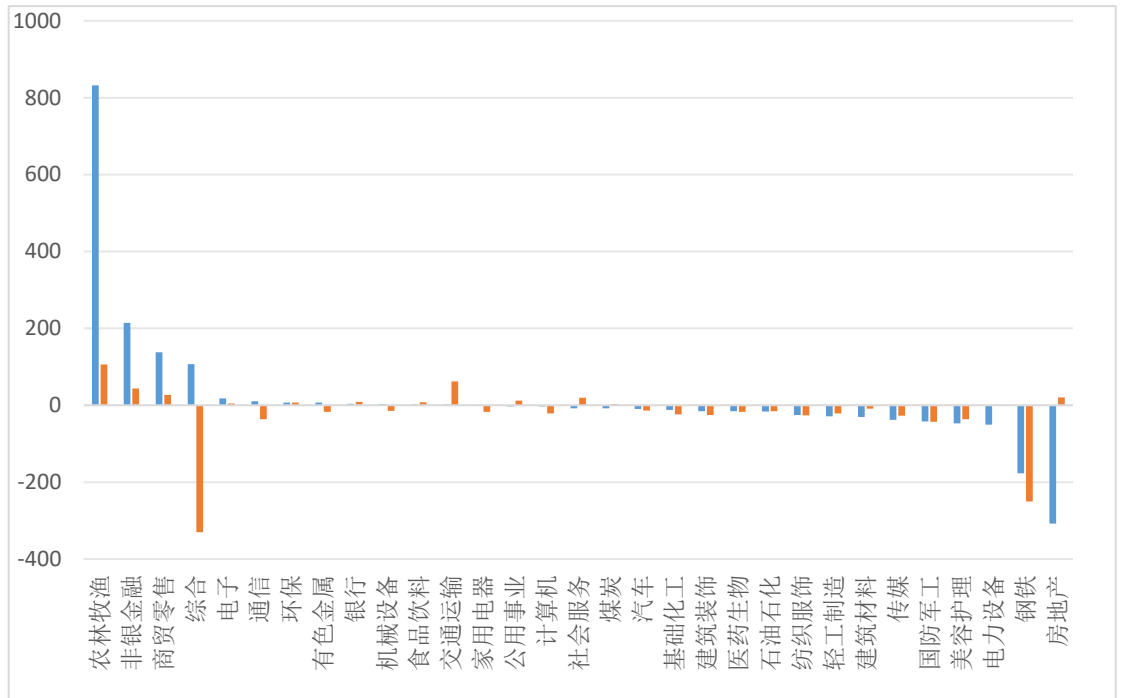
从归母净利润增速的同比和环比情况来看，医药生物行业 2024Q3 单季归母净利润同比增长和 2024Q3 单季归母净利润环比增长分别为-15.75%和-17.13%，在一级行业中排名分别为第 21 位和第 19 位，同比增长居中游下游位置，环比增长居中游下游位置。

**图5 医药生物和其他一级行业 2024Q3 单季度营业收入同比/环比增长情况 (%)**



资料来源：iFinD、中航证券研究所

图6 医药生物和其他一级行业 2024Q3 单季度归母利润净同比/环比增长情况 (%)



资料来源：iFinD、中航证券研究所

从单季业绩和盈利能力情况来看，2024Q3 医药生物行业整体实现营业收入 5968.62 亿元，同比减少 0.81%，营业收入正增长公司占比 51.94%；实现归母净利润 404.50 亿



元，同比减少 15.75%，归母净利润正增长公司占比 44.81%。毛利率 31.57%，净利率 7.17%，销售费用率 12.79%，管理费用率 5.48%，财务费用率 0.92%，研发费用率在 2024 前三季度达 4.14%。

表6 医药生物及子板块 2024Q3 业绩情况

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
营业收入 (亿元)	6344.97	6285.36	6004.76	6236.05	6384.17	6195.35	5968.62
同比增长 (%)	2.46	5.67	-2.91	-1.71	0.55	-1.50	-0.81
营业收入正 增长公司占 比	65.85%	63.11%	47.53%	52.66%	52.25%	48.78%	51.94%
归母净利润 (亿元)	534.7	518.75	478.18	81.03	533.71	489.52	404.5
同比增长 (%)	-27.1	-13.47	-9.01	-38.73	-0.07	-5.87	-15.75
归母净利润 正增长公司 占比	62.73%	56.10%	46.33%	47.76%	51.42%	45.53%	44.81%

资料来源：iFinD、中航证券研究所

表7 医药生物逐季盈利能力情况

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
毛利率 (%)	33.55	33.53	33.18	32.33	32.92	33.33	31.57
净利率 (%)	8.99	8.68	8.42	1.34	8.87	8.33	7.17
销售费用 率 (%)	13.45	13.93	13.27	14.79	12.73	13.17	12.79
管理费用 率 (%)	4.92	5.1	5.5	6.11	5.02	5.32	5.48
财务费用 率 (%)	0.61	-0.29	0.4	0.4	0.23	0.25	0.92
研发费用 率 (%)	4.22	4.44	4.6	4.87	4.34	4.61	4.14

资料来源：iFinD、中航证券研究所

表8 原料药板块逐季业绩情况



	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
营业收入 (亿元)	253.42	229.86	217.91	225.01	245.26	247.05	233.15
同比增长 (%)	12.47	-3.06	-5.24	-8.86	-3.35	7.48	6.99
营业收入正 增长公司占 比	60.00%	42.22%	46.67%	33.33%	51.11%	51.11%	44.44%
归母净利润 (亿元)	26.62	25.05	18.02	4.57	23.37	23.28	22.04
同比增长 (%)	-4.7	-26	-5.1	-66.13	-10.45	-3.89	26.91
归母净利润 正增长公司 占比	53.33%	42.22%	37.78%	33.33%	46.67%	57.78%	42.22%

资料来源：iFinD、中航证券研究所

表9 原料药板块逐季盈利能力情况 (%)

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
毛利率 (%)	31.29	30.12	29.75	25.17	29.48	28.55	29.58
净利率 (%)	10.45	10.71	8.05	1.65	9.26	9.06	9.05
销售费用 率 (%)	6.83	6.43	7.11	7.51	6.45	5.51	5.61
管理费用 率 (%)	5.86	6.55	6.89	7.13	5.86	5.94	6.67
财务费用 率 (%)	0.78	-1.73	0.29	0.24	-0.08	-0.37	0.85
研发费用 率 (%)	4.71	5.25	5.43	5.65	5.53	5.6	5.82

资料来源：iFinD、中航证券研究所

表10 化学制剂板块逐季业绩情况

2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------



营业收入 (亿元)	1094.59	1086.99	1034.2	1077.38	1170.94	1137.66	1012.21
同比增长 (%)	6.02	8.23	-3.32	-1.72	6.91	4.08	-2.34
营业收入 正增长公 司占比	68.18%	72.48%	38.89%	47.27%	53.70%	46.36%	58.72%
归母净利 润(亿 元)	67.74	53.72	80.47	-47.78	131.77	95.06	78.9
同比增长 (%)	25.47	32.13	154.25	-2759.01	94.35	70.55	-3.11
归母净利 润正增长 公司 占比	61.40%	63.72%	49.11%	47.32%	61.61%	53.57%	56.76%

资料来源：iFinD、中航证券研究所

表11 化学制剂板块逐季盈利能力情况

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
毛利率 (%)	51.98	52.43	51.92	51.67	54.47	53.71	50.66
净利率 (%)	7.46	6.04	8.58	-4.23	12.55	9.41	8.78
销售费用 率(%)	24.32	25.25	23.36	25.24	21.57	22.45	21.9
管理费用 率(%)	7.9	8.17	8.97	9.49	7.83	8.12	8.6
财务费用 率(%)	0.99	0.47	0.4	0.27	0.46	0.41	1.26
研发费用 率(%)	10.15	10.85	11.38	11.95	10.03	10.77	8.37

资料来源：iFinD、中航证券研究所

表12 中药板块逐季业绩情况

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
营业收入 (亿元)	1015.74	933.93	844.52	922.94	1011.2	877.37	817.55



同比增长 (%)	13.88	12.8	0.42	-2.36	-0.49	-6.09	-3.24
营业收入正 增长公司占 比	76.39%	77.78%	43.06%	50.00%	44.44%	33.33%	43.06%
归母净利润 (亿元)	138.59	105.18	85.58	28.64	127.75	94.57	76.46
同比增长 (%)	54.14	31.32	18.5	62.54	-7.8	-10.14	-10.66
归母净利润 正增长公司 占比	79.17%	66.67%	56.94%	52.78%	50.00%	30.56%	40.28%

资料来源：iFinD、中航证券研究所

表13 中药板块逐季盈利能力情况

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
毛利率 (%)	46.15	44.11	43.52	42.8	43.71	42.39	39.98
净利率 (%)	14.23	11.72	10.6	3.07	13.14	11.23	9.67
销售费用 率 (%)	22.89	23.62	22.98	25.85	21.25	21.28	20.76
管理费用 率 (%)	4.75	5.22	5.86	6.71	4.78	5.45	6.14
财务费用 率 (%)	0.09	-0.05	0.01	0.04	-0.04	0.03	0.38
研发费用 率 (%)	2.08	2.26	2.4	2.78	2.2	2.45	2.51

资料来源：iFinD、中航证券研究所

表14 生物制品板块逐季业绩情况

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
营业收入 (亿元)	356.98	393.22	453.18	423.96	344.64	332.17	327.99
同比增长 (%)	3.23	2.24	17.46	13.41	-3.46	-15.53	-27.63
营业收入正 增长公司占	62.96%	61.11%	59.26%	61.11%	57.41%	53.71%	46.30%



比							
归母净利润 (亿元)	67.54	64.27	75.27	11.6	50.43	42.24	47.13
同比增长 (%)	-16.84	-12.69	14.3	-57.39	-25.34	-34.27	-37.39
归母净利润 正增长公司 占比	44.44%	44.44%	57.41%	51.85%	50.00%	48.15%	48.15%

资料来源：iFinD、中航证券研究所

表15 生物制品块逐季盈利能力情况

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
毛利率 (%)	56.78	55.32	54.28	52.97	52.48	57.85	62.4
净利率 (%)	19.05	15.68	17.55	2.52	15.12	13.42	15.07
销售费用 率 (%)	18.73	19.63	18.54	20.34	17.34	21.77	25.17
管理费用 率 (%)	5.93	5.84	5.28	7.35	6.76	7.72	7.75
财务费用 率 (%)	-0.12	-0.53	-0.11	-0.13	-0.22	0.1	0.33
研发费用 率 (%)	10.6	10.42	9.95	10.76	10.33	11.57	11.85

资料来源：iFinD、中航证券研究所

表16 医药商业板块逐季业绩情况

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
营业收入 (亿元)	2585.9	2559.47	2421.16	2534.07	2618.68	2524.67	2536.62
同比增长 (%)	15.54	13.86	-0.81	3.94	1.27	-1.36	4.56
营业收入正 增长公司占 比	83.87%	74.19%	48.39%	51.61%	64.52%	35.48%	70.97%





归母净利润 (亿元)	59.18	62.27	46.94	14.62	58.11	53.59	41.63
同比增长 (%)	23.21	-12.62	-8.45	1.46	-1.81	-13.95	-12.28
归母净利润 正增长公司 占比	83.87%	61.29%	48.39%	38.71%	61.29%	29.03%	45.16%

资料来源：iFinD、中航证券研究所

表17 医药商业块逐季盈利能力情况

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
毛利率 (%)	12.82	13.25	12.24	12.82	12.4	12.89	12.11
净利率 (%)	2.7	2.83	2.24	0.81	2.54	2.43	1.92
销售费用 率 (%)	6.12	6.3	5.86	6.66	5.92	6.35	6.21
管理费用 率 (%)	2.01	2.09	2.25	2.5	2.01	2.18	2.14
财务费用 率 (%)	0.79	0.73	0.83	0.76	0.71	0.77	0.8
研发费用 率 (%)	0.3	0.3	0.3	0.33	0.3	0.32	0.31

资料来源：iFinD、中航证券研究所

表18 医疗器械板块逐季业绩情况

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
营业收入 (亿元)	596.11	609.46	556.5	586.85	582.31	627.32	573.59
同比增长 (%)	-41.48	-18.36	-21.99	-22.09	-2.68	3.31	2.69
营业收入正 增长公司占 比	55.56%	49.21%	46.40%	46.40%	50.00%	56.35%	52.38%
归母净利润 (亿元)	109.53	126.17	93.9	59.67	102.69	119.16	82.86



同比增长 (%)	-70.3	-32.37	-49.85	11.46	-6.18	-5.62	-12.09
归母净利润 正增长公司 占比	59.52%	50.79%	38.40%	53.60%	50.00%	48.41%	42.86%

资料来源：iFinD、中航证券研究所

表19 医疗器械块逐季盈利能力情况

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
毛利率 (%)	50.44	49.85	50.37	48.6	50.41	50.81	48.7
净利率 (%)	18.81	20.95	16.83	9.71	17.85	19	14.51
销售费用 率 (%)	13.93	15.48	15.44	17.41	14.61	14.83	14.7
管理费用 率 (%)	7.42	7.48	8.2	9.27	7.67	7.47	8.26
财务费用 率 (%)	-0.03	-4.38	-0.3	-0.48	-0.96	-1.23	0.87
研发费用 率 (%)	8.79	9.12	9.33	9.68	9.44	9.19	9.47

资料来源：iFinD、中航证券研究所

表20 医疗服务板块逐季业绩情况

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
营业收入 (亿元)	442.23	472.43	477.26	465.85	411.15	449.11	467.52
同比增长 (%)	1.74	-4.82	-6.95	-5.11	-7.09	-5	-2.61
营业收入正 增长公司占 比	68.63%	70.59%	62.75%	68.63%	53.85%	57.69%	50.00%
归母净利润 (亿元)	65.48	82.09	78	9.7	39.58	61.62	55.5
同比增长 (%)	2.19	-27.41	-19.84	37.29	-39.51	-24.92	-29.53
归母净利润 正增长公司	66.00%	58.00%	39.22%	41.18%	34.62%	38.46%	28.85%

占比

资料来源：iFinD、中航证券研究所

**表21 医疗服务块逐季盈利能力情况**

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
毛利率 (%)	39.93	41.41	41.93	37.2	36.68	38.93	39.49
净利率 (%)	15.31	17.85	17.23	1.96	10	14.04	12.36
销售费用率 (%)	6.64	7	7.07	8.1	7.17	7.7	7.44
管理费用率 (%)	10.26	9.79	10.28	11.14	11.15	10.49	10.08
财务费用率 (%)	1.17	-1.88	0.3	1.09	-0.53	-0.14	2.26
研发费用率 (%)	4.46	4.29	4.32	4.45	4.45	4.36	4.31

资料来源：iFinD、中航证券研究所

整体来看，2024Q3 医药行业业绩一定程度上延续了前两个季度的表现，大部分子板块延续了二季度表现，且板块内部分化持续加剧，生物制品中血液板块需求延续高景气，疫苗受前期市场消费等因素导致销量承压；原料药受下游库存进入尾部阶段，需求呈现改善态势，未来业绩有望逐步改善。短期来看，医药行业在当下宽货币力度大幅加码、市场经济有望持续向好的经济预期下，板块有望逐步向好，建议关注：1.创新药械及其产业链，随着我国集采、医保谈判常态化的持续推进，仿制药已经难以为企业提供额外的业绩增长支撑，药械的创新和出海是企业未来发展的趋势，重点关注恒瑞医药、迪哲医药-U、迈瑞医疗等；2.线下药房和连锁药店，近年来，随着一系列政策的出台，零售药店向连锁方向发展。随着政策的引导，公立医院、公立基层医疗机构的市场规模将逐步向零售药店转化。在此背景下，具备品牌优势、连锁经营的成熟管理模式和产业链上下游更强议价能力的连锁药店企业相较于个体药店将具备更强的竞争优势，重点关注益丰药房、一心堂等；3.兼具消费和院内需求的医疗服务行业，市场消费需求有望得到改善，院内门诊人次有望加速恢复，前期受到压制的常规医疗需求、门诊消费或将进一步释放，如爱尔眼科等。

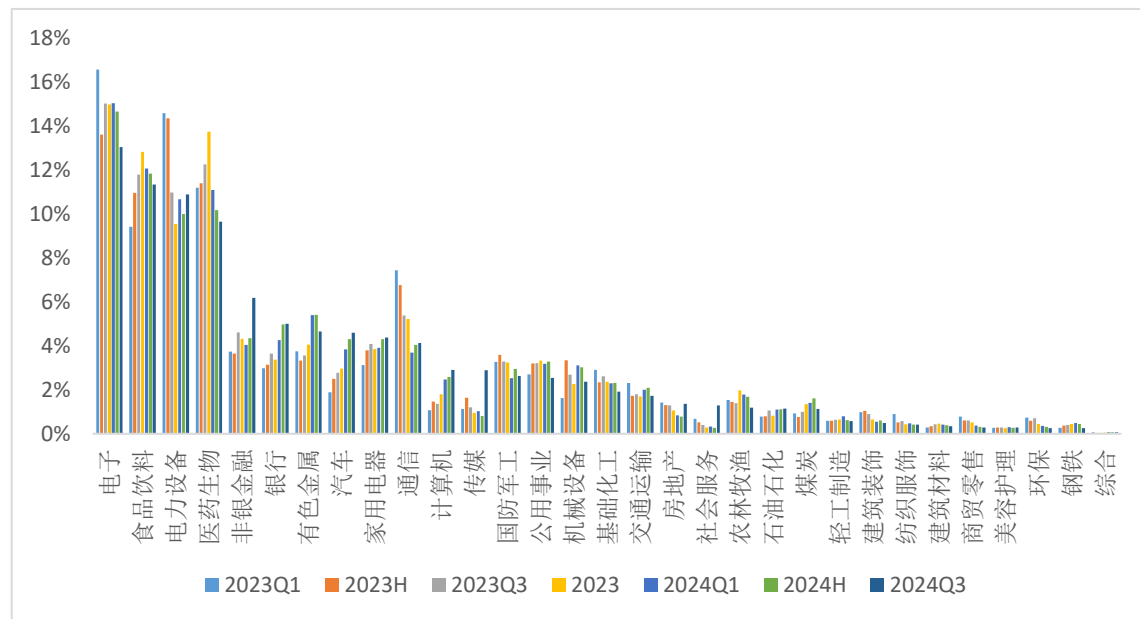
## (二) 基金重仓持股总市值上升，持股比例连续三季度下降

2024Q3，医药行业基金重仓持股总市值为 3037.40 亿元，环比 2024H 年的 2449.58 亿元有所上升；医药行业基金重仓持股比例为 9.66%，环比 2024H 的 10.17%有所下降，

在 31 个申万一级行业中排名第 4，排名表现较为平稳。整体来看，基金重仓持股总市值和基金重仓持股比例排名前 4 的分别为电子、食品饮料、电力设备和生物医药在 2024Q3 基金重仓持股总市值分别为 4105.41 亿元、3564.68 亿元、3425.05 亿元和 3037.40 亿元，基金重仓持股比例分别为 13.05%、11.34%、10.89%和 9.66%。

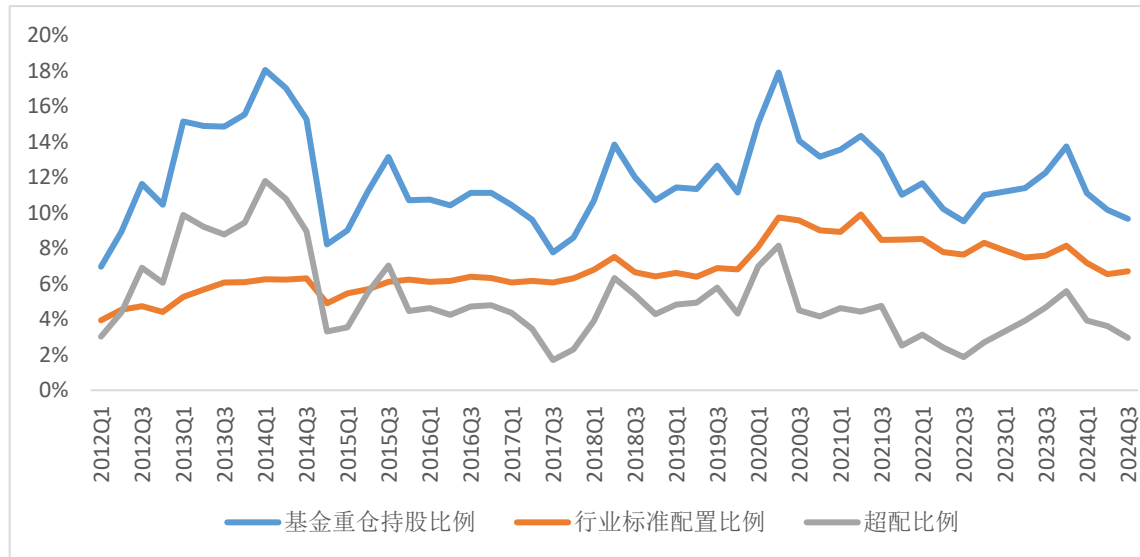
其他基金重仓持股数据方面，2024Q3 医药行业行业标准配置比例和超配比例分别为 6.71%和 2.95%，医药行业标准配置比例有所上升，而超配比例环比有所下降。纵向来看，2023Q1-2023Q4 医药行业重仓持股比例连续 4 个季度实现增长，2024H 略有下降；2024Q3 继续呈现下降趋势；从 2012Q1 以来医药行业基金重仓持股比例来看，行业重仓持股比例平均数和中位数分别为 11.94%和 11.21%；从 2012Q1 以来医药行业超配比例来看，行业超配比例的平均数和中位数分别为 6.82%和 6.42%。整体来看，2024Q3 医药基金重仓持股排名虽然在一级板块中横向排名处于第四名，但基金重仓持股比例整体低于过去十二年的平均数及中位数；从超配比例来看，相比 2024Q1 和 2024H，2024Q3 行业基金重仓超配比例有显著下降，处于历史超配数据的低水平，行业基金重仓持股比例从历史超配平均数来看，整体具备较大提升空间。

**图7 2023Q1-2024Q3 申万一级行业基金重仓持股比例变化情况**



资料来源：iFinD、中航证券研究所

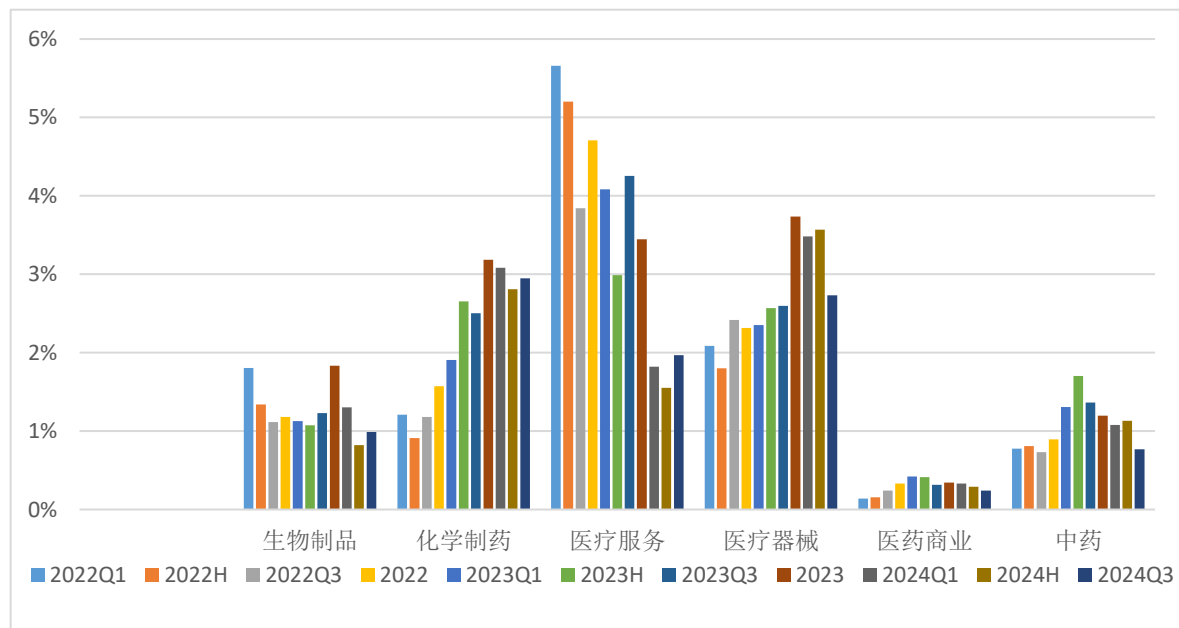
**图8 2012Q1-2024Q3 医药生物基金重仓持股比例、行业标准配置比例和超配情况**



资料来源：iFinD、中航证券研究所

细化到子板块来看，2024Q3 生物制品、化学制药、医疗服务、医疗器械、医药商业和中药的基金重仓持股比例分别为 0.99%、2.95%、1.97%、2.73%、0.24%和 0.77%。其中，生物制品、化学制药、医疗服务基金重仓持股比例略有上升，医疗服务环比涨幅最大，占比提升 0.42%；医疗器械、医药商业和中药基金重仓比例有所下降，其中医疗器械下降幅度最大，由 2024H 的 3.57%降至 2.73%。

图9 2022Q1-2024Q3 医药生物二级板块基金重仓持股比例



资料来源：iFinD、中航证券研究所

从医药行业板块内部轮动趋势来看，2024Q3 生物制品、化学制药、医疗服务、医疗器械、医药商业和中药分别占医药生物基金持仓比重的 10.25%、30.53%、20.40%、28.31%、2.51%和 7.99%。其中，医疗器械、医药商业和中药环比下降，医疗器械环比降幅最大，占比降低了 6.77%；生物制品、化学制药、医疗服务基金持仓比重上升，医疗服务环比涨幅最大，占比上升了 5.17%。

表22 基金重仓持股在医药生物子板块内部轮动情况

比例	生物制品	化学制药	医疗服务	医疗器械	医药商业	中药
2018Q1	16.94%	37.50%	11.91%	10.65%	9.60%	13.40%
2018H	20.69%	33.21%	13.38%	10.83%	8.15%	13.73%
2018Q3	23.35%	25.30%	18.38%	12.49%	8.81%	11.67%
2018	21.15%	20.27%	19.87%	18.50%	7.34%	12.86%
2019Q1	24.13%	24.90%	22.46%	14.24%	6.60%	7.67%
2019H	22.90%	25.85%	23.04%	14.94%	6.72%	6.55%
2019Q3	21.13%	28.12%	26.93%	14.97%	5.94%	2.90%
2019	20.10%	27.22%	26.95%	18.24%	4.56%	2.93%
2020Q1	22.30%	28.28%	18.82%	24.21%	4.43%	1.95%
2020H	24.87%	24.96%	23.09%	21.85%	3.31%	1.94%
2020Q3	23.04%	20.81%	29.24%	22.01%	3.19%	1.71%
2020	20.08%	18.88%	36.51%	21.07%	2.12%	1.34%
2021Q1	22.27%	15.17%	38.50%	20.08%	2.62%	1.36%
2021H	15.37%	9.74%	51.11%	20.81%	1.07%	1.89%
2021Q3	12.40%	8.20%	59.53%	16.80%	0.81%	2.26%
2021	12.77%	10.61%	48.79%	20.41%	1.68%	5.74%
2022Q1	15.47%	10.34%	48.47%	17.87%	1.20%	6.65%
2022H	13.12%	8.92%	50.90%	17.64%	1.51%	7.91%
2022Q3	11.72%	12.40%	40.31%	25.36%	2.52%	7.69%
2022	10.74%	14.28%	42.79%	21.04%	3.03%	8.13%
2023Q1	10.06%	17.04%	36.47%	21.00%	3.76%	11.68%
2023H	9.42%	23.28%	26.22%	22.52%	3.61%	14.95%
2023Q3	10.04%	20.40%	34.69%	21.19%	2.55%	11.14%
2023	13.34%	23.18%	25.09%	27.20%	2.49%	8.70%
2024Q1	11.74%	27.76%	16.41%	31.36%	3.00%	9.73%
2024H	8.11%	27.58%	15.23%	35.08%	2.85%	11.14%
2024Q3	10.25%	30.53%	20.40%	28.31%	2.51%	7.99%

资料来源：iFinD、中航证券研究所

### 三、行业重要新闻

#### （一）礼来非共价 BTK 抑制剂在华获批，赛道火热中外药企争相布局

10 月 30 日，礼来中国宣布，其非共价(可逆)BTK 抑制剂捷帕力(匹妥布替尼 100

毫克和 50 毫克片剂)获得国家药监局, (NMPA)批准, 单药适用于既往接受过至少两种系统性治疗(含布鲁顿氏酪氨酸激酶[BTK]抑制剂)的复发或难治性套细胞淋巴瘤(MCL)成人患者。

匹妥布替尼是一种高选择性激酶抑制剂, 采用新型结合机制, 可以在既往接受过共价 BTK 抑制剂(包括伊布替尼、阿可替尼、泽布替尼、或奥布替尼)治疗的 MCL 患者中重新建立 BTK 抑制作用, 并延续靶向 BTK 通路的获益。

[https://www.163.com/dy/article/JFS104HB05198R91.html?spss=dy\\_author](https://www.163.com/dy/article/JFS104HB05198R91.html?spss=dy_author)

## (二) 诺华：“同类首创”靶向 CD3/CD2/CD19 三抗药物

### 国内 IND 获受理

11月1日, 根据药监局审评中心显示, 诺华的 PIT565 注射液的新药临床试验申请(IND)获受理。PIT565 是一款靶向 CD3/CD2/CD19 三抗药物, 具有潜在同类首创的作用机制, 目前正开发用于包括 B 细胞急性淋巴细胞白血病、B 细胞淋巴瘤、系统性红斑狼疮、非霍奇金淋巴瘤在内的多个适应症。

[http://mp.weixin.qq.com/s?\\_\\_biz=MzA5MjEzODQ3NA==&mid=2655942381&idx=6&sn=db3cea601065b047d548bd07ed6cd6b3&chksm=8a21102472253b7b2ed18cb8ae3be1c6814ee905d588b7a79b1a4fc626e6632512209a4cd64d&scene=0&xtrack=1#rd](http://mp.weixin.qq.com/s?__biz=MzA5MjEzODQ3NA==&mid=2655942381&idx=6&sn=db3cea601065b047d548bd07ed6cd6b3&chksm=8a21102472253b7b2ed18cb8ae3be1c6814ee905d588b7a79b1a4fc626e6632512209a4cd64d&scene=0&xtrack=1#rd)

## (三) 辅助生殖进医保政策落地一年 广西医保基金支出 3.17

### 亿元

根据中新网南宁 11 月 1 日消息, 广西将辅助生殖技术纳入医保报销政策实施一年来, 广西开展治疗性辅助生殖医疗服务项目门诊结算 15.77 万人次, 医保基金支出 3.17 亿元(人民币, 下同), 平均报销比例 58.59%, 极大减轻参保人员医疗费用负担。

近年来, 中国辅助生殖技术快速发展, 在支持生育、提升人口数量等方面发挥着积极作用。辅助生殖技术项目托起了更多不孕不育家庭“生育的希望”。2023 年 11 月 1 日, 广西将部分治疗性辅助生殖类医疗服务项目纳入医保支付范围, 职工医保、城乡居民医保报销比例分别为 70%、50%, 不设起付标准, 相关项目报销费用计入参保人员年度基金最高支付限额(即纳入住院的年度基金最高支付限额), 参保人员符合治疗条件的相关医疗服务项目可享受 2 次医保报销, 基本覆盖 2 个辅助生殖治疗周期费用。

有关数据显示, 广西有近 270 万个家庭受到不孕不育的困扰, 其中约有 27 万至 55 万对夫妇对辅助生殖技术有潜在的需求。2019 年至 2022 年, 广西每年开展辅助生殖移植周期数分别为 41269 个、36296 个、44853 个、41747 个。

广西壮族自治区医疗保障局有关负责人称, 将治疗性辅助生殖类医疗服务项目纳入医保报销, 社会反响良好。未来, 随着育龄人群不断变化与发展, 民众对于辅助生殖技术有一定的“长期”需求, 因此, 治疗性辅助生殖类医疗服务项目纳入医保支付范围是一项长期、可持续的生育支持政策, 将持续发挥积极作用促进生育率提高。

[https://www.sohu.com/a/822748411\\_123753?scm=1102.xchannel:325:1000](https://www.sohu.com/a/822748411_123753?scm=1102.xchannel:325:1000)

02.0.6.0

## 四、重要公告

表23 医药行业本周重要公告

时间	公司	公司公告
2024-10-31	泰恩康	关于控股子公司自研 1 类创新药 CKBA 软膏临床试验进展的自愿性披露公告
2024-10-31	科伦药业	关于子公司核心产品芦康沙妥珠单抗(sac-TMT)的新药申请获国家药品监督管理局受理的公告
2024-10-31	奥美医疗	关于拟设立印度尼西亚子公司的公告
2024-11-01	贝达药业	关于与杭州瑞普晨创科技有限公司签署《战略合作协议》及对外投资暨关联交易的公告
2024-11-01	华海药业	关于下属子公司获得药物临床试验许可的公告
2024-11-01	复旦张江	自愿披露关于奥贝胆酸片用于治疗原发性胆汁性胆管炎的药品上市申请获得受理的公告
2024-11-01	悦康药业	自愿披露关于子公司 YKYY015 注射液获得国家药品监督管理局临床试验批准的公告
2024-11-02	微芯生物	自愿披露关于西奥罗尼胶囊一线治疗广泛期小细胞肺癌获得药物临床试验批准通知书的公告
2024-11-02	昭衍新药	关于以集中竞价交易方式回购公司 A 股股份的进展公告
2024-11-02	奥泰生物	关于自愿披露对外投资产业基金的进展公告
2024-11-02	恒瑞医药	关于股份回购进展公告

资料来源：iFinD、中航证券研究所

## 五、核心观点

本期（10.26-11.02）上证指数收于 3272.01，下跌 0.84%；沪深 300 指数收于 3890.02，下跌 1.68%；中小 100 指数收于 3890.02，下跌 0.63%；本期申万医药行业指数收于 7440.64，下跌 2.90%，在在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 29 位。其中，中药、医药商业、化学制剂、生物制品、医疗服务、原料药、医疗器械的周涨跌幅分别为-0.79%、1.37%、-1.96%、-4.44%、-4.76%、-3.75%、-4.04%。

2024 年前三季度医药生物行业实现营业收入 18426.59 亿元，同比减少 0.51%；实现归母净利润 1460.31 亿元，同比减少 7.48%；实现扣非后归母净利润 1339.26 亿元，同比减少 4.77%。单季度来看，2024Q3，医药生物行业整体实现营业收入 5968.62 亿元，同



比减少 0.81%；实现归母净利润 404.50 亿元，同比减少 15.75%。

基金重仓持股数据方面，2024Q3，医药行业基金重仓持股总市值为 3037.40 亿元，环比 2024H 年的 2449.58 亿元有所上升；医药行业基金重仓持股比例为 9.66%，环比 2024H 的 10.17%有所下降，在 31 个申万一级行业中排名第 4。2024Q3 医药行业行业标准配置比例和超配比例分别为 6.71%和 2.95%，医药行业标准配置比例有所上升，而超配比例环比有所下降。

整体来看，2024Q3 医药行业业绩一定程度上延续了前两个季度的表现，大部分子板块延续了二季度表现，且板块内部分化持续加剧，生物制品中血液板块需求延续高景气，疫苗受前期市场消费等因素导致销量承压；原料药受下游库存进入尾部阶段，需求呈现改善态势，未来业绩有望逐步改善。短期来看，医药行业在当下宽货币力度大幅加码、市场经济有望持续向好的经济预期下，板块有望逐步向好，建议关注：1.创新药械及其产业链，随着我国集采、医保谈判常态化的持续推进，仿制药已经难以为企业提供额外的业绩增长支撑，药械的创新和出海是企业未来发展的趋势，重点关注恒瑞医药、迪哲医药-U、迈瑞医疗等；2.线下药房和连锁药店，近年来，随着一系列政策的出台，零售药店向连锁方向发展。随着政策的引导，公立医院、公立基层医疗机构的市场规模将逐步向零售药店转化。在此背景下，具备品牌优势、连锁经营的成熟管理模式和产业链上下游更强议价能力的连锁药店企业相较于个体药店将具备更强的竞争优势，重点关注益丰药房、一心堂等；3.兼具消费和院内需求的医疗服务行业，市场消费需求有望得到改善，院内门诊人次有望加速恢复，前期受到压制的常规医疗需求、门诊消费或将进一步释放，如爱尔眼科等。长期来看，随着药品、耗材带量采购工作持续推进，安全边际高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，建议继续围绕创新药及创新药产业链、高端医疗器械、医疗消费终端和具备稀缺性和消费属性的医疗消费等布局，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

1) 创新药及创新药产业链，包括综合类和专科创新药企业，建议关注恒瑞医药、迪哲医药-U、恩华药业、复星医药、科伦药业、君实生物-U、信立泰、康辰药业、华东医药、荣昌生物、博腾股份、泰格医药、一品红等；

2) 受益医疗新基建，具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、乐普医疗、普门科技、欧普康视、开立医疗、海尔生物等；

3) 受益市场集中度提升的连锁药店龙头，建议关注一心堂、益丰药房等；

4) 受益竞争力突出的综合医疗服务行业，建议关注爱尔眼科、通策医疗、普瑞眼科、美年健康等；

5) 具备消费和保健属性的药品生产企业，建议关注天士力、华润三九、同仁堂、东阿阿胶等。

风险提示：行业政策风险；市场调整风险

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637