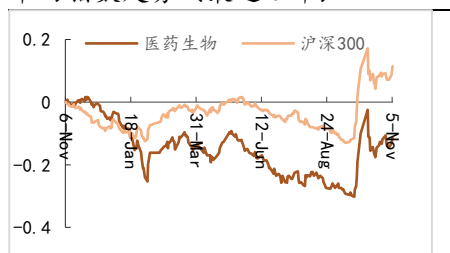


评级：看好

核心观点

王斌
首席分析师
SAC 执证编号：S0110522030002
wangbin3@sczq.com.cn
电话：010-81152644

市场指数走势（最近1年）



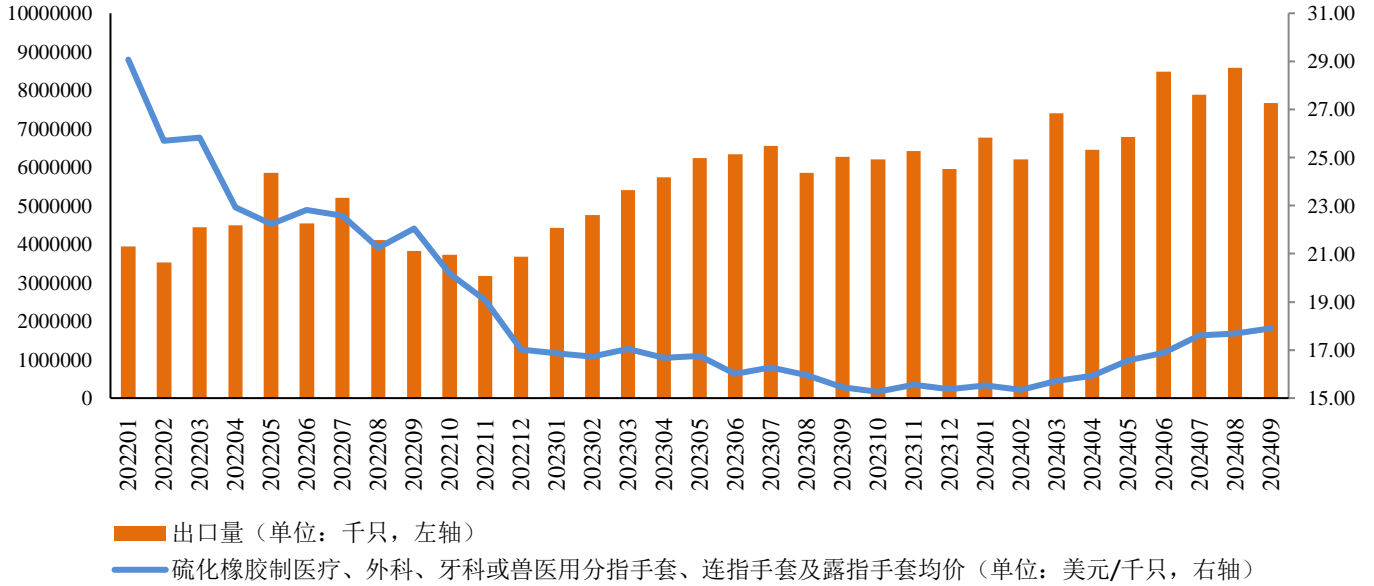
资料来源：聚源数据

相关研究

- 估值和市场情绪显著修复，积极把握新投资主线
- 医保谈判临近，关注潜在投资机会
- 制药行业出海深度报告：新起点，新突破

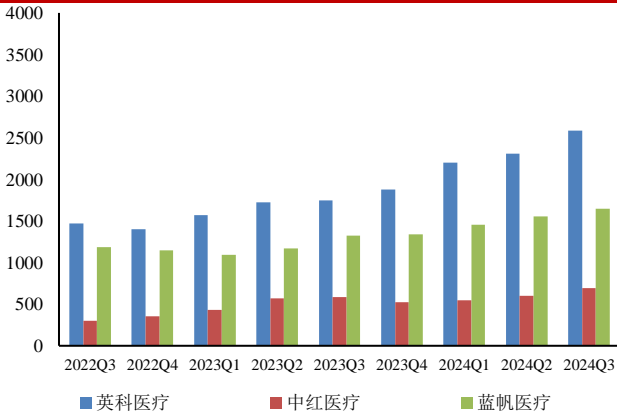
- **一次性手套对美出口承压，期待其他市场拓展破局。**2024年5月，美国将从中国进口的医用橡胶手套（rubber medical and surgical gloves）的关税从7.5%提高到25%，加征时间设在2026年；2024年9月美国对关税加征幅度和加征时间进行调整，关税将从2025年起提高到25%，到2026年升至100%；关税加征大幅削弱了国内丁腈手套企业原有的成本优势。但我们认为：（1）2024年以来，我国丁腈手套出口总体呈现出量价齐升态势，主要是由于丁腈手套行业自2022年起由于消化渠道库存，终端采购需求下降，在经历了较长的景气下行周期后，行业内高成本产能及老旧产能逐步出清，供给端集中度得到提升，2023年下半年以来随着渠道库存消化完毕，终端采购需求恢复，供需关系回归稳态水平，盈利能力逐步向正常水平提升，长期来看一次性丁腈手套的需求量仍然有一定自然增长，业绩仍具有成长性；（2）根据隆众石化网的统计，2017-2023年我国橡胶医用和外科手套出口至美国的比例从55.98%下降至38.33%，出口对美依存度逐步下降，在目前全球一次性丁腈手套供需基本平衡的状态下，我们认为国内丁腈手套企业可以通过拓展欧洲等非美国市场弥补订单缺口；（3）国内企业可以通过在海外建设产能等方式继续供应美国市场。综合来看，我们认为美国加征关税对于国内丁腈手套企业业绩的影响有限。
- **控制医疗费用过快增长的诉求长期存在，利好国内制药企业出海。**2022年8月，美国国会通过了《通胀削减法案》（IRA 方案），涉及制药行业的内容包括：（1）Medicare（美国老人医疗照顾计划）处方药价格谈判，将针对部分上市时间较长的创新药进行价格谈判；（2）Medicare 处方药通胀返款，Medicare Part B 和 D 覆盖的处方药价格涨幅高于通胀的差额部分将由药企返回给联邦政府；（3）Medicare Part D 待遇调整，包括限制保费涨幅、限制胰岛素等药品自付费用上限等。另一方面，特朗普在其首个总统任期内，也推出了鼓励生物药替代、对原研药限价谈判、提高药品价格透明度、药品价格涨幅与通胀挂钩和限制 PBM 机构折扣空间等一系列措施。我们认为，由于美国的处方药价格明显高于其他高收入工业化国家，卫生支出占 GDP 比例在发达国家中处于较高水平，无论政局如何变化，控制医疗费用过快增长都将成为其政府的长期任务，在此背景下美国市场对于优质、成本低廉和供给稳定的药品有持续性需求，利好国内医药企业出海。
- **投资建议。**我们建议关注：（1）国内一次性手套龙头，相关公司：英科医疗、中红医疗和蓝帆医疗；（2）制药出海，相关公司包括科伦药业/科伦博泰生物、康方生物、百奥泰、通化东宝和甘李药业。
- **风险提示：**关税加征后导致国内产业竞争力降低，竞争格局发生不利变化；药品审批进度/销售金额低于预期。

图 1 我国丁腈手套出口量和价格情况



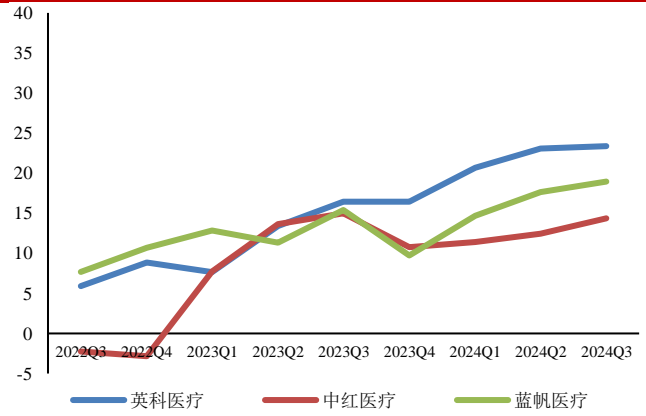
资料来源：海关总署，首创证券

图 2 近年来一次性丁腈手套企业季度收入变化趋势



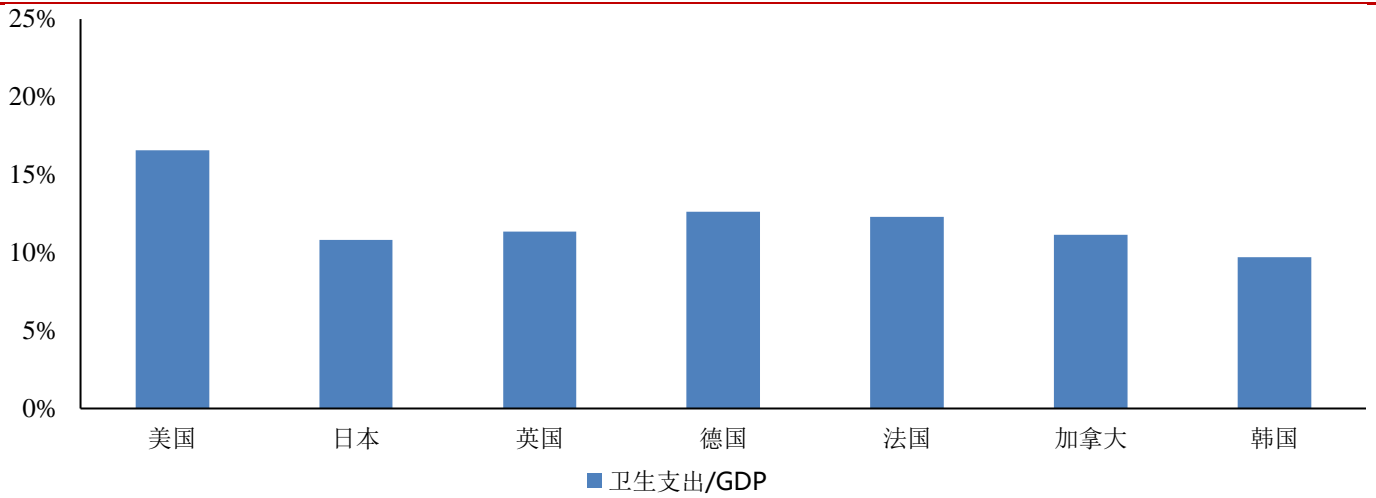
资料来源：Wind，首创证券

图 3 近年来一次性手套企业各季度毛利率情况



资料来源：Wind，首创证券

图 4 发达国家经常性卫生支出/GDP 情况



资料来源: 同花顺, 首创证券 (日本、法国为 2021 年数据, 其他国家为 2022 年数据)

分析师简介

王斌，医药行业首席分析师，北京大学药物化学专业博士，曾就职于太平洋证券研究院、开源证券研究所等，具有多年卖方从业经历，对医药行业多个细分领域有跟踪和研究经验。作为团队核心成员，于 2019 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 5 名，公募榜单第 4 名；于 2020 年获得“卖方分析师水晶球奖”总榜单第 3 名，公募榜单第 2 名。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现