

医药生物周报（24年第3周）

瑞思迈面罩一级召回，关注海外医疗器械的安全性监管

超配

核心观点

本周医药板块表现弱于整体市场，中药板块领跌。本周全部A股下跌1.61%（总市值加权平均），沪深300下跌1.35%，中小板指下跌1.60%，创业板指下跌0.81%，生物医药板块整体下跌2.70%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌2.64%，生物制品下跌5.37%，医疗服务上涨0.80%，医疗器械下跌2.31%，医药商业下跌3.02%，中药下跌4.00%。医药生物市盈率（TTM）26.77x，处于近5年历史估值的26.94%分位数。

瑞思迈 AirFit 和 AirTouch 面罩一级召回，涉及设备超 2000 万个。瑞思迈已于 2023 年 11 月 20 日主动发起对所有带磁铁的持续气道正压通气（CPAP）呼吸机面罩的召回，是由于 CPAP 面罩的下头带和框架连接上有磁铁，当磁铁靠近体内的某些植入物和医疗设备时，可能会产生磁干扰而破坏其功能，从而导致严重伤害或死亡。本次瑞思迈在美国召回的设备数量为 20414357 个，涉及召回的产品分发时间为 2020 年 1 月至 2023 年 11 月 20 日，产品型号为 AirFit 和 AirTouch，并被 FDA 认定为 I 级召回。

国信医药观点：瑞思迈本次召回目的为更新产品标签，添加更多警告和信息，以指导患者和医疗保健专业人员安全使用产品。截至目前有 6 人受伤，尚无死亡报告，且不要求无禁忌的人群退还面罩，预计整体影响较为可控，同时建议关注瑞思迈后续季度收入增速。瑞思迈竞争对手飞利浦伟康 2021 年起陷入呼吸机召回风波，瑞思迈获得市场份额扩大良机。我们认为，呼吸机领域召回事件频发，需关注产品质量和安全性问题对竞争格局的影响。

风险提示：研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)				PE			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
300760.SZ	迈瑞医疗	买入	3358	96.1	115.4	139.0	167.1	35.0	29.1	24.2	20.1
603259.SH	药明康德	买入	2129	88.1	101.3	121.3	158.0	24.2	21.0	17.6	13.5
300122.SZ	智飞生物	买入	1221	75.4	91.0	113.1	141.8	16.2	13.4	10.8	8.6
603882.SH	金城医学	买入	251	27.5	7.6	12.1	15.6	9.1	33.1	20.8	16.0
600557.SH	康缘药业	买入	111	4.3	4.8	5.6	6.8	25.7	23.1	19.8	16.5
688236.SH	春立医疗	买入	79	3.1	2.8	3.6	4.7	25.8	28.9	21.9	16.8
688212.SH	澳华内镜	买入	75	0.2	0.8	1.4	2.0	347.1	93.1	53.8	37.5
688046.SH	药康生物	增持	74	1.6	1.7	2.5	3.4	44.8	43.2	29.1	21.7
301096.SZ	百诚医药	买入	75	1.9	2.8	3.9	5.2	38.6	26.4	19.0	14.6
6990.HK	科伦博泰生物-B	买入	220	(6.2)	(2.5)	(5.5)	(6.4)				
9926.HK	康方生物	买入	349	(11.7)	19.8	(2.6)	6.4		17.6		54.5
2162.HK	康诺亚-B	买入	106	(3.1)	(2.7)	(6.0)	(6.6)				
1789.HK	爱康医疗	买入	57	2.0	2.7	3.5	4.6	28.0	21.3	16.5	12.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

医药生物

超配 · 维持评级

证券分析师：张佳博

021-60375487

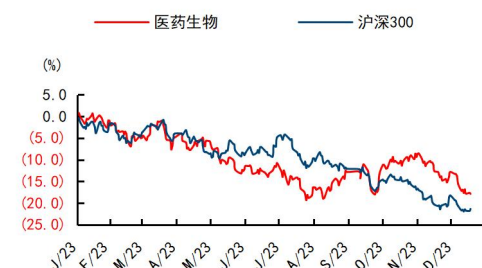
zhangjiabo@guosen.com.cn linglong@guosen.com.cn

S0980523050001

联系人：凌珑

021-60375401

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《医药生物周报（24年第2周）-东阿阿胶、江中药业发布股票激励计划，关注中药企业国企改革》——2024-01-08
《医药生物周报（23年第50周）-海外大药企收购频现，关注相关领域创新药开发趋势》——2024-01-03
《医药生物周报（23年第49周）-体外诊断试剂省际联盟集采公布拟中选结果，国产IVD龙头加速国际化征程》——2023-12-28
《医药生物行业2023年12月投资策略：布局2024年成长资产，看好药械国际化》——2023-12-26
《医药生物周报（23年第48周）-医保谈判降价温和，关注JN.1等新型变异株》——2023-12-18

内容目录

瑞思迈面罩召回事件简评	4
家用呼吸机市场梳理	5
本周行情回顾	8
板块估值情况	10
投资策略	11
医药行业 1 月投资观点	11
推荐标的	13
风险提示	15

图表目录

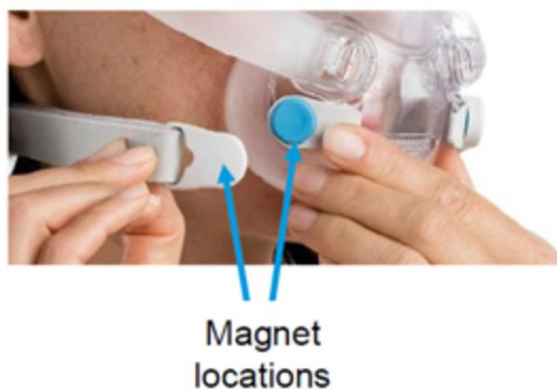
图 1: 瑞思迈 CAPA 面罩磁铁位置	4
图 2: 瑞思迈 CAPA 面罩召回产品信息	4
图 3: 全球家用无创呼吸机市场规模（出厂价口径，亿美元）	5
图 4: 全球家用无创呼吸机市场格局（2020 年）	5
图 5: 全球呼吸面罩市场规模（出厂价口径，亿美元）	5
图 6: 全球呼吸面罩市场格局（2020 年）	5
图 7: 瑞思迈业务概况	6
图 8: 瑞思迈营收情况	7
图 9: 瑞思迈归母净利润情况	7
图 10: 申万一级行业一周涨跌幅（%）	8
图 11: 申万一级行业市盈率情况（TTM）	10
图 12: 医药行业子板块一周涨跌幅（%）	10
图 13: 医药行业子板块市盈率情况（TTM）	10
表 1: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况	9

瑞思迈面罩召回事件简评

事件：1月12日，FDA将瑞思迈正在召回的所有带磁铁的持续气道正压通气（CPAP）呼吸机面罩确定为I级召回。I级召回为最严重的召回类型，意味着使用这些设备可能导致严重伤害或死亡。

瑞思迈 AirFit 和 AirTouch 面罩一级召回，涉及设备超 2000 万个。瑞思迈已于 2023 年 11 月 20 日主动发起对所有带磁铁的持续气道正压通气（CPAP）呼吸机面罩的召回，是由于 CPAP 面罩的下头带和框架连接上有磁铁，当磁铁靠近体内的某些植入物和医疗设备时，可能会产生磁干扰而破坏其功能，从而导致严重伤害或死亡。本次瑞思迈在美国召回的设备数量为 20414357 个，涉及召回的产品分发时间为 2020 年 1 月至 2023 年 11 月 20 日，产品型号为 AirFit 和 AirTouch。

图1：瑞思迈 CAPA 面罩磁铁位置



资料来源：FDA 官网，国信证券经济研究所整理

图2：瑞思迈 CAPA 面罩召回产品信息

Recalled Product

- Product Names: AirFit and AirTouch masks
- Product Codes: See Recall Database Entries:
 - [Class 1 Device Recall AirFit N10 \(fda.gov\)](#)
 - [Class 1 Device Recall AirFit F20 \(fda.gov\)](#)
 - [Class 1 Device Recall AirTouch F20 \(fda.gov\)](#)
 - [Class 1 Device Recall AirFit N20 \(fda.gov\)](#)
 - [Class 1 Device Recall AirTouch N20 \(fda.gov\)](#)
 - [Class 1 Device Recall AirFit F30 \(fda.gov\)](#)
 - [Class 1 Device Recall AirFit F30i \(fda.gov\)](#)
- Model Numbers: AirFit N10, AirFit F20, AirTouch F20, AirFit N20, AirTouch N20, AirFit F30, AirFit F30i
- Distribution Dates: January 2020 to November 20, 2023
- Devices Recalled in the U.S.: 20,414,357
- Date Initiated by Firm: November 20, 2023

资料来源：FDA 官网，国信证券经济研究所整理

本次召回目的为标签更新，并非产品移除，预计整体影响较为可控。AirFit 和 AirTouch 是非连续通气设备，旨在供体重超过 66 磅且已接受无创气道正压通气（PAP）治疗（如 CPAP 或双水平治疗）的患者使用，可以一个人在家中使用，也可以在医院中供多人重复使用。产品现有标签建议将磁铁与受影响的医疗设备保持 2 英寸的距离，但并未列出可能受面罩磁铁影响的所有特定设备。瑞思迈本次召回目的为更新产品标签，添加更多警告和信息，以指导患者和医疗保健专业人员安全使用产品。截至目前有 6 人受伤，尚无死亡报告，且不要求无禁忌的人群退还面罩，预计整体影响较为可控，同时建议关注瑞思迈后续季度收入增速。

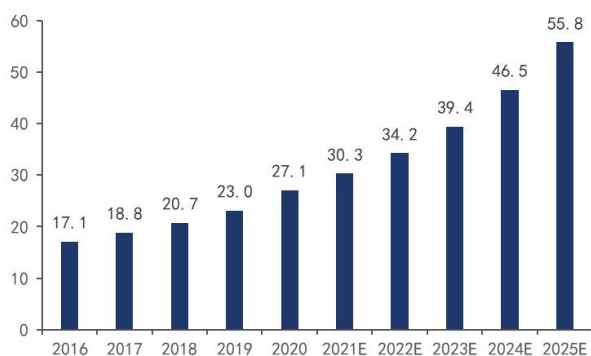
瑞思迈已于 2023 年 12 月在官网发布信息，表明有以下身体接触的人禁用带有磁铁的面罩：

- 与磁体相互作用的有源医疗植入物（即起搏器、植入式心律转复除颤器（ICD）、神经刺激器、脑脊液（CSF）分流器、胰岛素/输注泵）；
- 含有铁磁性材料的金属植入物/物体（即动脉瘤夹/流动中断装置、栓塞线圈、支架、阀门、电极、通过植入磁铁恢复听力或平衡的植入物、眼部植入物、眼内金属碎片）。

家用呼吸机市场梳理

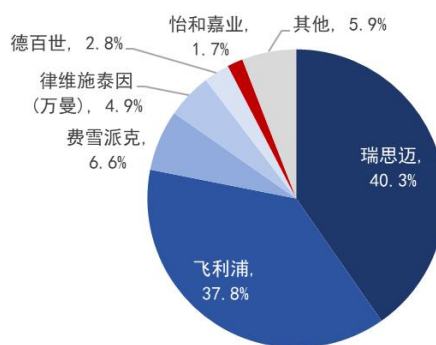
家用呼吸机市场持续增长，瑞思迈和飞利浦为两大巨头。随着以 COPD（慢性阻塞性肺疾病）和 OSA（睡眠呼吸暂停低通气综合征）为主的睡眠健康领域相关疾病患者人数持续增长，全球对家用无创呼吸机的需求也逐年增长。2020 年，全球家用无创呼吸机市场达到 27.1 亿美元，预计 2025 年达到 55.8 亿美元，2020-2025 年的年复合增长率为 15.5%。全球市场竞争格局分布十分集中，主要以瑞思迈和飞利浦为代表，2020 年占据了接近 80% 的市场份额。

图3：全球家用无创呼吸机市场规模（出厂价口径，亿美元）



资料来源：怡和嘉业招股书，国信证券经济研究所整理

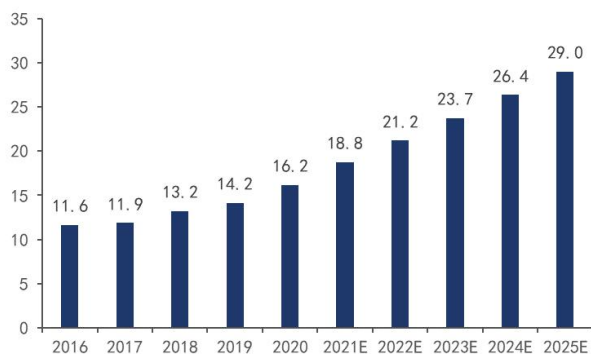
图4：全球家用无创呼吸机市场格局（2020 年）



资料来源：怡和嘉业招股书，国信证券经济研究所整理

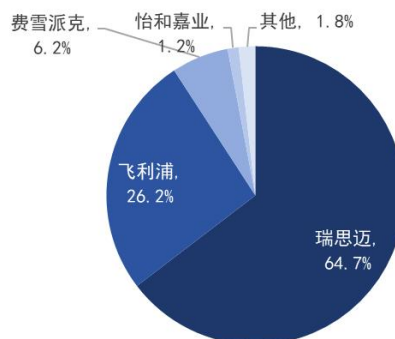
呼吸面罩属于消耗品，使用 3-6 月需要更换，随着呼吸机保有量的增加，面罩更换的需求逐年增加。呼吸面罩是人机连接装置，直接与人面部接触，通过一条管路来连接到呼吸机，作用就在于形成一个闭合的系统，保证压力准确到达上气道。呼吸面罩的密封性直接影响治疗的效果，舒适性直接影响用户体验，患者根据自身的情况和喜好选择不同类型的适合自己的面罩。2020 年全球呼吸面罩市场规模为 16.2 亿美元，预计到 2025 年攀升至 29.0 亿美元，2020-2025 年的年复合增长率为 12.4%。全球市场竞争格局集中，2020 年瑞思迈和飞利浦占据超过 90% 市场份额。

图5：全球呼吸面罩市场规模（出厂价口径，亿美元）



资料来源：怡和嘉业招股书，国信证券经济研究所整理

图6：全球呼吸面罩市场格局（2020 年）



资料来源：怡和嘉业招股书，国信证券经济研究所整理

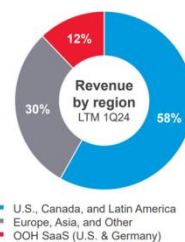
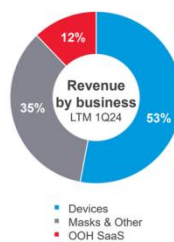
瑞思迈是全球数字健康和呼吸暂停治疗的领先企业。自 1989 年创立以来，瑞思迈已在睡眠呼吸健康领域深耕三十余年，基于数字健康技术在三个方面开展业务，分别是睡眠业务、呼吸护理业务和软件服务业务。其中睡眠业务面向阻塞型睡眠呼吸暂停低通气综合征（OSA）人群，销售家庭医疗护理设备（无创呼吸机以及面罩）并提供患者联网管理方案；呼吸护理业务面向慢性阻塞性肺疾病（COPD）人群和其他慢性呼吸系统疾病人群，销售治疗设备（双水平呼吸机、制氧机以及生命支持呼吸机等）并建立患者管理平台；软件服务业务主要面向专业人士以及护理员在院外或是家庭护理中使用的软件服务。

图7：瑞思迈业务概况

ResMed | The global leader in connected and digital health

Key Statistics¹

Headquarters	San Diego, CA
Founded	1989
LTM 1Q24 revenue	\$4.4B
Listed (NYSE, ASX)	1995, RMD
Market cap ²	~\$21B
Countries served	140+
Total employees	>10,000

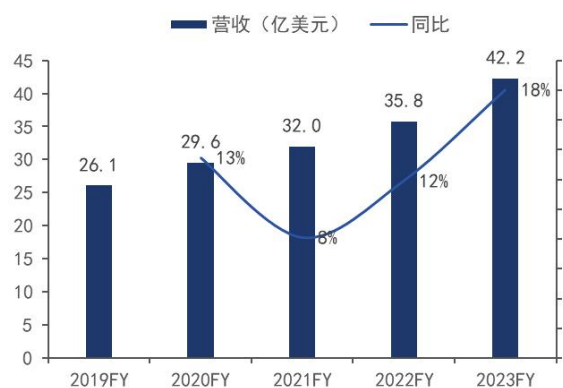


Our businesses	Sleep Apnea	Respiratory Care	Software as a Service (SaaS)
	Delivering a market-leading patient experience through innovative solutions that lower overall costs for treating sleep apnea patients and improve clinical outcomes by leveraging global digital health solutions	Improving the lives of patients with COPD, asthma, and other key chronic respiratory diseases on their healthcare journey — lowering costs, preventing hospitalization, and creating end-to-end care solutions	Providing a network out-of-hospital healthcare SaaS management solutions that help providers deliver more personalized care, measurable results, and improved health outcomes across large populations

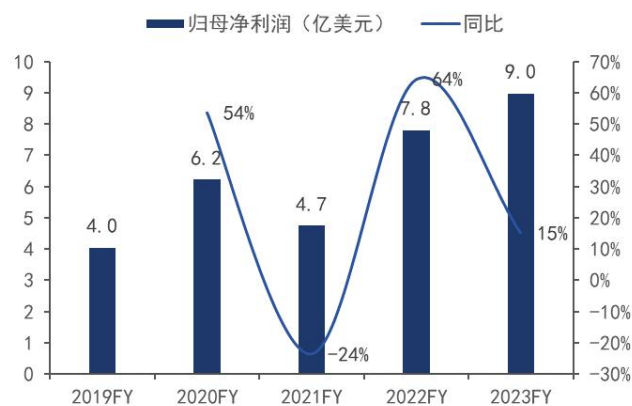
资料来源：瑞思迈官网，国信证券经济研究所整理

飞利浦伟康：前身是美国伟康公司，成立于 1976 年，伟康是一家提供睡眠障碍诊疗及无创通气治疗整体解决方案的生产商，2007 年被飞利浦收购，改为“飞利浦伟康”，经营其互联护理业务下的睡眠与呼吸业务，产品包括睡眠呼吸机、家用无创呼吸机等。

飞利浦伟康曾陷入呼吸机召回风波，瑞思迈获得市场份额扩大良机。2021 年起飞利浦即开始陷入呼吸机召回风波，原因是设备中使用的一种消音泡沫材料存在降解和释放致癌物质的可能。2023 年 1-3 月，FDA 收到了 6000 多份关于飞利浦 CPAP 和 BiPAP 呼吸机的投诉，其中包括 40 例死亡事件。截至 2023 年 1 月，飞利浦呼吸机已经召回 6 次，累计约 550 万台。飞利浦的召回风波让其最大竞争对手瑞思迈获得了市场份额扩大的良机，2023 财年营收 42 亿美元，创历史新高。我们认为，呼吸机领域召回事件频发，需关注产品质量和安全问题对竞争格局的影响。

图8: 瑞思迈营收情况


资料来源: 瑞思迈官网, Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 2023财年是指 2022 年 7 月至 2023 年 6 月

图9: 瑞思迈归母净利润情况


资料来源: 瑞思迈官网, Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 2023财年是指 2022 年 7 月至 2023 年 6 月

本周行情回顾

本周全部 A 股下跌 1.61%（总市值加权平均），沪深 300 下跌 1.35%，中小板指下跌 1.60%，创业板指下跌 0.81%，生物医药板块整体下跌 2.70%，生物医药板块表现弱于整体市场。分子板块来看，化学制药下跌 2.64%，生物制品下跌 5.37%，医疗服务上涨 0.80%，医疗器械下跌 2.31%，医药商业下跌 3.02%，中药下跌 4.00%。

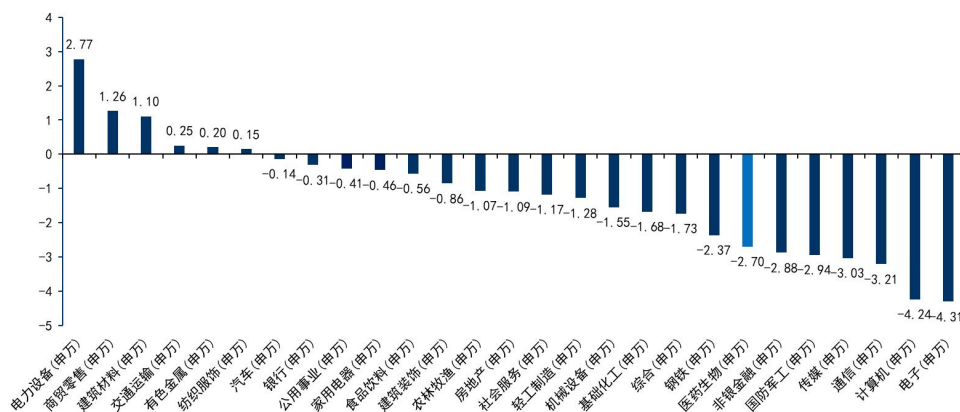
个股方面，涨幅居前的是绿康生化（24.13%）、爱美客（13.89%）、福瑞股份（12.10%）、艾迪药业（6.62%）、新世界（5.78%）、*ST 太安（5.56%）、华熙生物（5.47%）、药明康德（5.45%）、三友医疗（4.90%）、仙乐健康（4.18%）。

跌幅居前的是辰光医疗（-27.93%）、生物谷（-23.92%）、新赣江（-23.33%）、康乐卫士（-22.92%）、鹿得医疗（-22.79%）、博迅生物（-21.68%）、倍益康（-21.51%）、大唐药业（-21.40%）、哈一药业（-20.13%）、中科美菱（-20.12%）。

本周恒生指数下跌 1.76%，港股医疗保健板块下跌 0.40%，板块相对表现强于恒生指数。分子板块来看，制药板块下跌 1.56%，生物科技上涨 1.65%，医疗保健设备下跌 4.13%，医疗服务下跌 0.75%。

市场表现居前的是（仅统计市值 50 亿港币以上）宜明昂科-B（14.29%）、科伦博泰生物-B（8.43%）、药明康德（7.34%）、药明生物（7.08%）、微创脑科学（6.29%）；跌幅居前的是中国中药（-15.54%）、威高股份（-13.29%）、赛生药业（-11.47%）、石药集团（-8.79%）、绿叶制药（-7.58%）。

图10: 申万一级行业一周涨跌幅（%）



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

表1: 本周 A 股涨跌幅前十的个股情况

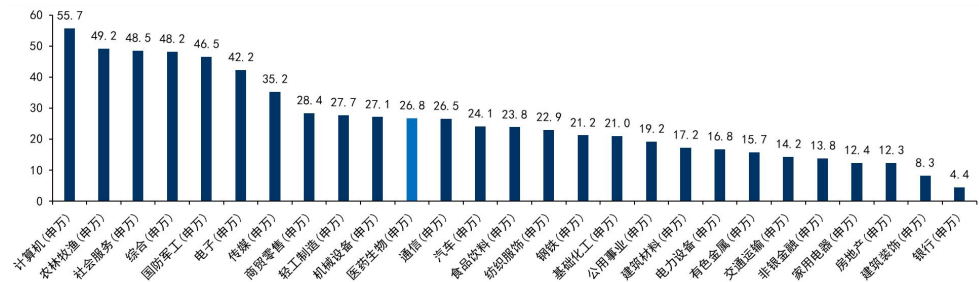
本周涨幅前十		本周跌幅前十	
股票简称	涨幅	股票简称	跌幅
绿康生化	24.13%	辰光医疗	-27.93%
爱美客	13.89%	生物谷	-23.92%
福瑞股份	12.10%	新赣江	-23.33%
艾迪药业	6.62%	康乐卫士	-22.92%
新世界	5.78%	鹿得医疗	-22.79%
*ST 太安	5.56%	博迅生物	-21.68%
华熙生物	5.47%	倍益康	-21.51%
药明康德	5.45%	大唐药业	-21.40%
三友医疗	4.90%	哈一药业	-20.13%
仙乐健康	4.18%	中科美菱	-20.12%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理 注: 本表仅做列示, 不做推荐

板块估值情况

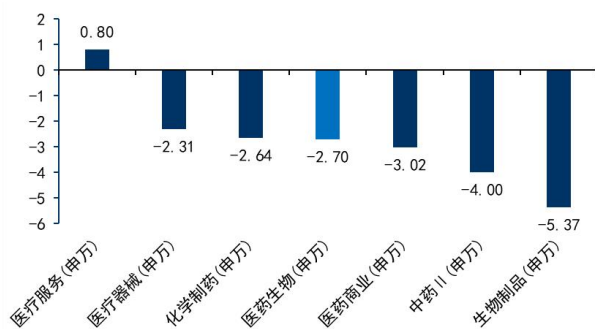
医药生物市盈率（TTM）26.77x，全部 A 股（申万 A 股指数）市盈率 14.01x。分板块来看，化学制药 32.21x，生物制品 23.68x，医疗服务 28.69x，医疗器械 27.54x，医药商业 17.53x，中药 24.68x。

图11: 申万一级行业市盈率情况（TTM）



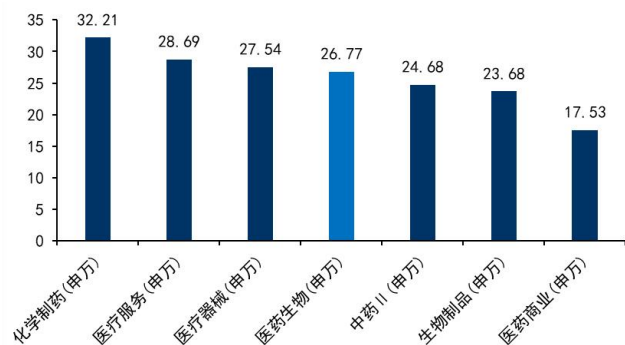
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图12: 医药行业子板块一周涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图13: 医药行业子板块市盈率情况（TTM）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

投资策略

医药行业 1 月投资观点

基于我们 23 年 12 月发布的 24 年年度策略《站在新周期起点，拥抱国际化浪潮》中对于未来三年医药行情的判断，我们认为 2024 年是未来三年医药新周期的起点，而未来三年医药最强的主线是国际化。国际化 2023 年在创新药领域体现的淋漓尽致，MNC 对于中国创新药资产的购买，逐步从管线引进到公司并购。除了授权方式出海，多个国产创新药也通过差异化的适应症布局，获得 FDA 批准上市，并在海外享受全球化的定价。可以预见的是，2024 年创新药板块仍会有多方面催化因素，包括授权出海、全球多中心临床数据读出、国内商业化放量等。

相比创新药出海，医疗器械的国际化是一个相对缓慢的过程，需要前期注册、渠道、品牌各方面的积累。在疫情前，整体医疗器械出海的增速约在 25% 左右；疫情下中国供应链的稳定性和成本优势进一步放大，加速了整体医疗器械的出海。此外，在疫情前，医疗器械的出海集中在低值耗材 OEM、IVD 中的胶体金等相对低端品类；展望未来，中高端医疗器械（MRI、PET-CT、测序仪、IVD 中的化学发光、高值耗材等）出海有望加速；通过三年疫情的验证，中国医疗器械也进入了欧美发达国家更多大中型医疗终端等全球主流医药市场。中国的工程师红利、供应链优势使得国产医疗器械在全球具备强大的比较优势，未来 3-5 年，全球 TOP30 的器械企业中有望出现更多中国身影。

建议积极布局两大主线，全球创新+患者获益。首先是国内医药人才红利的持续释放，迎接第二波创新全球化，这一波的创新全球化不同于第一波 CXO 等配套产业的全球化，中国的医药产品将走向全球，国内医药、医疗器械企业在未来 5-10 年有望诞生更多大市值医药公司；其次是国内医疗改革不断深化的情况下，能够以患者为中心提供价值的优质产品/服务企业将脱颖而出，不合规、浪费、无效的产品和服务将退出市场，合规、经济、有效的产品和服务将获取更大的市场份额，药品、器械、医疗服务等领域能够提供优质产品和服务的企业未来都会获得长期成长空间。细分行业投资策略如下：

➤ 创新药：

重点关注差异化创新出海以及国内大单品。政策端、监管端对于能为患者带来临床获益的高质量创新药指向性明确，国内支付端压力缓和，国际化预期升温，建议关注具备差异化创新能力的优质公司：恒瑞医药、康方生物、康诺亚、科伦博泰生物等。

➤ 医疗器械：

1) 集采影响出清，医疗机构手术和采购复苏：院内手术量、设备招标采购有望于 24Q1-Q2 恢复，23Q4 是布局手术相关耗材及设备龙头公司的良好时机，推荐骨科板块爱康医疗、春立医疗、大博医疗、威高骨科、三友医疗，内镜耗材南微医学，眼科耗材爱博医疗，心血管耗材惠泰医疗、心脉医疗；设备及 IVD 板块迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜、开立医疗、翔宇医疗、新产业、安图生物、亚辉龙、万孚生物、普门科技等；

2) 去库存影响逐渐出清，有望迎来底部反转：低值耗材板块去库存已近尾声，客户结构及产品结构差异导致去库存节奏有所不同，根据库存出清的先后，推荐拱东医疗等；

3) 切入海外大厂上游供应链, 新产品放量及新领域拓展增厚业绩: 如**海泰新光**、**美好医疗**、**祥生医疗**的大客户去库存结束及新产品放量带来的投资机会。

➤ **疫苗:**

海外重磅品种如带状疱疹疫苗、肺炎球菌疫苗、RSV 疫苗、流脑等处于新一轮产品迭代窗口期, 国内企业已有所跟进; 此外, 国内高价 HPV、金葡菌等耐药菌疫苗及结核病疫苗等管线具有一定差异化, 预计 2025 年后随着新产品获批上市, 国内疫苗行业有望进入新一轮景气周期。建议关注产品管线丰富、具备较强商业化、国际化能力企业, 如**智飞生物**、**康泰生物**等, 另外也建议关注研发能力强, 布局差异化管线企业, 如**欧林生物**、**绿竹生物**等。

➤ **CXO:**

1) 优选估值处于底部, 产能有差异性, 竞争格局良好(盈利能力下滑风险低), 海外业务占比高的 CXO 公司, 如**药明康德**、**药明生物**、**康龙化成**等;

2) 多肽、寡核苷酸、CGT 等新分子业务的快速发展有望进一步打开 CXO 板块的增长空间, 建议关注相关产业链的投资机会, 例如**药明康德**、**凯莱英**、**康龙化成**、**诺泰生物**;

3) 仿制药 CRO 保持高景气, 中药 CRO 带来新增量, 建议关注高景气细分领域中有经营α/订单维持较高增长的 CXO 公司, 例如**百诚医药**。

➤ **生命科学上游:**

关注部分个股阿尔法机会。国内上游企业目前处于新一轮扩张期, 加大研发投入, 丰富现有产品线并切入 CGT 等前沿领域; 加大 CAPEX 投入, 产能扩张形成规模效应; 加速全球化步伐, 拓展海外高价值客户; 随着全球生物医药投融资回暖, 生命科学上游赛道有望恢复高增速。建议关注产品/服务具备竞争力, 未来有望突围国内市场、成功国际化的生命科学上游优质企业, 如**药康生物**、**百普赛斯**、**毕得医药**、**奥浦迈**等。

➤ **中药:**

从长期维度来看, 消费、创新和资源是方向, 建议关注中药品牌 OTC、中药创新药、中药资源品三条主线:

1) 集采控费趋势下, 看好具备消费属性的中药品牌 OTC 龙头。推荐关注:**华润三九**、**太极集团**、**羚锐制药**等;

2) 回归药品属性, 推荐关注产品疗效确切、具备持续出新能力的优质中药创新药企业。推荐关注:**以岭药业**、**康缘药业**等;

3) 上游原材料端受限背景之下, 建议关注竞争格局良好的中药资源品相关企业。推荐关注:**片仔癀**等。

推荐标的

迈瑞医疗：疫情后预计医院建设投入将加大，对医疗设备的需求随之加大；并且，国家有望进一步出台政策，鼓励支持国产高端设备的技术研发，提高相关设备的自主可控能力。公司是具备创新属性的器械龙头，业绩高增长，行业优势明显。

药明康德：公司依托高素质的研发团队建立起从药物发现到商业化生产的全产业链稀缺平台，客户黏性较高，长尾客户覆盖广泛，有望持续受益于行业需求的高景气度与全球产业链分工重构，持续扩大全球市场份额。

智飞生物：公司代理产品营收维持较快增速，与默沙东新代理协议续签落地，协议期限达到三年半，约定基础采购金额达到 1010 亿元；自主产品 EC 诊断试剂纳入国家医保目录，“EC+微卡”结核产品矩阵有望发挥协同效应；23 价肺炎多糖疫苗及四价流感疫苗已报产、多个在研产品已取得临床总结报告或处于临床后期阶段，研发管线即将迎来收获期。

金域医学：公司现有 48 家医学实验室，近 740 家合作共建实验室，行业龙头地位稳固。22 年常规业务中三级医院营收占比达 38%，感染、神免、血液三个疾病线市场份额全国领先，加强产学研转化战略合作。22 年新开发项目超过 600 项，产品创新力度空前，特检业务收入占比约 52%，未来有望进一步提升。

康缘药业：公司始终秉承“现代中药，康缘智造”的愿景，坚持创新驱动，目前主要产品线聚焦呼吸与感染疾病、妇科疾病、心脑血管疾病、骨伤科疾病等中医优势领域。2023 年上半年，天舒胶囊被列为预防性治疗偏头痛的唯一推荐中成药（II 级推荐，C 级证据）和紧张型头痛推荐用中成药，在外部环境错综复杂的情况下，公司业绩实现稳步增长。

春立医疗：公司已在关节假体产品领域建立起较高的品牌知名度和领先的市场地位，借助国采提升市场份额，巩固龙头地位，运动医学、PRP、口腔等新管线等将成为新增长点。当前国内关节手术渗透率较低，未来行业有望维持高景气度。集采风险出清，看好公司长期发展潜力。

澳华内镜：公司为国产软镜设备龙头，软镜市场国产化率提升空间巨大，公司旗舰产品 AQ-300 于 2022 年底上市，性能媲美进口产品，目前市场推广进展顺利，有望带动收入高增长和盈利能力提升。

药康生物：公司拥有全球最大规模“斑点鼠”品系资源，全新推出“野化鼠”、“无菌鼠”等差异化品种；依托“药筛鼠”全面覆盖肿瘤、自免、代谢等领域，临床前功能药效服务打开收入天花板。

百诚医药：公司作为综合性医药研发领先企业，深入布局高端制剂，通过“自研转化+权益分成”模式加深护城河，打造“CRO+CDMO”一体化链条，产业链协同效应不断增强，新签订单高增长，为业绩增长提供保障。

科伦博泰生物（6990.HK）：公司 ADC 产品早期临床数据优秀，研发进度在全球范围内较为领先，且已经与默沙东达成了深度的合作，有利于产品实现在全球的商业化潜力。公司未来 2~3 年的营收主要来源于默沙东的首付款和里程碑付款，产品销售将在 2025 年后开始放量。

康方生物（9926.HK）：公司为专注创新的双抗龙头，首款双抗 AK104 销售表现优秀，并且将在年底前后读出一线宫颈癌、一线胃癌两个大适应症的 3 期数据。

另一款双抗 AK112 在 EGFR 突变的肺癌中进度较快，并且已经开启了和 k 药头对头的临床。AK112 海外临床顺利推进，有望实现海外价值。

康诺亚-B (2162.HK)：核心品种 CM310 在 AD 适应症开启 3 期注册性临床，CRSwNP 2 期数据读出，有望成为首个获批上市的国产 IL4Ra 单抗；后续差异化管线临床顺利推进。预计公司将在 2024 年实现首款产品 CM310 的商业化，由于公司对外合作产生现金流，且研发投入高效。

爱康医疗 (1789.HK)：公司是中国第一家将 3D 打印技术商业化的人工关节领域龙头公司，公司产品线齐全，借助集采提升市场份额，加速进口替代，巩固龙头地位。骨生物材料和数字化骨科将成为新增长点。

风险提示

研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

附表：重点覆盖公司盈利预测及估值

代码	公司简称	子行业	总市值 (亿元)	归母净利润（亿元）				PE				ROE		PEG		投资 评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E	22A	23E	22E	23E	
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械	3,358	96.1	115.4	139.0	167.1	35.0	29.1	24.2	20.1	30.0%	1.4	1.4	1.4	买入
300832.SZ	新产业	医疗器械	581	13.3	16.6	21.6	27.8	43.7	35.0	26.8	20.9	20.8%	1.3	1.3	1.3	买入
688212.SH	澳华内镜	医疗器械	75	0.2	0.8	1.4	2.0	347.1	93.1	53.8	37.5	1.7%	0.8	0.8	0.8	买入
688161.SH	威高骨科	医疗器械	149	5.4	6.0	7.6	9.4	27.5	25.0	19.7	15.9	11.2%	1.3	1.3	1.3	增持
688271.SH	联影医疗	医疗器械	1,086	16.6	21.0	26.4	31.6	65.6	51.8	41.2	34.4	9.5%	2.2	2.2	2.2	增持
688050.SH	爱博医疗	医疗器械	172	2.3	3.3	4.4	5.8	74.1	52.6	39.2	29.9	12.5%	1.5	1.5	1.5	增持
688114.SH	华大智造	医疗器械	349	20.3	2.7	3.2	3.9	17.2	131.3	108.5	89.8	21.5%	6.3	6.3	6.3	增持
301363.SZ	美好医疗	医疗器械	138	4.0	4.0	5.0	6.2	34.3	34.9	27.9	22.2	13.3%	2.2	2.2	2.2	买入
688016.SH	心脉医疗	医疗器械	146	3.6	4.7	6.1	8.0	41.0	31.5	24.0	18.4	20.8%	1.0	1.0	1.0	增持
688236.SH	春立医疗	医疗器械	79	3.1	2.8	3.6	4.7	25.8	28.9	21.9	16.8	11.3%	1.9	1.9	1.9	买入
688576.SH	西山科技	医疗器械	47	0.8	1.0	1.3	1.7	62.7	47.2	36.9	28.4	18.5%	1.6	1.6	1.6	增持
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械	121	1.0	1.3	1.9	2.9	124.0	96.3	64.2	42.3	6.3%	2.2	2.2	2.2	买入
300463.SZ	迈克生物	医疗器械	88	7.1	3.2	4.8	6.7	12.4	27.3	18.4	13.1	11.2%	0.6	0.6	0.6	买入
300685.SZ	艾德生物	医疗器械	82	2.6	2.4	2.9	3.7	30.9	34.1	27.8	22.2	17.6%	2.9	2.9	2.9	买入
688358.SH	祥生医疗	医疗器械	37	1.1	1.8	2.3	3.0	35.4	21.3	16.3	12.6	8.1%	0.5	0.5	0.5	增持
688389.SH	普门科技	医疗器械	86	2.5	3.3	4.3	5.6	34.2	26.2	20.0	15.4	17.5%	0.9	0.9	0.9	买入
688029.SH	南微医学	医疗器械	165	3.3	4.9	6.4	8.3	49.8	33.3	25.6	19.8	10.3%	0.9	0.9	0.9	增持
688331.SH	荣昌生物	生物药	262	(10.0)	(10.7)	(6.1)	1.5				177.1					增持
300601.SZ	康泰生物	生物药	281	(1.3)	10.0	14.2	19.0		28.0	19.8	14.8		0.7	0.7	0.7	买入
603392.SH	万泰生物	生物药	931	47.4	58.2	72.3	83.7	19.7	16.0	12.9	11.1	38.4%	0.8	0.8	0.8	买入
300122.SZ	智飞生物	生物药	1,221	75.4	91.0	113.1	141.8	16.2	13.4	10.8	8.6	31.1%	0.6	0.6	0.6	买入
688319.SH	欧林生物	生物药	58	0.3	0.6	1.2	2.0	218.5	93.7	47.6	28.6	3.0%	1.0	1.0	1.0	增持
688443.SH	智翔金泰-U	生物药	131	(5.8)	(6.8)	(6.2)	(5.4)									增持
000999.SZ	华润三九	中药	489	24.5	30.2	34.9	39.9	20.0	16.2	14.0	12.3	14.4%	0.9	0.9	0.9	买入
600557.SH	康缘药业	中药	111	4.3	4.8	5.6	6.8	25.7	23.1	19.8	16.5	9.1%	1.5	1.5	1.5	买入
688046.SH	药康生物	生命科学与工业上游	74	1.6	1.7	2.5	3.4	44.8	43.2	29.1	21.7	8.3%	1.6	1.6	1.6	增持
301080.SZ	百普赛斯	生命科学与工业上游	63	2.0	1.8	2.4	3.0	31.2	34.9	27.0	21.1	7.9%	2.5	2.5	2.5	增持
688293.SH	奥浦迈	生命科学与工业上游	56	1.1	0.7	1.0	1.8	53.0	82.2	54.2	31.4	4.8%	4.3	4.3	4.3	增持
300171.SZ	东富龙	生命科学与工业上游	127	8.5	9.0	10.3	12.2	15.0	14.1	12.3	10.5	11.4%	1.1	1.1	1.1	买入
300358.SZ	楚天科技	生命科学与工业上游	60	5.7	5.7	6.7	8.0	10.6	10.5	8.9	7.5	13.5%	0.9	0.9	0.9	买入
603259.SH	药明康德	CXO	2,129	88.1	101.3	121.3	158.0	24.2	21.0	17.6	13.5	18.9%	1.0	1.0	1.0	买入
000739.SZ	普洛药业	CXO	171	9.9	11.9	15.6	18.8	17.3	14.3	11.0	9.1	17.9%	0.6	0.6	0.6	买入
603127.SH	昭衍新药	CXO	150	10.7	10.8	13.8	16.5	14.0	13.9	10.9	9.1	13.1%	0.9	0.9	0.9	买入
301096.SZ	百诚医药	CXO	75	1.9	2.8	3.9	5.2	38.6	26.4	19.0	14.6	7.8%	0.7	0.7	0.7	买入
603882.SH	金域医学	医疗服务	251	27.5	7.6	12.1	15.6	9.1	33.1	20.8	16.0	31.9%	0.8	0.8	0.8	买入
300015.SZ	爱尔眼科	医疗服务	1,371	25.2	34.6	45.4	57.8	54.3	39.7	30.2	23.7	15.1%	1.2	1.2	1.2	买入
1066.HK	威高股份	医疗器械	258	27.2	31.5	36.6	43.0	9.5	8.2	7.0	6.0	12.6%	0.5	0.5	0.5	买入
9997.HK	康基医疗	医疗器械	77	4.8	6.1	7.7	9.5	16.0	12.6	10.0	8.1	14.2%	0.5	0.5	0.5	买入
1789.HK	爱康医疗	医疗器械	57	2.0	2.7	3.5	4.6	28.0	21.3	16.5	12.5	9.1%	0.7	0.7	0.7	买入
2005.HK	石四药集团	化学制药	127	10.0	12.1	15.1	18.1	12.7	10.5	8.4	7.0	18.1%	0.5	0.5	0.5	买入
0512.HK	远大医药	化学制药	125	18.6	19.4	22.3	25.8	6.7	6.4	5.6	4.8	14.7%	0.6	0.6	0.6	买入
2162.HK	康诺亚-B	生物药	106	(3.1)	(2.7)	(6.0)	(6.6)									买入
9926.HK	康方生物	生物药	349	(11.7)	19.8	(2.6)	6.4		17.6		54.5					买入
1530.HK	三生制药	生物药	147	19.1	21.2	23.7	26.3	7.7	6.9	6.2	5.6	14.8%	0.6	0.6	0.6	买入
6990.HK	科伦博泰生物-B	生物药	220	(6.2)	(2.5)	(5.5)	(6.4)									买入
2480.HK	绿竹生物-B	生物药	54	(7.3)	(2.3)	(3.5)	(4.2)									增持
2269.HK	药明生物	CXO	1,142	44.2	49.3	64.6	85.4	25.8	23.2	17.7	13.4	12.6%	0.9	0.9	0.9	买入
1951.HK	锦欣生殖	医疗服务	69	1.2	3.5	4.6	5.7	57.2	19.6	15.0	12.1	1.4%	0.3	0.3	0.3	买入
2273.HK	固生堂	医疗服务	103	1.8	2.5	3.3	4.3	55.9	41.3	31.1	23.8	10.7%	1.3	1.3	1.3	买入
2666.HK	环球医疗	医疗服务	73	18.9	19.5	22.5	25.3	3.9	3.8	3.2	2.9	13.5%	0.4	0.4	0.4	买入

数据来源：Wind，国信证券经济研究所整理、预测

注：总市值以 2024/01/12 股价计算

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032