



医药生物

优于大市（维持）

证券分析师

陈铁林

资格编号: S0120521080001

邮箱: chentl@tebon.com.cn

陈进

资格编号: S0120521110001

邮箱: chenjing3@tebon.com.cn

王绍玲

资格编号: S0120521090003

邮箱: wangsl@tebon.com.cn

张俊

资格编号: S0120522080001

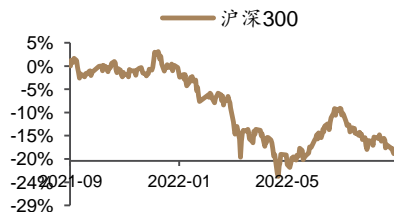
邮箱: zhangjun6@tebon.com.cn

研究助理

王艳

邮箱: wangyan5@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《医药行业周报：医保接连释放积极信号，当前建议配置医药》，2022.9.12
- 2.《CXO 行业专题：中报表现靓丽，板块持续高增长，估值处低位》，2022.9.8
- 3.《-医疗服务 2022 年中报总结：疫情影响经营节奏，管理能力突出的个股韧性较强》，2022.9.7
- 4.《国家医保局答复人大代表关于创新药械是否集采建议点评-创新药械不纳入集采，医保积极信号下建议配置医药》，2022.9.6
- 5.《-制药装备及耗材 2022 年半年报点评：生命科学业务增速放缓，个股间分化较为明显》，2022.9.5

医药行业周报：估值底+配置底+政策改善+后疫情复苏，当前值得配置医药

投资要点：

- **行情回顾：**本周申万医药生物板块指数下跌 5.7%，跑输沪深 300 指数 1.8%，医药板块在申万行业分类中排名 21 位；年初至今申万医药生物板块指数下跌 27.4%，较沪深 300 指数跑输 7.0%，在申万行业分类中排名 28 位。本周涨幅前五的个股为成都先导(+9.4%)、安图生物(+9.3%)、福瑞股份(+9.1%)、海泰新光(+8.8%)、运盛医疗(+8.3%)。
- **医药专题：估值近 20 年低位+全基配置近 10 年底部+政策边际改善+后疫情复苏，当前或为新一轮医药强势期起点。当前医药估值处于 20 年来低位，或为新一轮医药强势期起点。**当前医药板块 TTM 估值处于 20 年来最底部（除 08 年外），截至 2022 年 9 月 16 日申万医药市盈率（TTM，整体法，剔除负值）仅 22.5，不到 1% 分位。回顾历史，医药行业每次大底后将会持续 2-3 年强势，当前或成为下一轮医药强势期起点。**政策端接连释放边际向好信号。**医保局发布了《2022 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》，首次公布《谈判药品续约规则》，在以往“纳入常规目录管理”和“重新谈判”的基础上，增加了“简易续约”模式；北京试点创新药械、医疗服务豁免 DRGs，单独支付；医保局发布《国家医疗保障局关于开展口腔种植医疗服务收费和耗材价格专项治理的通知》，种植牙降价远好于市场悲观预期。**抗疫工具包已经完善，战胜疫情后有望迎来复苏。**国内疫情虽有所散发，但随着防疫政策和抗疫工具包（检测、疫苗、药物和医疗）的完善，国内疫情终将得到控制，国内就诊和消费复苏较为明确。
- **投资策略及配置思路：**本周申万医药生物板块指数下跌 5.7%，跑输沪深 300 指数 1.8%，医药板块在申万行业分类中排名 21 位。医药估值底部、配置底部和情绪底部下，值得战略重点配置，在医保接连释放积极信号下，市场对医药板块关注度逐步增加，有望持续获得非医药资金积极配置：**1) 医药已充分调整且估值处于底部：**21M7 至今已调整 1 年多，幅度达 35%，目前申万医药板块整体估值（TTM 法）为 21.6 倍，持续处于估值底部；**2) 全基严重低配：**非医药主题基金（即全基）对医药持仓已从 2020Q2 的 13.7% 降至 2022Q2 的 6.6%，创近 5 年新低，从近 10 年维度看也是很底部区域；**3) 医保并非一直压制，近期接连释放积极信号：**1、医保谈判续约规则清晰可预期，非无止境降价，2、创新药械不纳入 DRGs 和集采，3、口腔种植服务价格温和，非一刀切，鼓励优质优价；**4) 疫情防控：**国内疫情虽有所散发，但随着防疫政策和抗疫工具包（检测、疫苗、药物和医疗）的完善，国内就诊和消费复苏较为明确。当前我们认为医药仍处于底部震荡区间，**值得全基战略性重点配置。**我们建议重点方向具体如下：
 - **一、消费医疗为后疫情明确主线：**消费复苏为下半年明确主线，重点关注：1、眼科医疗服务及产品：爱尔眼科、通策医疗、三星医疗、普瑞眼科、何氏眼科、欧普康视和爱博医疗；2、布局医美的医药公司：华东医药、长春高新；3、家用器械：三诺生物、鱼跃医疗；4、快速增长的成人疫苗：智飞生物、万泰生物和百克生物；5、其他：泰恩康、九典制药和新诺威等。
 - **二、中药板块国企改革和中药现代化投资机会：**中药为民族瑰宝，政策环境好，传承与创新为重点方向，我们看好中药企业国企改革激活活力，以及通过配方颗粒和中药新药的中药现代化方向：1) 国企改革：同仁堂、太极集团和千金药业；2) 中药现代化：建议关注红日药业、中国中药和华润三九；3) 中药新药：建议关注以岭药业和康缘药业。
 - **三、器械设备板块关注创新器械和医疗新基建：**医疗设备进口替代空间大、鼓励国产进口替代下政策环境好，建议关注：联影医疗、华大智造、迈瑞医疗、万东医疗、海泰新光、开立医疗和澳华内镜等；医疗新基建建议关注：基本面反转的公司：开

立医疗、理邦仪器、新华医疗等；下半年业绩有望恢复高增长的公司：澳华内镜、艾隆科技、健麾信息、海尔生物。

- **四、创新药及产业链：**创新为永恒方向，板块已深度调整、同时海内外二级市场回暖有望带动一级投融资复苏，创新药建议关注：恒瑞医药、百济神州、信达生物、荣昌生物、贝达药业、康方生物和海创药业等；CXO 建议关注：阳光诺和、百诚医药、药明康德和药明生物等。
- **本周投资组合：**华大智造、爱尔眼科、太极集团、新华医疗、普瑞眼科和智飞生物。
- **九月投资组合：**联影医疗、爱尔眼科、智飞生物、一心堂、振德医疗和太极集团。
- **风险提示：** 行业需求不及预期；上市公司业绩不及预期；市场竞争加剧风险。

内容目录

1. 板块观点及投资策略	5
1.1. 近期行业观点：板块处于底部位置，配置价值凸显	5
1.2. 上周投资组合收益率	6
1.3. 细分板块观点	6
2. 医药专题：估值近 20 年低位+全基配置近 10 年底部+政策边际改善+后疫情复苏，当前或为新一轮医药强势期的起点	9
2.1 当前医药估值处于 20 年来的低点，或为新一轮医药强势期的起点	9
2.2 政策端接连释放边际向好信号	10
2.3 抗疫工具包已经完善，战胜疫情后有望迎来复苏	11
3. 医药行业事件梳理	14
3.1 行业政策	14
3.2 行业事件	14
3.3 个股事件	15
4. 医药板块一周行情回顾及热点跟踪（2022.9.13-9.16）	16
5. 风险提示	20

图表目录

图 1: 历年申万医药板块行情和估值走势.....	9
图 2: 2006 至今医药生物（申万）与上证 A 股超额收益比.....	10
图 3: 2022 年 3 月至今全国新增新冠患者人数.....	12
图 4: 2022 年 3 月至今国内新冠疫苗接种情况.....	12
图 5: 全球新冠病例每日新增情况.....	12
图 6: 部分国家新冠疫苗接种情况.....	13
图 7: 部分国家每 100 人加强针接种情况.....	13
图 8: 本周申万医药板块与沪深 300 指数行情.....	16
图 9: 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情.....	16
图 10: 本周申万行业分类指数涨跌幅排名.....	16
图 11: 本周申万医药子板块涨跌幅情况.....	16
图 12: 申万各板块估值情况（2022 年 9 月 16 日，整体 TTM 法）.....	17
图 13: 申万医药子板块估值情况（2022 年 9 月 16 日，整体 TTM 法）.....	17
图 14: 近 20 个交易日申万医药板块成交额情况（亿元，%）.....	18
表 1: 上周组合收益率.....	6
表 2: 2022 年医保目录调整三种谈判药品续约规则.....	10
表 3: CHS-DRG 付费新药新技术除外支付申报范围及条件（申报条件需同时满足）.....	11
表 4: 国内外主要已上市新冠疫苗.....	13
表 5: 申万医药板块涨跌幅 Top10（2022.9.13-2022.9.16）.....	18
表 6: 沪（深）股通本周持仓金额增持前十（2022.9.13-2022.9.16）.....	18
表 7: 沪（深）股通本周持仓金额减持前十（2022.9.13-2022.9.16）.....	19
表 8: 本周大宗交易成交额前十（2022.9.13-2022.9.16）.....	19

1. 板块观点及投资策略

1.1. 近期行业观点：板块处于底部位置，配置价值凸显

本周申万医药生物板块指数下跌 5.7%，跑输沪深 300 指数 1.8%，医药板块在申万行业分类中排名 21 位；年初至今申万医药生物板块指数下跌 27.4%，较沪深 300 指数跑输 7.0%，在申万行业分类中排名 28 位。本周涨幅前五的个股为成都先导（+9.4%）、安图生物（+9.3%）、福瑞股份（+9.1%）、海泰新光（+8.8%）、运盛医疗（+8.3%）。

医药估值底部、配置底部和情绪底部下，值得战略重点配置，在医保接连释放积极信号下，市场对医药板块关注度逐步增加，有望持续获得非医药资金积极配置：1) **医药已充分调整且估值处于底部**：21M7 至今已调整 1 年多，幅度达 35%，目前申万医药板块整体估值（TTM 法）为 21.6 倍，持续处于估值底部；2) **全基严重低配**：非医药主题基金（即全基）对医药持仓已从 2020Q2 的 13.7% 降至 2022Q2 的 6.6%，创近 5 年新低，从近 10 年维度看也是很底部区域；3) **医保并非一直压制，近期接连释放积极信号**：1、医保谈判续约规则清晰可预期，非无止境降价，2、创新药械不纳入 DRGs 和集采，3、口腔种植服务价格温和，非一刀切，鼓励优质优价；4) **疫情防控**：国内疫情虽有所散发，但随着防疫政策和抗疫工具包（检测、疫苗、药物和医疗）的完善，国内就诊和消费复苏较为明确。当前我们认为医药仍处于底部震荡区间，**值得全基战略性重点配置，我们建议重点方向具体如下**：

一、消费医疗为后疫情明确主线：消费复苏为下半年明确主线，重点关注：1、眼科医疗服务及产品：爱尔眼科、通策医疗、三星医疗、普瑞眼科、何氏眼科、欧普康视和爱博医疗；2、布局医美的医药公司：华东医药、长春高新；3、家用器械：三诺生物、鱼跃医疗；4、快速增长的成人疫苗：智飞生物、万泰生物和百克生物；5、其他：泰恩康、九典制药和新诺威等。

二、中药板块国企改革和中药现代化投资机会：中药为民族瑰宝，政策环境好，传承与创新为重点方向，我们看好中药企业国企改革激活活力，以及通过配方颗粒和中药新药的中药现代化方向：1) 国企改革：同仁堂、太极集团和千金药业；2) 中药现代化：建议关注红日药业、中国中药和华润三九；3) 中药新药：建议关注以岭药业和康缘药业。

三、器械设备板块关注创新器械和医疗新基建：医疗设备进口替代空间大、鼓励国产进口替代下政策环境好，建议关注：联影医疗、华大智造、迈瑞医疗、万东医疗、海泰新光、开立医疗和澳华内镜等；医疗新基建建议关注：基本面反转的公司：开立医疗、理邦仪器、新华医疗等；下半年业绩有望恢复高增长的公司：澳华内镜、艾隆科技、健麾信息、海尔生物。

四、创新药及产业链：创新为永恒方向，板块已深度调整、同时海内外二级市场回暖将带动一级投融资复苏，创新药建议关注：恒瑞医药、百济神州、信达生物、荣昌生物、贝达药业、康方生物和海创药业等；CXO 建议关注：百诚医药、阳光诺和、药明康德和药明生物等。

本周投资组合：

华大智造、爱尔眼科、太极集团、新华医疗、普瑞眼科和智飞生物。

九月投资组合：

联影医疗、爱尔眼科、智飞生物、一心堂、振德医疗和太极集团。

1.2. 上周投资组合收益率

上周周度重点组合：算数平均后跑输医药指数 0.8 个点，跑输大盘指数 2.6 个点，新华医疗、普瑞眼科表现较好。

上周月度重点组合：算术平均后跑输医药指数 0.2 个点，跑输大盘指数 2.0 个点，联影医疗、振德医疗表现较好。

表 1：上周组合收益率

分类	代码	公司	最新收盘价（元）	最新市值（亿元）	上周涨跌幅（%）
周度组合	601567.SH	通策医疗	11.5	161.6	-6.9
	300015.SZ	爱尔眼科	27.8	1954.4	-7.5
	600129.SH	太极集团	23.7	132.0	-7.5
	600587.SH	新华医疗	20.9	85.9	-5.2
	301239.SZ	普瑞眼科	62.5	93.5	-5.3
	601567.SH	三星医疗	11.5	161.6	-6.9
算数平均涨跌幅					-6.5
月度组合	688271.SH	联影医疗	172.0	1417.6	0.0
	300015.SZ	爱尔眼科	27.8	1954.4	-7.5
	300122.SZ	智飞生物	82.9	1326.4	-9.3
	002727.SZ	一心堂	23.7	141.3	-6.9
	603301.SH	振德医疗	41.3	93.7	-4.3
	600129.SH	太极集团	23.7	132.0	-7.5
算数平均涨跌幅					-5.9
	801150.SI	生物医药（申万）			-5.7
周度组合相对医药指数收益率					-0.8
月度组合相对医药指数收益率					-0.2
	000300.SH	沪深 300			-3.9
周度组合相对大盘收益率					-2.6
月度组合相对大盘收益率					-2.0

资料来源：wind，德邦研究所

1.3. 细分板块观点

【医疗器械】

1) 受益于国内医疗新基建以及国产替代大趋势，优质国产医疗设备企业迎来黄金发展机遇，建议关注“三大龙头”迈瑞医疗+联影医疗+华大智造，关注困境反转的开立医疗、理邦仪器、新华医疗，关注高成长细分龙头海泰新光、澳华内镜等。2) 在普耗和高分子耗材领域，中国企业具有较大的制造优势，能够承接全球产业转移，同时受益于下游国产替代，国内相关企业显著受益，建议关注康德莱，拱东医疗和振德医疗等。3) 消费医疗领域，国内渗透率显著低于发达国家，随着国内消费能力的持续提升，国产替代逐步扩展，国产相关企业具有较大发展潜力，建议关注爱博医疗，欧普康视，鱼跃医疗和三诺生物等。

【CXO】

中国 CXO 企业受益于国内创新药研发浪潮、工程师红利和产能转移等积极因素，正快速成长，目前中国 CXO 企业在全球供应链体系中已占据重要战略地位，海外局势变动不改 CXO 大趋势。同时随着新技术的发展，也将驱动行业维持快速增长态势。2021-2022 年受到国内外政策+短期投融资等因素扰动，CXO 行业估值已经调整至历史低位，配置性价比较高，重点关注：1) 业绩确定性强的一线 CDMO 企业：包括药明康德、凯莱英和博腾股份等；2) 景气度高涨、业绩确定性强、不受海外局势扰动的仿制药 CXO：阳光诺和、百诚医药；3) 布局细胞基因治疗的 CDMO 企业：包括药明康德、博腾股份、金斯瑞生物科技、和元生物等。

【中药】

中医药为国家战略性重点支持行业，随着中医药利好政策落地，景气行情有望贯穿 2022 全年。我们认为：中医药将持续受政策利好催化，各部门特别是医保局也单独发文从支付端支持，对中药的支持将陆续体现在公司收入和利润增速上。低估值+政策大力支持是未来中药行情持续向上的重要基础，重点关注中药创新、品牌 OTC、配方颗粒、抗新冠中药等方向相关标的：以岭药业、步长制药、太极集团、中国中药、同仁堂、华润三九、红日药业、健民集团等。

【疫苗】

疫苗行业长期逻辑依然向好，体现在：1) 行业是为数不多政策免疫细分领域；2) 经历了 2021 年新冠疫苗接种的影响，常规核心疫苗品种在 2022 上半年得到显著恢复，如智飞生物、万泰生物、康泰生物等，我们看好疫苗板块 2022 年表现业绩增速有望亮眼；3) 新冠疫情影响下，国内疫苗企业实力不断壮大，出海步伐也得到加快，国内未来或将出现数家可参与国际竞争的疫苗企业；4) 疫苗公司经历近半年的调整，目前估值已经处于很有性价比的位置，我们认为疫苗板块依旧将是 2022 年战略性布局方向。建议关注：智飞生物、康泰生物、万泰生物和百克生物等。

【科研服务】

科研服务行业处于高景气：1) 受益于中国科研实力水平提升以及科研投入加大，带动上游科研试剂行业市场规模快速增长。2) 外资品牌占据国内市场主流，国产替代正在进行，近年来随着国内厂商研发投入持续加大，部分产品质量性能显著提高，替代进口条件已经具备，性价比和技术服务优势明显，国产科研试剂替代进口有望加速。3) 平台型服务商核心在于一站式服务体验，通过打造一站式综合服务平台，前期可通过代理+自研形成产品矩阵优势后快速绑定客户，并培养客户使用习惯，基于稳定的客户基础，公司进行横向拓展时（前期采用代理+自研模式），可快速切入新的细分领域，获客成本相对较低，同时业务领域的拓展也将正向传导到客户使用体验；4) 产品型公司以满足客户科研需求为导向，核心在于满足客户的科研需求，对于这类企业最重要的是打磨核心技术，拓展产品系列丰富度和下游应用领域。

【生物制药上游】

1) 行业层面：2017-2020 年，中国贡献了全球 77% 的新增发酵产能，成为全

球最重要的市场，跨国企业在中国投入的人力物力为国内培养了人才，同时经过几年的发展，国产品牌已经实现了产品的从无到有。

2) 新冠疫情催化行业发展：a) 疫情下的供应链紧张情况，使得国内产品在客户中的曝光度提升，成功进入供应链；b) 新冠疫苗大规模产能建设，国内设备及耗材实现了疫苗层面的国产替代。

3) 国产替代的全面进程已经开启。在层析系统、一次性袋子、填料等少数设备及耗材领域，国产产品已经开启了替代进程，在更多领域，国内企业产品性能不断突破。国内企业积极布局，长远来看，有望打造平台型企业。

4) 景气度扰动下，企业间的新增订单出现分化。建议关注：受景气度扰动较小，新增订单情况符合预期的楚天科技，下游景气度高，订单增长较快的森松国际，具备底层技术实力，具备国产替代能力的纳微科技、奥浦迈。

【医疗服务】

1) 政策悲观预期解除：种植牙集采政策对医疗服务端定价合理，较前期部分试点地区有较大提升，政策悲观预期解除。2) 疫情后复苏明确：受到疫情影响，医院限流及停诊，对医疗服务业绩影响较大，是疫情后复苏明确的板块。3) 长期逻辑顺畅：龙头企业扩张逻辑顺畅，管理层能力已经多次验证，规模效应下，利润率提升逻辑稳健，企业长期发展逻辑顺畅。建议关注：爱尔眼科、普瑞眼科、通策医疗、海吉亚医疗、国际医学、固生堂等。

【药店】

互联网售药监管规范化，线上线下的监管更加一体化，对线下药店的客流量是正面影响。2) 四大类药品的下架或者限售情况有所好转，对药店是正向影响。3) 低基数效应下，同店增长数据趋势向好。建议关注：益丰药房、大参林、老百姓、健之佳、一心堂等。

【近视防控】

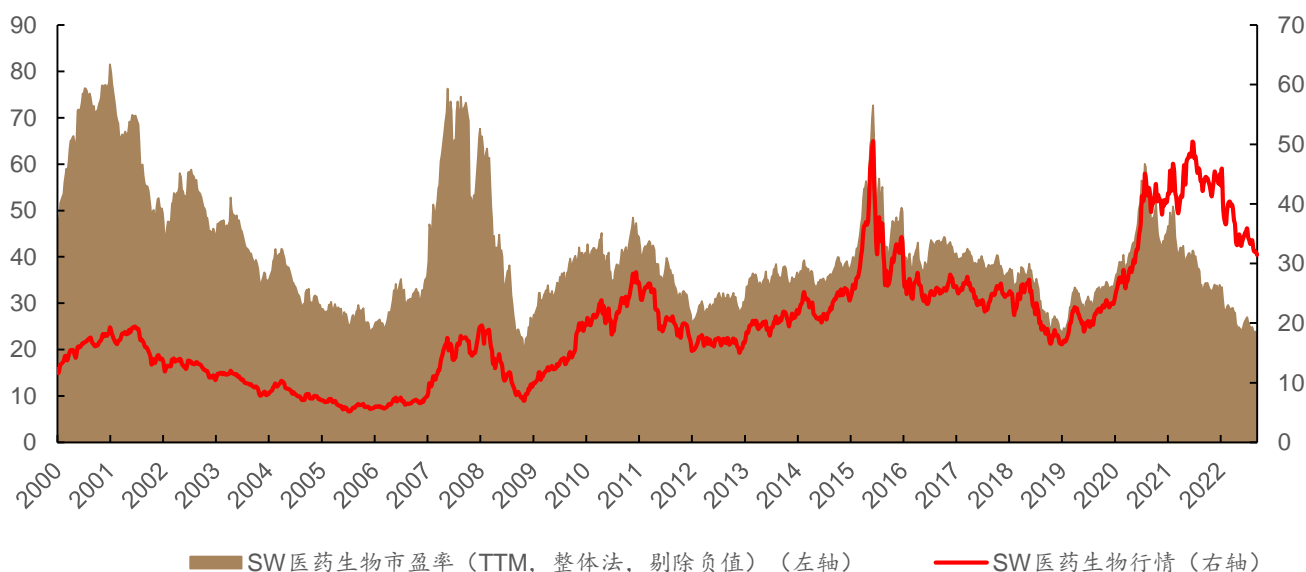
2020 年中国儿童青少年近视率超过 50%，预计近视人口约 1.1 亿，近视防控迫在眉睫。2018 年教育部联合国家卫健委等 8 个部分共同起草《综合防控儿童青少年近视实施方案》，将近视防控提升至国家战略。近视防控手段中**角膜塑形镜**和**低浓度阿托品**已有充分的临床试验证明其有效性，离焦框架镜近些年随着技术的发展以及临床试验的验证，正处于高速发展阶段。这三种手段也是近视防控指南重点推荐的方式。**耗材领域**：我们看好眼科全产品线布局的爱博医疗、角膜塑形镜龙头欧普康视以及借助内生+外延实现多业务布局的昊海生科等；**药品领域**：我们看好药品注册领先的兴齐眼药以及布局院内制剂的何氏眼科；**服务领域**：我们看好国内眼科医疗服务龙头爱尔眼科。

2. 医药专题：估值近 20 年低位+全基配置近 10 年底部+政策边际改善+后疫情复苏，当前或为新一轮医药强势期的起点

2.1 当前医药估值处于 20 年来的低点，或为新一轮医药强势期的起点

当前医药板块 TTM 估值处于 20 年来最底部（除 08 年外），截至 2022 年 9 月 16 日申万医药市盈率（TTM，整体法，剔除负值）仅 22.5，不到 1%分位，长期看具有很强投资价值。2000 年以来，医药板块估值共出现 4 次显著触底，分别是 2005、2008、2012 以及 2019 年：1) 2005 年 12 月 6 日估值为 23.4，到 2007 年 5 月 29 日上升至 80.7，增幅为 244.2%；2) 2008 年 11 月 4 日估值为 19.5，到 2010 年 11 月 29 日上升到 49.4，增幅为 153.3%；3) 2012 年 1 月 16 日估值为 24.9，到 2015 年 6 月 12 日上升至 72.7，增幅为 191.2%；4) 2019 年 1 月 3 日估值为 23，到 2020 年 8 月 3 日上升至 61.5，增幅为 167.6%。回顾历史，医药行业每次大底后将会持续 2-3 年强势，当前或成为下一轮医药强势期起点，现阶段战略性布局意义重大。医药行业不断创新升级以满足人们的健康需求，随着医保接连释放边际向好信号，医药板块或将迎来向上拐点。

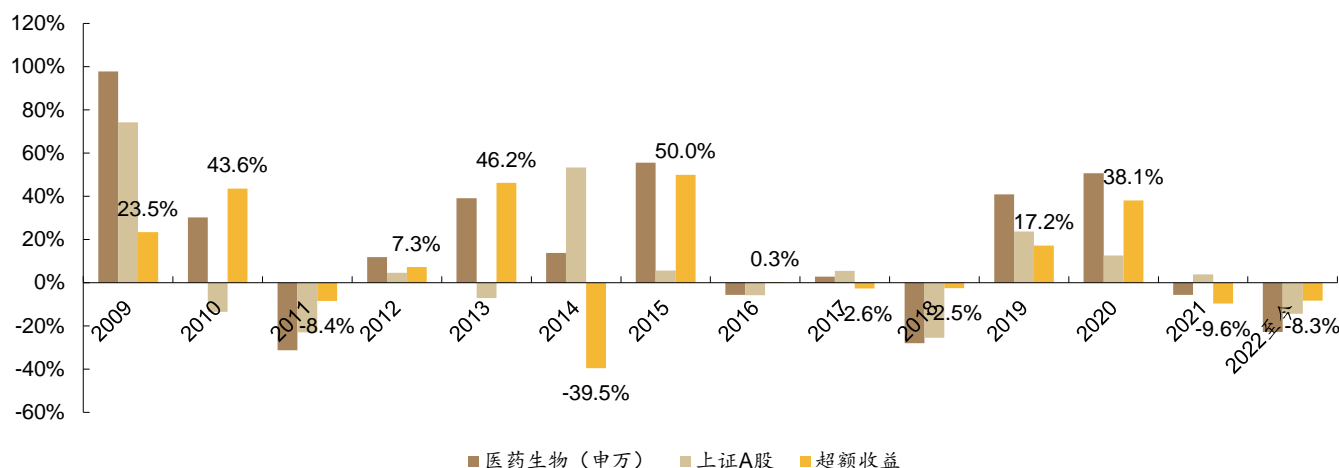
图 1：历年申万医药板块行情和估值走势



资料来源：wind，德邦研究所

医药板块相对整体负收益或企稳后多将迎来强势行情，超额收益显著。回顾历史，医药市场每几年就会产生一次较大的超额收益，多次跟在估值底部出现之后，2009/2010/2013/2015/2020 年的超额收益分别达到 23.5%/43.6%/46.2%/50%/38.1%。医药市场想要获得超额收益，首先要采取灵活的投资策略，根据行情变化及时做出改变，其次要紧跟医药发展趋势，挖掘优质个股；此外还要灵活规避风险，采取相对均衡的投资策略。

图 2：2009 至今医药生物（申万）与上证 A 股超额收益比



资料来源：wind，德邦研究所

2.2 政策端接连释放边际向好信号

医保目录调整规则趋于更加合理完善，边际利好。6月29日，医保局发布了《2022年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》，首次公布《谈判药品续约规则》，在以往“纳入常规目录管理”和“重新谈判”的基础上，增加了“简易续约”模式。并且针对三种续约方式各自的适用条件、调整规则、工作程序等均做了详细说明，可预测的续约规则确保企业在申报阶段对产品总体降幅有充分预期。

表 2：2022 年医保目录调整三种谈判药品续约规则

适用规则	品种条件	工作程序
纳入常规目录管理	1) 非独家药品；2) 2018 年谈判进入目录且连续两个协议周期均未调整支付标准和支付范围的独家药品。	在评审环节，组织专家论证是否将药品纳入常规目录管理。
简易续约	协议将于 2022 年 12 月 31 日到期，并同时满足以下条件的药品：1) 独家药品；2) 本协议期基金实际支出未超过预估值的 200%；3) 未来的预期增幅合理；4) 市场环境未发生重大变化；5) 不符合纳入常规目录管理的条件。续约有效期 2 年。	1. 申报环节，组织企业提交材料。2. 专家评审环节，确定初步结果。3. 双方确认并签署协议。
重新谈判	同时满足以下条件的药品纳入重新谈判范围：1) 独家药品；2) 不符合纳入常规目录管理及简易续约条件的药品。	1. 申报环节，组织企业提交资料。2. 专家评审环节，评审确定是否纳入谈判范围。3. 谈判环节，开展谈判。按程序组织开展谈判。

资料来源：国家医保局，中国政府网，德邦研究所

北京试点创新药械、医疗服务豁免 DRGs，单独支付。7月13日，北京市医保局发布了《关于印发 CHS-DRG 付费新药新技术除外支付管理办法的通知（试行）》，明确创新药、创新医疗器械、创新医疗服务项目豁免 DRGs，除外范围内的药品、医疗器械及诊疗项目在未来三年（指含获批除外支付年度及之后的两个自然年度）有效，市医保中心每年年终依据使用情况统一据实结算。

表 3： CHS-DRG 付费新药新技术除外支付申报范围及条件（申报条件需同时满足）

申报范围	条件
药品及医疗器械申报范围	1.三年内（指含申报年度及之前的两个自然年度，下同）经药监部门批准上市的新通用名药品/医疗器械；三年内因增加功能主治或适应症发生重大变化的药品；三年内新纳入国家医保药品目录的药品；三年内由于价格调整新增的可另行收费的医疗器械。
	2.取得国家医疗保障局医保药品分类与代码/医保医用耗材分类与代码。
	3.符合相关价格政策规定。
	4.临床效果较传统药品/医疗器械有较大提升。
	5.对 DRG 病组支付标准有较大影响。
	6.全市累计基本医疗保险参保人员病例达到 50 例以上，罕见病不受例数限制。
诊疗项目申报范围	1.公立定点医疗机构三年内在本市批准设立的新增医疗服务价格项目，具体包含医疗保障部门已转归统一定价的项目，以及按照《关于进一步完善本市新增医疗服务项目价格管理工作的通知（暂行）》（京医保发〔2022〕5 号）要求履行了价格备案程序的项目；非公立定点医疗机构三年内在本市新增医疗服务价格项目。
	2.取得国家医疗保障局医疗服务项目分类与代码。
	3.在操作途径、操作方法、解剖部位、适用范围等方面有技术创新。
	4.临床效果较传统诊疗项目有较大提升。
	5.对 DRG 病组支付标准有较大影响。
	6.申报定点医疗机构累计本市基本医疗保险参保人员病例达到 15 例以上，罕见病不受病例数量限制。
	7.非公立定点医疗机构还需提供新增医疗服务价格项目具体开展时间的说明及佐证材料。

资料来源：北京医保局，德邦研究所

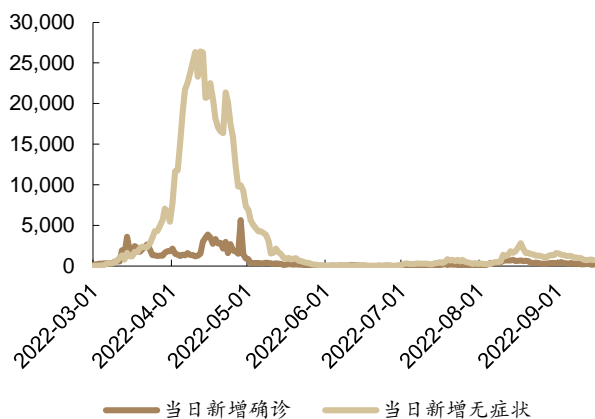
9 月 8 日，医保局发布《国家医疗保障局关于开展口腔种植医疗服务收费和耗材价格专项治理的通知》。对于此次口腔种植医疗服务及耗材政策，我们认为：
1) 价格调整显著好于市场前期的悲观预期：之前个别地级市的公立医疗机构完成一个种植牙 3000-3500 元全套，降幅较大，目前政策相较于之前平均服务价格 6000-9000 元，平均降幅 25% 左右，远好于市场悲观预期。
2) 医疗服务价格非一刀切，允许优质优价，技术好坏或将成为机构盈利关键，缓解了市场对后续其他医疗服务调整政策的担心。
3) 种植体、牙冠两个部分的价格通过集中采购和竞价挂网产生（不包含在 4500 元内）：其中种植体集中采购虽然由四川医保局牵头，但其实质已接近全国带量集采，未来由产品质量、医生和患者认可度、竞争格局和价格情况综合决定，整体将促进国产进口替代。

2.3 抗疫工具包已经完善，战胜疫情后有望迎来复苏

今年二季度开始，我国新冠疫情出现反复，在 4-5 月份左右新增病例达到高峰，6 月份之后疫情逐步得到控制。8 月中下旬疫情有所反复，近期患者有所增加，但疫情风险总体可控。截止 2022 年 9 月 15 日，国内（不含港澳台）累计报告 247885 例确诊病例，感染率 0.018% 累计治愈出院 238413 人，治愈率 96.18%，累计死亡 5226 人，致死率 2.11%。

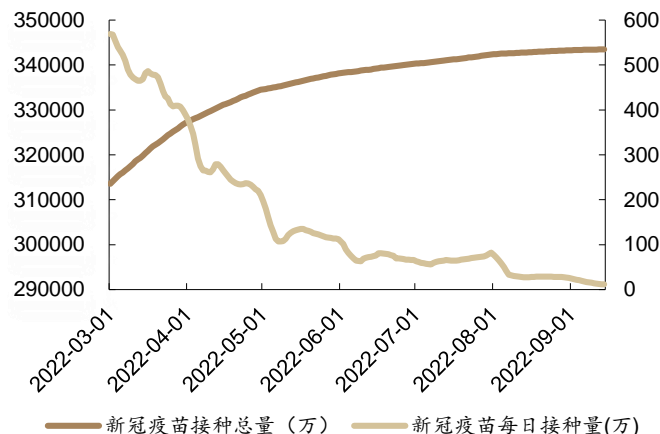
新冠疫苗接种方面，随着接种率不断提高，自今年 3 月份开始，新冠疫苗接种量持续下降，目前单日接种量已低于 12 万剂。

图 3： 2022 年 3 月至今全国新增新冠患者人数（人）



资料来源：Wind，卫健委，德邦研究所

图 4： 2022 年 3 月至今国内新冠疫苗接种情况



资料来源：Wind，卫健委，德邦研究所

根据 WHO 数据，近段时间全球每日新增病例约在 50-100 万人，全球疫情形势依然严峻。截至 2022 年 9 月 15 日，世界卫生组织已报告 607745726 例新冠肺炎确诊病例，包括 6498747 例死亡，全球死亡率 1.07%。

图 5： 全球新冠病例每日新增情况

Situation by WHO Region

Europe	250,564,250 confirmed
Americas	177,120,143 confirmed
Western Pacific	87,542,610 confirmed
South-East Asia	60,164,058 confirmed
Eastern Mediterranean	23,038,476 confirmed
Africa	9,315,425 confirmed

Source: World Health Organization
Data may be incomplete for the current day or week.

Global Situation

607,745,726
confirmed cases

6,498,747
deaths

Source: World Health Organization
Data may be incomplete for the current day or week.

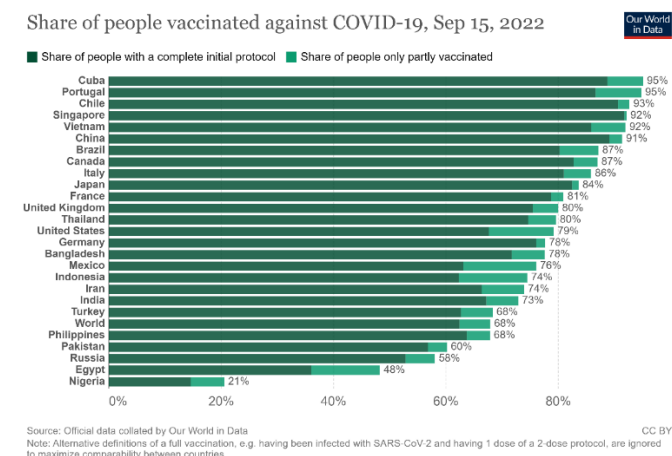
资料来源：WHO、德邦研究所

全球及中国新冠疫苗接种率已达到较高水平，加强针接种率也维持在较高水平。在全球新冠疫苗接种方面，截至 2022 年 9 月 12 日，全球共接种了 126.1 亿剂疫苗。目前全球大部分国家已经实现较高的接种率，以美国为例，根据美国 CDC 数据，截至 9 月 13 日，美国接种剂次约 6.1 亿剂，至少接种一剂的人数约 2.6 亿人，占总人口比例约 79%，完成两剂型全程接种的人数约 2.2 亿人，占总人口比例约 68%，接种过加强针的人数约 1.1 亿人，占总人口比例约 33%。国内方面，

7月23日国务院联防联控机制新闻发布会表示，我国完成疫苗全程接种的总人数达到了12.6亿人，第一剂次接种覆盖率为92.1%，全程接种率为89.7%，加强免疫接种率为71.7%。

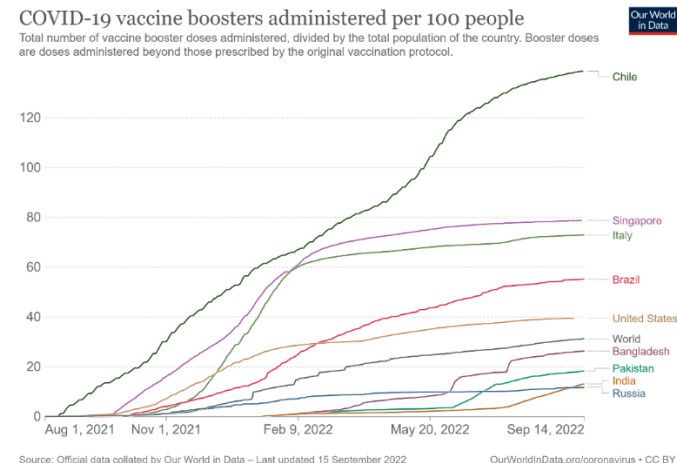
加强针方面，海外国家主要从2021年初开始陆续推行新冠疫苗加强针，截止目前，智利加强针接种最高，海外发达国家如意大利、新加坡等加强针接种率也到较高水平，国内方面，根据7月23日卫健委公开数据，国内已经完成约8亿人加强针接种。

图6：部分国家新冠疫苗接种情况



资料来源：Our world in data，德邦研究所

图7：部分国家每100人加强针接种情况



资料来源：Our world in data，德邦研究所

多个技术路线研制创新型新冠疫苗，疫苗研发技术有所突破。全球范围来看，目前获批的新冠疫苗中以灭活疫苗居多，整体上看国外获批的新冠疫苗采取的技术路线更为丰富，包含了mRNA等创新疫苗路线，国内获批的新冠疫苗大多采用传统的灭活疫苗和重组蛋白技术路线。

表4：国内外主要已上市新冠疫苗

生产地区	产品名称	疫苗类型	生产企业	获批时间
中国	新型冠状病毒灭活疫苗（Vero 细胞）	灭活疫苗	北京所	2020/12 附条件上市
	新型冠状病毒灭活疫苗（Vero 细胞）	灭活疫苗	武汉所	2021/2 附条件上市
	新型冠状病毒灭活疫苗（Vero 细胞）	灭活疫苗	科兴	2021/2 附条件上市
	重组新型冠状病毒疫苗（5 型腺病毒载体）	腺病毒载体	康希诺	2021/3 附条件上市
	重组新型冠状病毒蛋白疫苗（CHO 细胞）	重组蛋白	智飞生物	2022/3 附条件上市
国外	mRNA 新冠疫苗 Comirnaty	mRNA	辉瑞/ BioNTech	2020/12 紧急使用授权
	mRNA 新冠疫苗 Spikevax	mRNA	Moderna	2020/12 紧急使用授权
	DNA 新冠疫苗 ZyCoV-D	DNA	Cadila Healthcare	2021/9 获 DCGI 紧急使用批准
	ChAdOx1-SARS-COV-2	腺病毒载体	阿斯利康/牛津	2021/2 获 WHO 紧急使用批准
	Ad26 腺病毒载体新冠疫苗	腺病毒载体	强生	2021/2 获 FDA 紧急使用批准
	Valneva	灭活疫苗（Vero 细胞）	Valneva Austria GmbH	2022/6 批准上市
	Nuvaxovid	重组蛋白	Novavax	2022/7 紧急使用授权

资料来源：医药魔方，德邦研究所

疫情自20年初爆发以来已经近3年了，当前国内疫情虽有所散发，但终将趋于稳定，随着防疫政策和抗疫工具包（检测、疫苗、药物和医疗）的完善，国内疫情终将得到充分控制，未来国内就诊和消费复苏较为明确。

3. 医药行业事件梳理

3.1 行业政策

1. NMPA 发布《抗肿瘤抗体偶联药物临床研究技术指导原则（征求意见稿）》

9月15日，为了对抗体偶联抗肿瘤药物的临床研发中需要特殊关注的问题提出建议，并指导企业开展更为科学的临床研发，国家药品监督管理局药品审评中心组织撰写了《抗肿瘤抗体偶联药物临床研究技术指导原则》，形成征求意见稿，供药物研发相关人员参考并向社会公开征求意见。征求意见时限为自发布之日起1个月。

2. 国家医疗保障局公布 2022 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整通过形式审查药品名单

根据各方反馈意见，国家医疗保障局按程序对有关药品进行了复核和结果修正，正式公布了《2022 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整通过形式审查的申报药品名单》，之后将按照《基本医疗保险用药管理暂行办法》和《2022 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》的要求，按程序组织开展专家评审等工作。

3.2 行业事件

1. 美国计划投入 20 亿美元发展生物技术与生物制造产业

9月12日，美国总统拜登签署行政命令，启动《国家生物技术和生物制造计划》（National Biotechnology and Biomanufacturing Initiative），并在9月14日举行相关峰会。根据白宫发布简报，各部门计划投入超过20亿美元，主要用于发展生物制造产业，通过生物技术加强制药、能源、农业等供应链等。近年来，中国生物技术产业正在逐渐追赶美国。宏观层面，5月新印发的《“十四五”生物经济发展规划》表明，生物制造产业将作为“十四五”生物经济的重点发展方向。此外，国内的药物研发制造产业相较美国一直有着较大的成本优势，替代难度较高。综合来看，中国生物技术产业成长迅速，药物研发制造产业发展潜力重组，在此次事件中受影响较小。

2. 9月16日，重庆市确诊1例境外输入猴痘病例

9月16日，重庆市确诊1例境外输入猴痘病例，该病例为自国外中转重庆入境人员，集中隔离期间发现并确诊。

3. 辉瑞首个 mRNA 流感疫苗步入临床 3 期试验

9月15日，辉瑞（Pfizer）宣布在研的四价修饰 RNA（modRNA）流感疫苗临床3期试验完成首位病患给药。在全球，每年约有29-65万人死于严重流行性感冒。流感病毒具有惊人的变异能力，通常疫苗公司选择在流感季节来临前6个月便选择疫苗病毒株以利疫苗的制作，但即便现有的流感疫苗病毒株与正在流行的病毒相符合，也仅能提供40-60%的保护力。而 mRNA 的灵活性和快速生产特

点使高效能流感疫苗成为可能。

3.3 个股事件

1. 康宁杰瑞：「恩沃利单抗」治疗软组织肉瘤获 FDA 快速通道资格

9 月 15 日，康宁杰瑞宣布，FDA 授予其自主研发的重组人源化 PD-L1 单抗抗体恩沃利单抗注射液（Envafolimab，研发代号：KN035）快速审批通道（FTD）资格，用于治疗一线/二线化疗后疾病进展的局部晚期、不可切除或转移性多形性肉瘤（UPS）/纤维组织细胞肉瘤（MFS）。

2. 康泰生物：子公司水痘减毒活疫苗生产注册申请获 NMPA 受理

9 月 14 日，康泰生物全资子公司民海生物的水痘减毒活疫苗申请生产注册获得 NMPA。该产品适用于 12 月龄以上健康水痘易感染人群，接种后可刺激机体产生抗水痘-带状疱疹病毒的免疫力，用于预防水痘。

3. 基石药业：抗 PD-L1 单抗新适应症上市申请被纳入优先审评

9 月 13 日，基石药业的抗 PD-L1 单抗舒格利单抗（择捷美）在治疗复发或难治性结外 NK/T 细胞淋巴瘤（R/R ENKTL）的新适应症上市申请获 NMPA 受理，并被纳入优先审评，有望成为全球首个获批用于复发或难治性结外 NK/T 细胞淋巴瘤的肿瘤免疫治疗药物。

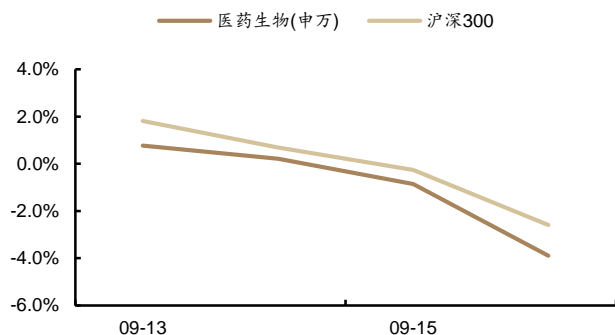
4. 叮当健康登陆香港联交所

9 月 14 日，叮当健康科技集团有限公司（9886.HK）正式在香港联交所主板挂牌，完成首次公开发行。IPO 发行价为 12 港元/股，假设绿鞋全部执行发行规模约 4.6 亿港元。作为国内数字医疗健康的头部企业，叮当健康过去三年保持高速增长，CAGR 约为 70%。

4. 医药板块一周行情回顾及热点跟踪（2022.9.13-9.16）

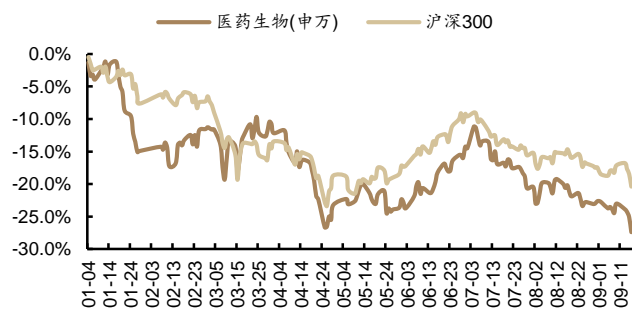
医药板块表现：本周申万医药生物板块指数下跌 5.7%，跑输沪深 300 指数 1.8%，医药板块在申万行业分类中排名 21 位；年初至今申万医药生物板块指数下跌 27.4%，较沪深 300 指数跑输 7.0%，在申万行业分类中排名 28 位。

图 8：本周申万医药板块与沪深 300 指数行情



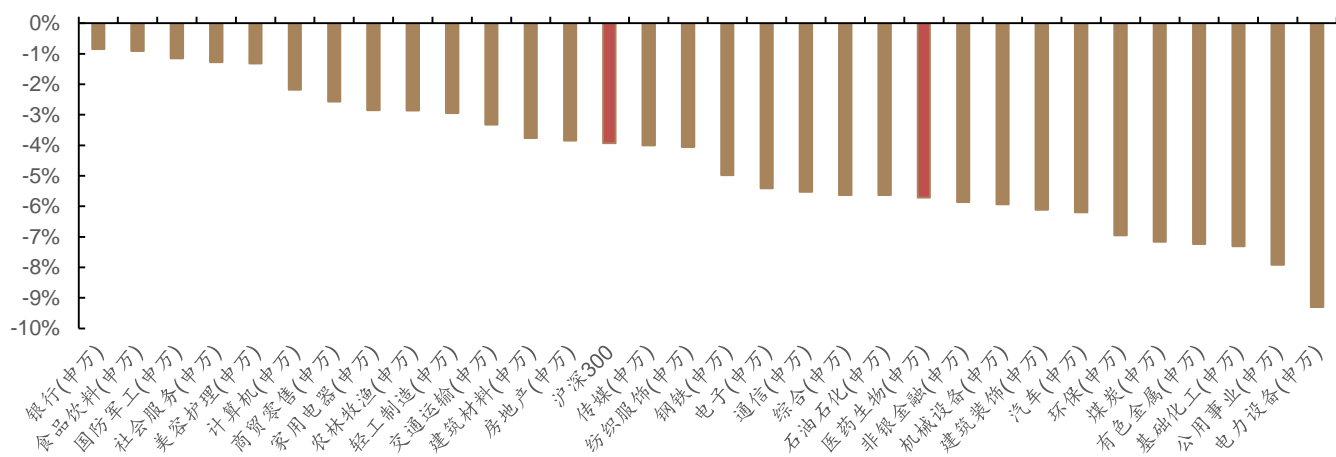
资料来源：wind，德邦研究所

图 9：年初至今申万医药板块与沪深 300 行情



资料来源：wind，德邦研究所

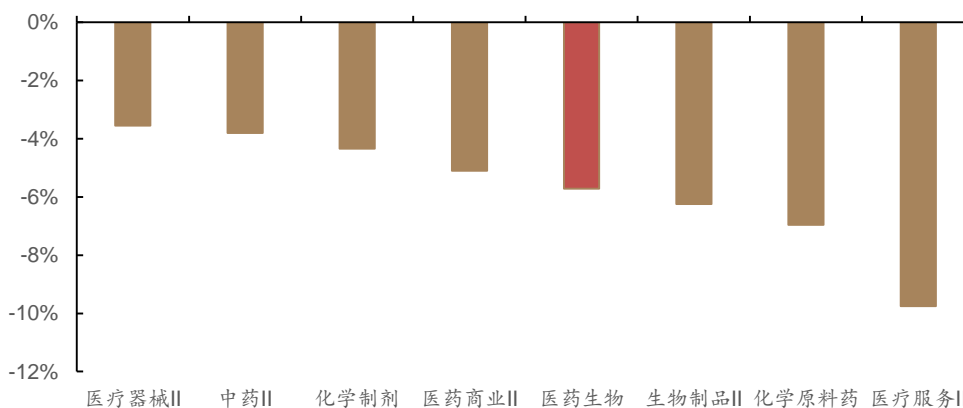
图 10：本周申万行业分类指数涨跌幅排名



资料来源：wind，德邦研究所

医药子板块(申万)表现：医疗器械 II -3.6%、中药 II -3.8%、化学制剂 -4.3%、医药商业 II -5.1%、生物制品 II -6.2%、化学原料药 -7.0%、医疗服务 II -9.7%。

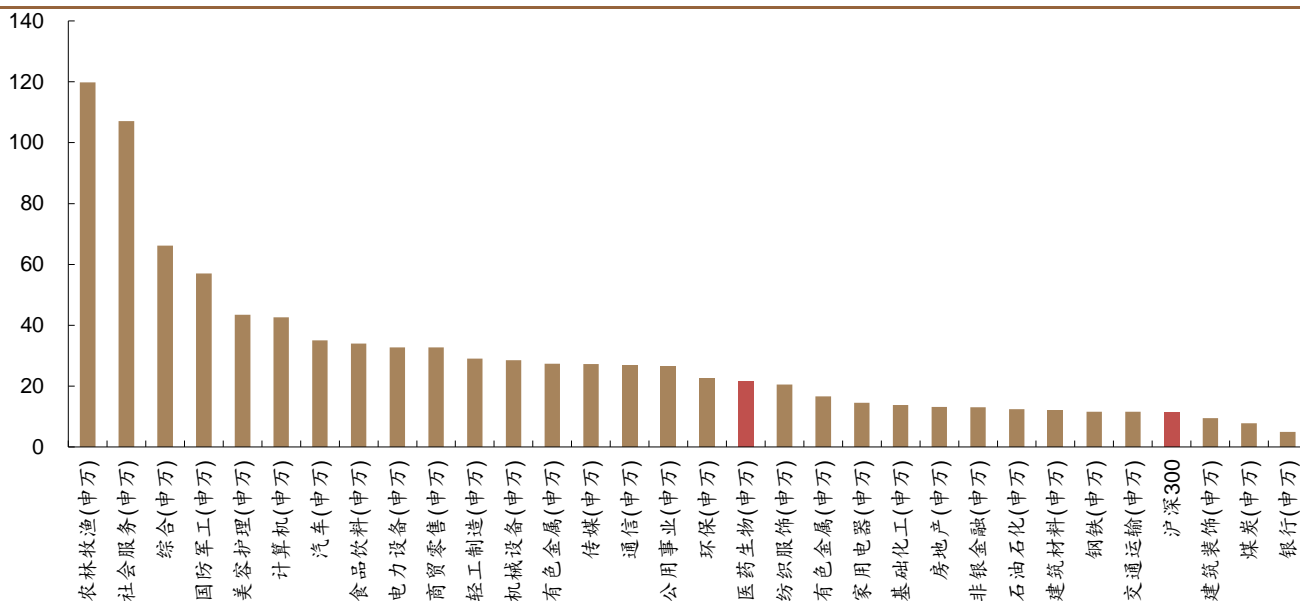
图 11：本周申万医药子板块涨跌幅情况



资料来源：wind，德邦研究所

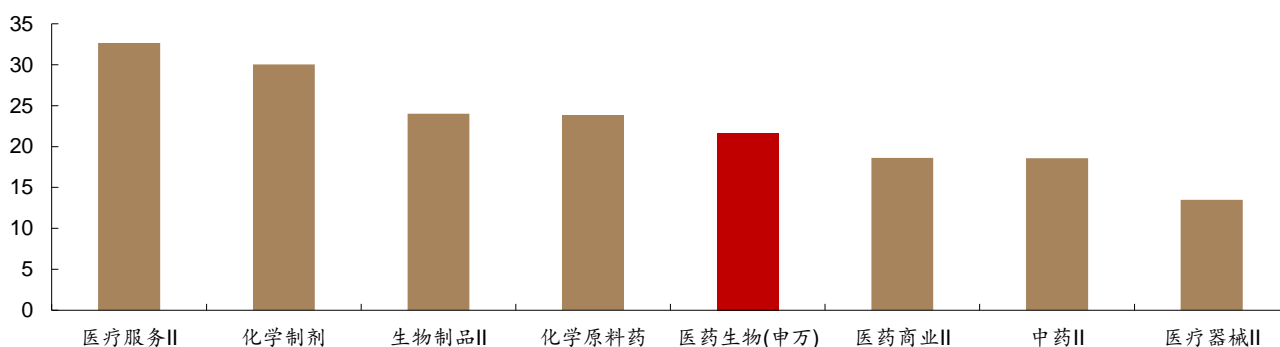
医药行业估值情况:截至2022年9月16日,申万医药板块整体估值为21.6,较上周相比下降1.3,较2022年初下降13.5,在当前申万一级分类中排第18,分子板块来看医疗服务板块PE相对较高,为32.7倍。

图 12: 申万各板块估值情况 (2022 年 9 月 16 日, 整体 TTM 法)



资料来源: wind, 德邦研究所

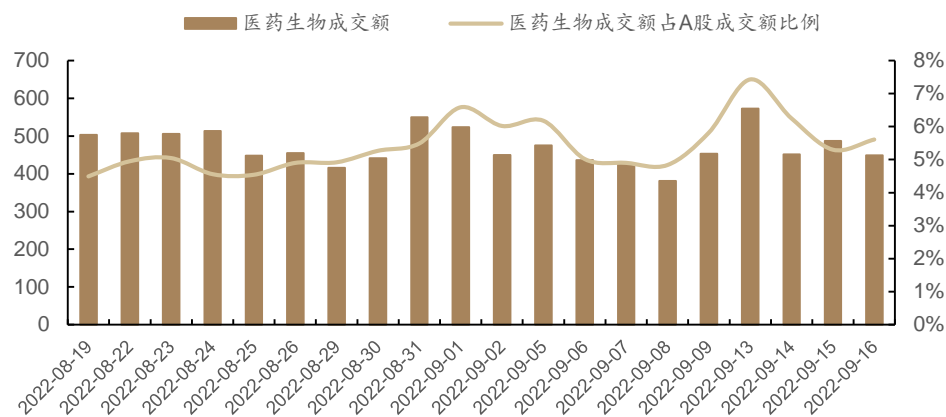
图 13: 申万医药子板块估值情况 (2022 年 9 月 16 日, 整体 TTM 法)



资料来源: wind, 德邦研究所

医药行业成交额情况:本周申万医药板块合计成交额为1960亿元,占A股整体成交额的6.1%,医药板块成交额较上个交易周期降低9.8%。年初至今申万医药板块合计成交额为14.7万亿元,占A股整体成交额的8.8%。

图 14：近 20 个交易日申万医药板块成交额情况（亿元，%）



资料来源：wind，德邦研究所

本周个股情况：本周统计申万医药板块共 418 支个股，其中 22 支上涨，393 支下跌，3 支持平，本周涨幅前五的个股为成都先导(+9.4%)、安图生物(+9.3%)、福瑞股份(+9.1%)、海泰新光(+8.8%)、运盛医疗(+8.3%)。

表 5：申万医药板块涨跌幅 Top10 (2022.9.13-2022.9.16)

排序	代码	名称	涨幅 Top10	排序	代码	名称	跌幅 top10
1	688222.SH	成都先导	9.41%	1	301060.SZ	兰卫医学	-19.6%
2	603658.SH	安图生物	9.30%	2	301033.SZ	迈普医学	-15.3%
3	300049.SZ	福瑞股份	9.08%	3	002821.SZ	凯莱英	-15.2%
4	688677.SH	海泰新光	8.82%	4	688356.SH	键凯科技	-15.2%
5	600767.SH	运盛医疗	8.26%	5	300759.SZ	康龙化成	-15.0%
6	688212.SH	澳华内镜	7.24%	6	603139.SH	康惠制药	-14.1%
7	002750.SZ	龙津药业	7.00%	7	688091.SH	上海谊众-U	-13.1%
8	688626.SH	翔宇医疗	6.52%	8	603259.SH	药明康德	-13.1%
9	688301.SH	奕瑞科技	4.49%	9	688202.SH	美迪西	-12.7%
10	688266.SH	泽璟制药-U	3.87%	10	300363.SZ	博腾股份	-12.4%

资料来源：wind，德邦研究所

本周个股沪港通增减持情况：本周沪（深）股通资金合计净买入 14.4 亿元。从沪（深）股通买入金额情况来看，排名前五分别为迈瑞医疗、恒瑞医药、片仔癀、通策医疗、复星医药。减持前五分别为泰格医药、奕瑞科技、新和成、药明康德、益丰药房。

表 6：沪（深）股通本周持仓金额增持前十 (2022.9.13-2022.9.16)

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	沪（深）股通持股占比		沪（深）股通持股占流通 A 股比例		沪深港股通区间净买入额（亿元）
			期末	变动	期末	变动	
300760.SZ	迈瑞医疗	3616.7	9.94%	0.17%	9.95%	0.18%	10.1
600276.SH	恒瑞医药	2221.8	7.64%	0.03%	7.64%	0.03%	3.5
600436.SH	片仔癀	1768.9	3.06%	0.07%	3.06%	0.07%	2.3
600763.SH	通策医疗	408.3	2.69%	0.44%	2.69%	0.44%	1.9
600196.SH	复星医药	780.7	1.92%	0.16%	1.92%	0.16%	1.7
600216.SH	浙江医药	138.3	2.71%	0.87%	2.71%	0.87%	1.3
600380.SH	健康元	207.6	6.71%	0.38%	6.71%	0.38%	1.2
300896.SZ	爱美客	1168.3	2.35%	0.08%	5.75%	0.21%	1.0
300363.SZ	博腾股份	274.3	0.95%	0.34%	1.15%	0.42%	1.0
300015.SZ	爱尔眼科	1954.4	4.20%	-0.11%	5.11%	-0.13%	0.9

资料来源: wind, 德邦研究所

表 7: 沪(深)股通本周持仓金额减持前十(2022.9.13-2022.9.16)

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	沪(深)股通持股占比		沪(深)股通持股占流通股 A 股比例		沪深港股通区间净买入额(亿元)
			期末	变动	期末	变动	
300347.SZ	泰格医药	760.4	12.40%	13.01%	16.43%	-0.81%	-3.5
688301.SH	奕瑞科技	380.9	2.13%	-0.18%	2.13%	-0.18%	-3.1
002001.SZ	新和成	674.1	2.40%	-0.18%	2.43%	-0.18%	-2.1
603259.SH	药明康德	2137.7	7.53%	-0.26%	7.53%	-0.26%	-1.5
603939.SH	益丰药房	353.9	16.47%	-0.33%	16.47%	-0.33%	-1.3
300003.SZ	乐普医疗	359.8	4.49%	-0.05%	5.27%	-0.06%	-0.9
600056.SH	中国医药	184.7	0.92%	-0.43%	0.92%	-0.43%	-0.6
600332.SH	白云山	411.2	3.28%	-0.19%	3.28%	-0.19%	-0.6
300685.SZ	艾德生物	94.0	14.77%	-0.45%	14.80%	-0.45%	-0.5
300633.SZ	开立医疗	171.5	3.27%	-0.30%	3.28%	-0.30%	-0.4

资料来源: wind, 德邦研究所

本周医药生物行业中共有 30 家公司发生大宗交易, 成交总金额为 9.5 亿元。大宗交易成交前五名为复星医药、沃森生物、海尔生物、亚宝药业、万泰生物。

表 8: 本周大宗交易成交额前十(2022.9.13-2022.9.16)

证券代码	公司名称	区间成交额(亿元)	市值(亿元)
600196.SH	复星医药	1.00	780.7
300142.SZ	沃森生物	0.93	635.7
688139.SH	海尔生物	0.70	189.1
600351.SH	亚宝药业	0.69	44.9
603392.SH	万泰生物	0.67	1036.1
301060.SZ	兰卫医学	0.67	90.4
000989.SZ	九芝堂	0.57	74.9
688301.SH	奕瑞科技	0.53	380.9
002422.SZ	科伦药业	0.45	301.1
688363.SH	华熙生物	0.40	674.6

资料来源: wind, 德邦研究所

5. 风险提示

- 1、行业需求不及预期：医药产业链的需求依赖从研发到生产各环节的投入，创新药/疫苗等研发过程中，存在研发失败、进度不及预期、上市后放量不及预期、价格下降等诸多风险，任何一个环节的失败或进度落后均对产业链相关环节的需求产生波动，可能存在需求不及预期的情况。
- 2、上市公司业绩不及预期：实体经济的经营受到经济环境、政策环境、公司管理层经营能力、需求波动等各方面因素的影响，上市公司业绩可能出现不及预期的情况。
- 3、市场竞争加剧风险：我国生物医药产业链经过多年的发展，在各方面均实现了一定程度的国产替代，国内企业的竞争力逐步增强，同时也可能在某一些领域，存在竞争加剧的风险。

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 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 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。