

## 医药持仓仍处低位，建议关注“中特估”及 创新相关机会

——医药月报 23/04

### 核心观点

- **2023Q1 医药持仓占比回落，持仓总市值环比提升。**截至 2023 年 Q1，普通股票型基金及混合型基金重仓股中医药生物行业股票持仓市值为 3,438 亿元（环比+30.33%），占比为 11.03%（环比-0.59pct）；剔除医药主题基金后医药生物行业股票持仓总市值为 1,719 亿元（环比+21.26%），占比为 5.87%（环比-0.76pct）。2023Q1 医药板块持仓总市值明显提升，主要是因为认购热情高涨致基金规模持续扩大，以及混合基金股票持仓比例提高，板块占比相对下滑主要与 2023 年 Q1 食品饮料、计算机及电子等板块仓位显著提升有关。
- **股票持仓整体保持稳定，医疗服务及生物制品占比提升。**2023 年 Q1 医疗服务、生物制品板块机构重仓持仓总市值及占比提升较大，医疗服务板块机构重仓持仓总市值增加 146.44 亿元，占比提升 4.17pct 至 39.28%，生物制品板块机构重仓持仓总市值增加 87.58 亿元，占比提升 2.51pct 至 14.81%。截至 2023 年 Q1，各子行业及对应机构重仓持仓总市值分别为医疗服务（1,353.35 亿元）、医疗器械（684.64 亿元）、化学制药（529.75 亿元）、生物制品（510.40 亿元）、中药 II（259.60 亿元）、医药商业（107.96 亿元）；个股层面，机构重仓持仓总市值前五名分别为药明康德（384.44 亿元）、迈瑞医疗（382.20 亿元）、爱尔眼科（292.80 亿元）、恒瑞医药（210.75 亿元）、泰格医药（138.53 亿元），前 30 名中持仓提升较为明显的主要是恒瑞医药（+64.10 亿元）、金城医学（+22.88 亿元）、华东医药（+21.08 亿元）、同仁堂（+19.51 亿元）、科伦药业（+12.39 亿元）、华润三九（+11.83 亿元）等。
- **投资建议：**建议关注：1）中特估相关的国药系及华润系公司，推荐太极集团、天坛生物、昆药集团、华润三九、东阿阿胶等；2）政策受益及出海逻辑逐渐明确的创新药及创新器械，推荐迈瑞医疗、乐普医疗、恒瑞医药、科伦药业、复星医药等；3）AI 赋能提升企业长期竞争力，推荐金城医学、迪安诊断、美年健康等；4）非新冠疫苗疫后恢复，关注康泰生物、欧林生物等；5）医药商业中具有特色业务的公司，推荐上海医药、百洋医药；6）消费复苏带动医美需求释放，推荐爱美客、华熙生物、华东医药等。
- **风险提示：**医疗需求复苏不及预期的风险；集采降价压力超预期的风险；关键环节产业链的地缘政治风险等。

## 医药行业

**推荐** 维持评级

### 分析师

程培

☎: 021-20257805

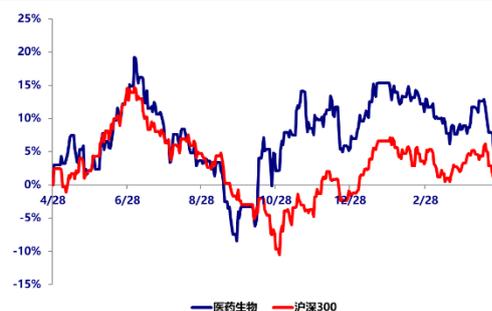
✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

特此鸣谢: 孟熙

### 行业数据

2023.04.28



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 相关研究

2023-04-02 行业 3 月动态报告: 医疗 AI 诊断先行, 新配置政策修改引导高端器械放量

2023-03-02 行业 2 月动态报告: 集采持续推进, 控费仍是主基调

2023-01-31 行业 1 月动态报告: 疫情快速过峰, 医疗复苏预期持续向好

2023-01-02 行业 12 月动态报告: 看好防疫政策调整后的医疗服务修复

2022-12-02 行业 11 月动态报告: 防疫政策优化, 短期关注“抗疫工具箱”

2022-11-02 行业 10 月动态报告: 集采政策影响市场情绪, 整体估值仍低

2022-09-30 行业 9 月动态报告: 被政策压制较久的必选医疗或有更好表现

2022-09-05 行业 8 月动态报告: 研发外包维持高景气, 检测受益于全民核酸

2022-08-01 行业 7 月动态报告: 医药 Q2 业绩堪忧, 警惕业绩期下挫风险

2022-07-06 行业 6 月动态报告: 可选消费或引领医药下阶段反弹方向

## 目 录

一、2023Q1 医药机构持仓仍处于历史较低水平.....	3
(一) 医药持仓占比回落，总市值环比提升.....	3
(二) 股票持仓整体保持稳定，医疗服务及生物制品占比提升.....	6
二、市场动态.....	8
(一) 医药板块估值处于偏低水平，年初以来表现弱于沪深 300.....	8
(二) 医药本月表现略好于沪深 300.....	9
三、行业运行数据短期受疫情影响，长期前景看好.....	10
(一) 医药制造业收入增速受疫情影响出现下滑.....	10
(二) 人均医疗费用重回上升趋势.....	10
(三) 医疗服务量受疫情影响明显.....	11
(四) 医保收支走出疫情影响，商业健康险收支疲软.....	13
四、投资建议及重点覆盖的股票.....	16
五、风险提示.....	16

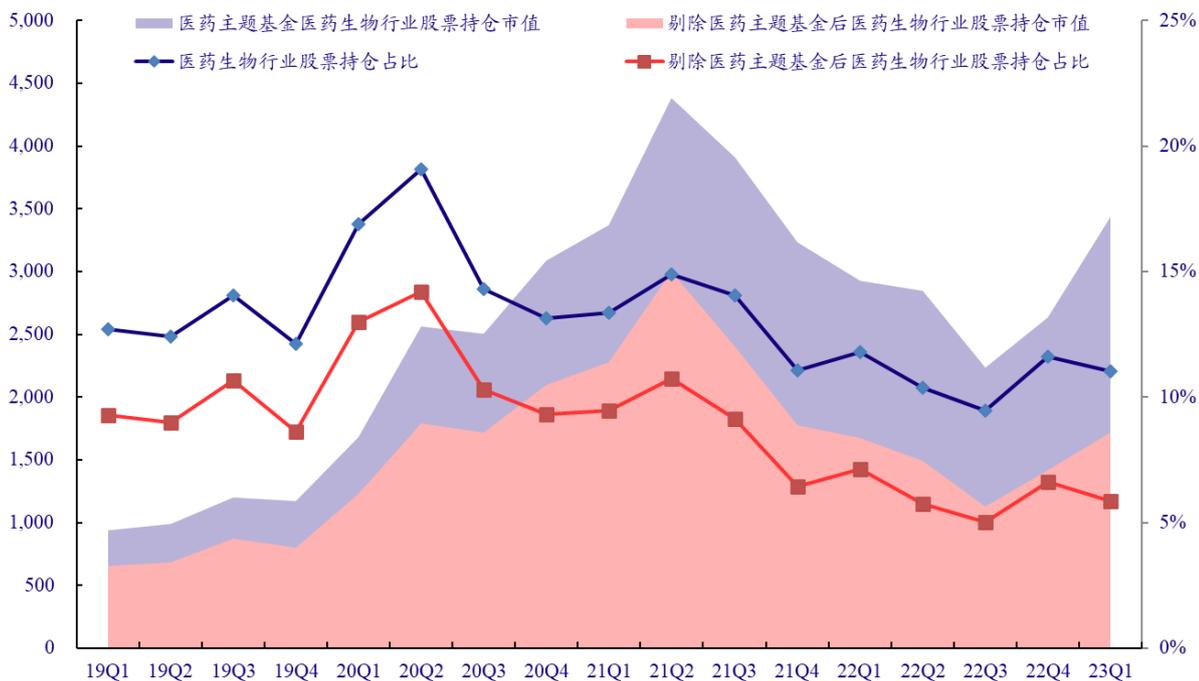
## 一、2023Q1 医药机构持仓仍处于历史较低水平

### (一) 医药持仓占比回落，总市值环比提升

2023 年一季度医药板块机构持仓总市值提升，占比有所回落。截至 2023Q1，普通股票型基金及混合型基金重仓股中医药生物行业股票持仓市值为 3,438 亿元，环比提升 30.33%，占比为 11.03%，环比 2022 年 Q4 下滑 0.59pct；剔除医药主题基金后医药生物行业股票持仓总市值为 1,719 亿元，环比提升 21.26%，占比为 5.87%，环比 2022 年 Q4 下滑 0.76pct。2023Q1 医药板块持仓总市值明显提升，主要是因为认购热情高涨致基金规模持续扩大，以及混合基金股票持仓比例提高，板块占比相对下滑主要与 2023 年一季度食品饮料、计算机及电子等板块仓位显著提升有关。

与 2019 年以来平均水平相比，2023 年 Q1 普通股票型基金及混合型基金重仓股中医药生物行业股票持仓市值高于 2019 年以来平均水平 901 亿元，持仓占比低于 2019 年以来平均水平 2.05 个百分点；2023 年 Q1 剔除医药主题基金后医药生物行业股票持仓总市值高于 2019 年以来平均水平 146 亿元，持仓占比低于 2019 年以来平均水平 2.99 个百分点。

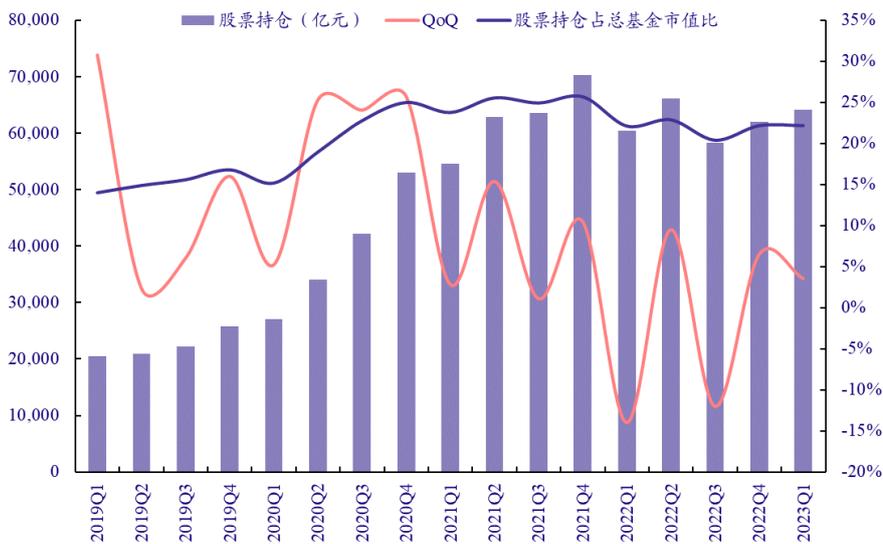
图 1.1: A 股公募基金医药板块重仓股持仓占比对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

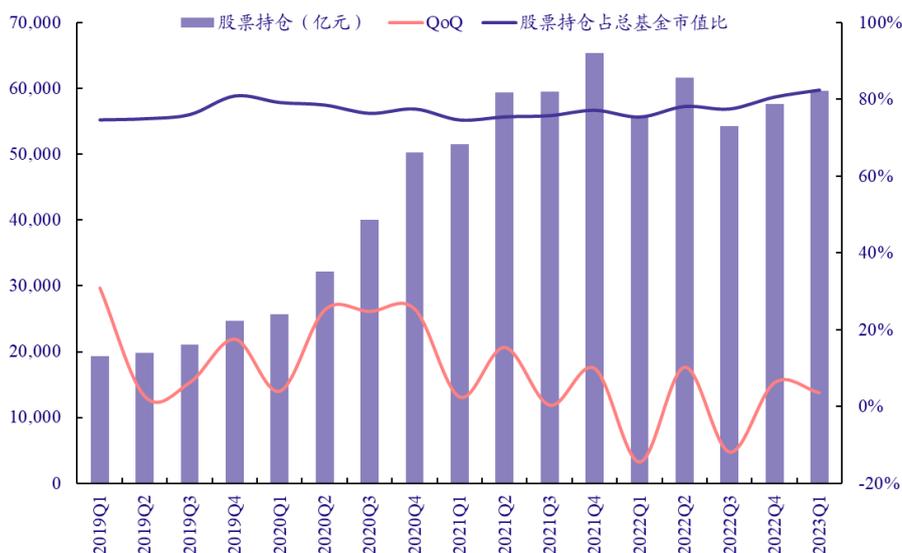
2023 年一季度全部基金股票持仓市值约 6.42 万亿，环比增长 3.56%，高于 2019 年以来平均水平 1.67 万亿元，股票持仓占总基金市值比为 22.14%，环比保持相对稳定水平，较 2019 年以来平均水平提升 1.41 个百分点；普通股票型基金及混合偏股型基金股票持仓市值约 5.97 万亿，环比增长 3.51%，高于 2019 年以来平均水平 1.51 万亿元，股票持仓占总基金市值比为 82.46%，环比提升 1.81 个百分点，较 2019 年以来平均水平提升 5.01 个百分点。

图 1.2: 全部基金股票持仓市值及占比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 1.3: 普通股票型基金及混合偏股型基金股票持仓市值及占比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

医药板块重仓股持仓排名与 2022 年 Q4 持平。截至 2023Q1，医药生物行业股票在各普通股股票型及混合型基金重仓股的持仓市值为 3,347.70 亿元，环比提升 30.33%，持仓占比为 11.03%，环比 2022Q4 下滑 0.59 个百分点。申万一级行业排名 3/31，排名与 2022 年 Q4 持平。

表 1.1: 2023Q1 申万一级行业基金重仓持股总市值及占比

排名	行业	持仓市值 (亿元)	持仓占比	排名较22Q4变动	持仓占比比较22Q4变动
1	食品饮料	4,913.40	15.76%	+1	+1.72pct
2	电力设备	4,143.19	13.29%	-1	-2.56pct
3	医药生物	3,437.70	11.03%	0	-0.59pct
4	电子	2,768.77	8.88%	0	+0.97pct
5	计算机	2,179.91	6.99%	0	+2.86pct
6	非银金融	1,182.42	3.79%	+10	+1.85pct
7	有色金属	1,145.27	3.67%	0	-0.17pct
8	传媒	1,053.69	3.38%	+6	+0.9pct
9	汽车	1,005.55	3.23%	-1	-0.47pct
10	国防军工	943.40	3.03%	-4	-0.84pct
11	银行	882.22	2.83%	-1	-0.22pct
12	基础化工	818.29	2.63%	-3	-0.62pct
13	机械设备	785.26	2.52%	+2	+0.13pct
14	交通运输	693.76	2.23%	-3	-0.51pct
15	家用电器	607.42	1.95%	+2	+0.36pct
16	通信	584.83	1.88%	+4	+0.56pct
17	房地产	515.22	1.65%	-4	-0.95pct
18	社会服务	503.26	1.61%	-6	-1pct
19	农林牧渔	437.19	1.40%	0	-0.07pct
20	公用事业	395.05	1.27%	+1	-0.04pct
21	石油石化	381.71	1.22%	+1	+0.03pct
22	煤炭	301.85	0.97%	+4	+0.1pct
23	建筑装饰	277.19	0.89%	+5	+0.3pct
24	商贸零售	261.16	0.84%	-6	-0.67pct
25	建筑材料	218.15	0.70%	0	-0.17pct
26	美容护理	196.66	0.63%	+1	-0.15pct
27	纺织服饰	196.27	0.63%	-3	-0.27pct
28	轻工制造	175.01	0.56%	-5	-0.38pct
29	钢铁	85.83	0.28%	0	-0.03pct
30	环保	74.27	0.24%	0	-0.06pct
31	综合	2.67	0.01%	0	-0.01pct

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 股票持仓整体保持稳定，医疗服务及生物制品占比提升

医疗服务及生物制品板块机构重仓持仓提升明显。2023年Q1医疗服务、生物制品板块机构重仓持仓总市值及占比提升较大，医疗服务板块机构重仓持仓总市值增加146.44亿元，占比提升4.17pct至39.28%，生物制品板块机构重仓持仓总市值增加87.58亿元，占比提升2.51pct至14.81%。截至2023年Q1，各申万二级子行业及对应机构重仓持仓总市值分别为医疗服务(1,353.35亿元)、医疗器械(684.64亿元)、化学制药(529.75亿元)、生物制品(510.40亿元)、中药II(259.60亿元)、医药商业(107.96亿元)。

表 1.2: 2023Q1 申万二级行业基金重仓持股总市值及占比变动

排名	申万二级子行业	持仓总市值(亿元)	持仓总市值变动(亿元)	排名变动	占比	占比变动
1	医疗服务	1,353.35	+146.44	0	39.28%	+4.17pct
2	医疗器械	684.64	-2.20	0	19.87%	-0.11pct
3	化学制药	529.75	-79.95	0	15.37%	-2.36pct
4	生物制品	510.40	+87.58	0	14.81%	+2.51pct
5	中药II	259.60	-122.14	0	7.53%	-3.57pct
6	医药商业	107.96	-21.73	0	3.13%	-0.64pct

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 1.3: 2023Q1 各申万二级行业基金重仓持股 Top5 股票情况

申万二级子行业	排名	代码	名称	持有基金数	持有基金数变动	持股总市值(亿元)	持股总市值变动(亿元)
化学制药	1	600276.SH	恒瑞医药	353	+46	210.75	+64.1
	2	000963.SZ	华东医药	107	-45	67.60	+21.08
	3	600079.SH	人福医药	195	+26	53.18	+7.53
	4	603456.SH	九洲药业	45	-35	39.91	-23.24
	5	002422.SZ	科伦药业	107	-1	22.28	+12.39
生物制品	1	300122.SZ	智飞生物	191	-70	112.79	-14.04
	2	000661.SZ	长春高新	142	+28	74.12	+8.08
	3	2269.HK	药明生物	124	-50	63.54	-66.59
	4	300142.SZ	沃森生物	71	-29	44.49	-8.15
	5	688235.SH	百济神州-U	41	-1	14.31	+3.46
医疗服务	1	603259.SH	药明康德	368	-80	384.44	-15.64
	2	300015.SZ	爱尔眼科	259	-62	292.80	-9.35
	3	300347.SZ	泰格医药	131	-93	138.53	-37.48
	4	603882.SH	金域医学	77	+13	71.16	+22.88
	5	002821.SZ	凯莱英	58	-26	56.59	-8.68
医疗器械	1	300760.SZ	迈瑞医疗	461	-120	382.20	-22.58
	2	300633.SZ	开立医疗	93	-7	31.43	+9.58
	3	002223.SZ	鱼跃医疗	44	-1	29.36	+16.15
	4	688301.SH	奕瑞科技	32	-44	26.03	-17.96
	5	300298.SZ	三诺生物	10	-21	19.68	-0.25
医药商业	1	002727.SZ	一心堂	56	+9	30.05	+6.86
	2	603883.SH	老百姓	17	-12	20.58	+0.15
	3	600511.SH	国药股份	34	+32	15.56	+14.78
	4	605266.SH	健之佳	24	-3	13.72	+3.84
	5	603939.SH	益丰药房	32	-20	12.27	-4.96
中药II	1	600085.SH	同仁堂	92	+31	84.77	+19.51
	2	600436.SH	片仔癀	76	-10	64.99	-5.82
	3	600129.SH	太极集团	101	+56	43.21	+27.89
	4	000999.SZ	华润三九	102	+37	37.58	+11.83
	5	000423.SZ	东阿阿胶	76	+30	29.57	+15.02

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

前 5 名重仓持股股票较稳定，持有基金数及总市值有所下降。医药板块机构重仓持股股票中持仓总市值前五的股票分别为药明康德（384.44 亿元）、迈瑞医疗（382.20 亿元）、爱尔眼科（292.80 亿元）、恒瑞医药（210.75 亿元）、泰格医药（138.53 亿元），其中持有基金数第一名仍为迈瑞医疗。药明康德超过迈瑞医疗跃升至医药行业机构重仓持股股票持仓总市值第一名，主要是医药生物主题基金持仓较多，剔除医药生物主题基金后，医药板块机构重仓持股股票中持仓总市值前五的股票分别为迈瑞医疗（243.41 亿元）、药明康德（188.39 亿元）、爱尔眼科（103.55 亿元）、恒瑞医药（93.16 亿元）、智飞生物（66.51 亿元）。

恒瑞医药、金城医学、同仁堂等持仓增加较多。2023 年 Q1 机构持仓总市值排名前三十中排名提升较明显的股票主要是同仁堂（+17 名）、金城医学（+14 名）、片仔癀（+5 名）、长春高新（+4 名）、凯莱英（+4 名），新晋 Top30 股票包括太极集团、一心堂、东阿阿胶、鱼跃医疗、海吉亚医疗、美年健康、康缘药业、老百姓；机构持仓总市值提升较为明显的股票主要是恒瑞医药（+64.10 亿元）、金城医学（+22.88 亿元）、华东医药（+21.08 亿元）、同仁堂（+19.51 亿元）、科伦药业（+12.39 亿元）、华润三九（+11.83 亿元）等。

表 1.4: 2023Q1 医药板块前 30 名重仓持股股票情况及较 2022Q4 变动

排名	代码	股票名称	持有基金数	持仓总市值 (亿元)	较2022Q4变动		
					排名	持有基金数	持仓总市值
1	603259.SH	药明康德	368	384.44	+1	-80	-15.64
2	300760.SZ	迈瑞医疗	461	382.20	-1	-120	-22.58
3	300015.SZ	爱尔眼科	259	292.80	0	-62	-9.35
4	600276.SH	恒瑞医药	353	210.75	0	+46	+64.10
5	300347.SZ	泰格医药	131	138.53	+1	-93	-37.48
6	300122.SZ	智飞生物	191	112.79	-1	-70	-14.04
7	600085.SH	同仁堂	92	84.77	+17	+31	+19.51
8	000661.SZ	长春高新	142	74.12	+4	+28	+8.08
9	603882.SH	金城医学	77	71.16	+14	+13	+22.88
10	000963.SZ	华东医药	107	67.60	-1	-45	+21.08
11	600436.SH	片仔癀	76	64.99	+5	-10	-5.82
12	2269.HK	药明生物	124	63.54	-5	-50	-66.59
13	002821.SZ	凯莱英	58	56.59	+4	-26	-8.68
14	600079.SH	人福医药	195	53.18	-6	+26	+7.53
15	300759.SZ	康龙化成	36	51.38	-5	-114	-68.93
16	300142.SZ	沃森生物	71	44.49	-2	-29	-8.15
17	600129.SH	太极集团	101	43.21	-	-	-
18	600763.SH	通策医疗	60	42.80	-7	-57	-48.56
19	603456.SH	九洲药业	45	39.91	0	-35	-23.24
20	000999.SZ	华润三九	102	37.58	+1	+37	+11.83
21	300633.SZ	开立医疗	93	31.43	-6	-7	+9.58
22	002727.SZ	一心堂	56	30.05	-	-	-
23	000423.SZ	东阿阿胶	76	29.57	-	-	-
24	002223.SZ	鱼跃医疗	44	29.36	-	-	-
25	688301.SH	奕瑞科技	32	26.03	-5	-44	-17.96
26	6078.HK	海吉亚医疗	44	24.62	-	-	-
27	002422.SZ	科伦药业	107	22.28	-14	-1	+12.39
28	002044.SZ	美年健康	39	21.11	-	-	-
29	600557.SH	康缘药业	79	20.91	-	-	-
30	603883.SH	老百姓	17	20.58	-	-	-

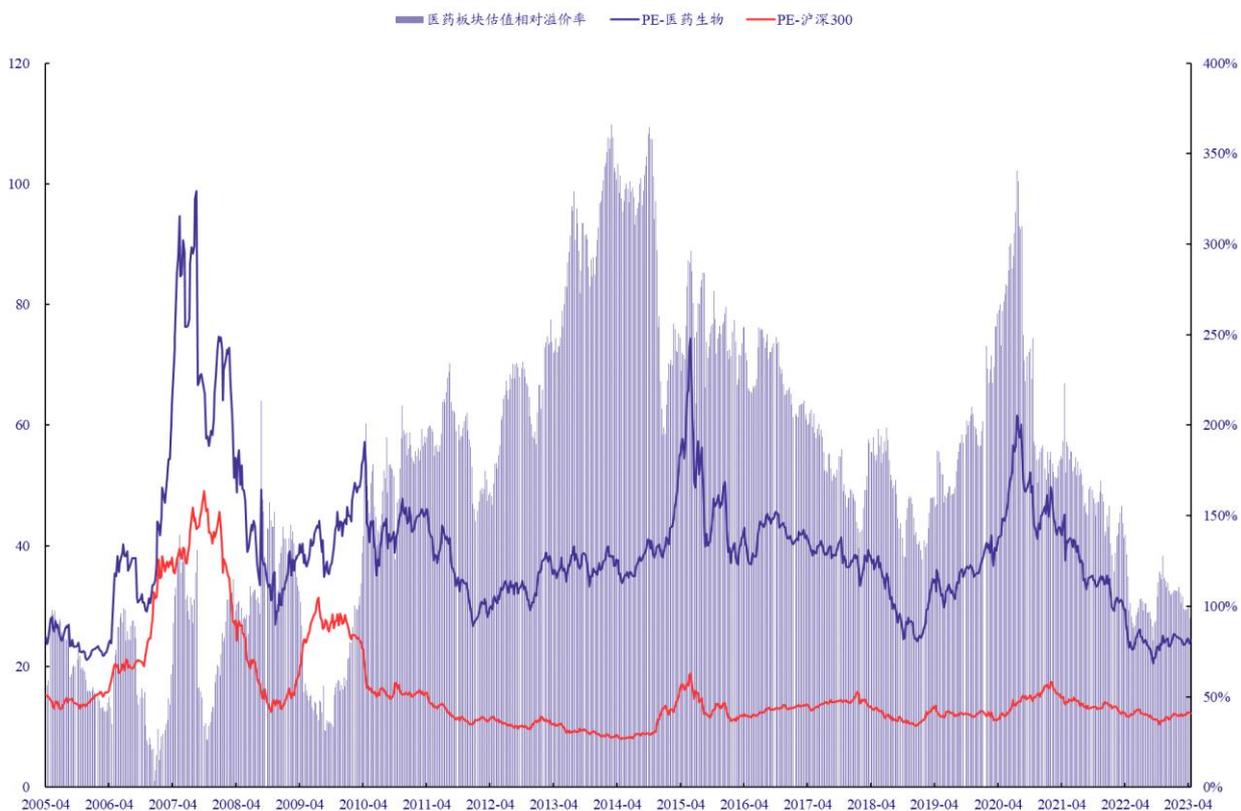
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 二、市场动态

### (一) 医药板块估值处于偏低水平，年初以来表现弱于沪深 300

截至 2023 年 4 月 28 日，医药行业一年滚动市盈率为 24.44 倍，沪深 300 为 12.21 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 100.13%，历史均值为 171.35%，当前值较 2005 年以来的平均值低 71.22 个百分点，位于历史偏低水平。2023 年初以来，申万医药生物指数上涨 2.39%，沪深 300 上涨 4.10%，医药板块相对沪深 300 收益低 1.71 个百分点。

图 2.1: 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比

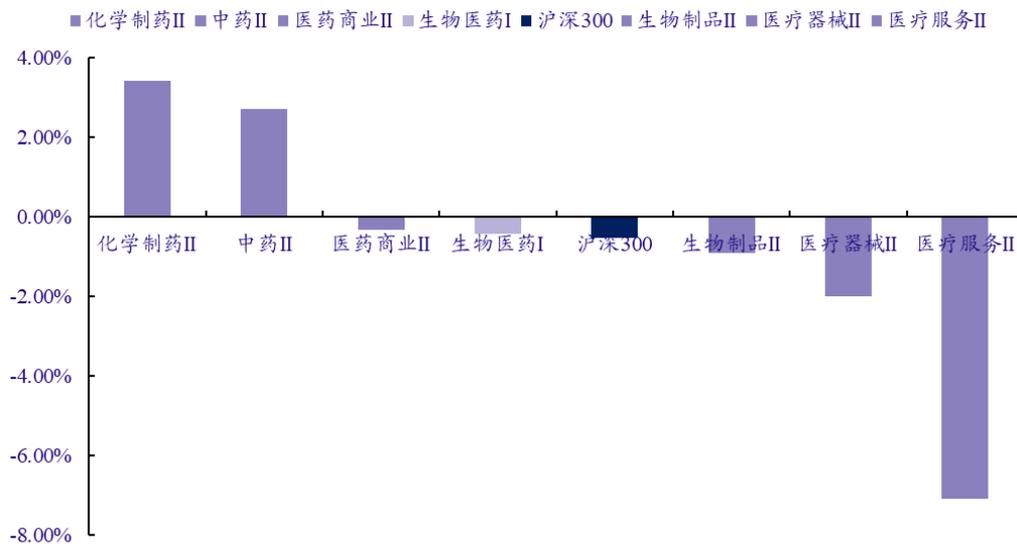


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 医药本月表现略好于沪深 300

截至 2023 年 4 月 28 日，本月沪深 300 下跌 0.54%，生物医药板块下跌 0.44%，相对沪深 300 收益 0.10%。申万生物医药二级分类中，涨幅最大的是化学制药 II 子板块，上涨 3.41%，相对沪深 300 收益 0.10%，相对生物医药 I 收益 3.85%；跌幅最大的是医疗服务 II 子板块，下跌 7.10%，相对沪深 300 收益-6.56%，相对生物医药 I 收益-6.66%。

图 2.2: 本月医药各子行业涨跌幅



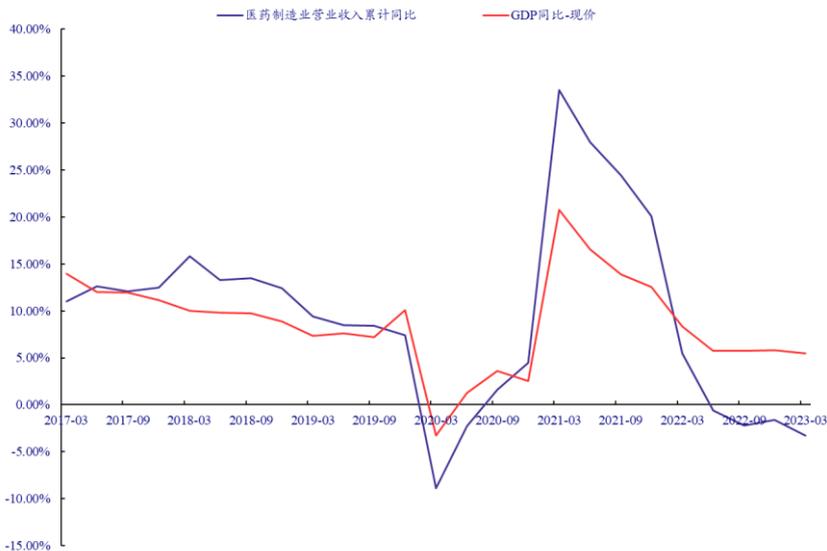
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 三、行业运行数据短期受疫情影响，长期前景看好

#### (一) 医药制造业收入增速受疫情影响出现下滑

近 10 年来，我国人民物质生活的改善，带动了持续不断的医疗升级需求，医药行业常年保持快于 GDP 增速的增长。医疗需求一方面来自于人口增加带来的基本医疗需求，另一方面来自于医疗升级需求带来的人均消费的提高。随着基数增大，我国医药制造业主营增速逐渐放缓，但仍然保持快于 GDP 的增速。同时，17、18 年收入增速提高与两票制下“低开转高开”有较大关系。2020 前三季度受疫情冲击影响，医疗机构作为高风险地区纷纷限制营业，其他传染病也因为防疫措施得到遏制，医药需求出现下滑，医药制造业收入增速大幅回落并低于 GDP 增速，至 2020 年第四季度才再次反超 GDP 现价累计增速。2021 年医药制造业收入增速强劲复苏，且保持高于 GDP 的增速。2022 年以来医药制造业收入增速已回落至-3.30%，主要是由于 2022 年以来疫情影响以及高基数效应。

图 3.1: 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比（现价计算）

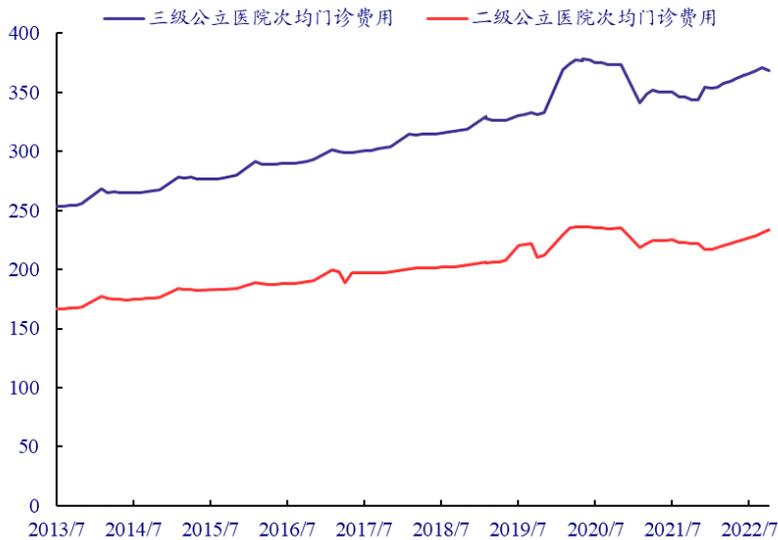


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

#### (二) 人均医疗费用重回上升趋势

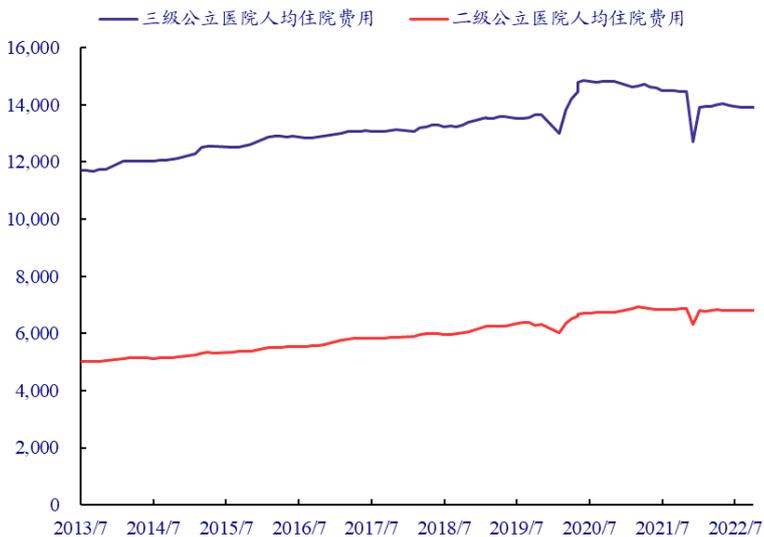
除了 2020 年疫情扰动，门诊费用和住院费用整体呈上升趋势。从 2013 年 7 月至 2022 年 11 月，中国三级公立医院和二级公立医院医疗费用统计中，次均门诊费用从 253.2 元和 166.4 元分别提高到 368.4 元和 234.0 元；人均住院费用从 11702.1 元和 5010.7 元分别提高到 13898.3 元和 6809.4 元。整体而言，门诊费用和住院费用大部分时间都在稳步上升，2020 因为新冠疫情扰动导致短暂的冲高及回落，随后又回归长期上升趋势。

图 3.2: 次均门诊费用统计 (元)



资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图 3.3: 人均住院费用统计 (元)

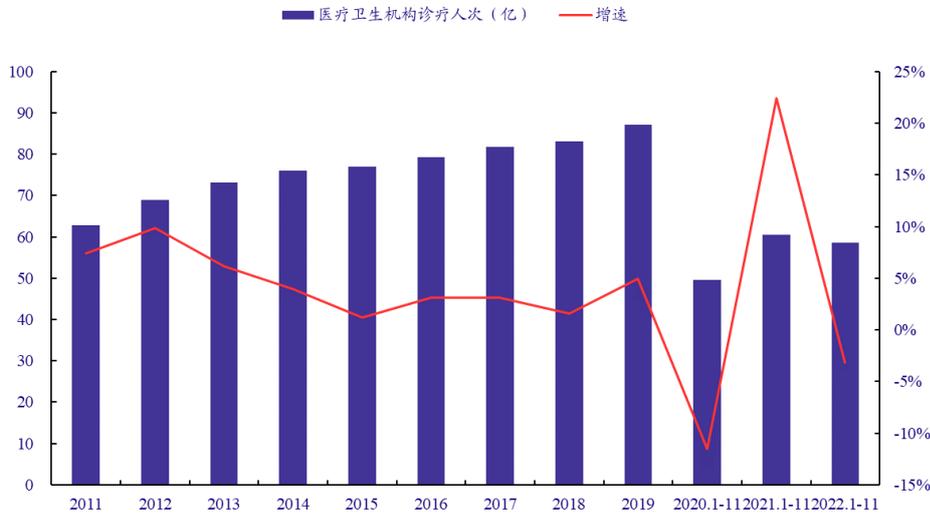


资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

### (三) 医疗服务量受疫情影响明显

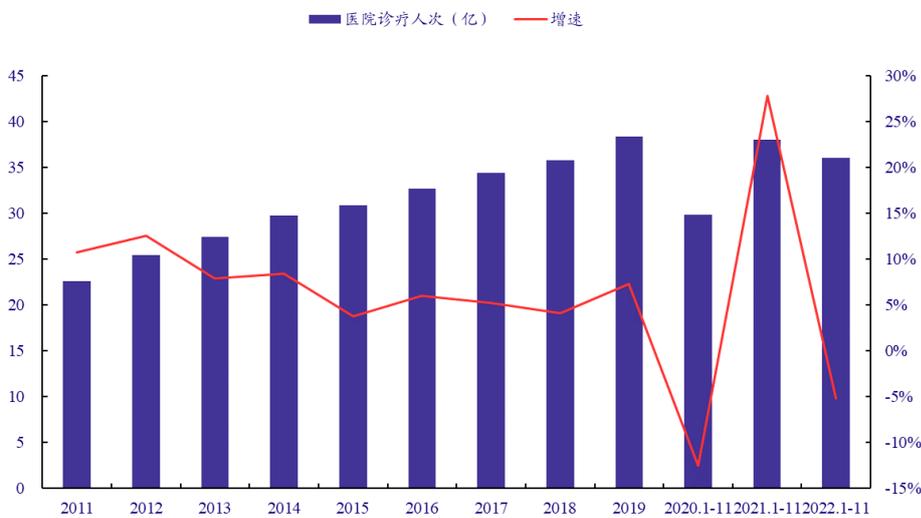
2022年1-11月医疗服务增速回落显示疫情影响。2022年1-11月医疗机构诊疗人次达58.6亿人次, 同比下降3.2%; 出院人数达22534.2万人, 同比增长1.5%。自2016年至2019年, 医疗机构服务数据增速维持低位运行。2020年受新冠疫情影响, 医疗服务数据大幅下滑, 2021年医疗服务数据大幅反弹, 但2022年初以来的数据已经体现出新冠疫情的压制。

图 3.4: 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



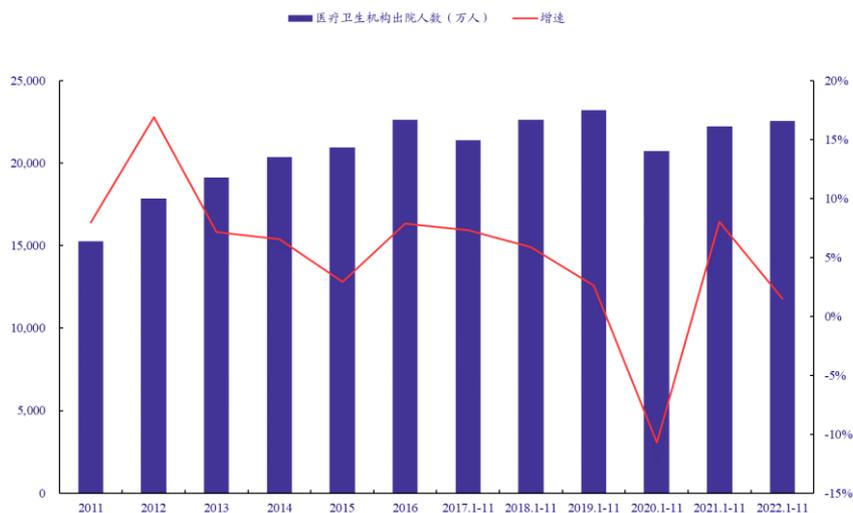
资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图 3.5: 全国医院诊疗人次变化情况



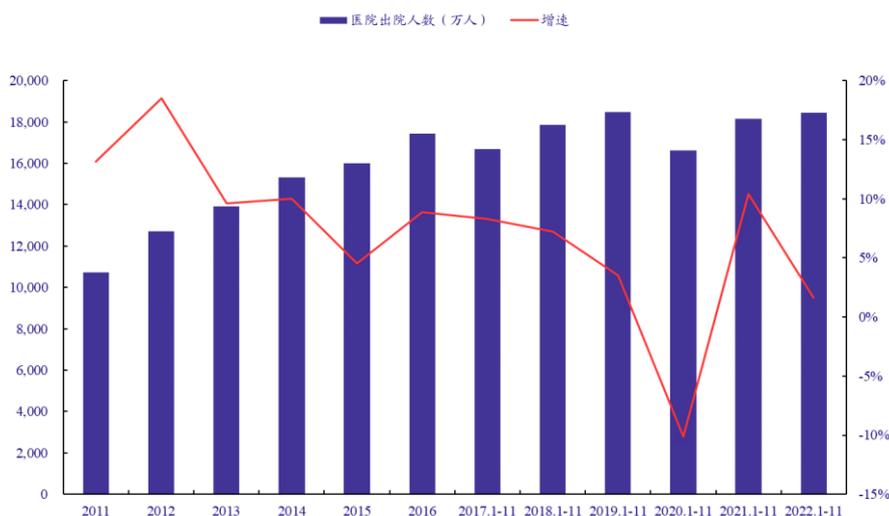
资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图 3.6: 全国医疗卫生机构出院人数变化情况



资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图 3.7: 全国医院出院人数变化情况



资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

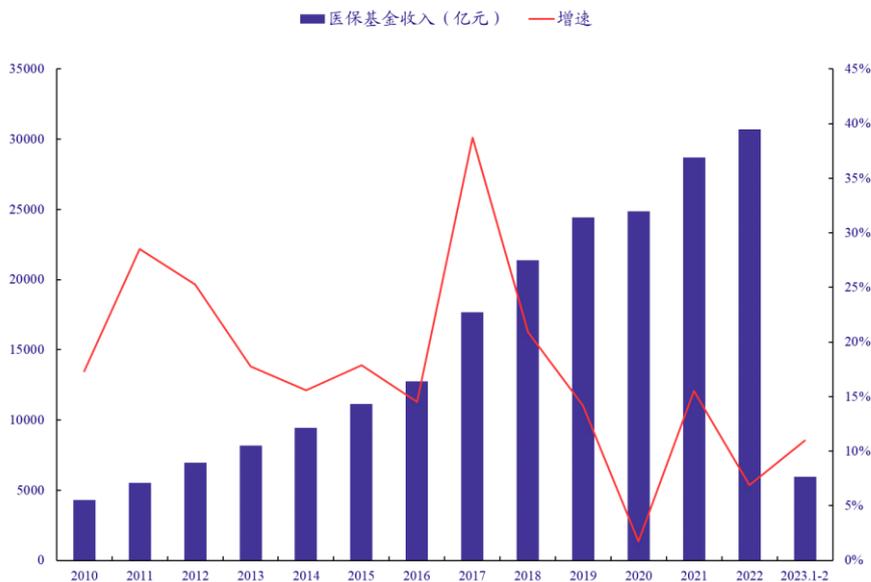
#### (四) 医保收支走出疫情影响, 商业健康险收支疲软

2022 年医保收入 30697.72 亿元, 同比增长 6.92%; 医保支出 21301.74 亿元, 同比增长 1.75%。2022 年初疫情再次抬头, 年末防疫政策调整, 医保收支增长再次承压。在疫情严重期间, 医保收入增速预计会有较大幅度下滑, 主要是因为疫情期间企业经营困难以及“减税降费”等纾困举措; 医保支出同比微增, 主要是 2021 年有新冠疫苗及接种费用, 以及 2022 年疫情期间防疫措施导致医疗机构服务量大幅下滑。

2023 年 1-2 月医保收入 5955.30 亿元, 同比增长 10.98%; 医保支出 3480.49 亿元, 同比增

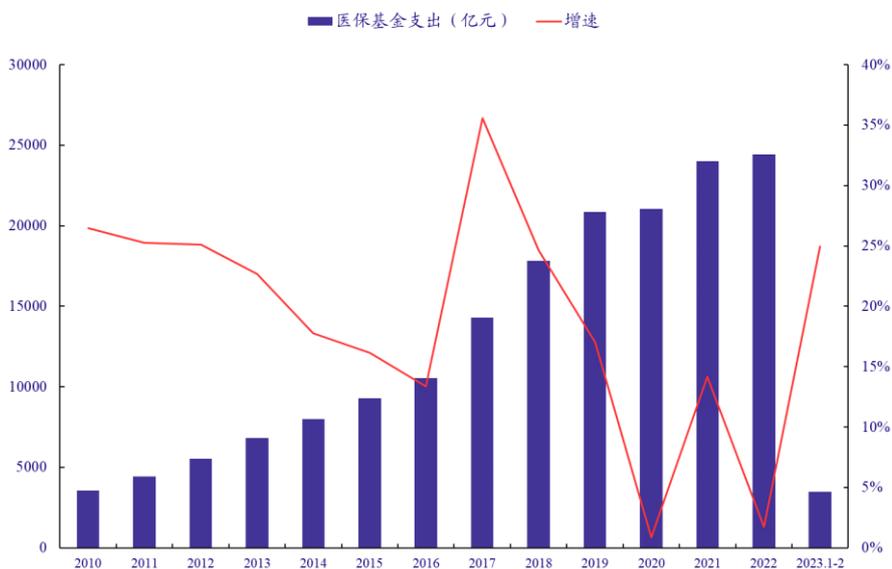
长 24.95%。主要是疫情影响几乎消除，医疗机构服务量恢复，带动医保收支增长。

图 3.8: 2010-2023.2 医保基金收入



资料来源: 医保局, 中国银河证券研究院

图 3.9: 2010-2023.2 医保基金支出



资料来源: 医保局, 中国银河证券研究院

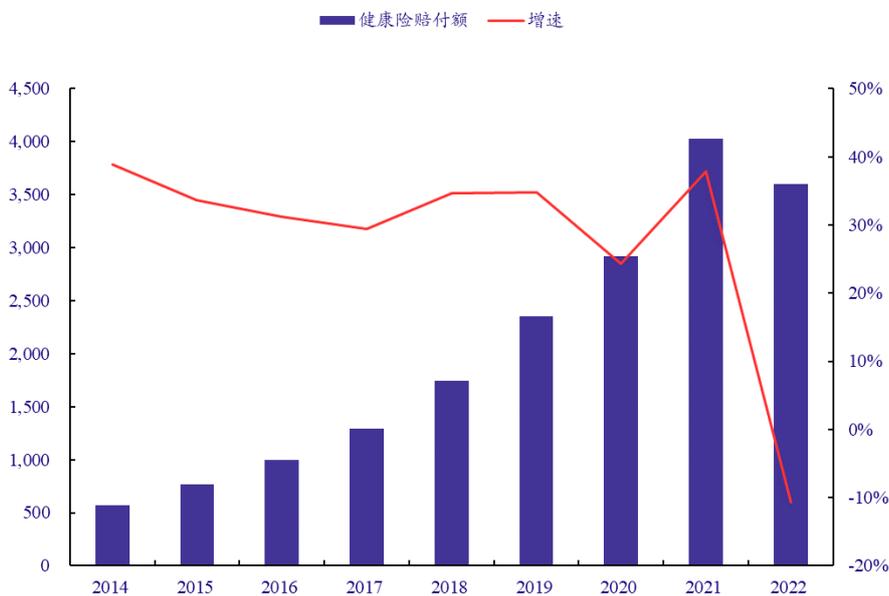
2023 月 1-2 月, 健康险筹资额 1933.85 亿元, 同比微增 0.03%; 2022 年 1-12 月, 健康险赔付额 3599.53 亿元, 同比下降 10.65%。健康险赔付额增速大幅下滑, 除疫情直接影响外, 也表明居民收入水平已受到疫情较大冲击。

图 3.10: 健康险筹资额 (亿元) 及增速



资料来源: 保监会, 中国银河证券研究院

图 3.11: 健康险赔付额 (亿元) 及增速



资料来源: 保监会, 中国银河证券研究院

## 四、投资建议及重点覆盖的股票

建议关注：

- 1) 中特估相关的国药系及华润系公司，推荐太极集团、天坛生物、昆药集团、华润三九、东阿阿胶等；
- 2) 政策受益及出海逻辑逐渐明确的创新药及创新器械，推荐迈瑞医疗、乐普医疗、恒瑞医药、科伦药业、复星医药等；
- 3) AI 赋能提升企业长期竞争力，推荐金域医学、迪安诊断、美年健康等；
- 4) 非新冠疫苗疫后恢复，推荐康泰生物、欧林生物等；
- 5) 医药商业中具有特色业务的公司，推荐上海医药、百洋医药；
- 6) 消费复苏带动医美需求释放，推荐爱美客、华熙生物、华东医药等。

表 4.1: 重点覆盖公司

代码	公司	推荐理由
603882.SH	金域医学	ICL 行业符合医保控费提质的政策诉求，DRGs 政策利好 ICL 龙头。
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械龙头企业，高端化、多元化、全球化的发展战略有助于公司成长为全球医疗器械龙头。
603658.SH	安图生物	国产化学发光龙头，以全自动流水线为核心的全品类扩张支撑公司未来可持续发展，内生高速增长的确性强。
300832.SZ	新产业	国产化学发光龙头，高端机型持续放量装机带动业务高增长。
300482.SZ	万孚生物	国内 POCT 诊断龙头企业之一，后续随着疫情恢复，国内及海外市场同时发力，长期前景依然良好。
300685.SZ	艾德生物	此前未及需求或将带动肿瘤检测复苏，公司作为伴随诊断行业的龙头企业，有望承接大量检测需求。
688677.SH	海泰新光	国内领先的医用内窥镜器械和光学产品生产厂商，具备全套完备产业链，有望持续受益于高端医疗设备国产替代大趋势。
688363.SH	华熙生物	全球领先的透明质酸产业龙头，“原料+功能护肤+医疗终端+功能性食品”四轮驱动，品牌矩阵丰富，研发实力强劲。
300896.SZ	爱美客	国内医美龙头企业，核心产品嗨体稳健增长，濡白天使等高附加值产品加速放量，在研管线有序推进。
688139.SH	海尔生物	国内生物安全低温存储龙头，领先的低温存储技术和物联网解决方案为公司持续增长提供动力。
301015.SZ	百洋医药	发展思路清晰，以专业化的医药品牌运营迎接国内创新药发展浪潮，医药 CSO 业务在国内有较好的市场前景。
600161.SH	天坛生物	国内血制品龙头企业，随着国内新冠疫情逐步得到控制，血制品终端需求有望恢复增长。

资料来源：中国银河证券研究院

## 五、风险提示

医疗需求复苏不及预期的风险；集采降价压力超预期的风险；关键环节产业链的地缘政治风险等。

## 插图目录

图 1.1: A 股公募基金医药板块重仓股持仓占比对比 .....	3
图 1.2: 全部基金股票持仓市值及占比 .....	4
图 1.3: 普通股票型基金及混合偏股型基金股票持仓市值及占比 .....	4
图 2.1: 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比 .....	8
图 2.2: 本月医药各子行业涨跌幅 .....	9
图 3.1: 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比（现价计算） .....	10
图 3.2: 次均门诊费用统计（元） .....	11
图 3.3: 人均住院费用统计（元） .....	11
图 3.4: 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况 .....	12
图 3.5: 全国医院诊疗人次变化情况 .....	12
图 3.6: 全国医疗卫生机构出院人数变化情况 .....	13
图 3.7: 全国医院出院人数变化情况 .....	13
图 3.8: 2010-2023.2 医保基金收入 .....	14
图 3.9: 2010-2023.2 医保基金支出 .....	14
图 3.10: 健康险筹资额（亿元）及增速 .....	15
图 3.11: 健康险赔付额（亿元）及增速 .....	15

## 表格目录

表 1.1: 2023Q1 申万一级行业基金重仓持股总市值及占比.....	5
表 1.2: 2023Q1 申万二级行业基金重仓持股总市值及占比变动.....	6
表 1.3: 2023Q1 各申万二级行业基金重仓持股 Top5 股票情况 .....	6
表 1.4: 2023Q1 医药板块前 30 名重仓持股股票情况及较 2022Q4 变动.....	7
表 4.1: 重点覆盖公司 .....	16

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

**程培**，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suivyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suivyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：李洋洋 021-20252612 [liyanyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyanyang_yj@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：田薇 010-80927721 [tianwei@chinastock.com.cn](mailto:tianwei@chinastock.com.cn)

唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)