

政策温和推进，看好医药二季度经营表现

——医药月报 23/05

核心观点

- **北京 DRG 联动采购查漏补缺，降价要求相对温和。**北京市医疗机构将组成 DRG 联动采购集团针对运动医学、神经介入、电生理三大类耗材进行带量采购，预计 DRG 采购将成为集采品种之外的有效补充。为了提高医疗机构积极性，本次北京 DRG 带量采购首年不因产品降价而降低病组支付标准，激励医疗机构谈判压缩成本。本次 DRG 采购根据不同品类设置了不同的中标降幅要求，整体中标降幅要求相对宽松。其中，入门降幅设置范围 8%至 55%，平均值 31%；达标降幅设置范围 12%至 75%，平均值 44%。根据以往集采经验，只要规则设置了类似“保底降幅”的规定，大部分企业报价都会紧贴保底降幅，因此带有“保底降幅”规则的集采一般而言降价比较温和。此外集采后价格与 DRG 联动，有利于具有性价比优势的国产品牌快速扩大销售。
- **医院诊疗秩序预期继续恢复，低基数背景下 23Q2 医药行业增长有望提速。**由于 2022Q2 疫情冲击诊疗秩序导致医药行业业绩基数较低，2023Q2 医药行业增长有望明显提速。根据选取的 A 股样本公司，医药行业 2022Q2 业绩小幅下滑，主要是因为防疫措施影响；2022Q4 和 2023Q1 医药行业业绩大幅下滑，主要是因为疫情过峰对诊疗秩序的冲击。在没有防疫措施后，疫情对诊疗秩序的影响主要取决于人们对疫情消息的脱敏程度。随着医院诊疗秩序的快速恢复，2023Q2 医药行业单季度增速有望在低基数基础上明显提升。
- **医药板块估值处于偏低水平，中长期投资价值良好。**截至 2023 年 5 月 31 日，医药行业一年滚动市盈率为 28.53 倍，沪深 300 为 11.69 倍。医药市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 144.06%，历史均值为 171.17%，当前值较 2005 年以来的平均值低 27.11 个百分点，位于历史偏低水平。
- **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，推荐金域医学、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

刘晖

☎：010-80927650

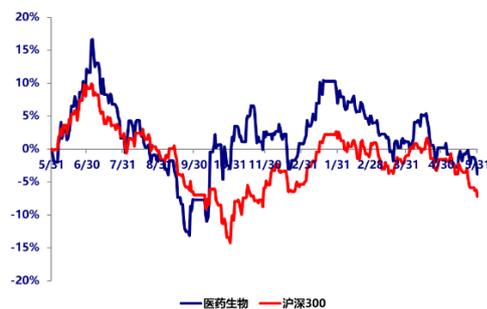
✉：liuhui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520080003

特此鸣谢：孟熙

行业数据

2023.06.02



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

- 2023-05-05 行业 4 月动态报告：医药持仓仍处低位，建议关注“中特估”及创新相关机会
- 2023-04-02 行业 3 月动态报告：医疗 AI 诊断先行，新配置证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

目 录

一、月度政策及行业更新.....	3
(一) 北京 DRG 联动采购查漏补缺，降价要求相对温和	3
(二) 由于去年同期基数较低，Q2 医药行业增长有望提速.....	5
二、行业数据动态.....	8
(一) 医药板块估值处于偏低水平，年初以来表现略强于沪深 300	8
(二) 医药制造业收入增速受疫情节奏影响出现下滑	9
(三) 诊疗费用整体呈上升趋势	9
(四) 医疗服务量受疫情影响明显	10
(五) 医保支出增速反超收入增速	12
三、投资建议及重点覆盖的股票	14
四、风险提示.....	15

一、月度政策及行业更新

(一) 北京 DRG 联动采购查漏补缺，降价要求相对温和

5月10日，北京市医保局发布《关于我市第一批 DRG 付费和带量采购政策联动采购方案征求意见的通知》。北京市医疗机构将组成 DRG 联动采购集团，六家市三甲医院将牵头成立采购组，针对运动医学、神经介入、电生理三大类耗材进行带量采购，并联动 DRG 付费。

本次 DRG 采购采用了“带量+保底价”模式。医疗机构填报每个产品未来一年的采购需求量，填报总量不得低于 2021 年实际采购量的 90%，医疗机构采购需求量的 90% 作为意向采购量。拟中选规则方面，依据企业报价（对于企业报价仍有较大下降空间的产品，DRG 联动采购组启动价格谈判程序，确认企业最终报价），计算报价降幅（（最高有效报价-企业报价）/最高有效报价×100%）。报价降幅达到入门降幅及以上确定为拟中选产品，报价降幅小于入门降幅则谈判失败。报价降幅达到入门降幅但小于达标降幅，获得自身采购需求量的 60%，报价降幅达到达标降幅及以上获得自身采购需求量的 90%。中标价和集采价格就低联动，采购周期内若同类产品纳入国家组织集中带量采购，按要求执行国家带量采购结果，如有其他省级（省际联盟）同类产品集中带量中选结果产生，则就低联动执行。

本次 DRG 采购根据不同品类设置了不同的中标降幅要求，整体中标降幅要求相对宽松。其中，入门降幅设置范围 8% 至 55%，平均值 31%；达标降幅设置范围 12% 至 75%，平均值 44%。根据以往集采经验，只要规则设置了类似“保底降幅”的规定，大部分企业报价都会紧贴保底降幅，因此带有“保底降幅”规则的集采一般而言降价比较温和。

表 1.1: 北京 DRG 集采设计品类及中标降幅设置

序号	耗材类别	谈判分组	最高有效报价（元）	入门降幅	达标降幅	不带量降幅
1		磁定位环形诊断导管-固定直径	17617	30%	50%	-
2		磁定位环形诊断导管-可变直径	30475	30%	40%	-
3		磁定位压力感应治疗单弯导管 -12 孔 (不含 12 孔) 以上	32505	10%	20%	-
4		磁定位压力感应治疗单弯导管 -12 孔及以下	25434	30%	40%	-
5		磁定位压力感应治疗双弯导管 -12 孔及以下	25434	15%	25%	-
6		磁定位压力感应治疗双弯导管 -12 孔 (不含 12 孔) 以上	32505	8%	13%	-
7		磁定位异/星形诊断导管-等间距电极	26112	15%	25%	-
8		磁定位异/星形诊断导管-等间距电极	28000	10%	12%	-
9	电生理	电定位环形诊断导管-固定直径	9700	45%	55%	-
10		电定位环形诊断导管-冷冻配套	18693	50%	75%	-
11		电定位环形诊断导管-可调直径	12740	15%	18%	-
12		电生理导管鞘（房间隔穿刺鞘）-固定弯	1743	40%	60%	-
13		电生理导管鞘（房间隔穿刺鞘）-可调弯	10114	40%	50%	-
14		房间隔穿刺针	3896	45%	60%	-
15		非压力感应治疗导管-磁定位-非冷盐水	18762	50%	60%	-
16		非压力感应治疗导管-磁定位-冷盐水-12 孔 (不含 12 孔) 以下-单弯	21054	40%	50%	-
17		非压力感应治疗导管-磁定位-冷盐水-12 孔 (不含 12 孔)	23558	18%	45%	-

		以下-双弯			
18		非压力感应治疗导管-磁定位-冷盐水-12孔(不含12孔) 以上-单弯	21054	9%	50%
19		非压力感应治疗导管-磁定位-冷盐水-12孔(不含12孔) 以上-双弯	21054	35%	45%
20		非压力感应治疗导管-电定位-非冷盐水-双弯	11300	20%	60%
21		非压力感应治疗导管-电定位-非冷盐水-单弯	7950	30%	40%
22		非压力感应治疗导管-电定位-冷盐水-渗透	23851	55%	65%
23		非压力感应治疗导管-电定位-冷盐水-直流	12200	20%	30%
24		冷冻导管鞘	8687	30%	50%
25		冷冻治疗导管	16200	20%	30%
26		冷冻治疗导管-球囊	37123	30%	40%
27		灌注管路	770	35%	45%
28		三维标测导航体表电极片-电定位	9246	50%	70%
29		三维标测导航体表电极片-磁定位	9246	30%	40%
30		三维标测导航体表电极片-磁电定位	9246	20%	30%
31		线形标测诊断导管-10极及以上标测-固定弯	4005	45%	55%
32		线形标测诊断导管-10极及以上标测-可调弯-电定位	5781	45%	55%
33		线形标测诊断导管-10极及以上标测-可调弯-磁定位	5781	30%	40%
34		线形标测诊断导管-10极及以上标测-可调弯-双向可调	13000	50%	60%
35		线形标测诊断导管-2极标测-固定弯	1088	35%	45%
36		线形标测诊断导管-4-10极(不含10极)标测-固定弯	2740	45%	55%
37		线形标测诊断导管-4-10极(不含10极)标测-可调弯	4200	40%	50%
38		心内超声导管-8F-二维	29000	30%	50%
39		心内超声导管-8F-三维	29000	15%	25%
40		心内超声导管-10F	19000	15%	25%
41		心内超声导管-9F-二维	29000	30%	50%
42		电定位压力感应治疗导管	29760	50%	60%
43		钛合金	6767	40%	50%
44	运动医学	聚醚醚酮(PEEK)	7938	40%	50%
45		复合材料	9119	40%	50%
46		裸支架	40871	25%	35%
47		裸支架-基础组	24090	20%	30%
48	神经介入	覆膜支架	118500	-	-
49		血流导向密网支架	155835	15%	30%

资料来源:北京医保局,中国银河证券研究院

DRG 联动采购是集采的有效补充,关键点在于给医院让利提高积极性。由于集采一般优先纳入大品种,医生有更强动机在治疗中使用未纳入集采的小品种。DRG 带量采购以医疗机构为谈判主体,覆盖未纳入集采品种,相当于为医保控费覆盖范围查漏补缺。本次北京 DRG

带量采购首年不因产品降价而降低病组支付标准,并根据产品是否参与 DRG 联动采购、谈判降幅和任务量完成等情况,通过不同 DRG 结余比例奖励政策,与医疗机构共享结余,次年起根据实际运行情况启动支付标准调整工作。给医疗机构让利是 DRGs 政策的设计重点之一,北京本次实践给医疗机构以谈判激励,若激励情况良好也有利于在其他地区推行。

(二) 由于去年同期基数较低, Q2 医药行业增长有望提速

由于 2022Q2 疫情冲击诊疗秩序导致医药行业业绩基数较低,2023Q2 医药行业增长有望明显提速。根据选取的 A 股样本公司,医药行业 2022Q2 业绩小幅下滑,主要是因为防疫措施影响;2022Q4 和 2023Q1 医药行业业绩大幅下滑,主要是因为疫情过峰对诊疗秩序的冲击。在没有防疫措施后,疫情对诊疗秩序的影响主要取决于人们对疫情消息的脱敏程度。当绝大多数人都不得不习惯与疫情共存时,即使第二波疫情到来,诊疗秩序也基本不会受疫情节奏影响。观察社交媒体上的评论,当前网民对疫情相关消息愈发反感,这种舆论环境表明越来越多的人决定无视疫情了。综上所述,2023Q2 医药行业单季度增速有望在低基数基础上明显提升。

表 1.2: 医药各细分板块单季度收入增速(整体法)

收入增速	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
CXO	74.64%	74.81%	63.11%	43.39%	9.37%
创新药	-14.79%	-17.50%	-8.02%	-4.51%	2.76%
创新药-U	-42.94%	25.59%	-15.30%	-35.52%	3.66%
生命科学上游	5.83%	6.11%	8.61%	-5.01%	13.96%
制剂	5.46%	1.49%	3.04%	4.31%	6.44%
原料药	12.49%	10.09%	12.52%	2.08%	3.49%
制药产业链	28.51%	14.13%	11.08%	16.07%	17.60%
血制品	27.40%	47.51%	-9.66%	10.63%	28.11%
疫苗	76.24%	7.75%	-0.04%	-9.34%	1.24%
其他生物药	15.65%	-10.38%	0.84%	-6.80%	-2.59%
品牌中药	6.36%	4.28%	4.37%	14.89%	15.00%
其他中药	2.15%	7.44%	1.75%	12.35%	19.36%
中药注射剂	-16.35%	-9.10%	-0.41%	-8.59%	7.28%
诊断-服务	42.96%	49.90%	22.16%	19.72%	-38.15%
诊断-流通	6.46%	7.22%	13.62%	19.08%	-4.56%
诊断-制造	183.95%	29.90%	48.57%	12.98%	-78.14%
耗材	-37.84%	-19.32%	-7.88%	-13.57%	-9.20%
设备	-2.97%	-7.82%	3.78%	11.08%	27.94%
综合器械	11.28%	3.98%	18.81%	25.49%	13.79%
分销	6.37%	2.26%	10.30%	6.21%	14.86%
零售	15.69%	26.07%	22.81%	47.70%	26.12%
医疗服务	7.89%	-4.70%	13.94%	-13.59%	32.34%
总计	14.29%	6.37%	10.07%	8.29%	3.18%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院, (A 股医药公司样本剔除 ST 类, 剔除 2021 年 5 月后上市的新股)

表 1.3: 医药各细分板块单季度归母净利润增速 (整体法)

归母净利润增速	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
CXO	37.18%	127.35%	106.78%	-17.24%	22.13%
创新药	-24.48%	-41.40%	-25.95%	34.66%	-5.34%
创新药-U	-4732.57%	-3.56%	40.47%	15.59%	6.73%
生命科学上游	-42.66%	-22.28%	18.25%	-32.88%	19.27%
制剂	-5.52%	-6.51%	-7.33%	6.97%	15.99%
原料药	11.61%	-6.57%	-6.90%	-22.85%	-29.71%
制药产业链	-22.46%	3.12%	-5.44%	125.48%	10.56%
血制品	12.36%	26.58%	-16.41%	340.81%	42.67%
疫苗	115.13%	-44.89%	-39.60%	-43.02%	-4.27%
其他生物药	35.20%	-28.52%	-37.47%	-46.65%	-34.72%
品牌中药	8.60%	-9.02%	7.47%	13.07%	37.98%
其他中药	-45.01%	-32.41%	-13.38%	812.52%	152.80%
中药注射剂	-12.21%	-42.89%	-3.15%	92.97%	-16.48%
诊断-服务	35.10%	47.75%	3.71%	-325.95%	-82.81%
诊断-流通	-35.54%	-12.85%	20.39%	-965.61%	5.79%
诊断-制造	279.61%	27.89%	52.62%	-81.81%	-90.35%
耗材	-79.07%	-75.12%	-42.62%	205.86%	-23.50%
设备	-21.23%	-10.46%	13.93%	23.06%	82.89%
综合器械	8.57%	7.61%	33.53%	66.92%	19.53%
分销	-24.16%	6.79%	20.03%	-111.15%	20.42%
零售	-2.76%	8.26%	24.57%	125.74%	32.04%
医疗服务	-583.00%	-37.67%	41.25%	67.36%	114.15%
总计	23.42%	-6.74%	4.13%	-38.00%	-24.85%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院, (A 股医药公司剔除 ST 类, 剔除 2021 年 5 月后上市的新股)

表 1.4: 医药各细分板块单季度扣非归母净利润增速 (整体法)

扣非归母净利润增速	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1
CXO	109.34%	108.09%	116.79%	53.83%	9.09%
创新药	-19.52%	-46.77%	-25.21%	115.28%	-2.89%
创新药-U	93.76%	-21.39%	34.28%	9.69%	-3.91%
生命科学上游	2.30%	-27.02%	43.90%	-35.29%	60.88%
制剂	8.42%	10.89%	2.81%	213.46%	15.54%
原料药	9.84%	0.98%	3.01%	-19.49%	-31.66%
制药产业链	21.12%	5.74%	-1.35%	143.47%	11.03%
血制品	14.36%	17.21%	-19.85%	600.56%	29.48%
疫苗	111.37%	-44.19%	-39.35%	-45.61%	-6.88%
其他生物药	14.70%	-49.35%	-30.82%	-33.76%	-23.44%
品牌中药	13.47%	-2.45%	-0.28%	154.33%	28.73%

其他中药	-13.58%	-13.07%	-6.65%	-1196.95%	61.89%
中药注射剂	-33.93%	-29.36%	2.63%	92.57%	4.18%
诊断-服务	31.80%	64.59%	1.82%	-268.81%	-84.55%
诊断-流通	-36.70%	-18.30%	16.90%	-1207.32%	-4.09%
诊断-制造	289.24%	27.96%	56.59%	-83.49%	-92.25%
耗材	-80.70%	-71.30%	-47.15%	615.58%	-33.96%
设备	-22.22%	-11.42%	16.68%	39.41%	89.85%
综合器械	10.14%	6.65%	26.73%	72.77%	18.03%
分销	8.67%	2.09%	9.17%	-76.16%	16.68%
零售	-0.16%	11.56%	26.92%	162.97%	31.41%
医疗服务	-247.04%	-38.42%	24.33%	74.26%	114.91%
总计	34.74%	-4.42%	5.46%	-13.80%	-29.11%

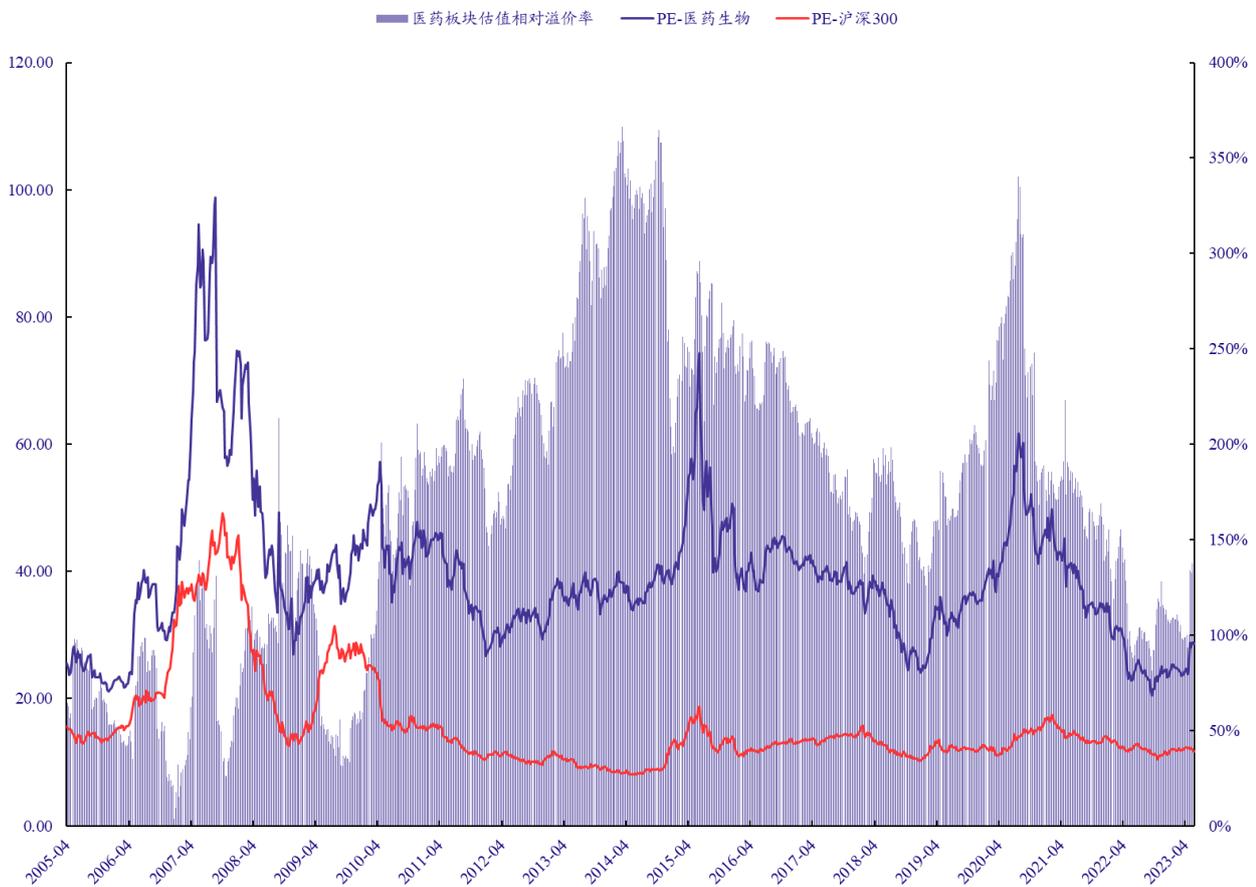
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院, (A股医药公司剔除ST类, 剔除2021年5月后上市的新股)

二、行业数据动态

(一) 医药板块估值处于偏低水平，年初以来表现略强于沪深 300

截至 2023 年 5 月 31 日，医药行业一年滚动市盈率为 28.53 倍，沪深 300 为 11.69 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 144.06%，历史均值为 171.17%，当前值较 2005 年以来的平均值低 27.11 个百分点，位于历史偏低水平。2023 年初至今，申万医药生物指数下跌 1.12%，沪深 300 下跌 1.89%，医药板块相对沪深 300 收益高 0.77 个百分点。

图 2.1: 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比

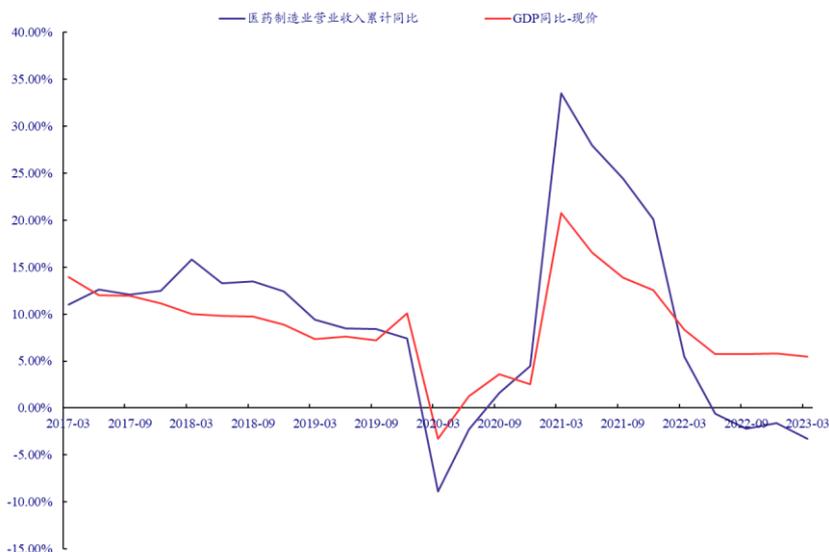


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（二）医药制造业收入增速受疫情节奏影响出现下滑

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 2.2：中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比（现价计算）

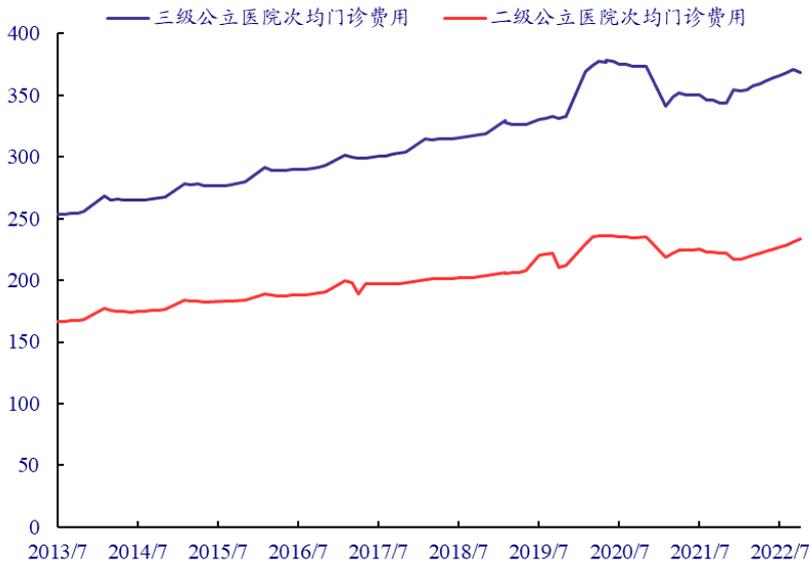


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

（三）诊疗费用整体呈上升趋势

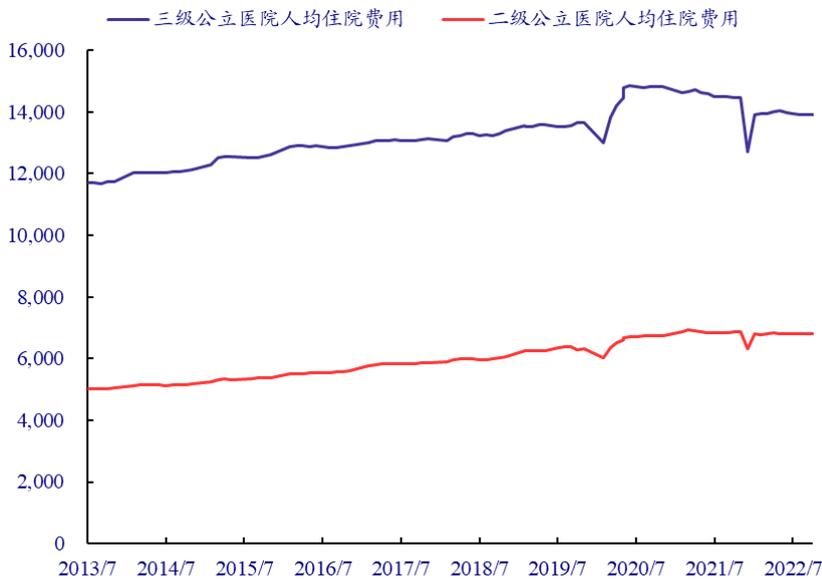
除了 2020 年疫情扰动，门诊费用和住院费用整体呈上升趋势。从 2013 年 7 月至 2022 年 11 月，中国三级公立医院和二级公立医院医疗费用统计中，次均门诊费用从 253.2 元和 166.4 元分别提高到 368.4 元和 234.0 元；人均住院费用从 11702.1 元和 5010.7 元分别提高到 13898.3 元和 6809.4 元。整体而言，门诊费用和住院费用大部分时间都在稳步上升，2020 因为新冠疫情扰动导致短暂的冲高及回落，随后又回归长期上升趋势。

图 2.3: 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 2.4: 人均住院费用统计 (元)



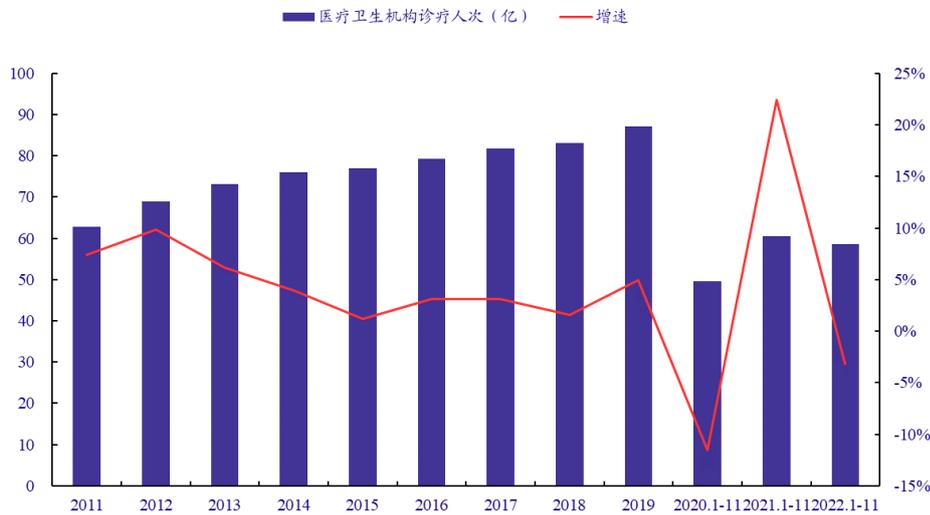
资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

(四) 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

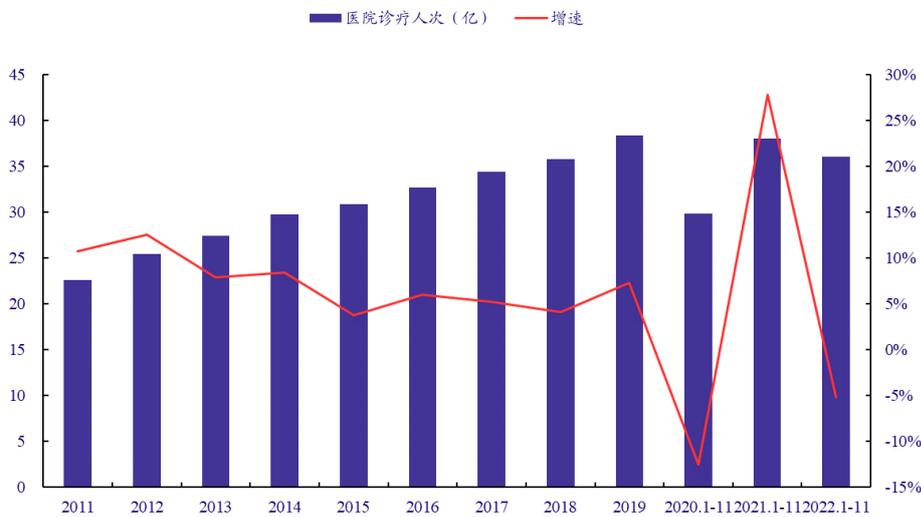
年医疗服务数据大幅反弹，但 2022 年初以来的数据已经体现出新冠疫情的压制。

图 2.5: 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



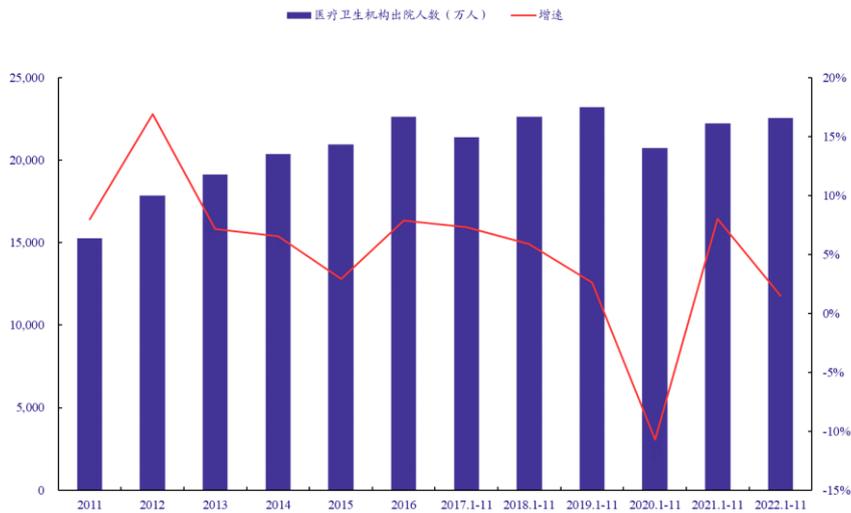
资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图 2.6: 全国医院诊疗人次变化情况



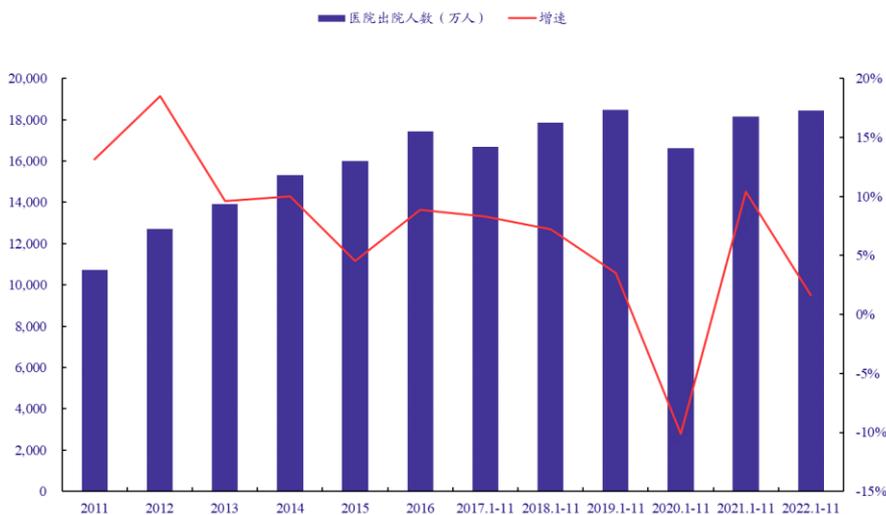
资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图 2.7: 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 2.8: 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

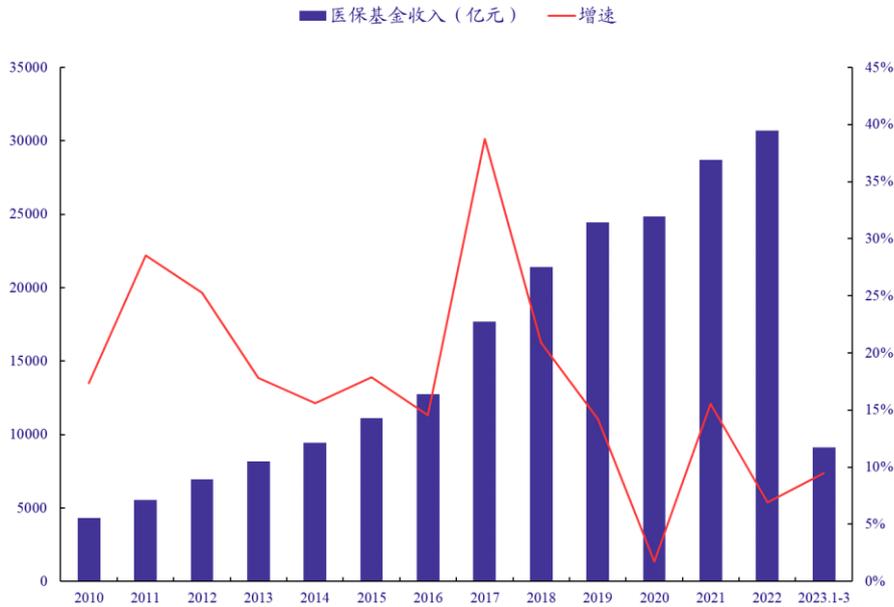
(五) 医保支出增速反超收入增速

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 1-3 月医保收入 9100.48 亿元, 同比增长 9.46%; 医保支出 5577.45 亿元, 同比增

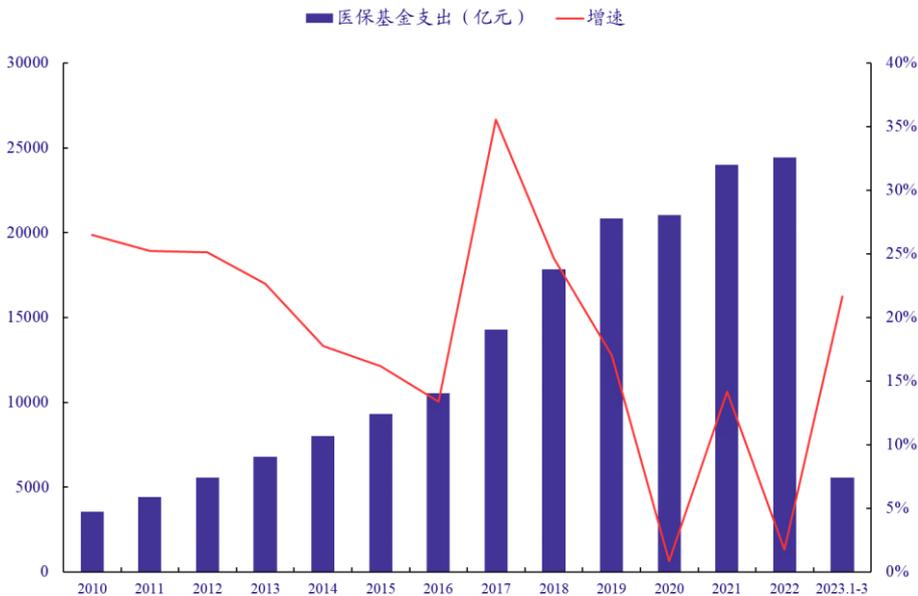
长 21.67%。主要是因为解除防疫措施后，疫情相关需求带动医保收支增长。

图 2.9: 2010-2023.3 医保基金收入



资料来源：医保局，中国银河证券研究院

图 2.10: 2010-2023.3 医保基金支出



资料来源：医保局，中国银河证券研究院

三、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 3.1：重点覆盖公司

证券代码	证券简称	归母净利润/亿元			同比增速			PE			投资评级
		2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
医疗器械											
300760.SZ	迈瑞医疗	116.20	140.18	168.43	20.95%	20.64%	20.15%	31.2	25.9	21.5	推荐
688271.SH	联影医疗	20.65	26.35	32.25	24.70%	27.58%	22.41%	55.1	43.2	35.3	推荐
300003.SZ	乐普医疗	25.44	30.69	36.89	15.47%	20.66%	20.20%	17.4	14.4	12.0	推荐
688139.SH	海尔生物	7.52	9.81	12.48	25.10%	30.47%	27.31%	25.0	19.1	15.0	推荐
688677.SH	海泰新光	2.42	3.21	4.23	32.67%	32.66%	31.59%	32.7	24.6	18.7	谨慎推荐
002223.SZ	鱼跃医疗	19.15	21.87	25.27	20.04%	14.24%	15.53%	17.4	15.2	13.2	推荐
IVD											
603658.SH	安图生物	14.17	17.74	22.19	21.37%	25.22%	25.05%	23.2	18.6	14.8	推荐
300832.SZ	新产业	16.53	20.86	26.09	24.47%	26.23%	25.07%	28.3	22.5	18.0	推荐
300463.SZ	迈克生物	6.18	7.48	9.00	-12.70%	21.01%	20.38%	16.1	13.3	11.1	推荐
300482.SZ	万孚生物	6.12	7.68	9.63	-48.88%	25.57%	25.38%	21.8	17.3	13.8	推荐
300685.SZ	艾德生物	2.67	3.35	4.20	1.23%	25.59%	25.30%	39.3	31.3	25.0	谨慎推荐
ICL											
603882.SH	金域医学	13.84	17.79	22.74	-49.74%	28.59%	27.78%	24.3	18.9	14.8	推荐
300244.SZ	迪安诊断	10.52	13.22	16.50	-26.66%	25.70%	24.81%	15.2	12.1	9.7	推荐
疫苗血制品											
600161.SH	天坛生物	10.78	13.15	15.27	22.34%	21.98%	16.11%	40.5	33.2	28.6	推荐
002007.SZ	华兰生物	15.09	17.67	20.47	40.22%	17.09%	15.86%	26.6	22.7	19.6	推荐
002252.SZ	上海莱士	22.35	25.85	29.87	18.90%	15.63%	15.57%	20.0	17.3	15.0	推荐
300601.SZ	康泰生物	10.84	15.23	18.56	916.97%	40.50%	21.86%	28.9	20.6	16.9	推荐
688319.SH	欧林生物	0.61	1.39	2.26	129.56%	127.64%	62.53%	145.7	64.0	39.4	谨慎推荐
中药											
600129.SH	太极集团	7.01	9.04	10.89	100.57%	28.89%	20.45%	50.4	39.1	32.5	谨慎推荐
600422.SH	昆药集团	6.09	7.19	8.54	59.02%	18.04%	18.76%	30.2	25.6	21.6	推荐
医美											

300896.SZ	爱美客	19.17	27.42	38.15	51.68%	43.08%	39.12%	51.4	35.9	25.8	推荐
688363.SH	华熙生物	12.63	16.13	20.41	30.07%	27.76%	26.53%	34.1	26.7	21.1	推荐
000963.SZ	华东医药	31.20	37.55	45.15	24.83%	20.37%	20.24%	21.9	18.2	15.1	推荐
商业											
601607.SH	上海医药	64.78	73.11	81.58	15.33%	12.85%	11.59%	11.8	10.4	9.4	推荐
600511.SH	国药股份	22.64	25.54	28.15	15.26%	12.81%	10.23%	12.5	11.1	10.1	推荐
301015.SZ	百洋医药	6.43	8.10	10.12	28.13%	25.86%	24.93%	23.8	18.9	15.1	推荐
生命科学及科研服务											
688114.SH	华大智造	2.52	4.09	6.14	-87.55%	62.15%	50.03%	144.8	89.3	59.5	推荐
688315.SH	诺禾致源	2.58	3.35	4.34	45.83%	29.45%	29.64%	49.1	37.9	29.2	推荐
688105.SH	诺唯赞	3.05	4.40	6.29	-48.62%	44.10%	42.91%	46.9	32.6	22.8	谨慎推荐
301080.SZ	百普赛斯	2.29	3.02	3.98	12.27%	31.99%	31.89%	33.6	25.4	19.3	谨慎推荐
医疗服务											
002044.SZ	美年健康	6.54	9.12	12.95	222.58%	39.56%	41.98%	38.8	27.8	19.6	推荐

资料来源：中国银河证券研究院

四、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 2.1: 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比	8
图 2.2: 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比 (现价计算)	9
图 2.3: 次均门诊费用统计 (元)	10
图 2.4: 人均住院费用统计 (元)	10
图 2.5: 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况	11
图 2.6: 全国医院诊疗人次变化情况	11
图 2.7: 全国医疗卫生机构出院人数变化情况	12
图 2.8: 全国医院出院人数变化情况	12
图 2.9: 2010-2023.3 医保基金收入	13
图 2.10: 2010-2023.3 医保基金支出	13

表格目录

表 1.1: 北京 DRG 集采设计品类及中标降幅设置	3
表 1.2: 医药各细分板块单季度收入增速 (整体法)	5
表 1.3: 医药各细分板块单季度归母净利润增速 (整体法)	6
表 1.4: 医药各细分板块单季度扣非归母净利润增速 (整体法)	6
表 3.1: 重点覆盖公司	14

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。

刘晖：北京大学汇丰商学院西方经济学硕士，生命科学学院学士。2018年加入中国银河证券。

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 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252612 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫄聆 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn