

中药集采落地，看好受影响较小的品牌中药

——医药月报 23/06

医药行业

推荐 维持评级

核心观点

- **中成药集采中选落地，独家品种整体降幅较小。**本轮中成药全国集采平均降幅略小于化药全国集采，降幅介于前两次省级联盟中成药集采之间。6月21日，全国中成药联合采购办公室发布《全国中成药采购联盟集中带量采购拟中选结果公示》，共有63家企业、68个报价代表品中选，中选率达71.6%，中选品种价格平均降幅49.36%。本次中成药全国性集采降幅略低于化药全国性集采，7次针对化药的全国性集采（8次全国性集采但排除胰岛素专项集采）平均降幅均值约为54%。跟之前两次规模较大的区域联盟中成药集采结果相比，本次全国性中成药集采平均降幅介于湖北联盟和广东联盟之间。相比其他品种，独家品种降价幅度相对较小，7个独家品种在本次集采中的平均降价35.24%。
- **看好受控费政策影响小的品牌中药。**品牌中药主要包括中药老字号和现代知名OTC品牌产品，这两类中成药受政策影响较小，且景气度好于中药其他领域。我们看好具有一定竞争壁垒的品牌中药公司，具有较强竞争壁垒的中药产品具有更强的议价能力，无论是被纳入集采还是用于OTC零售渠道，均可保持较为坚挺的价格体系。随着国家愈发重视中医药发展，中药品牌价值有望重塑，竞争壁垒较高的中药老字号和现代知名OTC将享受更高的品牌溢价。
- **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6月29日，医药行业一年滚动市盈率为26.68倍，沪深300为11.62倍。医药股市盈率相对于沪深300溢价率当前值为129.56%，历史均值为170.98%，当前值较2005年以来的平均值低41.42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。

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

刘晖

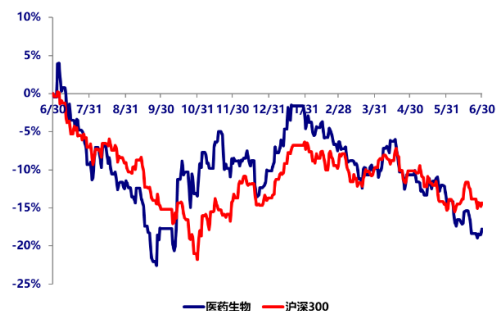
☎: 010-80927650

✉: liuhui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080003

行业数据

2023.07.02



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

- 2023-06-02 行业 5 月动态报告: 政策温和推进, 看好医药二季度经营表现
- 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“抗疫工具包”
- 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) 全国中成药集采中选落地，独家品种整体降幅较小.....	3
(二) OTC 受控费政策影响小，品牌中药景气度较好.....	5
二、行业数据动态.....	7
(一) 医药板块估值处于偏低水平，年初以来表现弱于沪深 300.....	7
(二) 医药制造业收入增速受疫情节奏影响出现下滑.....	8
(三) 诊疗费用整体呈上升趋势.....	8
(四) 医疗服务量受疫情影响明显.....	9
(五) 医保支出增速反超收入增速.....	11
三、投资建议及重点覆盖的股票.....	13
四、风险提示.....	14

一、月度政策及行业更新

(一) 全国中成药集采中选落地，独家品种整体降幅较小

中成药全国集采平均降幅略小于化药全国集采，独家品种降幅较小。6月21日，全国中成药联合采购办公室发布《全国中成药采购联盟集中带量采购拟中选结果公示》，共有63家企业、68个报价代表品中选，中选率达71.6%，中选品种价格平均降幅49.36%。本次中成药全国性集采降幅略低于化药全国性集采，7次针对化药的全国性集采（8次全国性集采但排除掉胰岛素专项集采）平均降幅均值约为54%。跟之前两次规模较大的区域联盟中成药集采结果相比，本次全国性中成药集采平均降幅介于湖北联盟和广东联盟之间。相比其他品种，独家品种降价幅度相对较小，7个独家品种在本次集采中的平均降价35.24%。

表 1.1: 历次大规模中成药集采结果对比

开标时间	区域	文件	产品分组	企业中选率	产品中选率	整体平均降幅	独家平均降幅
2021年12月	湖北联盟 19省	中成药省际联盟集中带量采购拟中选结果公示	17 大类组	61.78%	60.99%	42.27%	-
2022年4月	广东联盟 7省	公示广东联盟清开灵等中成药集中带量采购拟中选26 大类组+1 /备选结果的通知	个独家品种组	63.27%	62.67%	56%	21.80%
2023年6月	全国性集采	全国中成药采购联盟集中带量采购拟中选结果公示	19 大类组	73.26%	71.58%	49.36%	35.24%

资料来源：各集采结果公布官网，中国银河证券研究院

中成药集采规则比化药集采更为温和。本次中成药集采设置了综合打分，不唯低价中标。入围企业将按照申报企业的综合得分由高到低排序确定入围，而综合得分根据报价代表品降幅以及医疗机构认可度、综合排名、创新能力、药材品质、供应保障、信用评价、质量安全等因素综合确定，具体的得分公式为“综合得分=价格竞争得分×60%+技术评价得分×40%”，部分增补规则也和技术评价得分相关。

尽管中成药集采降价幅度比化药集采温和，但部分中成药成本高于化药，且面临中药材涨价压力，中标降价对单品利润影响仍然不小。独家品种中标降幅相对温和，考虑到纳入集采后快速放量并节省大量销售费用，独家品种中标前景相对更好。A股和H股上市的医药公司中，中标品种较多的有益佰制药（中标2个）以及神威药业（中标2个），益盛药业、哈药股份、沃华医药、众生药业、嘉应制药、方盛制药、华润三九均有独家产品拟中选。

表 1.2: 全国性中成药集采拟中标结果

序号	采购组	药品名称	拟中选企业	拟中选价格	中选方式
1		复方斑蝥胶囊	贵州益佰制药股份有限公司	62.11	直接拟中选
2		复方斑蝥胶囊	陕西方舟制药有限公司	28.5	直接拟中选
3	复方斑蝥	复方斑蝥胶囊	山西黄河中药有限公司	30.24	直接拟中选
4		复方斑蝥胶囊	陕西华西制药股份有限公司	29.55	直接拟中选
5		复方斑蝥胶囊	西安仁仁药业有限公司	13.43	直接拟中选
6	复方血栓通	复方血栓通软胶囊	广东广发制药有限公司	23.45	直接拟中选
7		复方血栓通胶囊	广东众生药业股份有限公司	12.62	增补拟中选

8		复方血栓通滴丸	广州威斯宝药业有限公司	22.35	直接拟中选
9		复方血栓通片	扬州中惠制药有限公司	15.45	直接拟中选
10		冠心宁注射液	山西华卫药业有限公司	40.2	直接拟中选
11	冠心宁	冠心宁注射液	神威药业集团有限公司	5.48	直接拟中选
12		冠心宁注射液	石药银湖制药有限公司	7.4	直接拟中选
13		冠心宁注射液	亚宝药业集团股份有限公司	99.5	直接拟中选
14	华蟾素	华蟾素片	安徽华润金蟾药业有限公司	66.1	直接拟中选
15		华蟾素胶囊	陕西东泰制药有限公司	143.6	直接拟中选
16		接骨七厘散	黑龙江参鸽药业有限公司	20.85	直接拟中选
17	接骨七厘	接骨七厘片	湖南金沙药业有限责任公司	24.38	增补拟中选
18		接骨七厘丸	洛阳顺势药业有限公司	14.81	直接拟中选
19		接骨七厘丸	沈阳东新药业有限公司	27.7	直接拟中选
20		乐脉丸	康美保宁(四川)制药有限公司	11.33	直接拟中选
21		乐脉胶囊	中玉制药(海口)有限公司(海南中玉药业有限公司受托生产)	22.54	直接拟中选
22	乐脉	乐脉胶囊	贵州健瑞安药业有限公司	15.78	直接拟中选
23		乐脉胶囊	陕西方浩生物科技有限公司(陕西华龙制药有限公司受托生产)	10.78	直接拟中选
24		乐脉胶囊	石家庄科迪药业有限公司(河北国金药业有限责任公司受托生产)	16.81	直接拟中选
25	脉管复康	脉管复康胶囊	陕西东泰制药有限公司	26.53	直接拟中选
26		脉管复康片	天津同仁堂集团股份有限公司	10.53	直接拟中选
27		脑安滴丸	安徽雷允上药业有限公司	26.51	增补拟中选
28	脑安	脑安片	哈药集团制药六厂	22.41	增补拟中选
29		脑安颗粒	河南省百泉制药有限公司	22.98	议价拟中选
30		藤黄健骨片	湖南方盛制药股份有限公司	20.46	直接拟中选
31		藤黄健骨丸	天圣制药集团山西有限公司	12	直接拟中选
32		藤黄健骨丸	吉林吉春制药股份有限公司	16.78	直接拟中选
33		藤黄健骨丸	吉林吉尔吉药业有限公司	29.2	直接拟中选
34	藤黄健骨	藤黄健骨丸	吉林省银河制药有限公司	7.75	直接拟中选
35		藤黄健骨丸	内蒙古天奇中蒙制药股份有限公司(内蒙古蒙药股份有限公司受托生产)	1.74	直接拟中选
36		藤黄健骨丸	山西旺龙药业集团有限公司	16.9	直接拟中选
37		藤黄健骨丸	长春人民药业集团有限公司	14.87	直接拟中选
38		香丹注射液	河南省康华药业股份有限公司	81.6	直接拟中选
39		香丹注射液	河南同源制药有限公司	99.6	直接拟中选
40		香丹注射液	焦作福瑞堂制药有限公司	110.88	议价拟中选
41		香丹注射液	正大青春宝药业有限公司	110	直接拟中选
42	香丹	香丹注射液	河北天成药业股份有限公司	345	直接拟中选
43		香丹注射液	吉林敖东药业集团延吉股份有限公司	13.7	直接拟中选
44		香丹注射液	吉林龙泰制药股份有限公司	13.77	直接拟中选
45		香丹注射液	朗致集团万荣药业有限公司	69.21	直接拟中选
46		香丹注射液	山西华卫药业有限公司	13.8	直接拟中选

47		香丹注射液	上海六合堂生物科技项城制药有限公司	0.62	增补拟中选
48		香丹注射液	神威药业集团有限公司	12.4	直接拟中选
49		香丹注射液	信合援生制药股份有限公司	137	直接拟中选
50		心可舒胶囊	河北国金药业有限责任公司	4.09	直接拟中选
51		心可舒片	山东沃华医药科技股份有限公司	18.83	增补拟中选
52		心可舒胶囊	山西迈迪制药有限公司	13.13	直接拟中选
53	心可舒	心可舒胶囊	四川百草堂龙人药业有限公司	13.64	直接拟中选
54		心可舒颗粒	四川科伦药业股份有限公司	17.75	直接拟中选
55		心可舒胶囊	西安天一秦昆制药有限责任公司	8.65	直接拟中选
56		心可舒颗粒	雅安迅康药业有限公司（四川奇力制药有限公司受托生产）	17.06	直接拟中选
57		心可舒胶囊	重庆希尔安药业有限公司	14.3	直接拟中选
58	醒脑静	醒脑静注射液	大理药业股份有限公司	15.18	直接拟中选
59		醒脑静注射液	无锡济煜山禾药业股份有限公司	196.8	直接拟中选
60	鸦胆子油	鸦胆子油乳注射液	广州白云山明兴制药有限公司	9	直接拟中选
61		鸦胆子油乳注射液	沈阳药大雷允上药业有限责任公司	18.9	直接拟中选
62	银杏达莫	银杏达莫注射液	贵州益佰制药股份有限公司	6.25	直接拟中选
63		银杏达莫注射液	通化谷红制药有限公司	11.88	直接拟中选
64	振源	振源片	吉林吉春制药股份有限公司	18.37	直接拟中选
65		振源片	吉林省东北亚药业股份有限公司	18.58	直接拟中选
66		振源胶囊	吉林省集安益盛药业股份有限公司	29	增补拟中选
67		振源片	安徽九华华源药业有限公司	21.04	直接拟中选
68		振源口服液	吉林省通化博祥药业股份有限公司	12.79	直接拟中选

资料来源：湖北省医药价格和招标采购管理网，中国银河证券研究院

（二）OTC 受控费政策影响小，品牌中药景气度较好

根据产品特点，中成药可大致分为三类：1) 品牌中药——中药老字号以及现代知名 OTC 品牌产品，通过广告等宣传提高知名度，更多依赖零售渠道；2) 中药注射剂——中医药和现代医学结合的产物，由于注射并不是中医药传统使用方法，部分产品缺少理论依据导致疗效不佳和不良反应，已经淘汰了不少品种；3) 其他中药——主要在医疗机构渠道销售，治疗方式符合中医药传统使用方法。除了上述应用于治疗的中药产品，还有部分中药企业将中药成分用于日化产品，例如云南白药等。

品牌中药受控费政策影响小，景气度更高。品牌中药主要包括中药老字号和现代知名 OTC 品牌产品，这两类中成药受政策影响较小。中药老字号产品很多都是受保护的独家品种，即使纳入集采降幅也较小；现代知名 OTC 品牌大多依赖于零售渠道，基本不受医院端控费政策影响。按照购买用途，品牌中药可分为治疗类和保健类。其中，治疗类需求和患病人次密切挂钩，更偏向于必选消费；保健类则具有更强的可选消费属性，名贵中药保健品甚至还具有保值增值属性，催生额外囤货需求。将 A 股中药企业大致分为品牌中药、其他中药、中药注射剂三大类，分类合并统计业绩，品牌中药 2021-2022 年业绩增速明显快于其他两类中药企业，展现较好的景气度。

表 1.3: A 股上市中药企业业绩增速分类统计 (整体法)

	中药企业分类	2019	2020	2021	2022
收入增速	品牌中药	14.79%	-4.55%	12.16%	7.49%
	其他中药	6.95%	-5.67%	3.26%	5.84%
	中药注射剂	5.51%	8.13%	-1.11%	-8.51%
归母净利润增速	品牌中药	-18.63%	7.18%	30.39%	4.04%
	其他中药	43.73%	-4.51%	24.54%	-26.01%
	中药注射剂	6.55%	-8.78%	-35.49%	-200.48%
扣非归母净利润增速	品牌中药	-21.81%	7.11%	26.19%	16.20%
	其他中药	58.15%	-8.78%	-4.94%	15.51%
	中药注射剂	15.89%	-8.80%	-42.70%	-241.09%

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

看好具有一定竞争壁垒的品牌中药公司。具有较强竞争壁垒的中药产品具有更强的议价能力, 无论是被纳入集采还是用于 OTC 零售渠道, 均可保持较为坚挺的价格体系。随着国家愈发重视中医药发展, 中药品牌价值有望重塑, 竞争壁垒较高的中药老字号和现代知名 OTC 将享受更高的品牌溢价。观察 A 股上市的知名中药品牌公司相对申万医药指数的收益, 治疗性品牌中药自 2021 年以来具有明显正收益, 反映了市场对中医药治疗价值的重新认识; 可选消费属性较强的片仔癀和云南白药近两年表现不佳, 主要反映了经济较弱压制了居民可选消费意愿。

图 1.1: 知名品牌中药公司相对申万医药指数的收益 (%)



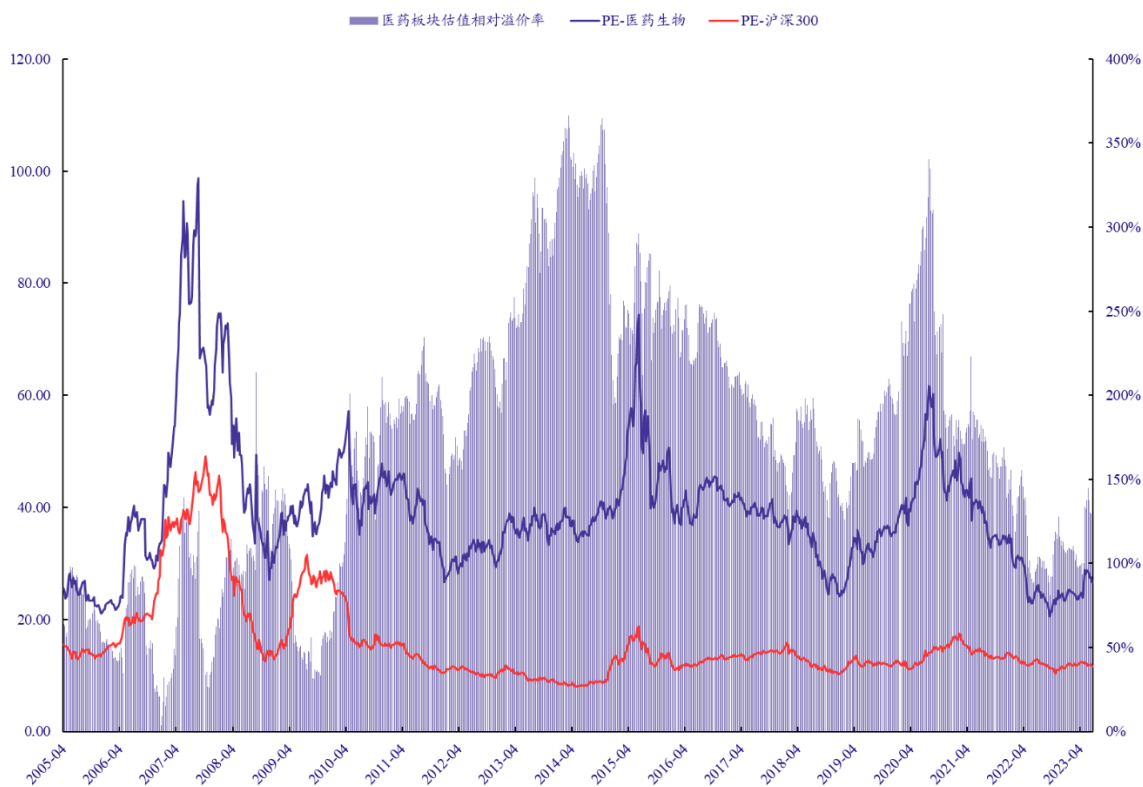
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

二、行业数据动态

(一) 医药板块估值处于偏低水平，年初以来表现弱于沪深 300

截至 2023 年 6 月 29 日，医药行业一年滚动市盈率为 26.68 倍，沪深 300 为 11.62 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 129.56%，历史均值为 170.98%，当前值较 2005 年以来的平均值低 41.42 个百分点，位于历史偏低水平。2023 年初至 6 月 30 日，申万医药生物指数下跌 5.56%，沪深 300 下跌 0.75%，医药板块相对沪深 300 收益低 4.81 个百分点。

图 2.1: 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比

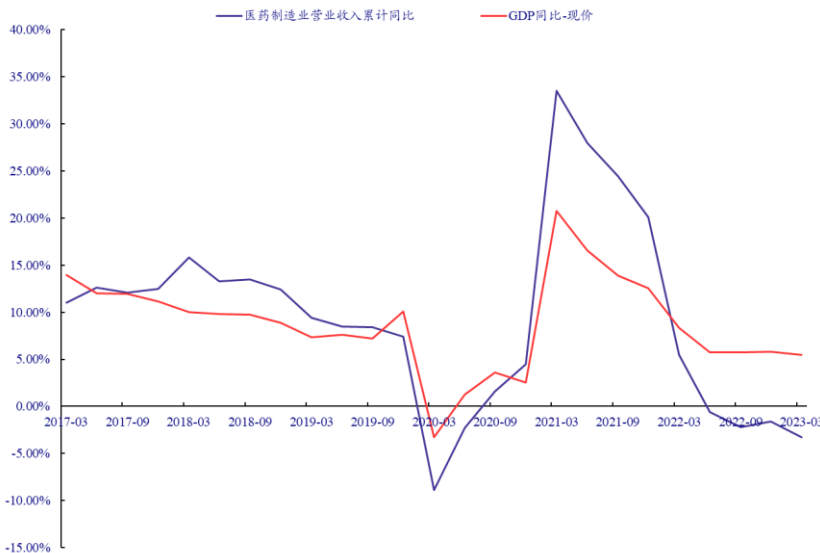


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（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）

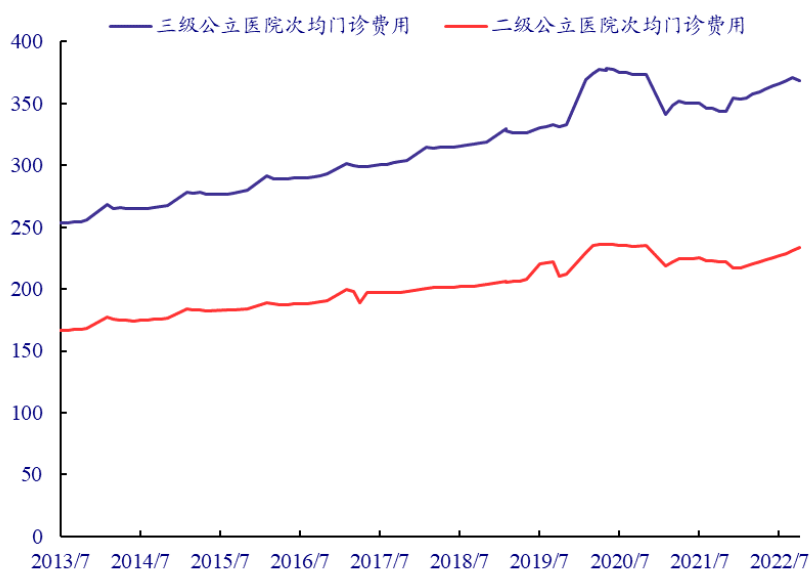


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

（三）诊疗费用整体呈上升趋势

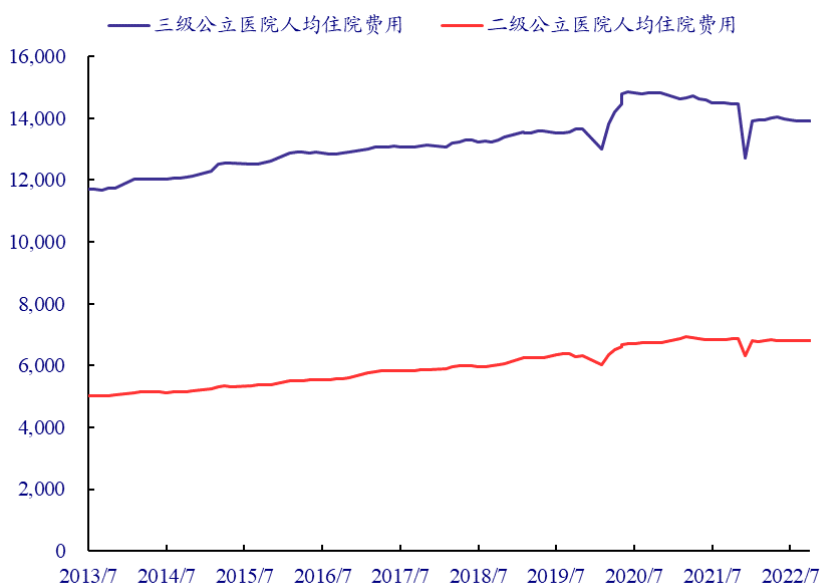
除了 2020 年疫情扰动，门诊费用和住院费用整体呈上升趋势。从 2013 年 7 月至 2022 年 11 月，中国三级公立医院和二级公立医院医疗费用统计中，次均门诊费用从 253.2 元和 166.4 元分别提高到 368.4 元和 234.0 元；人均住院费用从 11702.1 元和 5010.7 元分别提高到 13898.3 元和 6809.4 元。整体而言，门诊费用和住院费用大部分时间都在稳步上升，2020 因为新冠疫情扰动导致短暂的冲高及回落，随后又回归长期上升趋势。

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)



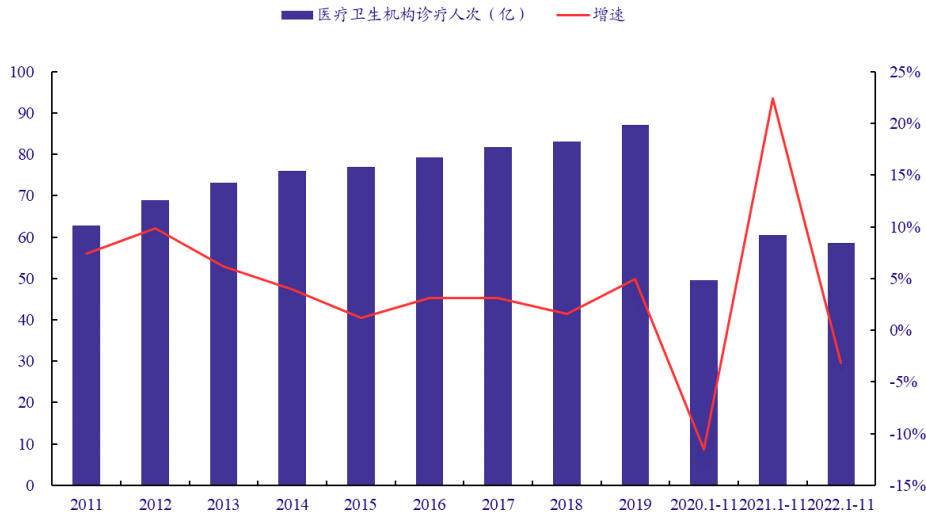
资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

(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

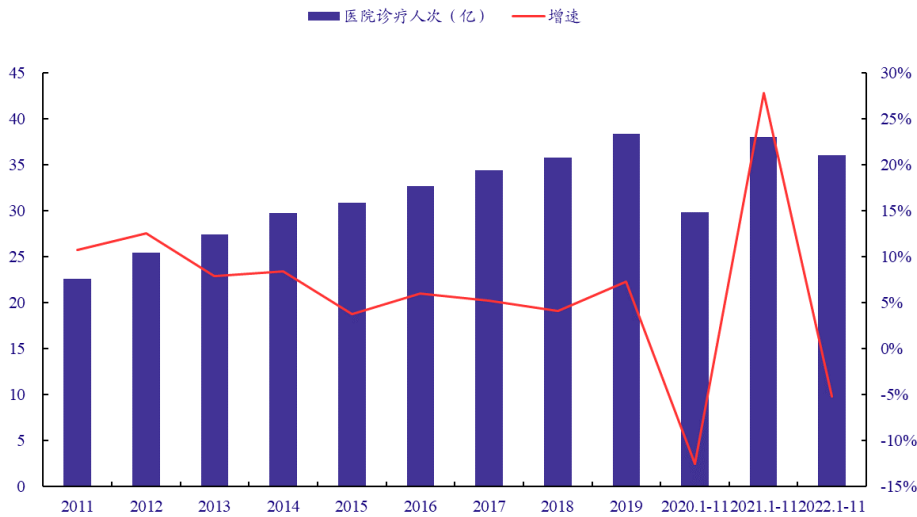
年医疗服务数据大幅反弹，但 2022 年初以来的数据已经体现出新冠疫情的压制。

图 2.5: 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



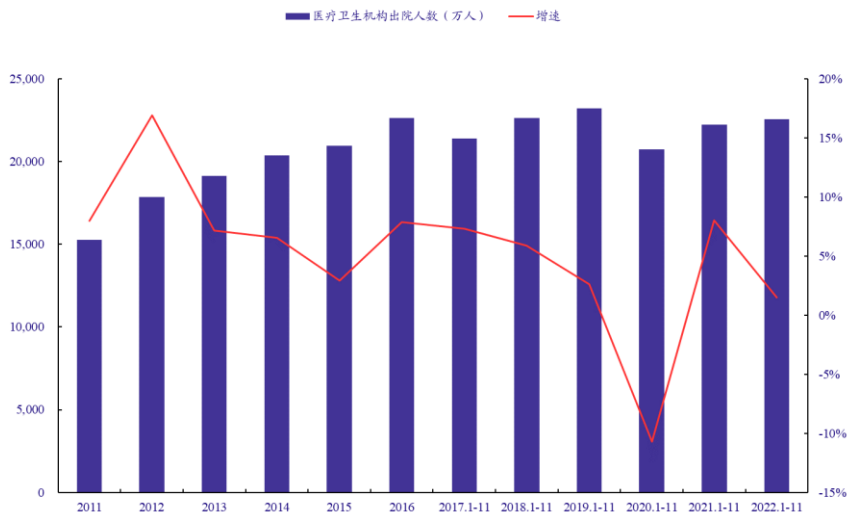
资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图 2.6: 全国医院诊疗人次变化情况



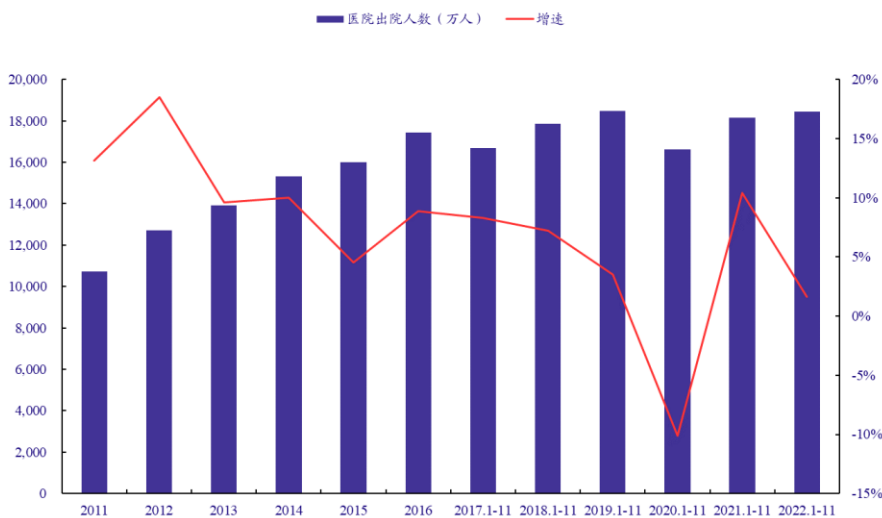
资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

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

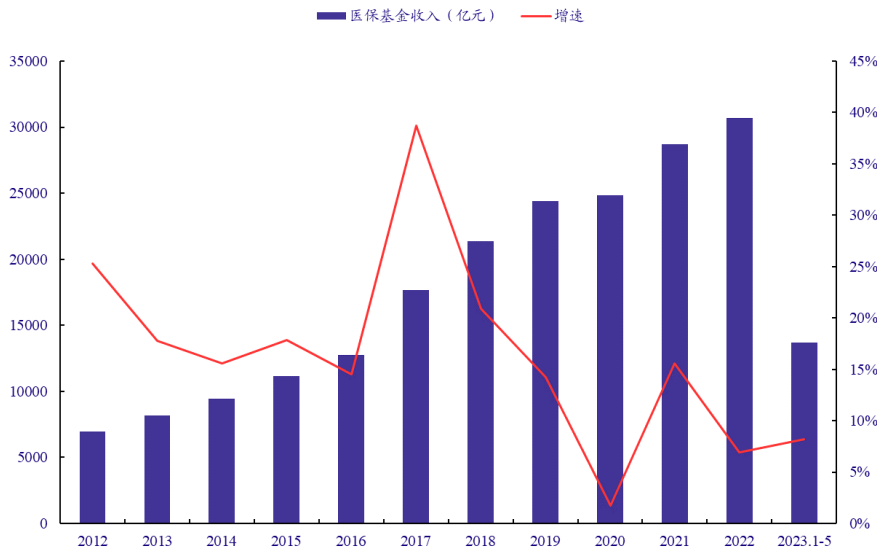
(五) 医保支出增速反超收入增速

2022 年医保收入 30697.72 亿元, 同比增长 6.92%; 医保支出 24431.72 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; 医保支出同比仅微增, 尽管 2021 年医保基金承担了部分新冠疫苗及接种费用, 然而 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 1-5 月医保收入 13709.91 亿元, 同比增长 8.2%; 医保支出 10311.4 亿元, 同比增

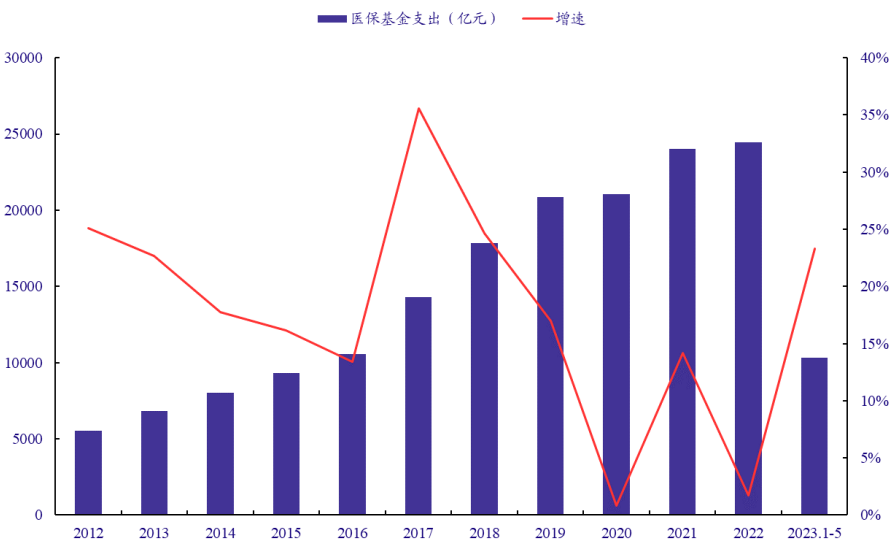
长 23.3%。医保支出大幅增长，一方面是因为新冠及其并发症带来的医疗负担，另一方面是因为防疫结束后正常诊疗需求的复苏。

图 2.9: 医保基金收入及增速



资料来源: 医保局, 中国银河证券研究院

图 2.10: 医保基金支出及增速



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	
日期	2023/6/30										
医疗器械											
300760.SZ	迈瑞医疗	116.20	140.18	168.43	20.95%	20.64%	20.15%	31.3	25.9	21.6	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%	16.7	13.9	11.5	推荐
688139.SH	海尔生物	7.52	9.81	12.48	25.10%	30.47%	27.31%	21.8	16.7	13.1	推荐
688677.SH	海泰新光	2.42	3.21	4.23	32.67%	32.66%	31.59%	28.5	21.5	16.3	谨慎推荐
002223.SZ	鱼跃医疗	19.15	21.87	25.27	20.04%	14.24%	15.53%	18.8	16.5	14.3	推荐
IVD											
603658.SH	安图生物	14.17	17.74	22.19	21.37%	25.22%	25.05%	21.4	17.1	13.7	推荐
300832.SZ	新产业	16.53	20.86	26.09	24.47%	26.23%	25.07%	28.0	22.2	17.8	推荐
300463.SZ	迈克生物	6.18	7.48	9.00	-12.70%	21.01%	20.38%	15.0	12.4	10.3	推荐
300482.SZ	万孚生物	6.12	7.68	9.63	-48.88%	25.57%	25.38%	19.3	15.4	12.3	推荐
300685.SZ	艾德生物	2.67	3.35	4.20	1.23%	25.59%	25.30%	36.2	28.8	23.0	谨慎推荐
ICL											
603882.SH	金域医学	13.84	17.79	22.74	-49.74%	28.59%	27.78%	25.5	19.8	15.5	推荐
300244.SZ	迪安诊断	10.52	13.22	16.50	-26.66%	25.70%	24.81%	15.3	12.2	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%	41.5	34.0	29.3	推荐
002007.SZ	华兰生物	15.09	17.67	20.47	40.22%	17.09%	15.86%	27.1	23.1	20.0	推荐
002252.SZ	上海莱士	22.35	25.85	29.87	18.90%	15.63%	15.57%	22.6	19.6	16.9	推荐
300601.SZ	康泰生物	10.84	15.23	18.56	916.97%	40.50%	21.86%	26.2	18.6	15.3	推荐
688319.SH	欧林生物	0.61	1.39	2.26	129.56%	127.64%	62.53%	143.7	63.1	38.8	谨慎推荐
中药											
600129.SH	太极集团	7.01	9.04	10.89	100.57%	28.89%	20.45%	47.2	36.6	30.4	谨慎推荐
600422.SH	昆药集团	6.09	7.19	8.54	59.02%	18.04%	18.76%	25.8	21.8	18.4	推荐
医美											

300896.SZ	爱美客	19.17	27.42	38.15	51.68%	43.08%	39.12%	50.2	35.1	25.2	推荐
688363.SH	华熙生物	12.63	16.13	20.41	30.07%	27.76%	26.53%	34.0	26.6	21.0	推荐
000963.SZ	华东医药	31.20	37.55	45.15	24.83%	20.37%	20.24%	24.4	20.3	16.8	推荐
商业											
601607.SH	上海医药	64.78	73.11	81.58	15.33%	12.85%	11.59%	11.6	10.3	9.2	推荐
600511.SH	国药股份	22.64	25.54	28.15	15.26%	12.81%	10.23%	12.9	11.5	10.4	推荐
301015.SZ	百洋医药	6.43	8.10	10.12	28.13%	25.86%	24.93%	22.7	18.0	14.4	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%	142.6	87.9	58.6	推荐
688315.SH	诺禾致源	2.58	3.35	4.34	45.83%	29.45%	29.64%	41.1	31.8	24.5	推荐
688105.SH	诺唯赞	3.05	4.40	6.29	-48.62%	44.10%	42.91%	39.9	27.7	19.4	谨慎推荐
301080.SZ	百普赛斯	2.29	3.02	3.98	12.27%	31.99%	31.89%	33.0	25.0	18.9	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%	42.6	30.5	21.5	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 1.1: 知名品牌中药公司相对申万医药指数的收益 (%)	6
图 2.1: 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比	7
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)	8
图 2.3: 次均门诊费用统计 (元)	9
图 2.4: 人均住院费用统计 (元)	9
图 2.5: 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况	10
图 2.6: 全国医院诊疗人次变化情况	10
图 2.7: 全国医疗卫生机构出院人数变化情况	11
图 2.8: 全国医院出院人数变化情况	11
图 2.9: 医保基金收入及增速	12
图 2.10: 医保基金支出及增速	12

表格目录

表 1.1: 历次大规模中成药集采结果对比	3
表 1.2: 全国性中成药集采拟中标结果	3
表 1.3: A 股上市中药企业业绩增速分类统计 (整体法)	6
表 3.1: 重点覆盖公司	13

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，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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 liyongyang_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

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn