

医药生物

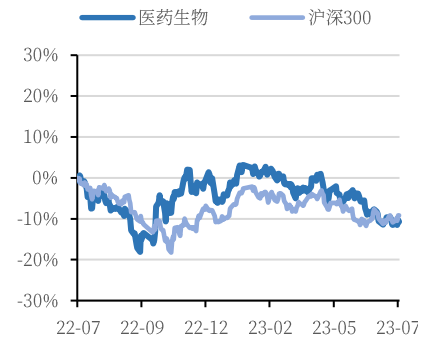
中航证券医药生物行业周报：医疗服务板块反弹能够持续

投资评级

增持

维持评级

行业走势图



报告摘要

投资要点：

本期（7.8-7.15）上证综指收于 3,237.70，上涨 1.29%；沪深 300 指数收于 3,899.10，上涨 1.92%；中小 100 收于 7,221.29，上涨 1.69%；本期申万医药生物行业指数收于 8,464.32，上涨 0.90%，在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 12 位。其中，生物制品、医疗服务子板块跑赢上证综指、沪深 300 和中小 100。

重要资讯：

◆ 2022 年全国医疗保障事业发展情况

7 月 10 日，国家医保局公布了 2022 年全国医疗保障事业发展统计公报。2022 年，国家医保局推动医保改革继续深化，群众待遇巩固完善，基金运行安全平稳。

国家医保局发布了 2022 年全国医疗保障事业发展统计公报。报告显示，国家医保局在 2022 年积极推进医保改革，巩固和完善了群众的待遇，使基金运行安全平稳。截至 2022 年底，全国基本医疗保险的参保人数达到了 1.34592 亿人，参保率保持在 95% 以上。该年全国基本医疗保险（包括生育保险）基金总收入为 30922.17 亿元，同比增长 7.6%；基金总支出为 24597.24 亿元，同比增长 2.3%；当期结余为 6324.93 亿元，累计结余为 42639.89 亿元。医保药品目录准入谈判是近年来国家医保政策的重要举措之一，国家医保局已经在成立的 5 年中连续开展谈判工作，新增进入目录的 341 种药品谈判价格平均降幅超过 50%。2022 年，275 种通过谈判的药品在协议期内报销了超过 1.8 亿人次。通过谈判降价和医保报销，全年共为患者减负超过 2100 亿元。

◆ 国家医保局新消息，抓紧启动第九批国采

7 月 14 晚，国家医保局发布消息表示，国家医保局副局长施子海率队考察上海市医药集中招标采购事务管理所等，重点关注第九批国家组织药

作者

沈文文

分析师

SAC 执业证书：S0640513070003

联系电话：010-59219558

邮箱：shenww@avicsec.com

相关研究报告

中航证券医药生物行业周报：中成药集采降价

幅度符合预期，看好中药创新 —2023-07-03

中航证券医药生物行业周报：2023 医保目录

调整启动，围绕临床需求布局 —2023-06-20

中航证券医药生物行业周报：人工智能在医疗

产业中的应用及趋势 —2023-06-05

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

品集采工作。在此过程中，施子海强调要完善集采规则，规范投标企业行为，防范不公平竞争风险，确保营造良好的采购环境。同时，还要加强集采报量、采购和使用等方面的精细化管理，着力促使高价非中选产品价格回归合理水平。施子海还提到，要加强落实第二批中成药联盟采购工作，增强监测和中选产品供应的保障，规范管理非中选产品和流标品种，确保广大患者真正受益于集采成果。这是自第八批国采工作开展以来，官方首次明确提及第九批国家组织药品集采。

◆ 礼来 19 亿美元收购潜在 “first-in-class”减重疗法

礼来 (Eli Lilly and Company) 和 Versanis Bio 今天宣布达成最终协议，礼来将以高达约 19 亿美元的款项收购 Versanis。Versanis 是一家专注于开发治疗心血管代谢疾病新药的临床阶段生物制药公司。

Versanis 的先导项目是 bimagrumab。Bimagrumab 是一款潜在 “first-in-class”的单克隆抗体，靶向激活素 2 型受体 (ActRII)。ActRII 是在脂肪和肌肉细胞中都表达的激活素受体。ActRII 受体传导信号的活化会导致肌肉萎缩和脂肪组织中脂肪的累积，因此靶向此通路有望在驱动脂肪流失的同时，增加患者身体的肌肉组成。在一项为期 48 周的临床 2 期试验当中，在带有 2 型糖尿病的过重或肥胖患者身上，与安慰剂相比，bimagrumab 能够造成患者约 22%脂肪质量的损失，并增加 4.5%的无脂体重。此外，与许多基于肠促胰岛素 (incretin) 疗法不同的是，患者在停止治疗 12 周内并未观察到体重的增加。目前为止，bimagrumab 的安全性数据显示其副作用包括肌肉痉挛和腹泻，它们发生在治疗早期，且大多为轻度。

Bimagrumab 目前正在 BELIEVE 临床 2b 试验中进行评估，用于单独和与司美格鲁肽 (semaglutide) 联合治疗超重或肥胖的成人。将肠激素与 bimagrumab 结合使用有可能进一步减少脂肪质量，同时保持肌肉质量，并可能为肥胖及肥胖相关并发症患者带来更好的疗效。

核心观点：

我们认为近期驱动医疗服务板块触底反弹的因素主要有三：

1) **利好政策持续发布**。7 月 4 日，国家医保局发布《谈判药品续约规则》及《非独家药品竞价规则》公开征求意见。《谈判药品续约规则》所做的调整预示着未来医保目录调整药品降幅或将更为温和，进一步利好创新药及为创新药服务的医疗研发外包产业链的发展。此次规则主要有以下几点调整：首先，针对连续纳入“协议期内谈判药品”品种，支付标准在基础规则上减半；其次，续约需降价的企业可以申请重新谈判确定降幅，重新谈判的降幅不一定高于简易续约规则确定的梯度降幅；第三，协议期内

(2024 年 12 月到期) 调整支付范围的品种可以通过补充协议在原协议期内确定新的支付标准和范围; 第四, 对于 2022 年重新谈判或补充协议新增适应症的品种, 今年计算续约降幅时, 将把上次已发生的降幅扣减; 第五, 医保基金支出预算从 2025 年续约起不再按照销售额 65% 计算, 而是以纳入医保支付范围的药品费用计算, 医保支付节点金额也相应调增, 之前方案中“二、规则”下 2 亿元、10 亿元、20 亿元、40 亿元从 2025 年开始相应调增为 3 亿元、15 亿元、30 亿元、60 亿元。我们认为, 《谈判药品续约规则》所做的调整预示着未来医保目录调整药品降幅或将更为温和, 利好创新药产业链的发展。

2) **医疗服务板块估值处于底部。** 医药行业近期整体呈现震荡调整态势, 行业处于长期估值低位。我们统计 2000 年以来的数据, 截至 2023 年 7 月 15 日, 采用申万医药指数, 医药生物板块整体估值处于历史估值较低分位, 板块 PE、PB 分别为 26.67 和 2.86, 处于 2000 年以来 10.68% 和 13.54% 分位; PE、PB 历史中位数分别为 38.53 和 4.13, 距离历史中位数仍具备较为明显的空间。目前医疗服务板块 PE、PB 均处于历史低位, 同时 PE 已处于接近历史 0 分位的位置, 估值水平较历史中位数具备较大幅度反弹空间;

3) **板块优质公司业绩增长确定性强, 在低估值和利好政策加持下性价比凸显。** 受我国国民医疗健康意识觉醒、政策扶持、医疗服务机构持续扩张和人均医保支出不断提升等多方面利好因素影响, 为医疗服务板块业绩增长提供强有力的支撑条件。

从医疗服务中的医院板块 (合计 15 家上市公司) 来看, 目前上市公司中已公布中报业绩预告的 5 家公司中, 预告净利润增长均为正值, 且预告净利润同比增长上限均为 50% 以上。其中, 国际医学、三博脑科、光正眼科和创新医疗均在此前公开信息中透露了较高的全年业绩增长目标。从医疗服务中的医疗研发外包板块 (合计 16 家上市公司) 来看, 医疗研发外包行业依靠订单驱动业绩, 同时和创新药的发展相互依存。2015 年以来, 我国创新药迅速崛起, 创新药行业发展利好政策趋势确定, 将为创新药行业健康发展提供持续引导和支撑。2021 年, 我国在《“十四五”规划和 2035 远景目标纲要》中强调加强原创性引领性科技攻关, 强调医药生物在国家安全和发展全局中的战略地位。2015 年以来, 在顶层设计框架的指引下, 我国研发指引、审评审批、医保准入、支付支持等方面, 进行创新药政策改革, 利好创新药行业健康发展。随着我国国内创新药企业能力的不断提升, 医疗研发外包企业将在国内发挥更多的价值。相较于发达国家, 我国医疗

研发外包行业产业链优势明显，龙头公司多已完成纵向一体化布局，在劳动力成本上与美国相比具有较大优势。业绩表现方面，从药明康德等龙头型上市公司公布的全年营业收入预期来看，业绩仍旧有望呈现增长趋势。随着中报季逐步临近，医疗服务板块或将持续迎来估值修复行情，建议关注药明康德、凯莱英、爱尔眼科、国际医学和通策医疗等。

长期来看，随着药品、耗材带量采购工作持续推进，安全边际高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，建议继续围绕创新药及创新药产业链、高端医疗器械、医疗消费终端和具备稀缺性和消费属性的医疗消费等布局，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

1) 创新药及创新药产业链，包括综合类和专科创新药企业、CXO产业，建议关注药明康德、凯莱英、恒瑞医药、恩华药业、复星医药、科伦药业、君实生物-U、信立泰、康辰药业、华东医药、荣昌生物、博腾股份、泰格医药、一品红等；

2) 受益医疗新基建，具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、乐普医疗、普门科技、欧普康视、开立医疗、海尔生物等；

3) 受益居家自主诊疗、保健消费和市场集中度提升的连锁药店龙头，建议关注一心堂、益丰药房等；

4) 受益新冠治疗和常规治疗需求常态化，竞争力突出的综合医疗服务行业，建议关注国际医学、爱尔眼科、通策医疗、普瑞眼科、美年健康等；

5) 具备消费和保健属性的药品生产企业，建议关注天士力、华润三九、同仁堂、东阿阿胶等。

风险提示：行业政策风险；市场调整风险

正文目录

中航证券医药生物行业周报：医疗服务迎来底部估值修复	1
一、 市场行情回顾（2023.7.8-2023.7.15）	7
（一） 医药行业本期表现排名居中上游	7
（二） 本期个股表现	7
（三） 本期科创板个股表现	8
二、 医疗服务迎来底部估值修复，板块配置价值凸显	9
（一） 国家医保局发布《谈判药品续约规则》及《非独家药品竞价规则》公开征求意见文件，利好创新药及医疗服务板块发展	9
（二） 医疗服务板块目前均处于接近 0 分位估值，板块迎来修复行情	10
（三） 即将迎来中报行情，医疗服务板块优质公司业绩确定性较强	11
三、 行业重要新闻	15
（一） 2022 年全国医疗保障事业发展情况	15
（二） 国家医保局新消息，抓紧启动第九批国采	16
（三） 礼来 19 亿美元收购潜在“first-in-class”减重疗法	16
四、 重要公告	17
五、 核心观点	17

图表目录

图 1 本期 SW 医药生物表现	7
图 2 本期申万一级行业板块涨跌幅排行（单位：%）	7
表 1 医药生物本期涨幅前五	8
表 2 医药生物本期跌幅前五	8
表 3 科创板医药公司本期涨幅前五	8



表 4 科创板医药公司本期跌幅前五.....	9
表 5 医院板块 2023 中报业绩预告.....	12
表 6 医院板块公司 2023Q1 业绩情况及全年业绩目标.....	13
表 7 医疗研发外包板块公司 2023 中报业绩预告.....	14
表 8 医疗研发外包板块公司 2022 及 2023Q1 业绩情况.....	14
表 9 医药行业本周重要公告.....	17

一、市场行情回顾（2023.7.8-2023.7.15）

（一）医药行业本期表现排名居中上游

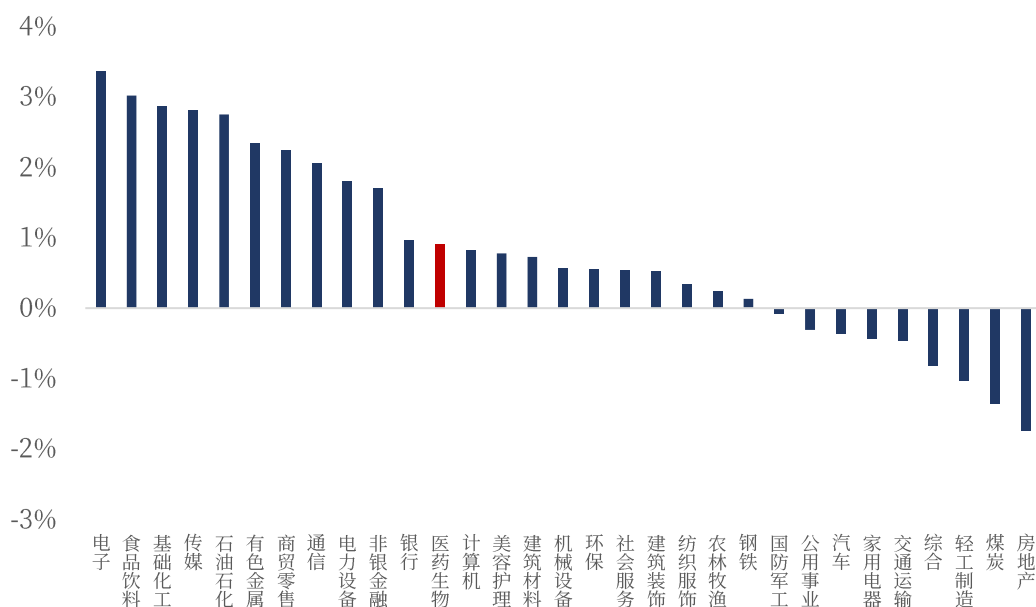
本期(7.8-7.15)上证综指收于 3,237.70, 上涨 1.29%; 沪深 300 指数收于 3,899.10, 上涨 1.92%; 中小 100 收于 7,221.29, 上涨 1.69%; 本期申万医药生物行业指数收于 8,464.32, 上涨 0.90%, 在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 12 位。其中, 中药、医药商业、化学制剂、生物制品、医疗服务、原料药、医疗器械的周涨跌幅分别为 0.09%、-1.38%、-1.25%、2.57%、4.58%、0.37%、0.54%。

图1 本期 SW 医药生物表现

	中药	医药商业	化学制剂	生物制品	医疗服务	原料药	医疗器械	医药生物	沪深 300	上证指数	中小 100
本期涨跌	0.09%	-1.38%	-1.25%	2.57%	4.58%	0.37%	0.54%	0.90%	1.92%	1.29%	1.69%
月涨跌	-4.62%	-5.55%	-1.35%	0.15%	3.51%	0.02%	-1.62%	-1.18%	1.47%	1.11%	0.22%
年涨跌	4.04%	-5.83%	2.22%	-12.79%	-18.88%	-10.87%	-7.35%	-6.68%	0.71%	4.81%	-1.62%
收盘价	7459.20	6007.72	7202.49	7654.75	6986.57	9302.26	7270.09	8464.32	3899.10	3237.70	7221.29

资料来源: WIND、中航证券研究所

图2 本期申万一级行业板块涨跌幅排行 (单位: %)



资料来源: WIND、中航证券研究所

（二）本期个股表现

本期行业内市场涨幅前五的个股分别为: 泓博医药(21.86%)、毕得医药(19.76%)、百花医药(15.32%)、辰光医疗(12.62%)、普瑞眼科(10.93%)。市场跌幅前五的个股分别为: C 国科恒(-22.62%)、赛科希德(-17.89%)、金迪克(-15.91%)、康缘药业(-14.69%)、拓新药业(-10.67%)。

表1 医药生物本期涨幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
301230.SZ	泓博医药	54.02	21.86	42.75	80.68	5.32
688073.SH	毕得医药	78.92	19.76	36.12	45.55	3.57
600721.SH	百花医药	7.68	15.32	25.08	-98.67	4.28
430300.BJ	辰光医疗	8.03	12.62	24.16	34.46	2.29
301239.SZ	普瑞眼科	106.03	10.93	50.18	108.94	7.11

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2023 年 7 月 15 日

表2 医药生物本期跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
301370.SZ	C 国科恒	20.18	-22.62	-22.62	76.13	4.09
688338.SH	赛科希德	35.12	-17.89	39.02	33.15	2.47
688670.SH	金迪克	36.69	-15.91	19.85	56.13	3.06
600557.SH	康缘药业	20.62	-14.69	9.97	24.15	2.45
301089.SZ	拓新药业	63.19	-10.67	-11.77	14.16	4.85

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2023 年 7 月 15 日

（三）本期科创板个股表现

截至 7 月 15 日，科创板共有医药行业上市公司 109 家，科创板行业内涨跌幅前五的个股分别为：毕得医药（19.76%）、康为世纪（9.87%）、智翔金泰-U（9.59%）、皓元医药（9.14%）、翔宇医疗（8.56%）。市场涨跌幅后五的个股分别为：金迪克（-15.91%）、苑东生物（-9.05%）、海创药业-U（-8.78%）、欧林生物（-7.33%）、康拓医疗（-6.70%）。

表3 科创板医药公司本期涨幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688073.SH	毕得医药	78.92	19.76	36.12	45.55	3.57
688426.SH	康为世纪	32.50	9.87	11.68	29.33	2.09
688443.SH	智翔金泰-U	31.88	9.59	-6.29	-16.77	3.64
688131.SH	皓元医药	61.84	9.14	-19.79	52.32	3.94
688626.SH	翔宇医疗	48.93	8.56	54.34	50.90	4.07

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2023 年 7 月 15 日

表4 科创板医药公司本期跌幅前五

代码	简称	收盘价	本期涨跌幅 (%)	本年涨跌幅 (%)	市盈率	市净率
688670.SH	金迪克	36.69	-15.91	19.85	56.13	3.06
688513.SH	苑东生物	48.84	-9.05	-18.90	23.12	2.41
688302.SH	海创药业-U	51.19	-8.78	26.96	-17.48	3.31
688319.SH	欧林生物	20.74	-7.33	49.53	226.23	9.44
688314.SH	康拓医疗	33.83	-6.70	-0.27	35.65	5.16

资料来源：WIND、中航证券研究所

截至 2023 年 7 月 15 日

二、医疗服务迎来底部估值修复，板块配置价值凸显

(一) 国家医保局发布《谈判药品续约规则》及《非独家药品竞价规则》公开征求意见文件，利好创新药及医疗服务板块发展

7 月 4 日，国家医保局发布《谈判药品续约规则》及《非独家药品竞价规则》公开征求意见。

此次规则主要有以下几点调整：首先，针对连续纳入“协议期内谈判药品”品种，支付标准在基础规则上减半；其次，续约需降价的企业可以申请重新谈判确定降幅，重新谈判的降幅不一定高于简易续约规则确定的梯度降幅；第三，协议期内（2024年12月到期）调整支付范围的品种可以通过补充协议在原协议期内确定新的支付标准和范围；第四，对于2022年重新谈判或补充协议新增适应症的品种，今年计算续约降幅时，将把上次已发生的降幅扣减；第五，医保基金支出预算从2025年续约起不再按照销售额65%计算，而是以纳入医保支付范围的药品费用计算，医保支付节点金额也相应调增，之前方案中“二、规则”下2亿元、10亿元、20亿元、40亿元从2025年开始相应调增为3亿元、15亿元、30亿元、60亿元。

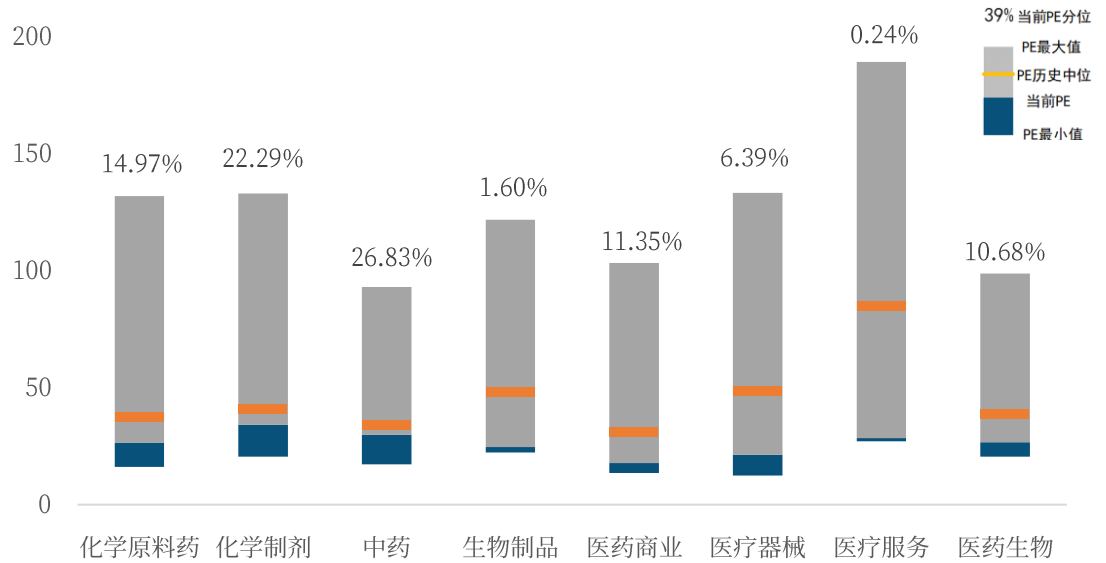
我们认为，《谈判药品续约规则》所做的调整预示着未来医保目录调整药品降幅或将更为温和，利好创新药产业链的发展。

（二）医疗服务板块目前均处于接近0分位估值，板块迎来修复行情

医药行业近期整体呈现震荡调整态势，行业处于长期估值低位。我们统计2000年以来的数据，截至2023年7月15日，采用申万医药指数，医药生物板块整体估值处于历史估值较低分位，板块PE、PB分别为26.67和2.86，处于2000年以来10.68%和13.54%分位；PE、PB历史中位数分别为38.53和4.13，距离历史中位数仍具备较为明显的空间。

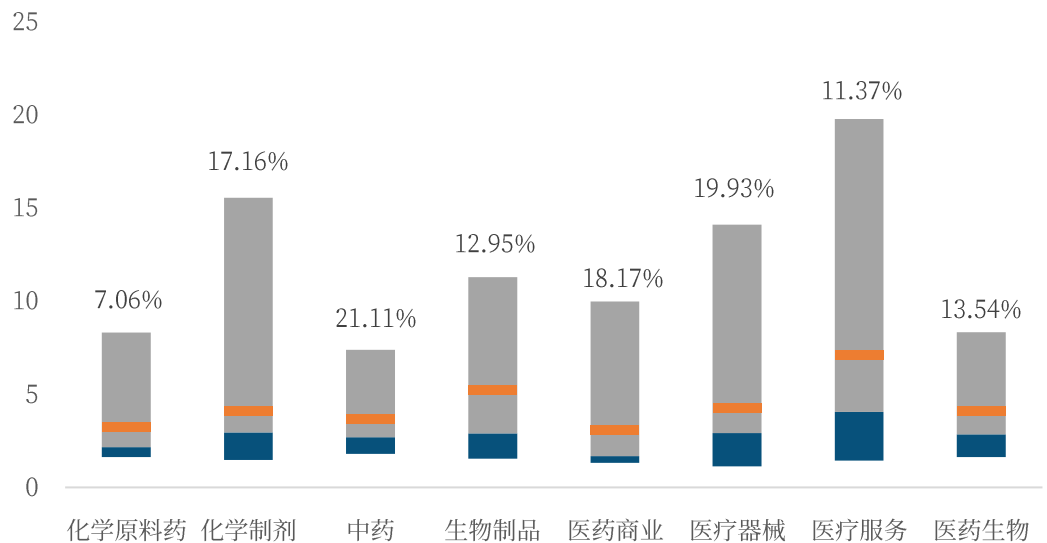
子板块方面，PE方面，化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械和医疗服务的PE分别为26.60、34.24、29.84、24.57、17.75、21.28和28.45，处于历史14.97%、22.29%、26.83%、1.60%、11.35%、6.39%和0.24%分位；PE中位数分别为37.17、40.58、33.95、48.29、31.15、48.67和84.84，均低于历史PE中位数。PB方面，化学原料药、化学制剂、中药、生物制品、医药商业、医疗器械和医疗服务的PB分别2.16、2.95、2.69、2.91、1.69、2.93和4.05，处于历史7.06%、17.16%、21.11%、12.95%、18.17%、19.93%和11.37%分位；PB中位数分别为3.25、4.10、3.68、5.21、3.08、4.24、7.13，均低于历史PB中位数。从子板块的估值情况来看，医疗服务板块目前处于估值洼地，我们认为具备较好的估值修复空间：从PE来看，医疗服务板块目前PE估值处于历史底部，同时也是医药生物行业7个子板块中估值最低的位置；从PB来看，医疗服务板块处于7个子板块中倒数第二的位置，同时距离历史中位数具备较大幅度的提升空间。

图3 医药生物及子板块历史PE估值情况



资料来源：Wind、中航证券研究所

图4 医药生物及子板块历史 PB 估值情况



资料来源：Wind、中航证券研究所

(三) 即将迎来中报行情，医疗服务板块优质公司业绩确定性较强

受我国国民医疗健康意识觉醒、政策扶持、医疗服务机构持续扩张和人均医保支出不断提升等多方面利好因素影响，为医疗服务板块业绩增长提供强有力的支撑条件。

从医疗服务中的医院板块（合计 15 家上市公司）来看，目前上市公司中已公布中报业绩预告的 5 家公司中，预告净利润增长均为正值，且预告净利润同比增长上限均为 50% 以上。其中，国际医学、三博脑科、光正眼科和创新医疗均在此前公开信息中透露了较高的全年业绩增长目标。

从医疗服务中的医疗研发外包板块（合计 16 家上市公司）来看，医疗研发外包行业依靠订单驱动业绩，同时和创新药的发展相互依存。2015 年以来，我国创新药迅速崛起，创新药行业发展利好政策趋势确定，将为创新药行业健康发展提供持续引导和支撑。2021 年，我国在《“十四五”规划和 2035 远景目标纲要》中强调加强原创性引领性科技攻关，强调医药生物在国家安全和发展全局中的战略地位。2015 年以来，在顶层设计框架的指引下，我国研发指引、审评审批、医保准入、支付支持等方面，进行创新药政策改革，利好创新药行业健康发展。随着我国国内创新药企业能力的不断提升，医疗研发外包企业将在国内发挥更多的价值。相较于发达国家，我国医疗研发外包行业产业链优势明显，龙头公司多已完成纵向一体化布局，在劳动力成本上与美国相比具有较大优势。

整体来看，我们认为近期驱动医疗服务板块触底反弹的因素主要有三：1. 利好政策持续发布，《谈判药品续约规则》所做的调整预示着未来医保目录调整药品降幅或将更为温和，进一步利好创新药及为创新药服务的医疗研发外包产业链的发展；2. 医疗服务板块估值处于底部，目前板块 PE、PB 均处于历史低位，同时 PE 已处于接近历史 0 分位的位置，估值水平较历史中位数具备较大幅度增长空间；3. 板块优质公司业绩增长确定性强，在低估值和利好政策加持下性价比凸显。随着中报季逐步临近，医疗服务板块或将持续迎来估值修复行情，建议关注药明康德、凯莱英、爱尔眼科、国际医学和通策医疗等。

表5 医院板块 2023 中报业绩预告

证券代码	证券简称	预告净利润 同比增长上 限 (%)	预告净利润 同比增长下 限 (%)	预告净利润 上限 (亿 元)	预告净利润 下限 (亿 元)
002524.SZ	光正眼科	109.42	106.28	0.06	0.04
002173.SZ	创新医疗	93.76	92.51	-0.03	-0.04
301230.SZ	泓博医药	70.02	49.99	0.3489	0.31
000516.SZ	国际医学	67.27	62.23	-1.95	-2.25

301293.SZ	三博脑科	52.96	28.59	0.49	0.41
-----------	------	-------	-------	------	------

资料来源：wind，中航证券研究所

表6 医院板块公司 2023Q1 业绩情况及全年业绩目标

序号	证券代码	证券简称	上半年净利润预增	全年业绩目标	一季度业绩（归母 净利润同比增长情 况
1	300015.SZ	爱尔眼科	---	---	27.92%
2	600763.SH	通策医疗	---	25%	1.49%
3	002044.SZ	美年健康	---	---	61.27%
4	000516.SZ	国际医学	62.23%-67.27%	---	82.55%
5	002219.SZ	新里程	---	12%	1707.56%
6	301239.SZ	普瑞眼科	---	---	334.85%
7	301267.SZ	华夏眼科	---	30%	34.01%
8	300143.SZ	盈康生命	---	---	64.07%
9	301293.SZ	三博脑科	28.59%-52.96%	---	71.78%
10	301103.SZ	何氏眼科	---	---	117.82%
11	002524.SZ	光正眼科	106.28%- 109.42%	48%	78.24%
12	002173.SZ	创新医疗	92.51%-93.76%	---	84.83%
13	002622.SZ	皓宸医疗	---	---	97.21%
14	002172.SZ	澳洋健康	---	---	11.78%
15	600568.SH	ST 中珠	---	---	-577.44%

资料来源：wind，个公司公告、中航证券研究所

表7 医疗研发外包板块公司 2023 中报业绩预告

证券代码	证券简称	预告净利润 同比增长上 限 (%)	预告净利润 同比增长下 限 (%)	预告净利润 上限 (亿 元)	预告净利润 下限 (亿 元)
301230.SZ	泓博医药	70.02	49.99	0.35	0.31
300363.SZ	博腾股份	-63.00	-69.00	4.50	3.70
603127.SH	昭衍新药	-70.40	-80.40	1.10	0.73

资料来源：wind，中航证券研究所

表8 医疗研发外包板块公司 2022 及 2023Q1 业绩情况

证券代码	证券简称	2022 营业 收入增速 (%)	2023Q1 营业 收入增速 (%)	2022 归母净利润增速 (%)	2023Q1 归母净利润 增速 (%)
600721.SH	百花医药	24.36	28.77	-158.09	387.32
301257.SZ	普蕊斯	16.55	30.02	25.35	159.52
301096.SZ	百诚医药	62.27	67.97	74.78	79.56
603127.SH	昭衍新药	49.54	36.32	92.71	49.79
301230.SZ	泓博医药	6.84	16.37	-8.70	47.03
688073.SH	毕得医药	37.55	42.58	49.60	45.22
688621.SH	阳光诺和	37.06	57.09	47.59	43.52

300759.SZ	康龙化成	37.92	29.53	-17.24	39.81
603456.SH	九洲药业	34.01	27.49	45.28	35.07
603259.SH	药明康德	71.84	5.77	72.91	31.97
688202.SH	美迪西	42.12	26.80	19.85	31.58
688076.SH	诺泰生物	1.15	54.98	11.89	30.57
002821.SZ	凯莱英	121.08	9.09	208.77	26.22
835670.BJ	数字人	-14.68	178.54	-126.63	19.12
300347.SZ	泰格医药	35.91	-0.73	-30.19	9.65
301333.SZ	诺思格	4.78	-5.47	14.47	7.63
688046.SH	药康生物	31.17	20.82	31.79	2.39
300404.SZ	博济医药	30.68	39.25	-28.84	-6.03
300725.SZ	药石科技	32.71	14.24	-35.42	-18.47

资料来源：wind，中航证券研究所

三、行业重要新闻

（一）2022 年全国医疗保障事业发展情况

7 月 10 日，国家医保局公布了 2022 年全国医疗保障事业发展统计公报。2022 年，国家医保局推动医保改革继续深化，群众待遇巩固完善，基金运行安全平稳。

国家医保局发布了 2022 年全国医疗保障事业发展统计公报。报告显示，国家医保局在 2022 年积极推进医保改革，巩固和完善了群众的待遇，使基金运行安全平稳。截至 2022 年底，全国基本医疗保险的参保人数达到了 1.34592 亿人，参保率保持在 95% 以上。该年全国基本医疗保险（包括生育保险）基金总收入为 30922.17 亿元，同比增长 7.6%；基金总支出为 24597.24 亿元，同比增长 2.3%；当期结余为 6324.93 亿元，累计结余为 42639.89 亿元。医保药品目录准入谈判是近年来国家医保政策的重要举措之一，国家医保局已经在成立的 5 年中连续开展谈判工作，新增进入目录的 341 种药品谈判价格平均降幅超过 50%。2022 年，275 种通过谈判的药品在协议期内报销了超过 1.8 亿人次。通过谈判降价和医保报销，全年共为患者减负超过 2100 亿元。

<https://www.chinanews.com/cj/2023/07-11/10040746.shtml>

（二）国家医保局新消息，抓紧启动第九批国采

7月14日晚，国家医保局发布消息表示，国家医保局副局长施子海率队考察上海市医药集中招标采购事务管理所等，重点关注第九批国家组织药品集采工作。在此过程中，施子海强调要完善集采规则，规范投标企业行为，防范不公平竞争风险，确保营造良好的采购环境。同时，还要加强集采报量、采购和使用等方面的精细化管理，着力促使高价非中选产品价格回归合理水平。施子海还提到，要加强落实第二批中成药联盟采购工作，增强监测和中选产品供应的保障，规范管理非中选产品和流标品种，确保广大患者真正受益于集采成果。这是自第八批国采工作开展以来，官方首次明确提及第九批国家组织药品集采。

http://mp.weixin.qq.com/s?__biz=MjM5NTA4Mzc2Mg==&mid=2653532500&idx=1&sn=ac79e8c60b37708485f1320bac5ecb1b&chksm=bd20f5c98a577cdf3ea8b1aa7568852b4e79f6432090bd92b8dc3e209e93787362ee5b99e95f#rd

（三）礼来 19 亿美元收购潜在 “first-in-class” 减重疗法

礼来（Eli Lilly and Company）和 Versanis Bio 今天宣布达成最终协议，礼来将以高达约 19 亿美元的款项收购 Versanis。Versanis 是一家专注于开发治疗心血管代谢疾病新药的临床阶段生物制药公司。

Versanis 的先导项目是 bimagrumab。Bimagrumab 是一款潜在 “first-in-class” 的单克隆抗体，靶向激活素 2 型受体（ActRII）。ActRII 是在脂肪和肌肉细胞中都表达的激活素受体。ActRII 受体传导信号的活化会导致肌肉萎缩和脂肪组织中脂肪的累积，因此靶向此通路有望在驱动脂肪流失的同时，增加患者身体的肌肉组成。在一项为期 48 周的临床 2 期试验当中，在带有 2 型糖尿病的过重或肥胖患者身上，与安慰剂相比，bimagrumab 能够造成患者约 22% 脂肪质量的损失，并增加 4.5% 的无脂体重。此外，与许多基于肠促胰岛素（incretin）疗法不同的是，患者在停止治疗 12 周内并未观察到体重的增加。目前为止，bimagrumab 的安全性数据显示其副作用包括肌肉痉挛和腹泻，它们发生在治疗早期，且大多为轻度。

Bimagrumab 目前正在 BELIEVE 临床 2b 试验中进行评估，用于单独和与司美格鲁肽（semaglutide）联合治疗超重或肥胖的成人。将肠激素与 bimagrumab 结合使用有可能进一步减少脂肪质量，同时保持肌肉质量，并可能为肥胖及肥胖相关并发症患者带来更好的疗效。

http://mp.weixin.qq.com/s?__biz=MzAwMDA5NTIxNQ==&mid=2650062611&idx=3&sn=ea40961d5d9fb41a8a5c64c7f0e03899&chksm=82ee39

[93b599b085df021fe766e6aaf15de477522c67b64dc19584f150272a5206b7950cefc#rd](#)

四、重要公告

表9 医药行业本周重要公告

时间	公司	公司公告
2023-07-11	贵州百灵	回购股份实施结果暨股份变动公告
2023-07-11	博雅生物	关于增加公司与珠海华润银行存款,现金理财业务额度暨关联交易的公告
2023-07-11	毕得医药	关于为全资子公司申请综合授信额度提供担保的公告
2023-07-11	欧普康视	欧普康视关于 2023 年限制性股票激励计划相关事项的公告
2023-07-12	山外山	关于设立全资子公司的公告
2023-07-12	奥赛康	关于控股子公司增资扩股暨引入投资人的公告
2023-07-13	康缘药业	关于公司购买资产暨关联交易的公告
2023-07-13	天益医疗	关于对外投资的公告
2023-07-13	康弘药业	关于对子公司实施增资暨关联交易的公告
2023-07-13	华东医药	关于向 2022 年限制性股票激励计划激励对象授予预留限制性股票的公告
2023-07-13	英科医疗	关于公司回购股份方案的公告
2023-07-14	健康元	关于实施 2022 年度权益分派后调整以集中竞价交易方式回购公司股份价格上限的公告
2023-07-14	信邦制药	回购股份报告书
2023-07-14	皓元医药	2023 年限制性股票激励计划激励对象名单 (截至授予日)
2023-07-14	上海莱士	回购报告书

资料来源: WIND、中航证券研究所

五、核心观点

本期(7.8-7.15)上证综指收于 3,237.70, 上涨 1.29%; 沪深 300 指数收于 3,899.10,

上涨 1.92%；中小 100 收于 7,221.29，上涨 1.69%；本期申万医药生物行业指数收于 8,464.32，上涨 0.90%，在申万 31 个一级行业指数中涨跌幅排名居第 12 位。其中，生物制品、医疗服务子板块跑赢上证综指、沪深 300 和中小 100。

我们认为近期驱动医疗服务板块触底反弹的因素主要有三：

1) 利好政策持续发布。7 月 4 日，国家医保局发布《谈判药品续约规则》及《非独家药品竞价规则》公开征求意见。《谈判药品续约规则》所做的调整预示着未来医保目录调整药品降幅或将更为温和，进一步利好创新药及为创新药服务的医疗研发外包产业链的发展。此次规则主要有以下几点调整：首先，针对连续纳入“协议期内谈判药品”品种，支付标准在基础规则上减半；其次，续约需降价的企业可以申请重新谈判确定降幅，重新谈判的降幅不一定高于简易续约规则确定的梯度降幅；第三，协议期内（2024 年 12 月到期）调整支付范围的品种可以通过补充协议在原协议期内确定新的支付标准和范围；第四，对于 2022 年重新谈判或补充协议新增适应症的品种，今年计算续约降幅时，将把上次已发生的降幅扣减；第五，医保基金支出预算从 2025 年续约起不再按照销售额 65% 计算，而是以纳入医保支付范围的药品费用计算，医保支付节点金额也相应调增，之前方案中“二、规则”下 2 亿元、10 亿元、20 亿元、40 亿元从 2025 年开始相应调增为 3 亿元、15 亿元、30 亿元、60 亿元。我们认为，《谈判药品续约规则》所做的调整预示着未来医保目录调整药品降幅或将更为温和，利好创新药产业链的发展。

2) 医疗服务板块估值处于底部。医药行业近期整体呈现震荡调整态势，行业处于长期估值低位。我们统计 2000 年以来的数据，截至 2023 年 7 月 15 日，采用申万医药指数，医药生物板块整体估值处于历史估值较低分位，板块 PE、PB 分别为 26.67 和 2.86，处于 2000 年以来 10.68% 和 13.54% 分位；PE、PB 历史中位数分别为 38.53 和 4.13，距离历史中位数仍具备较为明显的空间。目前医疗服务板块 PE、PB 均处于历史低位，同时 PE 已处于接近历史 0 分位的位置，估值水平较历史中位数具备较大幅度反弹空间；

3) 板块优质公司业绩增长确定性强，在低估值和利好政策加持下性价比凸显。受我国国民医疗健康意识觉醒、政策扶持、医疗服务机构持续扩张和人均医保支出不断提升等多方面利好因素影响，为医疗服务板块业绩增长提供强有力的支撑条件。

从医疗服务中的医院板块（合计 15 家上市公司）来看，目前上市公司中已公布中报业绩预告的 5 家公司中，预告净利润增长均为正值，且预告净利润同比增长上限均为 50% 以上。其中，国际医学、三博脑科、光正眼科和创新医疗均在此前公开信息中透露了较高的全年业绩增长目标。从医疗服务中的医疗研发外包板块（合计 16 家上市公司）来看，医疗研发外包行业依靠订单驱动业绩，同时和创新药的发展相互依存。2015 年以来，我国创新药迅速崛起，创新药行业发展利好政策趋势确定，将为创新药行业健康发展提供持续引导和支撑。2021 年，我国在《“十四五”规划和 2035 远景目标纲要》中强调加强原创性引领性科技攻关，强调医药生物在国家安全和发展全局中的战略地位。2015 年以来，在顶层设计框架的指引下，我国研发指引、审评审批、医保准入、支付支持等方面，进行创新药政策改革，利好创新药行业健康发展。随着我国国内创新药企业能力的不断提升，医疗研发外包企业将在国内发挥更多的价值。相较于发达国家，我国医疗研发外包行业产业链优

势明显，龙头公司多已完成纵向一体化布局。在劳动力成本上与美国相比具有较大优势。业绩表现方面，从药明康德等龙头型上市公司公布的全年营业收入预期来看，业绩仍旧有望呈现增长趋势。随着中报季逐步临近，医疗服务板块或将持续迎来估值修复行情，建议关注药明康德、凯莱英、爱尔眼科、国际医学和通策医疗等。

长期来看，随着药品、耗材带量采购工作持续推进，安全边际高、创新能力强、产品管线丰富和竞争格局较好的企业有望在长周期持续受益，建议继续围绕创新药及创新药产业链、高端医疗器械、医疗消费终端和具备稀缺性和消费属性的医疗消费等布局，同时挖掘估值相对较低的二线蓝筹：

1) 创新药及创新药产业链，包括综合类和专科创新药企业、CXO 产业，建议关注药明康德、凯莱英、恒瑞医药、恩华药业、复星医药、科伦药业、君实生物-U、信立泰、康辰药业、华东医药、荣昌生物、博腾股份、泰格医药、一品红等；

2) 受益医疗新基建，具备进口替代和自主可控能力的高端医疗器械龙头，建议关注迈瑞医疗、联影医疗、乐普医疗、普门科技、欧普康视、开立医疗、海尔生物等；

3) 受益居家自主诊疗、保健消费和市场集中度提升的连锁药店龙头，建议关注一心堂、益丰药房等；

4) 受益新冠治疗和常规治疗需求常态化，竞争力突出的综合医疗服务行业，建议关注国际医学、爱尔眼科、通策医疗、普瑞眼科、美年健康等；

5) 具备消费和保健属性的药品生产企业，建议关注天士力、华润三九、同仁堂、东阿阿胶等。

风险提示：行业政策风险；市场调整风险

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637