

2023年07月24日

超配

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师

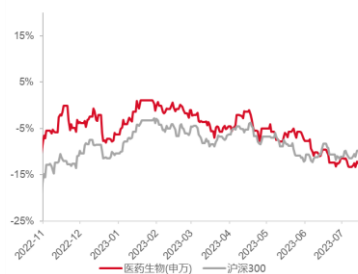
陈成 S0630522080001

chencheng@longone.com.cn

证券分析师

伍可心 S0630522120001

wuxk@longone.com.cn



相关研究

1. 医保控费成效持续显现，利好创新药械——医药生物行业周报（2023/07/10-2023/07/16）
2. 贝达药业(300558)：创新迭代，行稳致远——公司深度报告
3. 国谈续约规则发布，创新药支付端回暖——医药生物行业周报（2023/07/03-2023/07/09）

续约规则正式发布，持续关注创新药

——医药生物行业周报（2023/07/17-2023/07/23）

投资要点：

市场表现：

上周（7月17日至7月21日）医药生物板块整体下跌0.81%，在申万31个行业中排第13位，跑赢沪深300指数1.17个百分点。年初至今，医药生物板块整体下跌7.43%，在申万31个行业中排第23位，跑输沪深300指数6.15个百分点。当前，医药生物板块PE估值为24.9倍，处于历史低位水平，相对于沪深300的估值溢价为128%。上周子板块中，生物制品上涨0.66%，其余子板块均下跌，跌幅前三为化学制药、医疗服务、医疗器械，分别下跌1.42%、1.12%和0.79%。个股方面，上周上涨的个股为185只（占比39.1%），涨幅前五的个股分别为科源制药（20.0%），澳洋健康（9.7%），ST三圣（9.4%），哈三联（8.9%），康泰生物（8.6%）。

市值方面，当前A股申万医药生物板块总市值为6.88万亿元，在全部A股市值占比为7.45%。成交量方面，上周申万医药板块合计成交额为1892亿元，占全部A股成交额的5.00%，板块单周成交额环比下降9.21%。主力资金方面，上周医药行业整体的主力资金净流出合计为27.25亿元；净流出前五为云南白药、恒瑞医药、润达医疗、国科恒泰、长春高新。

行业要闻：

7月21日，国家医保局正式公布《谈判药品续约规则》以及《非独家药品竞价规则》。本月初，两个文件的《征求意见稿》发布，此次发布的正式版是进一步的调整完善。《续约规则》提出对达到8年的谈判药纳入常规目录管理；对未达8年的谈判药，连续协议期达到或超过4年的品种以简易方式续约或新增适应症触发降价的，降幅减半。上述调整有利于稳定企业预期，减轻后期降价压力，减少续约失败的可能性。本次调进一步体现对“真创新”的支持，增加了对于按照现行药品注册管理办法批准的1类化药、1类生物药、1类和3类中成药，符合条件的可以申请重新谈判续约，谈判降幅可不必高于按照简易规则确定的比例。

续约规则正式发布，内容上与此前发布的征求意见稿基本一致，国家对创新药支付端的支持态度进一步明确。价格降幅温和有望稳定企业预期，从而提振创新药企的研发积极性，长期来看利好我国创新药行业的积极健康发展。同时，续约规则也体现出对于“真创新”的支持，驱动我国创新药行业迈向高质量发展新阶段，我国创新药企的综合实力有望逐步提升。创新药行业经过前期长时间的充分调整已具备良好投资价值，行业整体在政策端的回暖下有望迎来估值修复。建议关注研发实力雄厚、商业化能力优秀、综合实力强劲的优质创新药企。

投资建议：

上周医药生物板块整体表现相对低迷，小幅回调。上市公司陆续披露中报业绩预告，部分业绩超预期个股行情受到催化涨幅较高。医保局正式发布2023年国谈续约及竞价规则，支付端政策回暖进一步明确，创新药估值有望迎来修复。随着常规诊疗的快速恢复，相关医药企业业绩端有望恢复良好增长。当前已进入中报披露密集期，建议重点关注业绩边际改善显著，基本面稳健向好，估值相对合理，政策支持友好的相关细分板块及个股，关注二类疫苗、创新药械、连锁药店、血制品等。

个股推荐组合：贝达药业、康泰生物、益丰药房、华兰生物、丽珠集团；

个股关注组合：荣昌生物、老百姓、博雅生物、开立医疗、华润三九等。

- 风险提示：政策风险；业绩风险；事件风险。

正文目录

| | |
|---------------|----|
| 1. 市场表现 | 5 |
| 2. 行业要闻 | 10 |
| 3. 投资建议 | 12 |
| 4. 风险提示 | 12 |

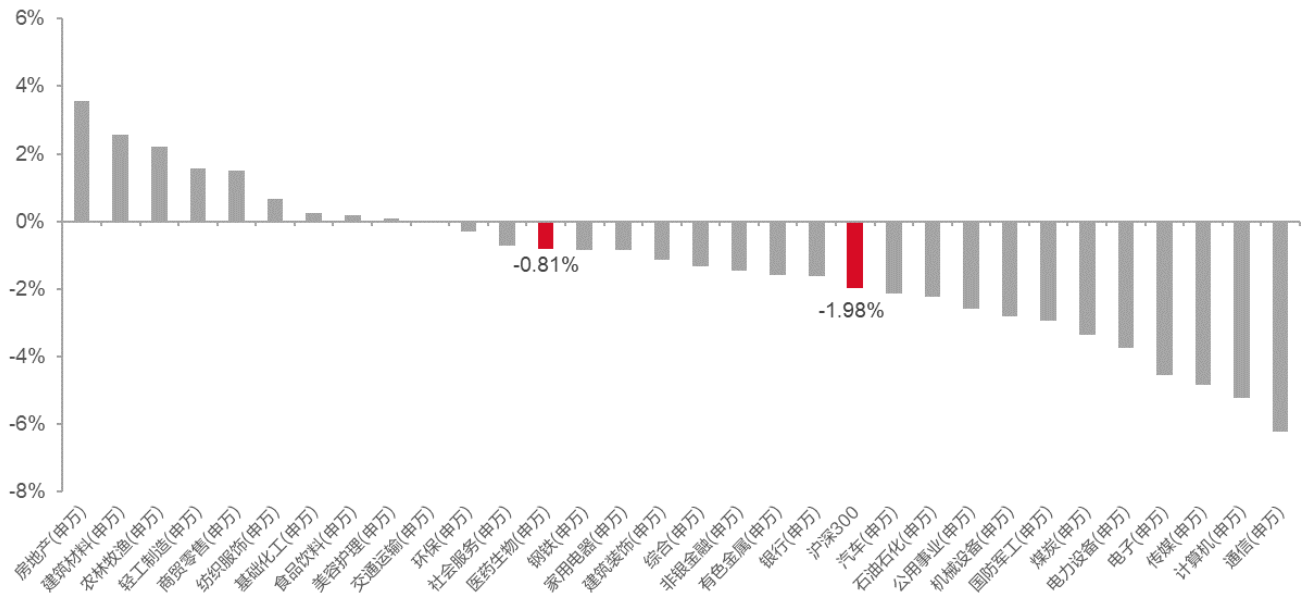
图表目录

| | |
|---|----|
| 图 1 上周申万一级行业指数涨跌幅 | 5 |
| 图 2 上周医药生物子板块涨跌幅 | 5 |
| 图 3 年初至今申万一级行业指数涨跌幅 | 6 |
| 图 4 年初至今医药生物子板块涨跌幅 | 6 |
| 图 5 医药生物板块估值水平及相对估值溢价 (TTM, 剔除负值) | 7 |
| 图 6 申万一级行业 PE 估值 (TTM, 剔除负值) | 7 |
| 图 7 医药生物子板块 PE 估值 (TTM, 剔除负值) | 8 |
| 图 8 近一年医药生物板块总市值变化情况 | 9 |
| 图 9 上周申万一级行业主力资金净流入金额 (单位: 亿元) | 9 |
| 图 10 2023 年业绩预告最新披露情况 (单位: 家) | 10 |
| 表 1 医药生物板块上周个股涨跌幅情况 | 8 |
| 表 2 上周医药生物行业主力资金净流入与净流出前十个股 | 10 |

1.市场表现

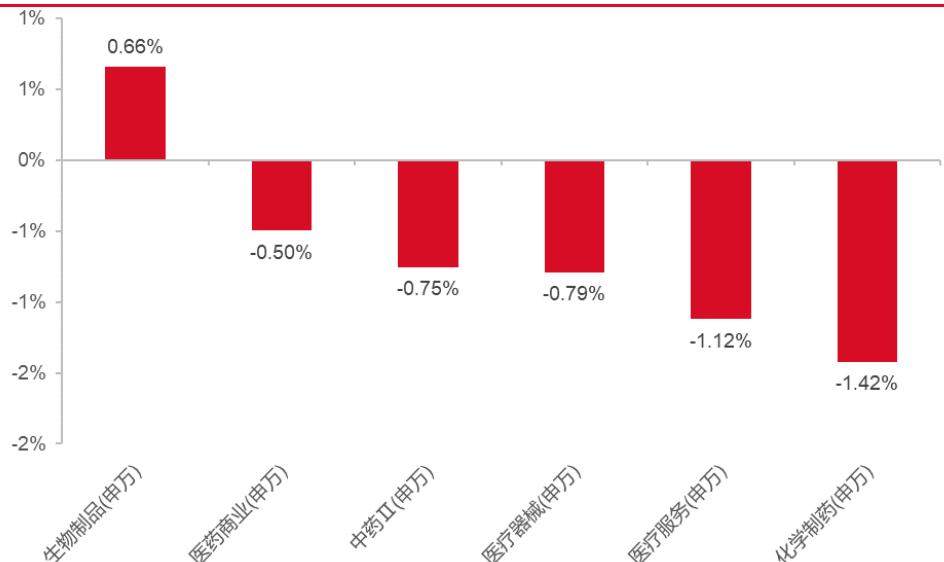
上周（7月17日至7月21日）医药生物板块整体下跌0.81%，在申万31个行业中排第13位，跑赢沪深300指数1.17个百分点。子板块中，生物制品上涨0.66%，其余子板块均下跌，跌幅前三为化学制药、医疗服务、医疗器械，分别下跌1.42%、1.12%和0.79%。

图1 上周申万一级行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

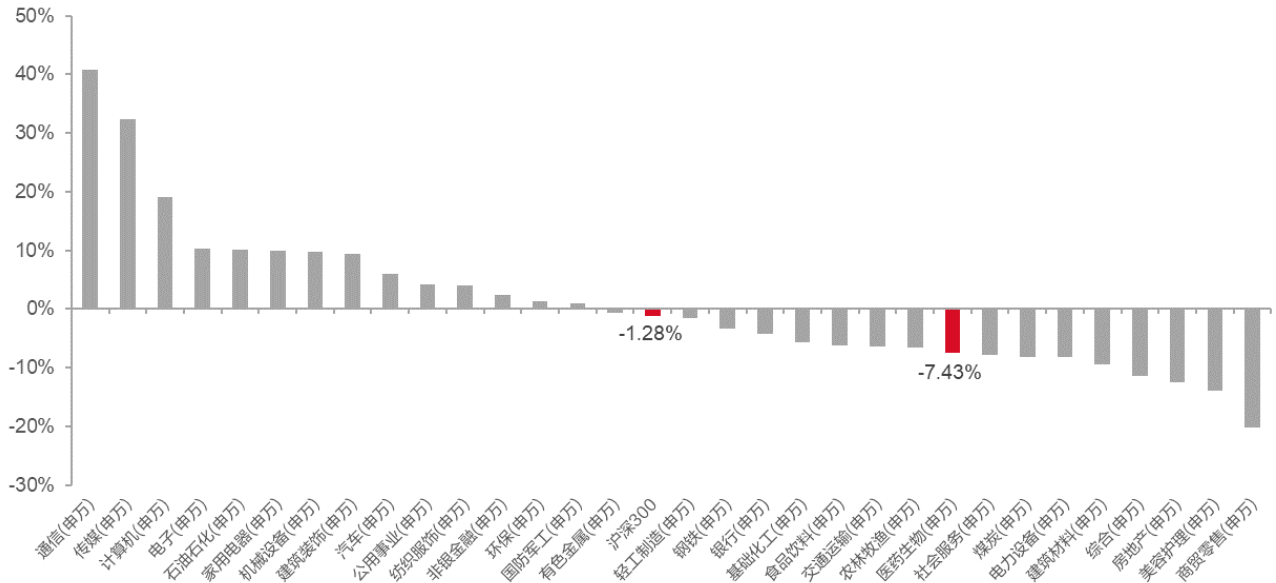
图2 上周医药生物子板块涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

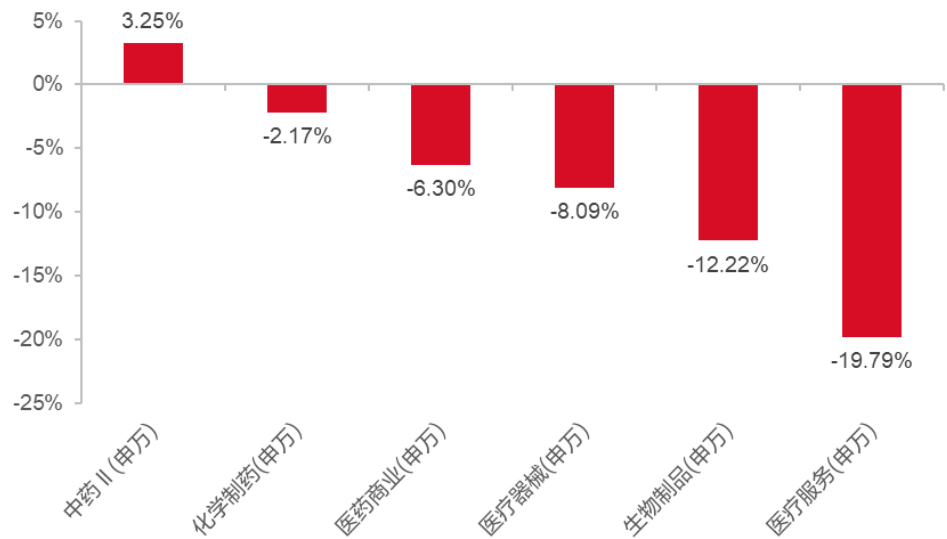
年初至今，医药生物板块整体下跌7.43%，在申万31个行业中排第23位，跑输沪深300指数6.15个百分点。子板块中，仅中药实现上涨（3.25%），其余均下跌，其中医疗服务跌幅最大（-19.79%）。

图3 年初至今申万一级行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

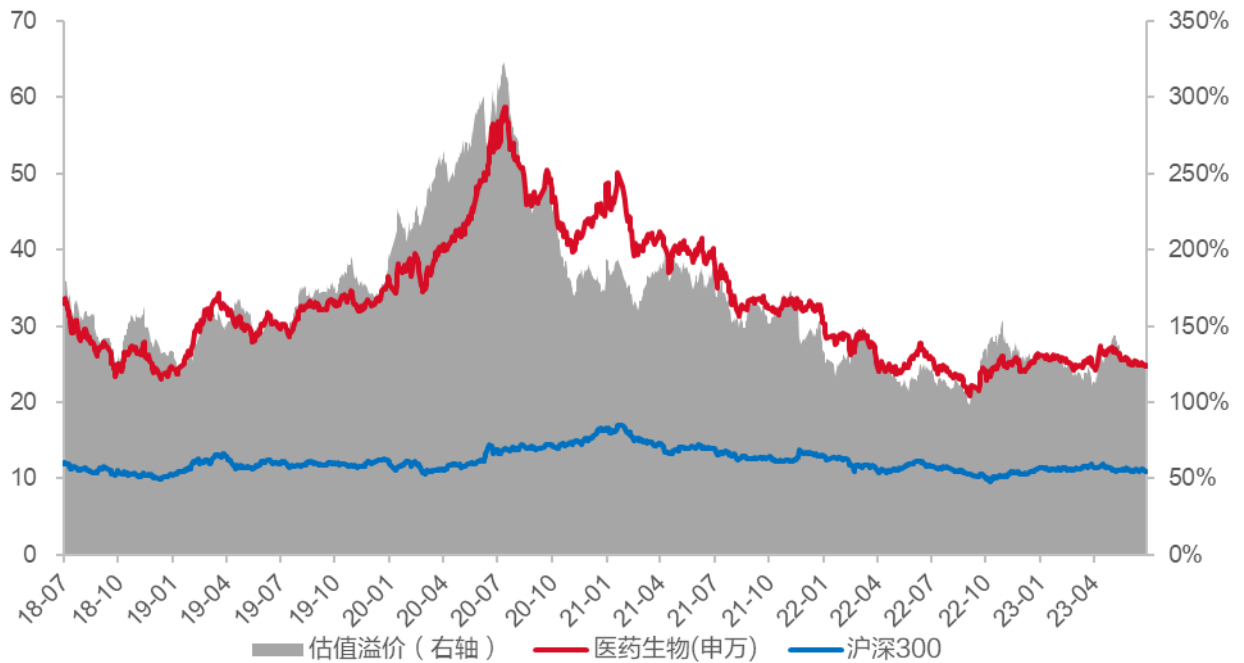
图4 年初至今医药生物子板块涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

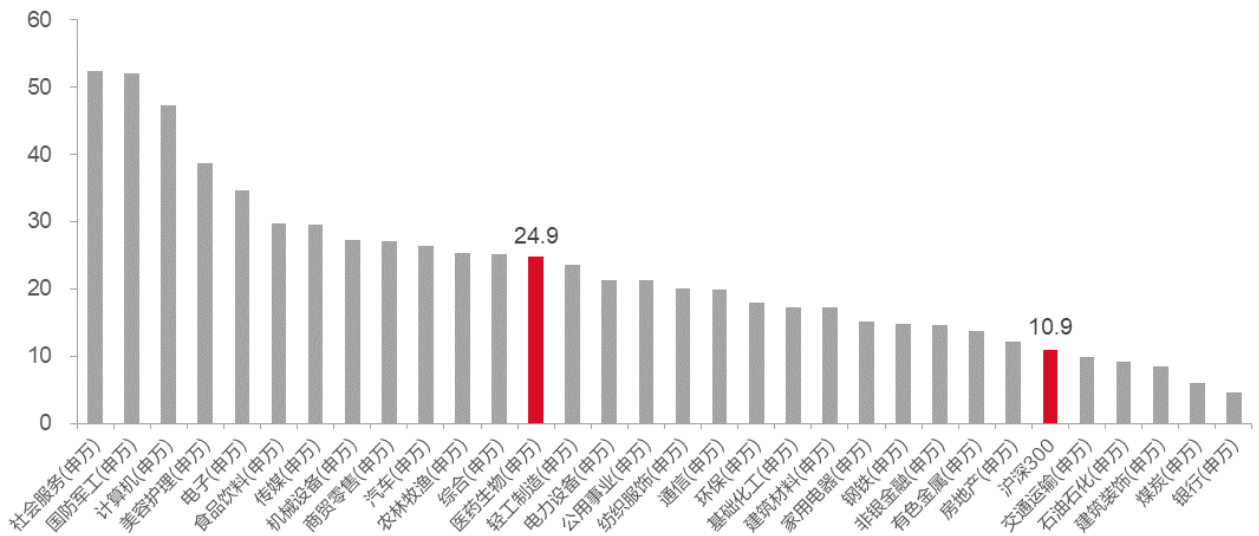
截止 2023 年 7 月 21 日，医药生物板块 PE 估值为 24.9 倍，处于历史低位水平，相对于沪深 300 的估值溢价为 128%。医药生物子板块中，化学制药、医疗服务、中药、医疗器械、生物制品和医药商业的 PE 估值分别为 29.3 倍、27.8 倍、26.0 倍、23.0 倍、22.5 倍和 16.5 倍。

图5 医药生物板块估值水平及相对估值溢价（TTM，剔除负值）



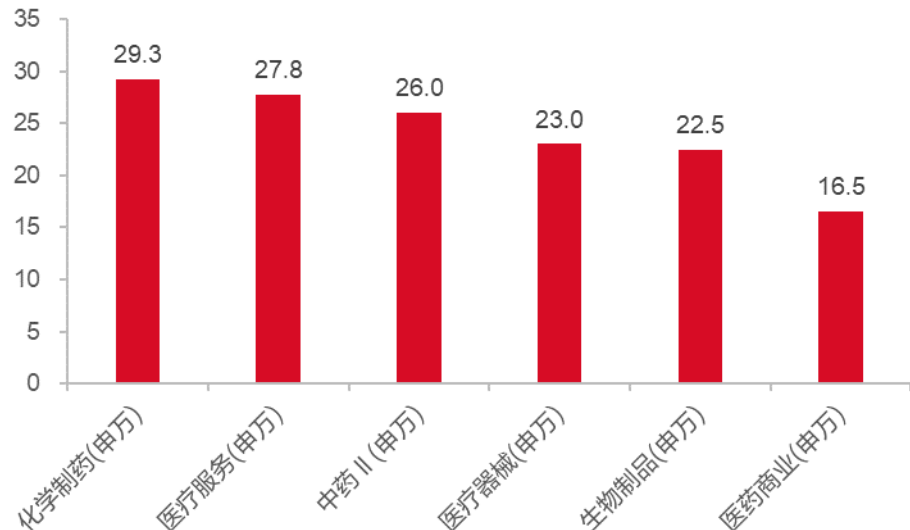
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 申万一级行业 PE 估值（TTM，剔除负值）



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 医药生物子板块 PE 估值 (TTM, 剔除负值)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

个股方面,上周上涨的个股为 185 只(占比 39.1%),下跌的个股 278 只(占比 58.8%)。涨幅前五的个股分别为科源制药(20.0%),澳洋健康(9.7%),ST 三圣(9.4%),哈三联(8.9%),康泰生物(8.6%);跌幅前五的个股分别为凯因科技(-25.6%),毕得医药(-20.7%),金迪克(-19.2%),康弘药业(-16.3%),普蕊斯(-13.4%)。

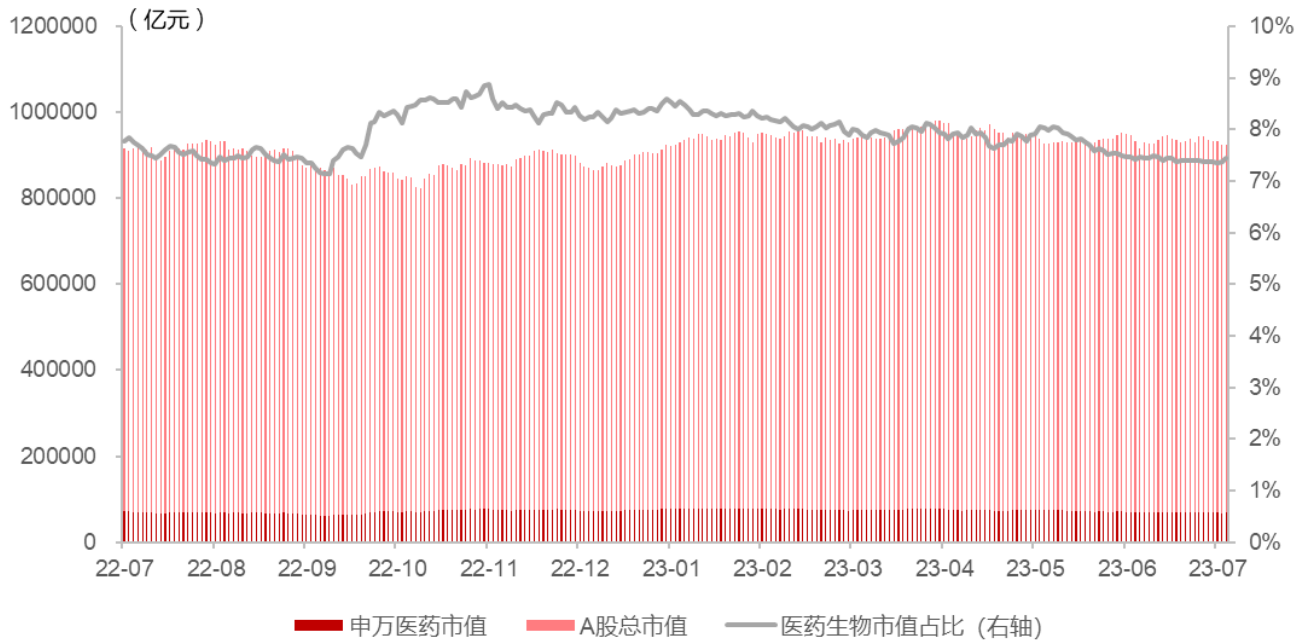
表1 医药生物板块上周个股涨跌幅情况

| 周涨跌幅前十 | | | | 周涨跌幅后十 | | | |
|-----------|-------|-------|--------|-----------|--------|--------|--------|
| 证券代码 | 公司名称 | 涨跌幅 | 所属申万三级 | 证券代码 | 公司名称 | 涨跌幅 | 所属申万三级 |
| 301281.SZ | 科源制药 | 20.0% | 原料药 | 688687.SH | 凯因科技 | -25.6% | 其他生物制品 |
| 002172.SZ | 澳洋健康 | 9.7% | 医院 | 688073.SH | 毕得医药 | -20.7% | 医疗研发外包 |
| 002742.SZ | ST 三圣 | 9.4% | 化学制剂 | 688670.SH | 金迪克 | -19.2% | 疫苗 |
| 002900.SZ | 哈三联 | 8.9% | 化学制剂 | 002773.SZ | 康弘药业 | -16.3% | 化学制剂 |
| 300601.SZ | 康泰生物 | 8.6% | 疫苗 | 301257.SZ | 普蕊斯 | -13.4% | 医疗研发外包 |
| 688161.SH | 威高骨科 | 8.2% | 医疗耗材 | 603567.SH | 珍宝岛 | -12.5% | 中药 III |
| 688238.SH | 和元生物 | 8.0% | 医疗研发外包 | 300573.SZ | 兴齐眼药 | -12.2% | 化学制剂 |
| 300630.SZ | 普利制药 | 7.8% | 化学制剂 | 688506.SH | 百利天恒-U | -11.9% | 化学制剂 |
| 603707.SH | 健友股份 | 7.7% | 化学制剂 | 688278.SH | 特宝生物 | -10.2% | 其他生物制品 |
| 002880.SZ | 卫光生物 | 7.2% | 血液制品 | 688576.SH | 西山科技 | -9.8% | 医疗设备 |

资料来源: Wind, 东海证券研究所

7月21日,A股申万医药生物板块总市值为6.88万亿,在全部A股市值占比为7.45%。成交量方面,上周申万医药板块合计成交额为1892亿元,占全部A股成交额的5.00%,板块单周成交额环比下降9.21%。

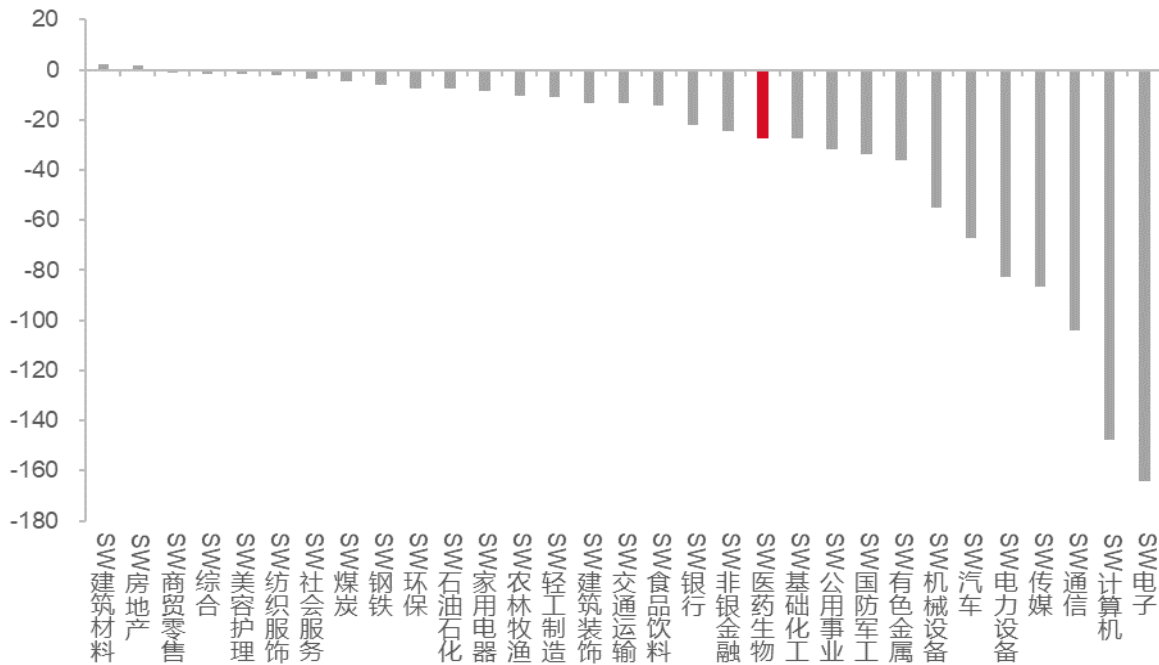
图8 近一年医药生物板块总市值变化情况



资料来源：Wind，东海证券研究所

上周，医药行业整体的主力资金净流出合计为 27.25 亿元，在申万一级行业中排名第 20 位。个股方面，主力净流入的前五为药明康德、达仁堂、新和成、甘李药业、上海莱士；净流出前五为云南白药、恒瑞医药、润达医疗、国科恒泰、长春高新。

图9 上周申万一级行业主力资金净流入金额（单位：亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

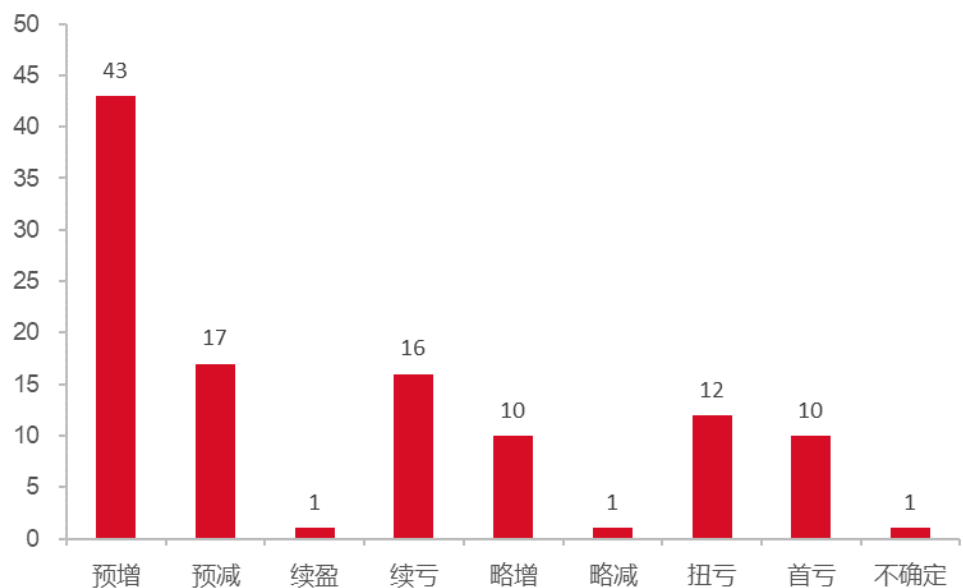
表2 上周医药生物行业主力资金净流入与净流出前十个股

| 主力净流入前十 | | | | 主力净流出前十 | | |
|-----------|------|-------|--------|-----------|------|--------|
| 证券代码 | 公司名称 | 净流入额 | 所属申万三级 | 证券代码 | 公司名称 | 净流出额 |
| 603259.SH | 药明康德 | 11388 | 医疗研发外包 | 000538.SZ | 云南白药 | -28462 |
| 600329.SH | 达仁堂 | 9623 | 中药III | 600276.SH | 恒瑞医药 | -14400 |
| 002001.SZ | 新和成 | 9418 | 原料药 | 603108.SH | 润达医疗 | -13930 |
| 603087.SH | 甘李药业 | 9347 | 其他生物制品 | 301370.SZ | 国科恒泰 | -11289 |
| 002252.SZ | 上海莱士 | 8845 | 血液制品 | 000661.SZ | 长春高新 | -11029 |
| 300760.SZ | 迈瑞医疗 | 8249 | 医疗设备 | 300142.SZ | 沃森生物 | -10975 |
| 002223.SZ | 鱼跃医疗 | 7400 | 医疗设备 | 002424.SZ | 贵州百灵 | -10612 |
| 300015.SZ | 爱尔眼科 | 5707 | 医院 | 300363.SZ | 博腾股份 | -9090 |
| 600436.SH | 片仔癀 | 5599 | 中药III | 300601.SZ | 康泰生物 | -8794 |
| 000650.SZ | 仁和药业 | 5443 | 中药III | 002038.SZ | 双鹭药业 | -8469 |

资料来源: Wind, 东海证券研究所

当前已进入中报披露密集期,截至7月21日,已有111家医药生物公司发布业绩预告,其中预增43家,预减17家,续盈1家,续亏16家,略增10家,略减1家,扭亏12家,首亏10家,不确定1家。

图10 2023年业绩预告最新披露情况(单位:家)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

2.行业要闻

CDE发布《糖尿病视网膜病变相关中药新药临床研发技术指导原则(征求意见稿)》

7月17日, CDE公开征求《糖尿病视网膜病变相关中药新药临床研发技术指导原则(征求意见稿)》意见。该指导原则旨在为糖尿病视网膜病变相关的中药新药临床研发提供建议和一般性方法学指导,其内容涵盖基于“三结合”注册审评证据体系的研发一般原则、研发方向、人用经验研究和临床试验过程中需要关注的问题等,引导申请人按照“三结合”注册审评证据体系研发符合中医药治疗优势和特点的、糖尿病视网膜病变相关的中药新药。(资料来源: CDE)

国家中医药管理局发布《中医药标准管理办法（征求意见稿）》

7月18日，国家中医药管理局发布关于《中医药标准管理办法（征求意见稿）》公开征求意见的通知。《意见稿》指出，中医药标准包括国家标准、行业标准、地方标准、团体标准和企业标准，国家标准又包括强制性国家标准、推荐性国家标准。本办法适用于中医药推荐性国家标准、行业标准的制定、实施和监督，以促进中医药标准高质量发展。《意见稿》明确国家中医药管理局依法负责职责范围内的中医药标准管理工作，实施归口管理，分工负责。国家中医药管理局政策法规与监督司负责中医药标准化政策、规划、年度计划的制定等归口管理工作。局相关业务部门参与各自专业领域中医药标准立项论证、审查及推广应用等工作。国家中医药管理局中医药标准化工作办公室负责中医药标准化日常管理工作。（资料来源：国家中医药管理局）

国家药监局关于进一步加强和完善医疗器械分类管理工作的意见

7月19日，国家药监局发布《关于进一步加强和完善医疗器械分类管理工作的意见》。《意见》明确，国家药监局负责制定医疗器械分类规则和分类目录，根据医疗器械生产、经营、使用情况，及时对医疗器械的风险变化进行分析、评价，对分类规则和分类目录进行动态调整并监督实施。省级药品监督管理部门负责监督实施医疗器械分类管理制度。医疗器械分类技术委员会在国家药监局领导下开展医疗器械分类及相关技术研究工作，为医疗器械分类管理工作提供技术支撑。《意见》提出，细化分类原则要求。完善由分类规则、分类界定指导原则、分类目录组成的分类管理制度体系。研究修订《医疗器械分类规则》，为有序调整产品类别奠定基础。针对新材料、高新技术等领域，聚焦监管热点问题、共性和急需问题，在分类规则框架下研究细化分类界定指导原则，统一相关领域产品分类界定原则和尺度。同时，修订完善分类目录。依据《体外诊断试剂分类规则》，修订体外诊断试剂分类目录，完善分类框架，细化分类层级，规范预期用途，扩充代表性产品，扩大目录覆盖面。完善《医疗器械分类目录》《第一类医疗器械产品目录》，强化产品分类与通用名称命名有机衔接，建立医疗器械分类命名数据库，保障分类及命名规则有效实施。近年来，随着医疗器械相关科技和产业高速发展，新产品、新技术、新业态不断涌现，医疗器械分类工作面临新的形势和挑战，包括分类界定数量激增及难度不断提升，医疗器械分类管理升级将对监督管理工作起到重要作用。（资料来源：NMPA）

2023年国谈续约及竞价规则正式发布

7月21日，国家医保局正式公布《谈判药品续约规则》以及《非独家药品竞价规则》。本月初，两个文件的《征求意见稿》发布，此次发布的正式版是进一步的调整完善。《续约规则》提出对达到8年的谈判药纳入常规目录管理；对未达8年的谈判药，连续协议期达到或超过4年的品种以简易方式续约或新增适应症触发降价的，降幅减半。上述调整有利于稳定企业预期，减轻后期降价压力，减少续约失败的可能性。本次调进一步体现对“真创新”的支持，增加了对于按照现行药品注册管理办法批准的1类化药、1类生物药、1类和3类中成药，符合条件的可以申请重新谈判续约，谈判降幅可不必须高于按照简易规则确定的比例。（资料来源：国家医保局）

续约规则正式发布，内容上与此前发布的征求意见稿基本一致，国家对创新药支付端的支持态度进一步明确。价格降幅温和有望稳定企业预期，从而提振创新药企的研发积极性，长期来看利好我国创新药行业的积极健康发展。同时，续约规则也体现出对于“真创新”的支持，驱动我国创新药行业迈向高质量发展新阶段，我国创新药企的综合实力有望逐步提升。创新药行业经过前期长时间的充分调整已具备良好投资价值，行业整体在政策端的回暖下有望迎来估值修复。建议关注研发实力雄厚、商业化能力优秀、综合实力强劲的优质创新药企。

国产核磁共振仪器研制成功开始量产

7月22日，央视新闻《生产线上的中国》系列专题报道，关注我国自主研发的核磁共振仪器产线及科研成果转化创新模式。核磁共振仪器被誉为“尖端医疗设备皇冠上的明珠”，对于心脑血管、神经和肿瘤等多种重大疾病影像诊断有重大意义，但生产技术长期被国外封锁。不久前，我国自主研发的核磁共振仪器在中国科学院深圳先进技术研究院研制成功，并实现量产，不但解决了“卡脖子”的技术难题，还解决了科技成果转化问题。据介绍，这台我国自主研发的核磁共振仪器已经应用于北京大学深圳医院，它还可以将仪器工作的情况实时传输到15公里外的中国科学院深圳先进技术研究院进行分析。最新一代的国产核磁共振仪器已经完全达到了医院提出的图像质量要求，可以迅速获得人体的全身影像，不仅分辨率更高，大大加速了成像速度，而且成本还低，未来广大人民群众看病时这项检查费将会逐步降低。（资料来源：央视新闻）

3.投资建议

上周医药生物板块整体表现相对低迷，小幅回调。上市公司陆续披露中报业绩预告，部分业绩超预期个股行情受到催化涨幅较高。医保局正式发布2023年国谈续约及竞价规则，支付端政策回暖进一步明确，创新药估值有望迎来修复。随着常规诊疗的快速恢复，相关医药企业业绩端有望恢复良好增长。当前已进入中报披露密集期，建议重点关注业绩边际改善显著，基本面稳健向好，估值相对合理，政策支持友好的相关细分板块及个股，关注二类疫苗、创新药械、连锁药店、血制品等。

个股推荐组合：贝达药业、康泰生物、益丰药房、华兰生物、丽珠集团；

个股关注组合：荣昌生物、老百姓、博雅生物、开立医疗、华润三九等。

4.风险提示

政策风险：医药生物行业政策推进具有不确定性，集采等政策的执行力度对行业整体影响较大。

业绩风险：医药生物上市公司可能存在业绩不及预期，外延并购整合进展不及预期，产品研发进展不及预期等风险。

事件风险：医药生物行业突发事件可能造成市场动荡，影响板块整体走势。

一、评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--------|----|------------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20% |
| | 看平 | 未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间 |
| | 看空 | 未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20% |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间 |
| | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15% |

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089