

## 医药公募重仓继续低位，看好下半年核心资产表现

——医药月报 23/07

### 核心观点

- **基金重仓医药占比提升，但仍低于平均水平。**2023Q2 末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 3355.82 亿元，占全部重仓股市值比例为 11.25%，环比 2023Q1 提升 0.22pp；剔除医药主题基金后公募基金重仓股中医药生物股票持仓总市值为 2197.05 亿元，占全部重仓股市值比例为 7.68%，环比 2023Q1 提升 1.82pp。2023Q2 医药主题基金重仓股医药持仓市值下降到 1158.77 亿元，比上季度 1719.11 亿元的规模明显下滑。公募基金重仓股医药板块持股比例提升主要来自于非医药主题基金大幅增持医药板块。与 2019 年以来平均水平相比，2023Q2 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占比低于 2019 年以来平均水平 1.73 个百分点；剔除医药主题基金后重仓股医药生物行业股票持仓占比低于 2019 年以来平均水平 1.11 个百分点。
- **鼓励民营经济有望减轻医药企业回款压力。**《促进民营经济发展壮大的意见》在“加大对民营经济政策支持力度”中提出“完善拖欠账款常态化预防和清理机制”，有望加速中小企业应收账款回笼，为企业纾困解难。直接面对公立医疗机构和医保基金的医药公司缺乏议价能力，长期以来面临较大回款压力。防疫期间核酸检测和疫苗企业直接面对政府财政，回款压力比疫情前更大。ICL 等行业公司账面存在较大规模新冠检测相关应收账款，随账龄老化引发减值计提比例提升，进而严重影响短期表观利润。如《意见》得到积极落实，ICL 企业应收回款问题有望得以解决。
- **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 7 月 28 日，医药行业一年滚动市盈率 27.21 倍，沪深 300 为 12.05 倍。医药市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 125.87%，历史均值为 170.79%，当前值较 2005 年以来的平均值低 44.92 个百分点，位于历史偏低水平。
- **投资建议：**建议关注细分领域核心资产：1) 化学制剂：多元化发展具备更强抗风险能力（科伦药业、华东医药、立方制药、健友股份、亿帆医药、人福医药等）；2) 品牌中药具有旺盛生命力（太极集团、昆药集团）；3) 医疗器械的国产替代及海外出口等（联影医疗、迈瑞医疗、新产业、安图生物等）；4) 第三方医学检验金域医学、迪安诊断；5) 血制品供需两旺、非新冠疫苗疫后恢复，关注天坛生物、上海莱士、康泰生物、欧林生物等；6) 医药商业中具有特色业务的公司，推荐上海医药、百洋医药；7) 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；8) 生命科学上游：关注测序（华大智造、诺禾致源）、质谱（聚光科技）；9) 制药产业链，关注东富龙、纳微科技、昊帆生物等
- **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。

## 医药生物行业

**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

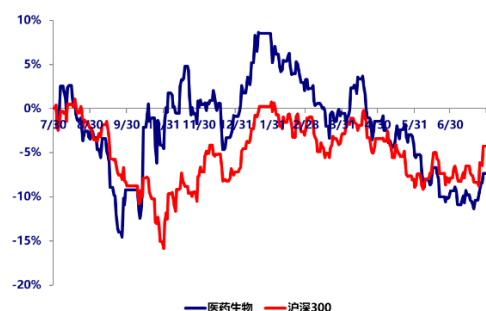
☎: 010-80927650

✉: liuhui\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080003

### 行业数据

2023.07.28



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 相关研究

- 2023-07-02 行业 6 月动态报告: 中药集采落地, 看好受影响较小的品牌中药
- 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

## 目 录

一、月度政策及行业更新.....	3
(一) 机构重仓医药占比提升，但仍低于平均水平.....	3
(二) 鼓励民营企业政策有望缓解医药企业回款压力.....	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) 门诊费用随疫情上升，住院费用得到遏制.....	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

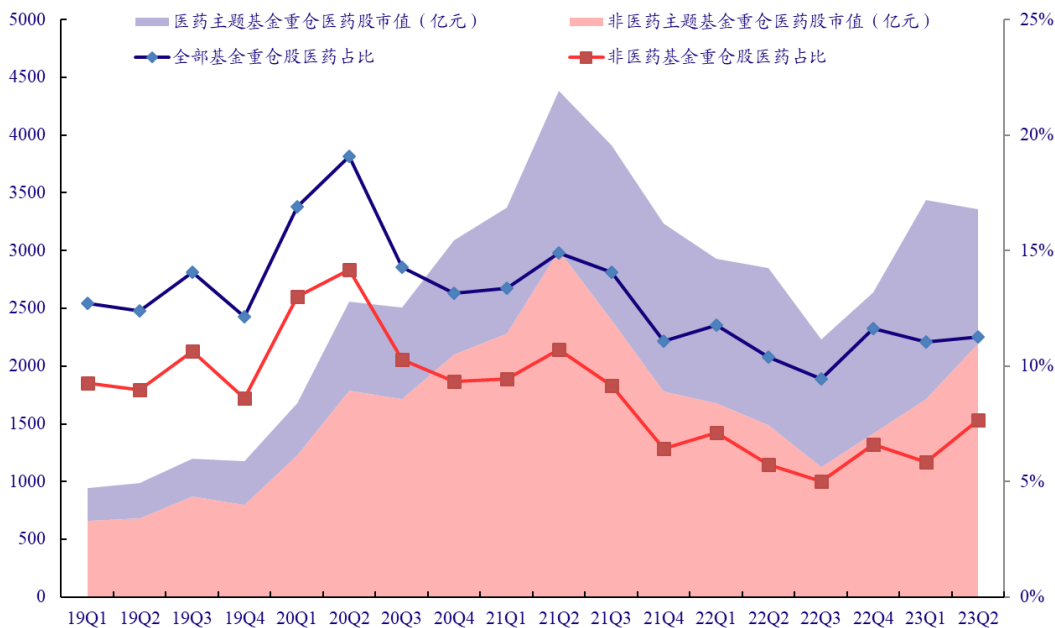
## 一、月度政策及行业更新

### (一) 基金重仓医药占比提升，但仍低于平均水平

2023年二季度公募基金重仓股医药持仓占比提升。截至2023Q2，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3355.82亿元，占全部重仓股市值比例为11.25%，环比2023Q1提升0.22pp；剔除医药主题基金后公募基金重仓股中医药生物股票持仓总市值为2197.05亿元，占全部重仓股市值比例为7.68%，环比2023Q1提升1.82pp。2023Q2医药主题基金重仓股医药持仓市值下降到1158.77亿元，比上季度1719.11亿元的规模明显下滑。2023Q2医疗主题基金因为行业下跌以及投资者赎回，重仓股持仓规模明显萎缩，公募基金重仓股医药板块持股比例提升主要来自于非医药主题基金大幅增持医药板块。

与2019年以来平均水平相比，2023Q2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占比低于2019年以来平均水平1.73个百分点；剔除医药主题基金后重仓股医药生物行业股票持仓占比低于2019年以来平均水平1.11个百分点。

图 1.1: A 股公募基金重仓股医药行业市值和占比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2023Q2医药板块重仓股持仓行业排名与2023Q1持平。截至2023Q2，医药生物行业股票在各普通股票型及混合型基金重仓股的持仓市值为3355.82亿元，持仓占比为11.25%，在申万一级行业里排名3/31，排名与上季度持平。

表 1.1: 2023Q2 申万一级行业基金重仓股持仓总市值及占比排序

排名	行业	持仓市值(亿元)	持仓占比	排名较上季度变动	持仓占比较上季度变动
1	电力设备	3,938.27	13.20%	+1	-0.69pp

2	食品饮料	3,889.80	13.04%	-1	-3.43pp
3	医药生物	3,355.82	11.25%	0	-0.28pp
4	电子	3,088.42	10.35%	0	+1.07pp
5	计算机	1,931.13	6.47%	0	-0.83pp
6	汽车	1,167.82	3.91%	+3	+0.54pp
7	非银金融	1,124.00	3.77%	-1	-0.2pp
8	传媒	1,097.70	3.68%	0	+0.15pp
9	通信	1,075.59	3.61%	+7	+1.64pp
10	国防军工	994.16	3.33%	0	+0.17pp
11	有色金属	963.63	3.23%	-4	-0.61pp
12	银行	890.71	2.99%	-1	+0.03pp
13	机械设备	877.97	2.94%	0	+0.31pp
14	家用电器	762.53	2.56%	+1	+0.52pp
15	基础化工	624.62	2.09%	-3	-0.65pp
16	交通运输	491.41	1.65%	-2	-0.68pp
17	公用事业	490.10	1.64%	+3	+0.32pp
18	房地产	435.41	1.46%	-1	-0.27pp
19	社会服务	407.66	1.37%	-1	-0.32pp
20	农林牧渔	401.38	1.35%	-1	-0.12pp
21	石油石化	385.18	1.29%	0	+0.01pp
22	建筑装饰	271.50	0.91%	+1	-0.02pp
23	煤炭	228.90	0.77%	-1	-0.24pp
24	建筑材料	160.29	0.54%	+1	-0.19pp
25	纺织服饰	160.25	0.54%	+2	-0.12pp
26	轻工制造	157.82	0.53%	+2	-0.06pp
27	美容护理	144.09	0.48%	-1	-0.18pp
28	商贸零售	137.96	0.46%	-4	-0.41pp
29	钢铁	94.17	0.32%	0	+0.03pp
30	环保	79.07	0.27%	0	+0.02pp
31	综合	2.88	0.01%	0	+0pp

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**恒瑞医药重仓集中度大幅提升, 同仁堂跻身重仓市值前五。**医药板块 2023Q2 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 (398.06 亿元)、恒瑞医药 (366.58 亿元)、药明康德 (280.14 亿元)、爱尔眼科 (200.19 亿元)、同仁堂 (98.82 亿元), 其中持有基金数第一名仍为迈瑞医疗。恒瑞医药机构重仓集中度明显提升, 重仓基金增加 211 家。药明康德基金重仓数量下滑最大, 减少 161 家。同仁堂跻身重仓股医药持仓前五, 主要受益于中药行情热度。惠泰医疗、乐普医疗、爱博医疗、恩华药业、兴齐眼药、健民集团新进重仓股医药持仓市值前 30 名。

**表 1.2: 2023Q2 医药板块重仓股持仓规模前 30 名**

排名	代码	股票名称	重仓基金数	重仓总市值 (亿元)	较上季度变动		
					排名	重仓基金数	重仓总市值
1	300760.SZ	迈瑞医疗	466	398.06	+1	+5	+15.86
2	600276.SH	恒瑞医药	564	366.58	+2	+211	+155.83
3	603259.SH	药明康德	207	280.14	-2	-161	-104.30
4	300015.SZ	爱尔眼科	164	200.19	-1	-95	-92.61
5	600085.SH	同仁堂	106	98.82	+2	+14	+14.05
6	300122.SZ	智飞生物	166	90.55	0	-25	-22.24
7	600436.SH	片仔癀	79	73.50	+4	+3	+8.51
8	603882.SH	金域医学	62	71.13	+1	-15	-0.03
9	000999.SZ	华润三九	94	67.02	+11	-8	+29.44
10	000661.SZ	长春高新	115	66.88	-2	-27	-7.24
11	300347.SZ	泰格医药	53	66.48	-6	-78	-72.05
12	600129.SH	太极集团	124	62.12	+5	+23	+18.92
13	600079.SH	人福医药	194	60.98	+1	-1	+7.80
14	000963.SZ	华东医药	98	59.72	-4	-9	-7.88
15	2269.HK	药明生物	81	53.96	-3	-43	-9.59
16	002821.SZ	凯莱英	42	49.01	-3	-16	-7.58
17	002044.SZ	美年健康	64	41.37	+11	+25	+20.26
18	688617.SH	惠泰医疗	70	36.79	-	-	-
19	002422.SZ	科伦药业	183	35.76	+8	+76	+13.48
20	000423.SZ	东阿阿胶	72	33.31	+3	-4	+3.75
21	300142.SZ	沃森生物	58	31.94	-5	-13	-12.55
22	002223.SZ	鱼跃医疗	88	29.42	+2	+44	+0.06
23	300003.SZ	乐普医疗	45	28.76	-	-	-
24	688301.SH	奕瑞科技	41	26.73	+1	+9	+0.70
25	688050.SH	爱博医疗	41	25.24	-	-	-
26	002262.SZ	恩华药业	60	23.54	-	-	-
27	300633.SZ	开立医疗	77	21.99	-6	-16	-9.44
28	600763.SH	通策医疗	41	21.46	-10	-19	-21.34
29	300573.SZ	兴齐眼药	26	21.37	-	-	-
30	600976.SH	健民集团	37	20.23	-	-	-

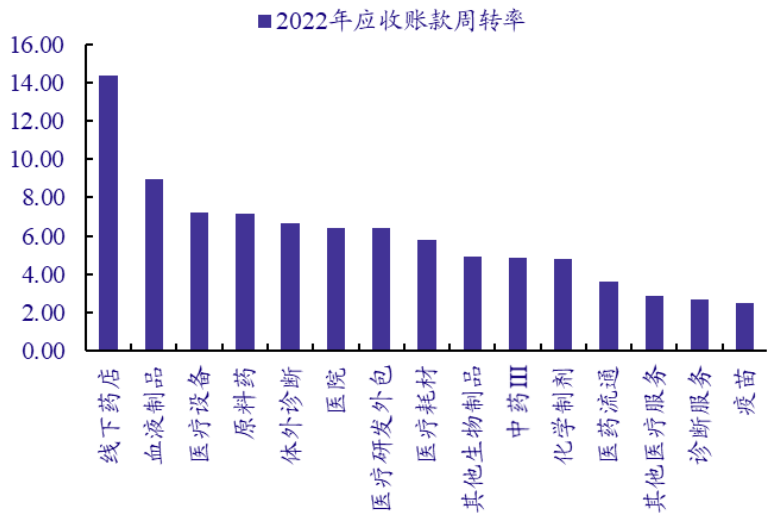
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 鼓励民营企业政策有望缓解医药企业回款压力

鼓励民营经济有望减轻医药企业回款压力。2023 年 7 月 19 日,《中共中央国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》发布,在“加大对民营经济政策支持力度”中提出“完善拖欠账款常态化预防和清理机制”。政府发文促进完善拖欠账清理,督促机关、事业单位等严格执行

《保障中小企业款项支付条例》，有望加速中小企业应收账款回笼，为企业纾困解难。直接面对公立医疗机构和医保基金的医药公司缺乏议价能力，长期以来面临较大回款压力。防疫期间核酸检测和疫苗企业直接面对政府财政，回款压力比疫情前更大。

图 1.2: 申万三级医药子行业应收账款周转率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**防疫期间政府占款压力较大的行业回款压力有望缓解。**各地核酸检测导致财政压力巨大，ICL 等行业公司账面存在较大规模新冠检测相关应收账款，随账龄老化引发减值计提比例提升，进而严重影响短期表观利润。如《意见》得到积极落实，ICL 企业应收回款问题有望得以解决。行业龙头金域、迪安近期因应收账款问题影响市场情绪。以金域医学为例，2022 年信用减值计提 3.99 亿元，2023Q1 信用减值损失计提 1.48 亿元，预告 2023H1 实现利润 2.6-3.5 亿元 (-78.70%~84.17%)，主要是应收账款减值对利润影响。尽管当下回款略弱，但对金域、迪安经营不构成压力，如能顺利收回，对企业扩张有积极助力；当前国内 DRG/DIP 政策持续推行，检验外包率提升，国内 ICL 成长空间广阔。

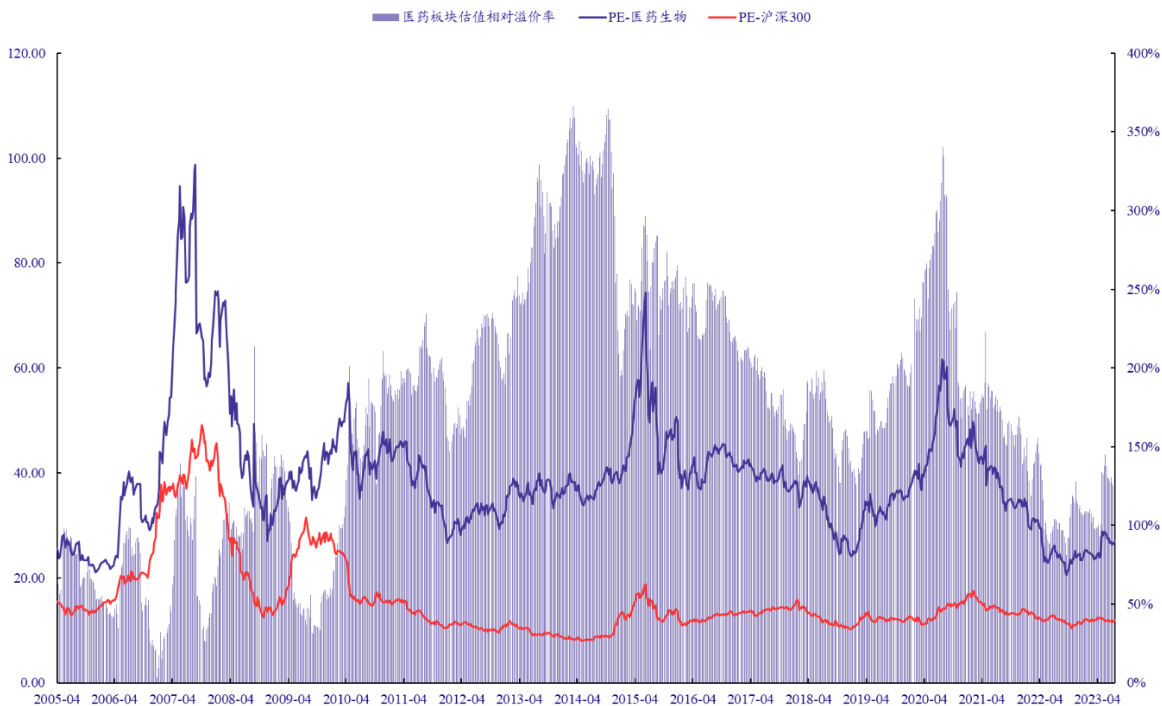
目前市场普遍关切应收账款对短期业绩影响，随着减值风险持续化解，建议重视 ICL 行业长期成长价值。金域、迪安等头部 ICL 企业将持续受益于“①特检业务占比持续提升；②集约化、融合 AI 等提升运营效率；③Drg/LDT 等政策推行提升检验外包率；④新检验项目陆续开发。

## 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 7 月 28 日，医药行业一年滚动市盈率为 27.21 倍，沪深 300 为 12.05 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 125.87%，历史均值为 170.79%，当前值较 2005 年以来的平均值低 44.92 个百分点，位于历史偏低水平。2023 年初至 7 月 27 日，申万医药生物指数下跌 4.88%，沪深 300 上涨 3.13%，医药板块相对沪深 300 收益低 8.00 个百分点。

图 2.1: 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比

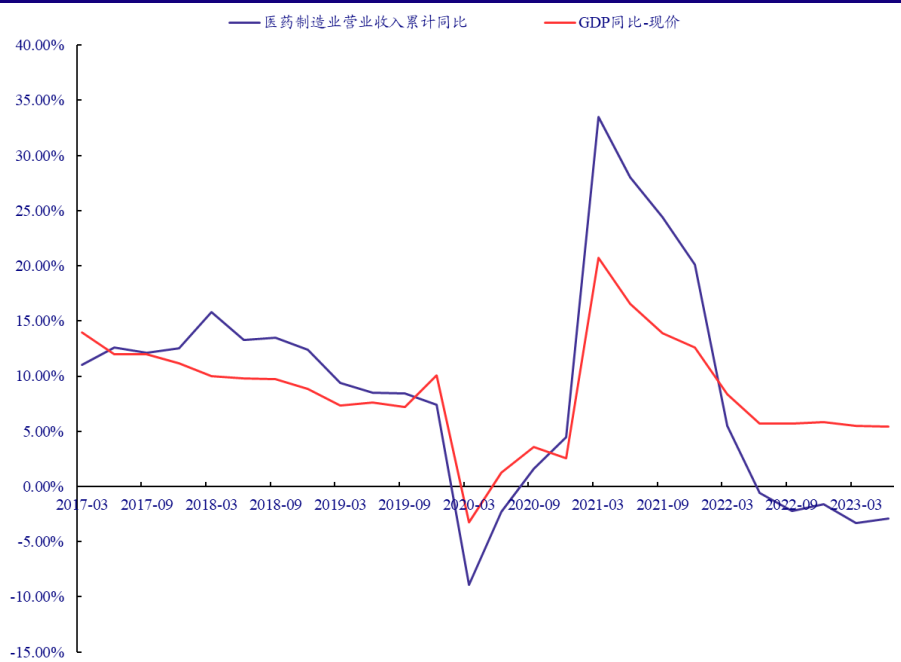


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## （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 年以来行业增速再次回落。2023H1 医药制造业收入增速已回落至-2.90%，主要是由于 2023 年上半年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）



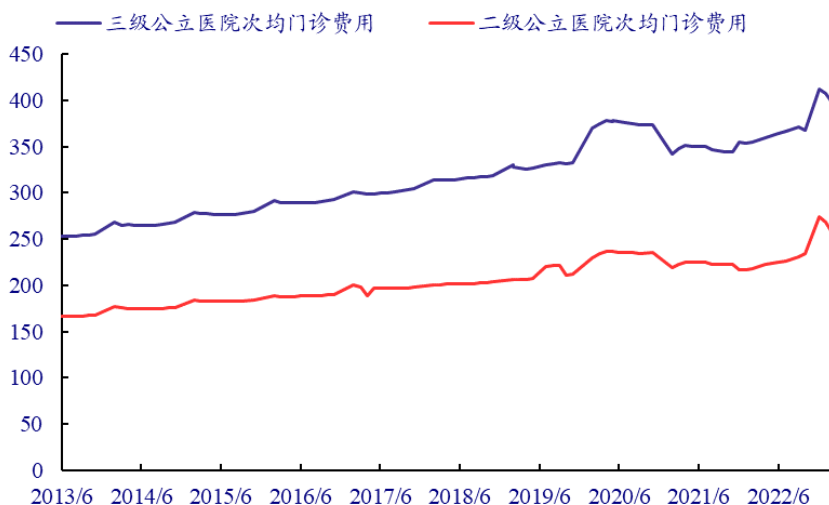
资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

## （三）门诊费用随疫情上升，住院费用得到遏制

门诊费用受疫情影响加速上升，住院费用上升势头得到遏制。从 2013 年 7 月至 2023 年 3 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 398.9 元和 259.1 元；人均住院费用从 11702.1 元和 5010.7 元分别提高到 13822.9 元和 6756.3 元。整体而言，门诊费用在疫情严重期间上升较快，剔除疫情影响仍呈现上升趋势；住院费用上升势头则得到有效控制，体现了医改控费的效果。

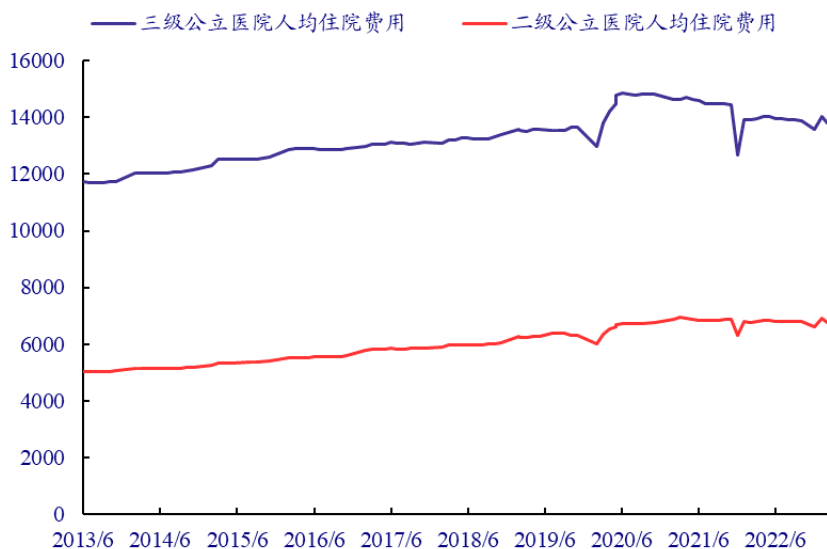


图 2.3: 次均门诊费用统计 (元)



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)

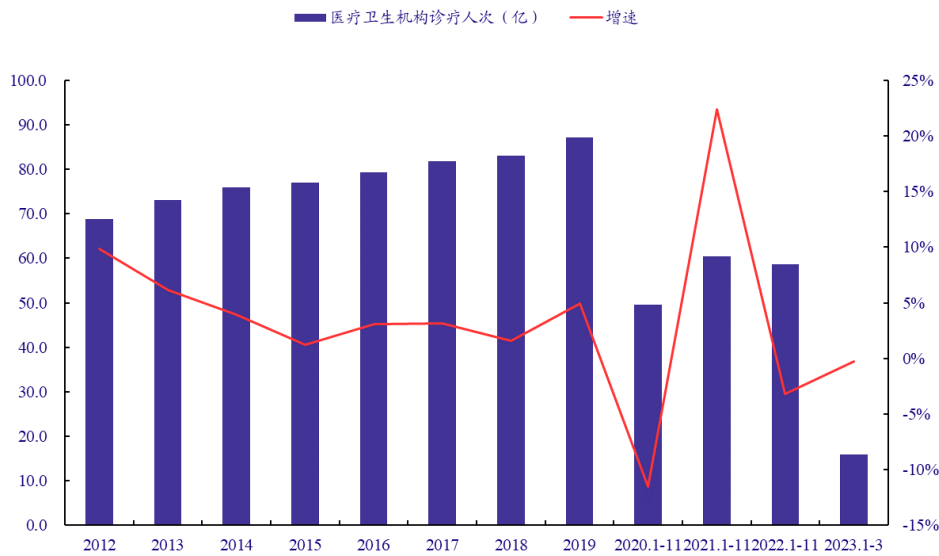


资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

#### (四) 医疗服务量受疫情影响明显

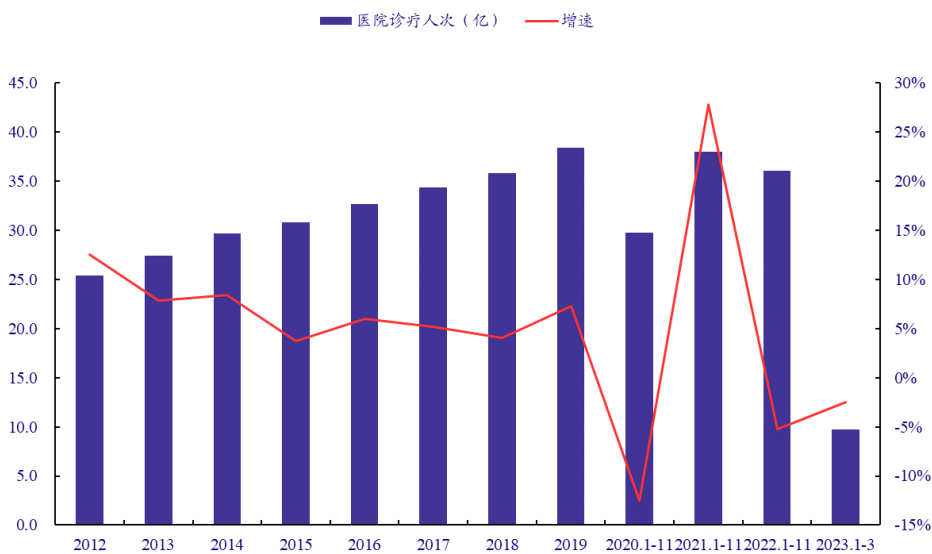
**2023 年 1-3 月医疗服务增速仍受疫情影响。**2023 年 1-3 月医疗机构诊疗人次达 15.9 亿人次, 同比下降 0.3%; 出院人数达 7077.2 万人, 同比增长 16.2%。自 2016 年至 2019 年, 医疗机构服务数据增速维持低位运行。2023 年一季度疫情仍然比较严峻, 影响了大量患者就医, 因此整体诊疗人数略有下降, 住院人数大幅上升则主要是因为大量新冠重症患者需求。

图 2.5: 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



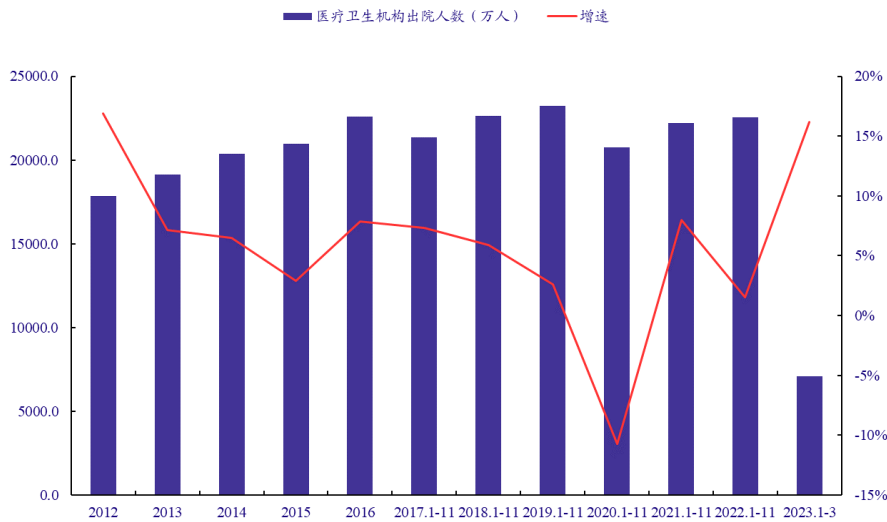
资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图 2.6: 全国医院诊疗人次变化情况



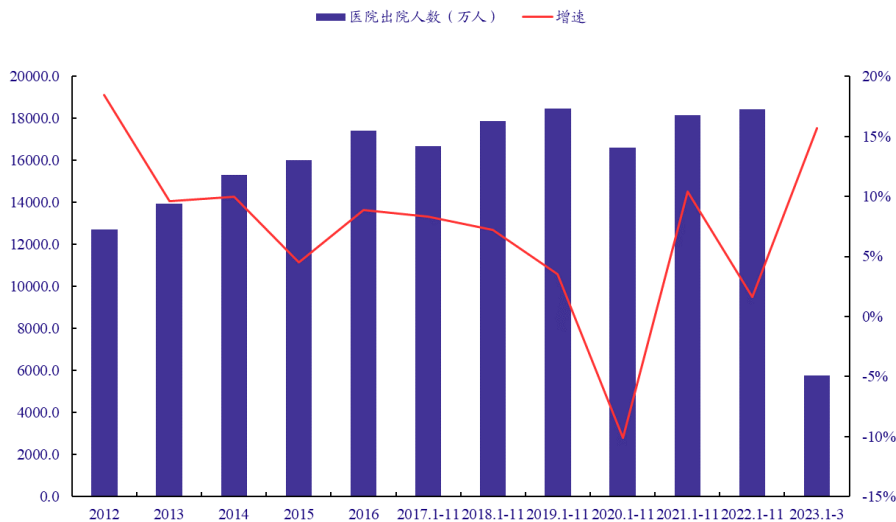
资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

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

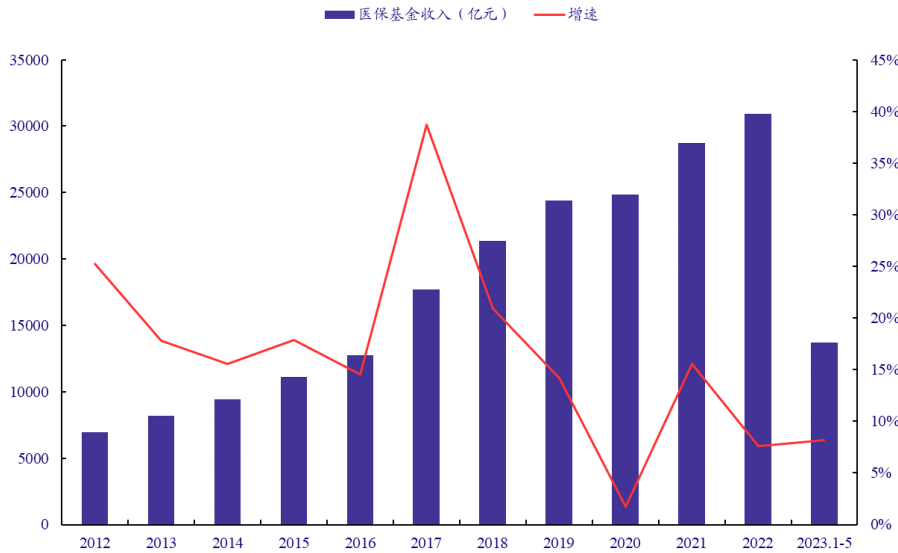
### (五) 医保支出增速反超收入增速

2022 年医保收入 30922.17 亿元, 同比增长 7.6%; 医保支出 24597.24 亿元, 同比增长 2.3%。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, 尽管医保基金承担了部分新冠疫苗及接种费用, 然而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

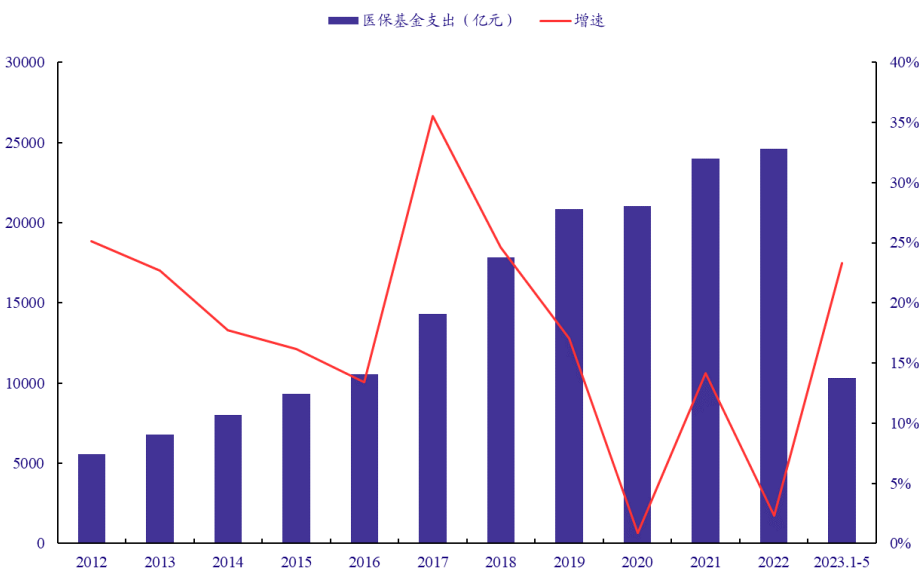
长 23.3%。医保支出大幅增长，一方面是因为新冠及其并发症带来的医疗负担，另一方面是因为防疫结束后正常诊疗需求的复苏。

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) 化学制剂：多元化发展具备更强抗风险能力，仿制药集采出清、新业务能迅速跟上的公司依然有良好的成长性，推荐科伦药业、华东医药、立方制药、健友股份、亿帆医药、人福医药等。

2) 品牌中药：品牌中药具有旺盛生命力，关注中药品牌的并购整合及内部改革机遇，推荐国药入主并大力推进营销改革的太极集团、华润入主整合的昆药集团等。

3) 医疗器械的国产替代及海外出口：高端医疗器械国产化占比较低，国产替代和出口潜力巨大，如影像（联影医疗）、超声（迈瑞医疗、开立医疗）、内窥镜（海泰新光、澳华内镜）、CGM（三诺生物、鱼跃医疗）、体外诊断流水线解决方案（迈瑞医疗、安图生物、新产业）等。

4) 第三方医学检验：DRGs 将检验科从利润中心转变为成本中心，推动 ICL 行业外包率提升，看好头部 ICL 长期成长，推荐金城医学、迪安诊断。

5) 血制品及疫苗：浆站审批提速和临床需求提升促使血制品供需两旺，推荐在建浆站储备丰富的天坛生物、华兰生物、上海莱士等；二类疫苗渗透率仍有广阔提升空间，疫后需求有望快速复苏，推荐管线丰富的康泰生物、欧林生物等。

6) 医药商业中具有特色业务的公司，推荐上海医药、百洋医药。

7) 生命科学上游：关注测序（华大智造、诺禾致源）、质谱（聚光科技、迪安诊断）等优质龙头。

8) 制药产业链：制药工业关键技术及原料的国产化带来大量投资机会，关注东富龙、纳微科技、昊帆生物等。

表 3.1: 重点覆盖公司

日期: 2023/7/28		当前股价/元	总市值/亿元	归母净利润/亿元			PE			投资评级
证券代码	证券简称			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
医疗器械										
300760.SZ	迈瑞医疗	308.86	3745	116.20	140.18	168.43	32.2	26.7	22.2	推荐
688271.SH	联影医疗	145.54	1199	20.65	26.35	32.25	58.1	45.5	37.2	推荐
300003.SZ	乐普医疗	21.13	397	25.44	30.69	36.89	15.6	12.9	10.8	推荐
688139.SH	海尔生物	47.40	151	7.52	9.81	12.48	20.1	15.4	12.1	推荐
688677.SH	海泰新光	51.50	63	2.42	3.21	4.23	25.9	19.5	14.8	谨慎推荐
002223.SZ	鱼跃医疗	33.82	339	19.15	21.87	25.27	17.7	15.5	13.4	推荐
IVD										
603658.SH	安图生物	57.61	338	14.17	17.74	22.19	23.8	19.0	15.2	推荐
300832.SZ	新产业	60.23	473	16.53	20.86	26.09	28.6	22.7	18.1	推荐
300463.SZ	迈克生物	15.38	94	6.18	7.48	9.00	15.2	12.6	10.5	推荐
300482.SZ	万孚生物	27.07	120	6.12	7.68	9.63	19.7	15.7	12.5	推荐
300685.SZ	艾德生物	24.75	99	2.67	3.35	4.20	36.9	29.4	23.5	谨慎推荐
ICL										
603882.SH	金城医学	72.03	337	13.84	17.79	22.74	24.3	18.9	14.8	推荐
300244.SZ	迪安诊断	24.42	153	10.52	13.22	16.50	14.6	11.6	9.3	推荐

疫苗血制品											
600161.SH	天坛生物	25.58	422	11.21	12.95	15.67	37.6	32.5	26.9	推荐	
002007.SZ	华兰生物	23.15	422	15.09	17.67	20.47	28.0	23.9	20.6	推荐	
002252.SZ	上海莱士	7.37	497	22.35	25.85	29.87	22.2	19.2	16.6	推荐	
300601.SZ	康泰生物	30.16	337	10.84	15.23	18.56	31.1	22.1	18.1	推荐	
688319.SH	欧林生物	19.29	78	0.61	1.39	2.26	128.4	56.4	34.7	谨慎推荐	
中药											
600129.SH	太极集团	49.59	276	7.01	9.04	10.89	39.4	30.5	25.4	谨慎推荐	
600422.SH	昆药集团	18.91	143	6.09	7.19	8.54	23.5	19.9	16.8	推荐	
医美											
300896.SZ	爱美客	484.08	1047	19.17	27.42	38.15	54.6	38.2	27.5	推荐	
688363.SH	华熙生物	96.97	467	12.63	16.13	20.41	37.0	29.0	22.9	推荐	
000963.SZ	华东医药	45.70	802	31.20	37.55	45.15	25.7	21.3	17.8	推荐	
商业											
601607.SH	上海医药	20.68	696	64.78	73.11	81.58	10.7	9.5	8.5	推荐	
600511.SH	国药股份	33.50	253	22.64	25.54	28.15	11.2	9.9	9.0	推荐	
301015.SZ	百洋医药	25.98	136	6.43	8.10	10.12	21.2	16.8	13.5	推荐	
生命科学及科研服务											
688114.SH	华大智造	88.66	369	2.52	4.09	6.14	146.1	90.1	60.0	推荐	
688315.SH	诺禾致源	26.13	105	2.58	3.35	4.34	40.5	31.3	24.1	推荐	
688105.SH	诺唯赞	30.74	123	3.05	4.40	6.29	40.3	27.9	19.6	谨慎推荐	
301080.SZ	百普赛斯	65.82	79	2.29	3.02	3.98	34.5	26.2	19.8	谨慎推荐	
医疗服务											
002044.SZ	美年健康	7.19	281.4	6.54	9.12	12.95	43.1	30.9	21.7	推荐	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院 (盈利预测为银河医药团队预测)

## 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: A 股公募基金重仓股医药行业市值和占比 .....	3
图 1.2: 申万三级医药子行业应收账款周转率 .....	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: 2023Q2 申万一级行业基金重仓股持仓总市值及占比排序.....	3
表 1.2: 2023Q2 医药板块重仓股持仓规模前 30 名 .....	5
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，并不构成对客户的具体投资建议，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](mailto:suyiyun_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 [liyongyang\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:liyongyang_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)