

2023年08月07日

超配

重点关注精选细分子领域的投资机会

——医药生物行业周报（2023/07/31-2023/08/06）

证券分析师

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
wxk@longone.com.cn



相关研究

- 老百姓（603883）：广布局，深耕作——公司深度报告
- 深化医改重点工作任务发布，医改持续纵深推进——医药生物行业周报（2023/07/24-2023/07/30）
- 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31日至8月04日）医药生物板块整体下跌2.75%，在申万31个行业中排末位，跑输沪深300指数3.45个百分点。年初至今，医药生物板块整体下跌7.5%，在申万31个行业中排第28位，跑输沪深300指数11.35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118%。上周子板块除医疗服务上涨2.05%外，其余均下跌。个股方面，上周上涨的个股为108只（占比22.7%），涨幅前五的个股分别为赛托生物（15.7%），神奇制药（15.4%），海欣股份（14.6%），双成药业（13.0%），康龙化成（12.0%）。

市值方面，当前A股申万医药生物板块总市值为6.76万亿元，在全部A股市值占比为7.07%。成交量方面，上周申万医药板块合计成交额为3267亿元，占全部A股成交额的6.83%，板块单周成交额环比上升39.22%。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81.52亿元；净流出前五为爱尔眼科、云南白药、上海莱士、复星医药、康缘药业。

➤ **行业要闻：**

8月2日，广东省医疗保障局发布《广东省医疗保障局关于做好医保药品单独支付保障工作的通知》，《通知》明确了单独支付的定义、药品范围、门诊、住院、异地就医和监管等相关政策，自2023年9月1日起实施，试行期限2年。

近期，各地单独支付政策的相继发布，支付名单中创新药和特色药增加，政策进一步向创新药倾斜，有助于进一步增强药企创新研发的信心与力度。广东省本次通知除对国谈药品支持外，对中医药发展的支持的态度也十分明确，此举有利于驱动我国中医药制剂创造性转化、创新性发展。建议关注：1）研发实力强的创新药企；2）创新研发能力强、品牌实力强、具有传承发展的中药企业。

➤ **投资建议：**

本周医药生物板块表现低迷，行业整体受近期政策事件影响较大。过去几年一系列政策监管措施的出台，行业正风肃纪，药品零加成和集采政策的推进，寻租空间持续压缩，行业生态环境净化显著，行业整体保持了健康稳定的发展。在当前大力支持发展民营经济改善营商环境的大背景下，我们认为近期部分政策文件的出台，更多在于保持一种高压态势，使行业整体走向更加合规合理的制度化常态化的健康良性发展轨道。短期内可能会对部分细分子板块部分上市公司造成扰动，但不宜过分悲观扩大化的解读，中长期来看有助于真正优秀企业的培育发展和行业整体的良好健康发展。当前时点，我们建议精选细分板块精选优质个股。建议关注：连锁药店、医疗服务、二类疫苗、血制品、创新药链、品牌中药等板块及个股。

个股推荐组合：老百姓、益丰药房、康泰生物、贝达药业、华兰生物、凯莱英；

个股关注组合：国际医学、华夏眼科、信邦制药、荣昌生物、丽珠集团、博雅生物等。

➤ **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.....	4
2. 行业要闻.....	10
3. 投资建议.....	11
4. 风险提示.....	11

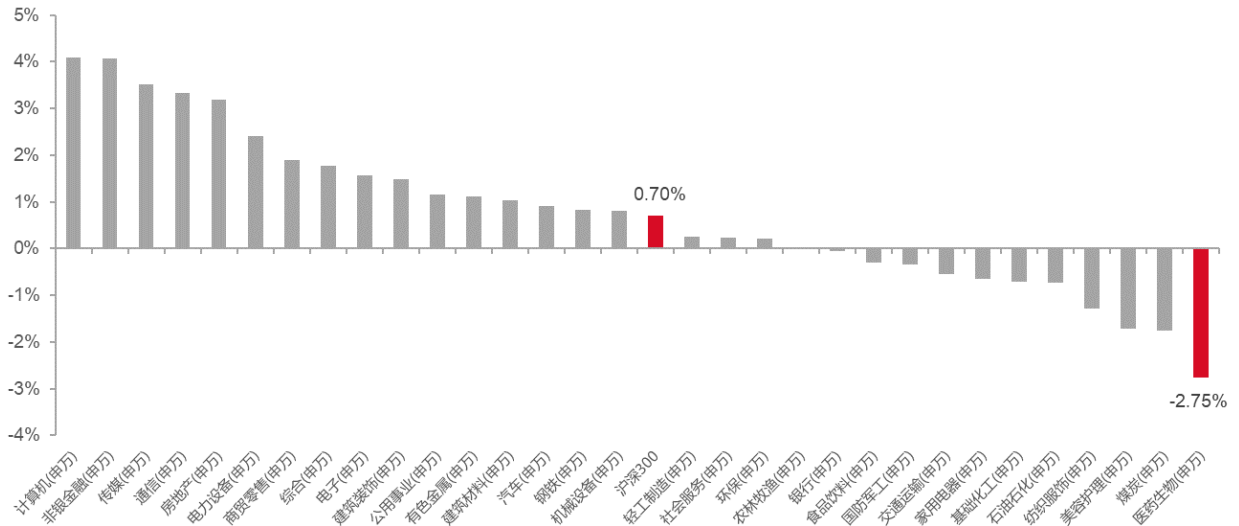
图表目录

图 1 上周申万一级行业指数涨跌幅	4
图 2 上周医药生物子板块涨跌幅	4
图 3 年初至今申万一级行业指数涨跌幅	5
图 4 年初至今医药生物子板块涨跌幅	5
图 5 医药生物板块估值水平及相对估值溢价 (TTM, 剔除负值)	6
图 6 申万一级行业 PE 估值 (TTM, 剔除负值)	6
图 7 医药生物子板块 PE 估值 (TTM, 剔除负值)	7
图 8 近一年医药生物板块总市值变化情况	8
图 9 近一年医药生物板块成交额变化情况	8
图 10 上周申万一级行业主力资金净流入金额 (单位: 亿元)	9
表 1 医药生物板块上周个股涨跌幅情况	7
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	9
表 3 部分省份单独支付政策特点比较	10

1.市场表现

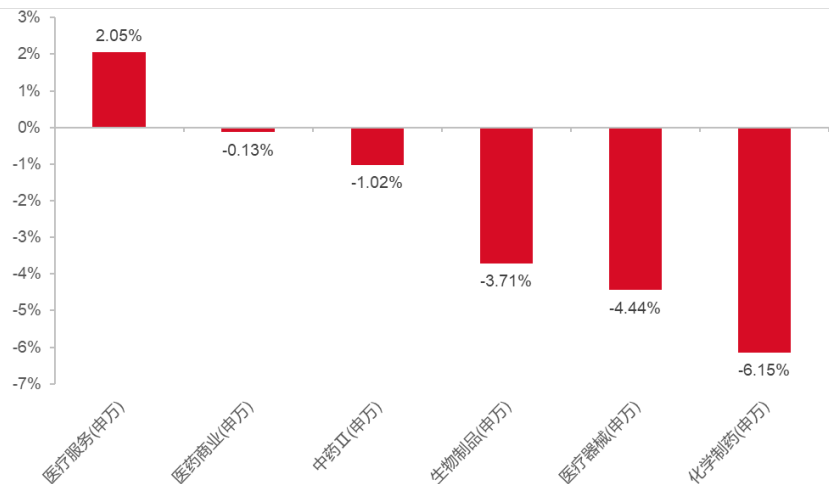
上周（7月31日至8月04日）医药生物板块整体下跌2.75%，在申万31个行业中排最末位，跑输沪深300指数3.45个百分点。子板块除医疗服务上涨2.05%外，其余均下跌，跌幅前3的为化学制药（-6.15%），医疗器械（-4.44%）和生物制品（-3.71%）。

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

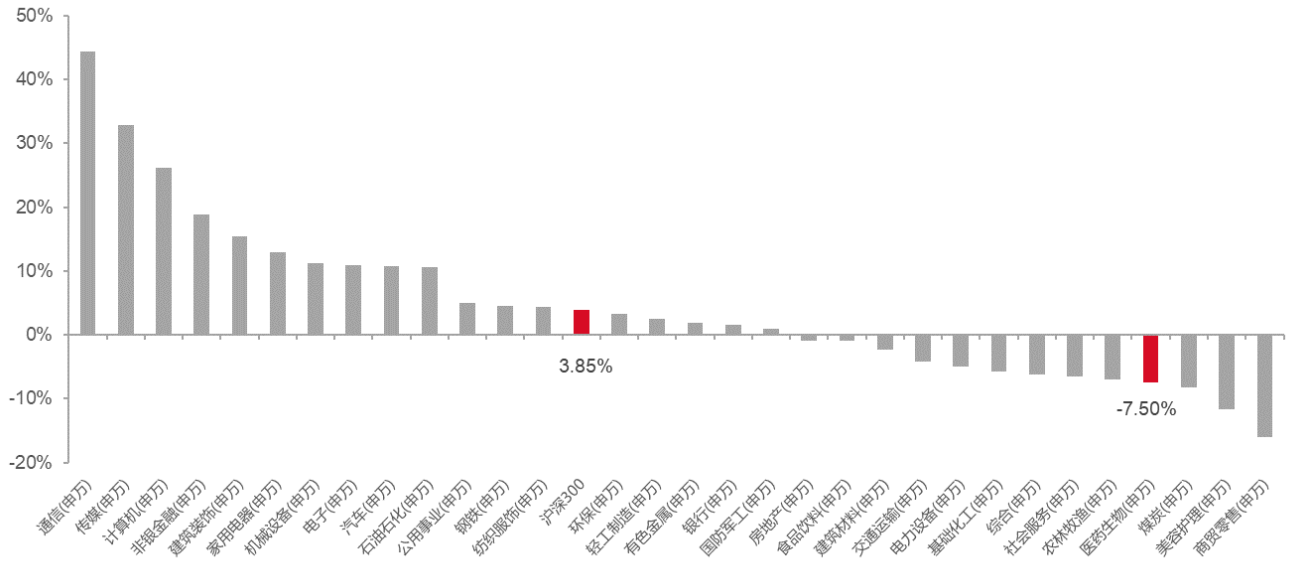
图2 上周医药生物子板块涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

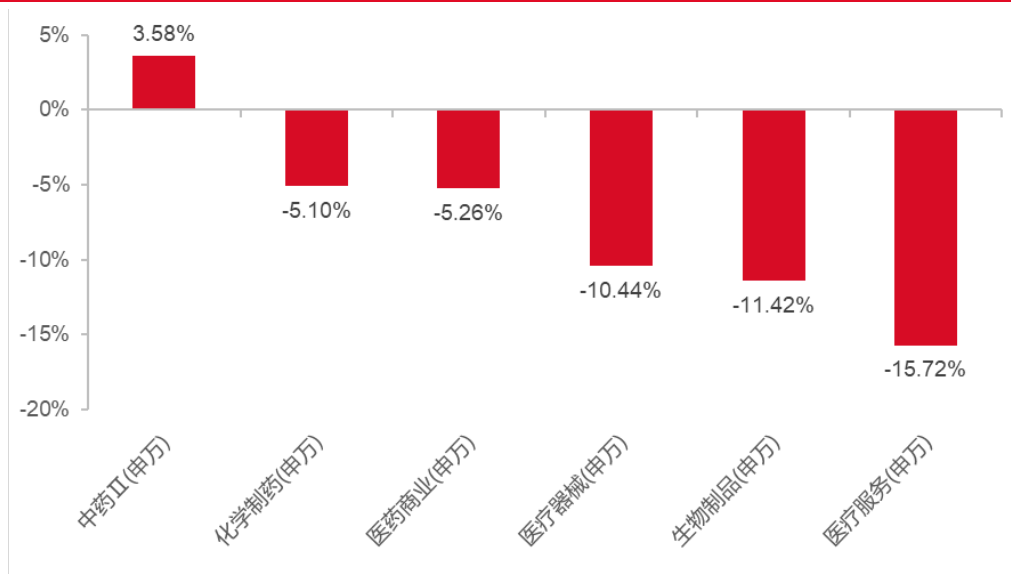
年初至今，医药生物板块整体下跌7.50%，在申万31个行业中排第28位，跑输沪深300指数11.35个百分点。子板块中，中药实现上涨3.58%，其余板块均呈下跌趋势，跌幅前3的为医疗服务（-15.72%），生物制品（-11.42%）和医疗器械（-10.44%）。

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

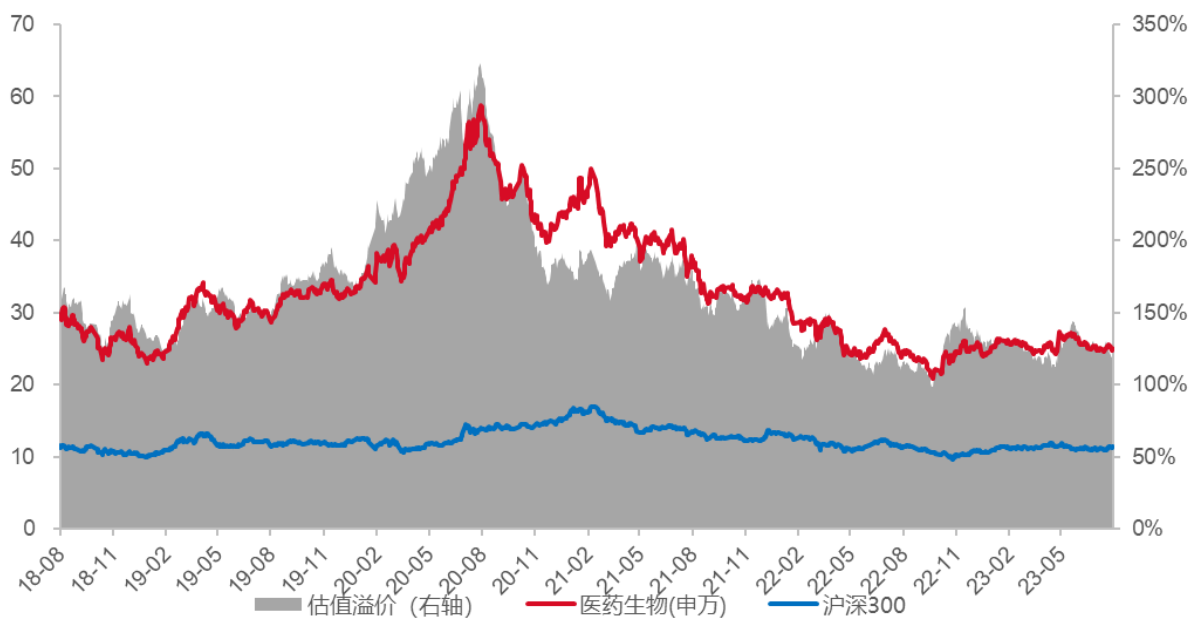
图4 年初至今医药生物子板块涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

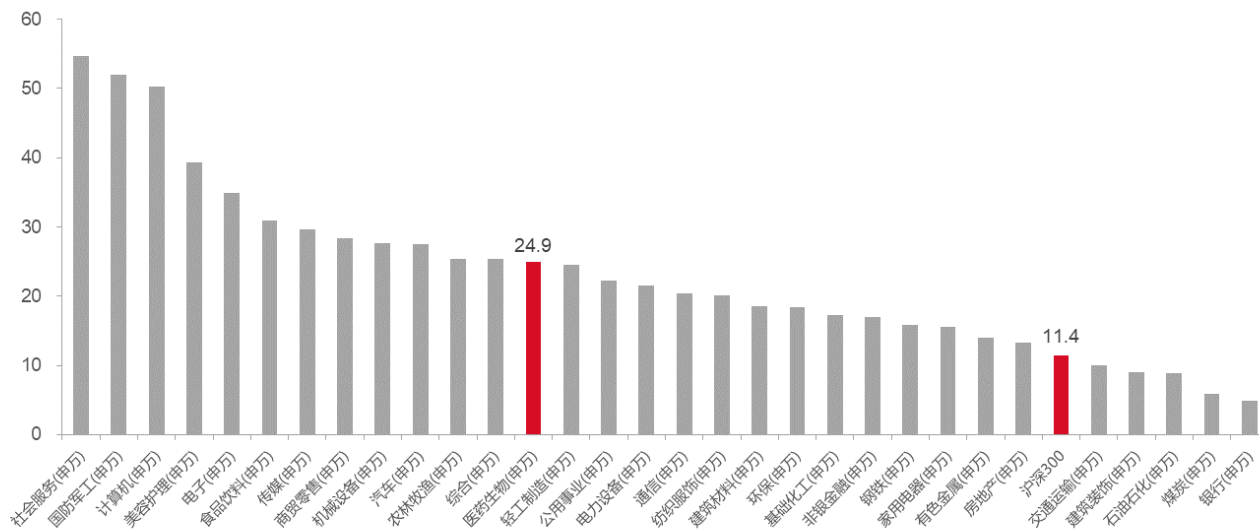
截止 2023 年 8 月 4 日，医药生物板块 PE 估值为 24.9 倍，处于历史低位水平，相对于沪深 300 的估值溢价为 118%。医药生物子板块中，医疗服务、化学制药、中药、医疗器械、生物制品和医药商业的 PE 估值分别为 28.9 倍、28.3 倍、26.0 倍、23.3 倍、22.6 倍和 16.6 倍。

图5 医药生物板块估值水平及相对估值溢价 (TTM, 剔除负值)



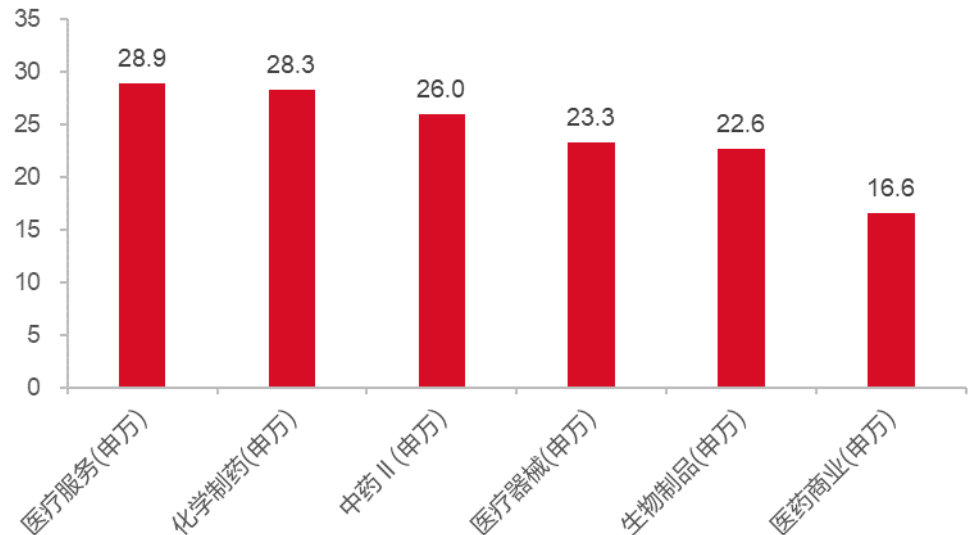
资料来源: Wind, 东海证券研究所

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 108 只(占比 22.7%),下跌的个股 354 只(占比 74.3%)。涨幅前五的个股分别为赛托生物(15.7%),神奇制药(15.4%),海欣股份(14.6%),双成药业(13.0%),康龙化成(12.0%),跌幅前五的个股分别为港通医疗(-22.5%),吉贝尔(-19.1%),立方制药(-18.1%),艾力斯(-18.0%),首药控股-U(-17.9%)。

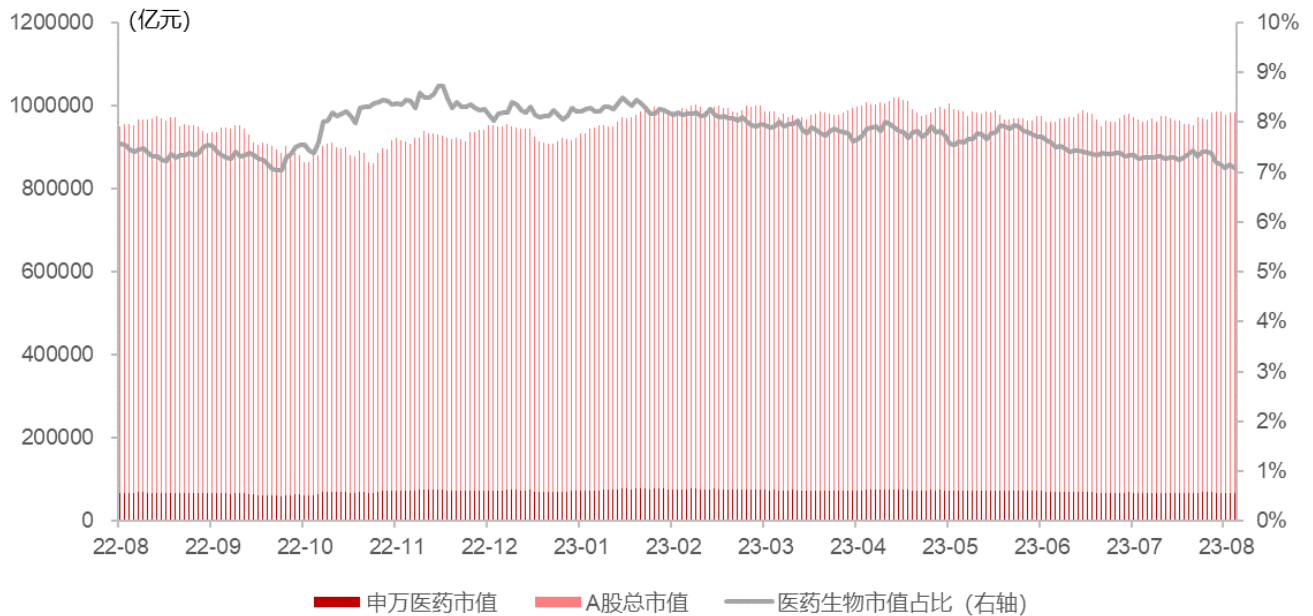
表1 医药生物板块上周个股涨跌幅情况

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
300583.SZ	赛托生物	15.7%	原料药	301515.SZ	港通医疗	-22.5%	医疗设备
600613.SH	神奇制药	15.4%	化学制剂	688566.SH	吉贝尔	-19.1%	化学制剂
600851.SH	海欣股份	14.6%	化学制剂	003020.SZ	立方制药	-18.1%	化学制剂
002693.SZ	双成药业	13.0%	化学制剂	688578.SH	艾力斯	-18.0%	化学制剂
300759.SZ	康龙化成	12.0%	医疗研发外包	688197.SH	首药控股-U	-17.9%	化学制剂
000908.SZ	景峰医药	11.0%	化学制剂	600276.SH	恒瑞医药	-16.3%	化学制剂
603259.SH	药明康德	9.1%	医疗研发外包	688108.SH	赛诺医疗	-16.1%	医疗耗材
603351.SH	威尔药业	8.7%	原料药	300705.SZ	九典制药	-16.0%	化学制剂
300149.SZ	睿智医药	7.8%	医疗研发外包	688331.SH	荣昌生物	-14.5%	其他生物制品

资料来源: Wind, 东海证券研究所

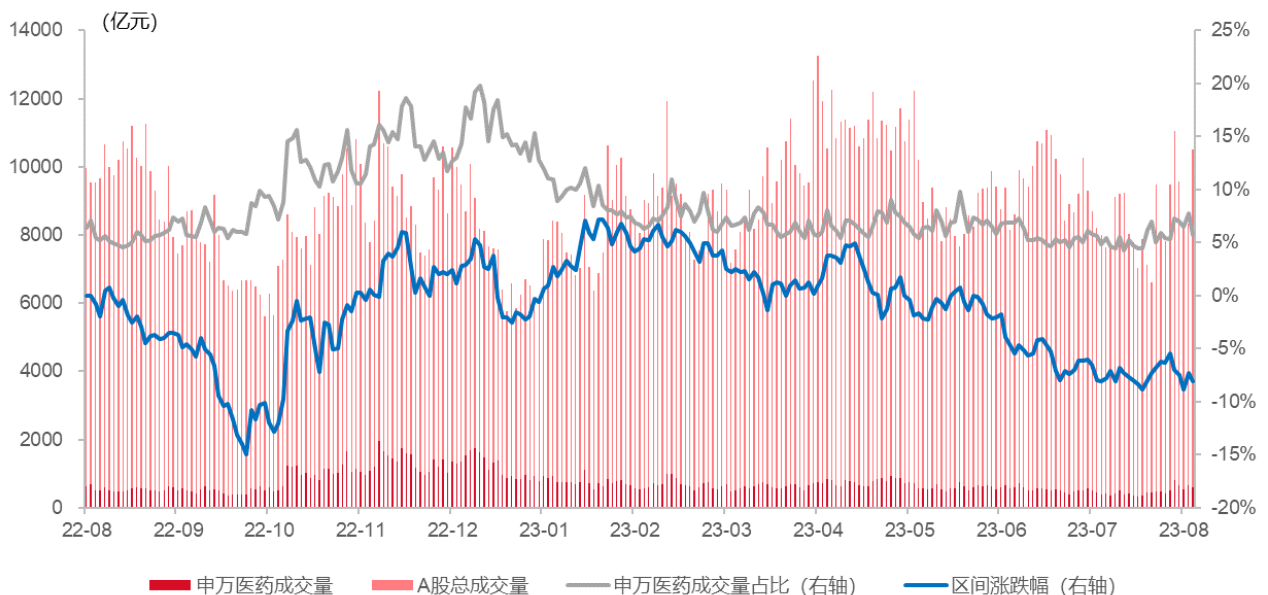
8月4日,A股申万医药生物板块总市值为6.76万亿,在全部A股市值占比为7.07%。成交量方面,上周申万医药板块合计成交额为3267亿元,占全部A股成交额的6.83%,板块单周成交额环比上升39.22%。

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

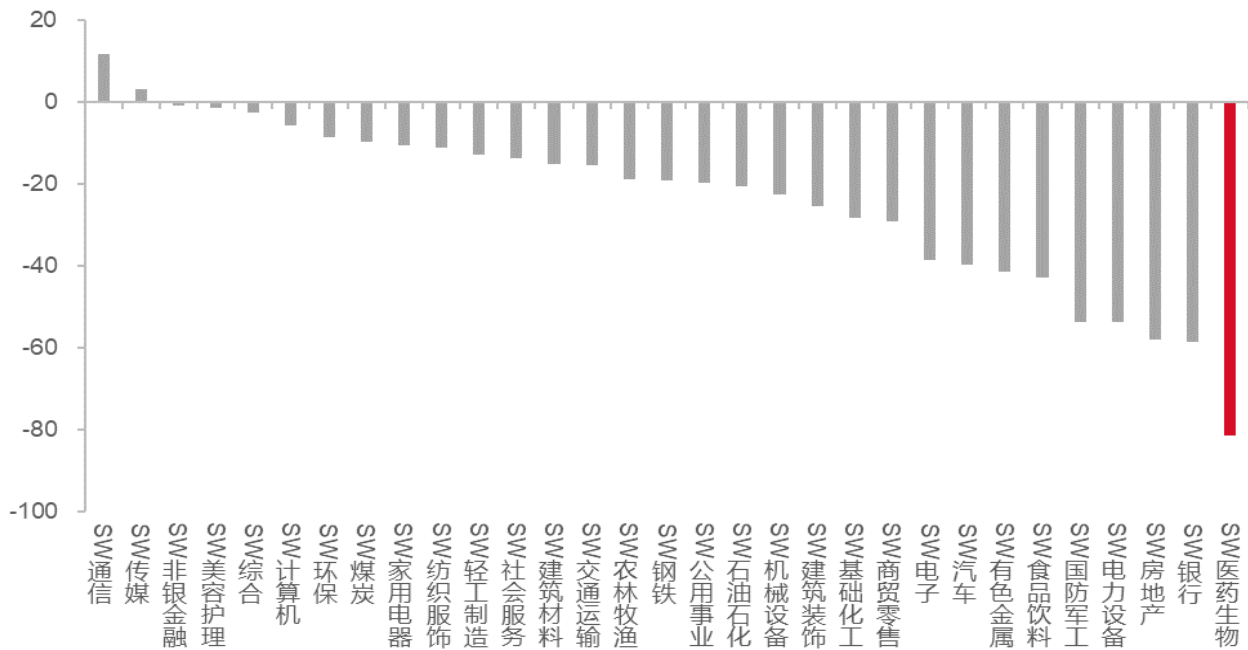
图9 近一年医药生物板块成交额变化情况



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 81.52 亿元，在申万一级行业中排名最后 1 位。个股方面，主力净流入的前五为药明康德、迈瑞医疗、C 金凯、康龙化成、惠泰医疗；净流出前五为爱尔眼科、云南白药、上海莱士、复星医药、康缘药业。

图10 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	所属申万三级
603259.SH	药明康德	110935	医疗研发外包	300015.SZ	爱尔眼科	-93880	医院
300760.SZ	迈瑞医疗	67144	医疗设备	000538.SZ	云南白药	-37645	中药III
301509.SZ	C 金凯	35687	医疗研发外包	002252.SZ	上海莱士	-30383	血液制品
300759.SZ	康龙化成	24699	医疗研发外包	600196.SH	复星医药	-22206	化学制剂
688617.SH	惠泰医疗	7873	医疗耗材	600557.SH	康缘药业	-20311	中药III
688050.SH	爱博医疗	7861	医疗耗材	603087.SH	甘李药业	-18470	其他生物制品
300347.SZ	泰格医药	6093	医疗研发外包	600572.SH	康恩贝	-17807	中药III
300122.SZ	智飞生物	6050	疫苗	300601.SZ	康泰生物	-16643	疫苗
600566.SH	济川药业	5810	中药III	301267.SZ	华夏眼科	-16042	医院
600613.SH	神奇制药	5605	化学制剂	000963.SZ	华东医药	-14946	化学制剂

资料来源：Wind，东海证券研究所

2.行业要闻

广东省医保局发布关于做好医保药品单独支付保障工作的通知

8月2日，广东省医保局发布《关于做好医保药品单独支付保障工作的通知》，《通知》明确了单独支付的定义、药品范围、门诊、住院、异地就医和监管等相关政策，自2023年9月1日起实施，试行期限2年。单独支付是指参保患者就医期间使用国谈药时，药品费用由医保基金与定点医疗机构单列结算，不纳入相关额度。单独支付药品包括医保药品目录内的国谈药及其同通用名同具体剂型药品、“岭南名方”医疗机构制剂。参保人在定点医疗机构普通门诊就医发生的单独支付药品费用，由医保基金单独支付。参保人在定点医疗机构住院、急诊留院观察、日间病房等发生的单独支付药品费用，由医保基金单独支付，不列入本次住院的医疗总费用核算范围。参保人省内跨市就医的单独支付药品费用执行参保地支付政策，跨省就医的单独支付药品费用执行国家有关规定。（资料来源：广东省医疗保障局）

自2021年双通道机制完善意见出台，各省可根据基金承受能力在此基础上实行不同的单独支付政策，部分支付能力强的省份将药物多为周期较长、疗程费用较高的创新药纳入单独支付。本次广东省将国谈药品及“岭南名方”纳入单独支付范围，明确支持创新药及中医药发展。支付标准方面，湖南省单独支付药品不单独设置支付范围，四川省省本级参保人员不设起付价，并将超过支付限额的费用再纳入补充医疗等保险中，湖北省部分单独支付药品可在双通道定点药店配药和结算，均体现出单独支付药品可及性和惠民性强的优势。

表3 部分省份单独支付政策特点比较

省份	政策名称	发布时间	相关要点
广东省	关于做好医保药品单独支付保障工作的通知	2023.08	1、医保药品目录内的国谈药及其同通用名同具体剂型药品、“岭南名方”医疗机构制剂纳入基本医疗保险统筹基金单独支付范围 2、参保人“门特”就医发生的单独支付药品费用仍执行各地现行政策，不实行单独支付
湖南省	《医保“双通道”单行支付管理药品目录（2023年版）》	2023.02	1、“双通道”单行支付管理药品不单独设置限定支付范围； 2、部分通用名药品经专家评审程序新增纳入了仿制药
湖北省	《医保谈判药品“双通道”管理及“单独支付”药品经办服务规程（试行）》	2023.07	1、参保人员在定点医疗机构住院使用单独支付药品发生的医疗费用，按各地现行医保住院待遇政策执行； 2、对定点医疗机构暂时无法配备的单独支付药品可通过处方流转至双通道定点零售药店进行配药、结算
江苏省	关于“双通道”管理及单独支付名录动态调整有关事项的通知	2022.04	1、优先将纳入“双通道”管理中的使用周期长、疗程费用高的药品及创新药品，纳入单独支付
四川省	关于调整省本级单行支付药品和高值药品支付管理政策的通知	2021.12	1、省本级参保人员按规定使用（包括门诊和住院）单行支付药品发生的药品费用，不计起付线； 2、超过单行支付药品基本医疗保险支付限额或基本医疗保险统筹基金年度封顶线的费用，纳入住院补充医疗保险或公务员医疗补助支付范围

资料来源：各省医保局，东海证券研究所（不完全统计）

近期，各地单独支付政策的相继发布，支付名单中创新药和特色药增加，政策进一步向创新药倾斜，有助于进一步增强药企创新研发的信心与力度。广东省本次通知除对国谈药品支持外，对中医药发展的支持的态度也十分明确，此举是有助于驱动我国中医药制剂创造性转化、创新性发展。建议关注：1）研发实力强的创新药企；2）创新研发能力强、品牌实力强、具有传承发展的中药企业。

国家药监局药审中心发布关于公开征求《基于药代动力学方法支持用于肿瘤治疗的抗PD-1/PD-L1 抗体可替换给药方案的技术指导原则（征求意见稿）》意见的通知

8月1日，国家药监局审评中心组织起草了《基于药代动力学方法支持用于肿瘤治疗的抗PD-1/PD-L1 抗体可替换给药方案的技术指导原则（征求意见稿）》，进一步指导企业优化抗PD-1/PD-L1 抗体的临床用药剂量，提供可参考的技术规范。抗PD-1/PD-L1 抗体目前已被开发用于多种肿瘤的治疗。对于一些在治疗剂量范围内具有较为平坦暴露-效应关系的抗PD-1/PD-L1 抗体，在研发过程中或获批上市后，可能考虑在不改变给药途径的条件下，通过改变给药剂量和/或给药间隔，开发更多可供选择的给药方案。本指导原则主要阐述基于PK模型模拟的方法，支持抗PD-1/PD-L1 抗体在上市前和/或上市后给药方案之间的相互转换。（资料来源：国家药监局审评中心）

京津冀三地联合印发《京津冀医疗器械生产跨区域协同监管办法（试行）》

8月1日，北京市药品监督管理局发布消息，京津冀三地药监部门于2023年7月28日共同制定印发了《京津冀医疗器械生产跨区域协同监管办法（试行）》（以下简称《办法》）。

京津冀三地药监部门积极引导和支持医疗器械注册人借助京津冀三地区区位优势，充分推进三地医疗器械产业融合发展。该《办法》通过明确三地药监部门在监督检查、联合约谈、联合培训、风险会商、信息通报等医疗器械协同监管方面的工作流程和具体要求，将进一步强化三地医疗器械生产协同监管体系建设，实现监管信息和培训资源共享。（资料来源：北京市药品监督管理局）

3.投资建议

本周医药生物板块表现低迷，行业整体受近期政策事件影响较大。过去几年一系列政策监管措施的出台，行业正风肃纪，药品零加成和集采政策的推进，寻租空间持续压缩，行业生态环境净化显著，行业整体保持了健康稳定的发展。在当前大力支持发展民营经济改善营商环境的大背景下，我们认为近期部分政策文件的出台，更多在于保持一种高压态势，使行业整体走向更加合规合理的制度化常态化的健康良性发展轨道。短期内可能会对部分细分板块部分上市公司造成扰动，但不宜过分悲观扩大化的解读，中长期来看有助于真正优秀企业的培育发展和行业整体的良好健康发展。当前时点，我们建议精选细分板块精选优质个股。建议关注：连锁药店、医疗服务、二类疫苗、血制品、创新药链、品牌中药等板块及个股。

个股推荐组合：老百姓、益丰药房、康泰生物、贝达药业、华兰生物、凯莱英；

个股关注组合：国际医学、华夏眼科、信邦制药、荣昌生物、丽珠集团、博雅生物等。

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