

医药利好频繁落地，底部反转新起点确立

2022 年 10 月 17 日

➤ **医药利好频繁落地，底部反转新起点确立。**下半年以来医药板块频频迎来边际利好，整体板块逐步走出此前政策预期压制的负反馈中，无论是药、器械耗材还是医疗设备均迎来了政策的改善或者新增量的支持。因此从医药全板块来说，我们认为近期利好的频繁落地或将标志着医药板块底部反转的新起点确立。

➤ **医药估值、配置均处于历史底部，反转空间充足。**从市场配置角度来看，我们认为当前医药处于市场底、估值底与配置底三底叠加的底部反转中。从市场底角度看，行业经历 Q2 疫情及集采的双打击，部分公司业绩被极大压制，同时新冠带来的板块业绩（疫苗、药及其他产品）也在陆续退潮，市场整体经营底部出现；从配置底来看，当前医药配置处于历史最低时刻，2022 年 Q2 基金重仓医药占比跌破 10%，扣除医药基金后的重仓占比只有 5% 左右，处于 2018 年医药牛市开启以来的最低位置。从医药板块估值及溢价率来看，医药板块估值处于近十年来的历史最低水平，申万医药行业 PE 为仅为 20 倍左右，溢价率也为历史最低，相对全行业不到 50%，因此无论是从相对估值还是从溢价率水平来看，医药行业当前反转空间充足，看好新一轮起点到来。

➤ **估值修复为当前重点，长期看好国家重点支持板块。**配置策略上我们认为估值修复为当前板块反转重点演绎方向，长期则坚定看好国家重点支持的板块如创新、制造与中医药，因此在细分领域配置上，我们建议遵循此前一直推荐的几条主线：政策反转、高端制造、创新药、中药大时代。（1）政策底部反转，此前受集采负面预期压制的药品、IVD、耗材、生长激素板块均有望迎来一波修复，建议关注增量空间大、竞争格局好，率先出清的个股。（2）创新药国谈目录新增量与估值修复，重点关注有出海预期的新一代创新药企业。（3）高端制造主线是未来十年 A 股的黄金赛道，推荐科学仪器与影像设备等国产化率低、政策重点支持国产化、集采免疫的重点方向。（4）仍然坚定看好中药大时代的判断，重点关注三条主线：国企改革叠加股权激励、医保目录及基药目录调整受益标的、配方颗粒预期放量标的。

➤ **本周建议关注：**成长组合：药石科技、金斯瑞生物科技、聚光科技；稳健组合：联影医疗、迈瑞医疗、恒瑞医药；弹性组合：惠泰医疗、海泰新光、新产业

➤ **投资建议：**我们认为在当前医药底部反转时刻，新一轮医药起点已经确定，在重点关注集采板块预期修复的基础上，重点长期关注国家重点支持的创新、制造与中医药传承板块，对医药行业维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**集采政策突变风险，贴息贷款兑现低预期，其他系统性风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
300725	药石科技	81.24	2.44	1.76	2.54	35	49	34	推荐
1548.HK	金斯瑞生物科技	16.30	-0.17	-0.11	-0.04	/	/	/	推荐
300203	聚光科技	37.94	-0.52	0.53	0.78	/	72	49	暂无
688271	联影医疗	214.88	1.96	2.18	2.82	125	99	76	暂无
300760	迈瑞医疗	340.17	6.59	8.04	9.74	52	42	35	暂无
600276	恒瑞医药	37.99	0.71	0.69	0.80	53	55	48	暂无
688617	惠泰医疗	269.98	3.19	4.33	5.94	87	62	45	暂无
688677	海泰新光	128.99	1.41	1.94	2.59	95	66	50	暂无
300832	新产业	47.65	1.24	1.63	2.14	38	29	22	暂无

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2022 年 10 月 14 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期；金斯瑞生物科技股价为港币)

推荐

维持评级



分析师 周超泽

执业证书：S0100521110005

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

分析师 许睿

执业证书：S0100521110007

邮箱：xurui@mszq.com

相关研究

1. 医药行业事件点评：22 省联盟生化试剂集采方案出台，政策整体温和-2022/10/14
2. 民生医药一周首席谈：三重防疫体系建设逐步就绪，后疫情时代悄然将至-2022/10/10
3. 创新药行业 8 月月报：NASH 领域研发再获重磅进展，国内药企紧随海外龙头之后-2022/09/28
4. CXO 行业 8 月月报：模式动物行业成长性机遇显现，龙头发展路径百花齐放-2022/09/28
5. 医药新制造之原料药月报 2022 年 8 月：维生素价格底部蓄势，静待需求回暖迈入上行周期-2022/09/27

目录

1 医药利好频繁落地，底部反转新起点确立	3
2 医药估值、配置均处于历史底部，反转空间充足	4
3 估值修复为当前重点，长期看好国家重点支持板块	6
4 投资建议	7
5 风险提示	8
插图目录	9
表格目录	9

1 医药利好频繁落地，底部反转新起点确立

医药利好频繁落地，底部反转新起点确立。下半年以来医药板块频频迎来边际利好，整体板块逐步走出此前政策预期压制的负反馈中，无论是药、器械耗材还是医疗设备均迎来了政策的改善或者新增量的支持。

药品端我们发现创新端有 DRGS 除外支付及创新药简易续约规则的改善，仿制药端我们也观察到了部分公司逐步走出集采阴霾，迎来业绩稳健增长；耗材端我们发现最近两次的集采文件发布都非常的成熟且温和，最大限度的考虑了企业方的利益；医疗设备端我们迎来了贴息贷款新增量的大力支持，极大的扶持国产企业加速国产化进程。因此从医药全板块来说，我们认为近期利好的频繁落地或将标志着医药板块底部反转的新起点确立。

表1：医药近期行业催化剂

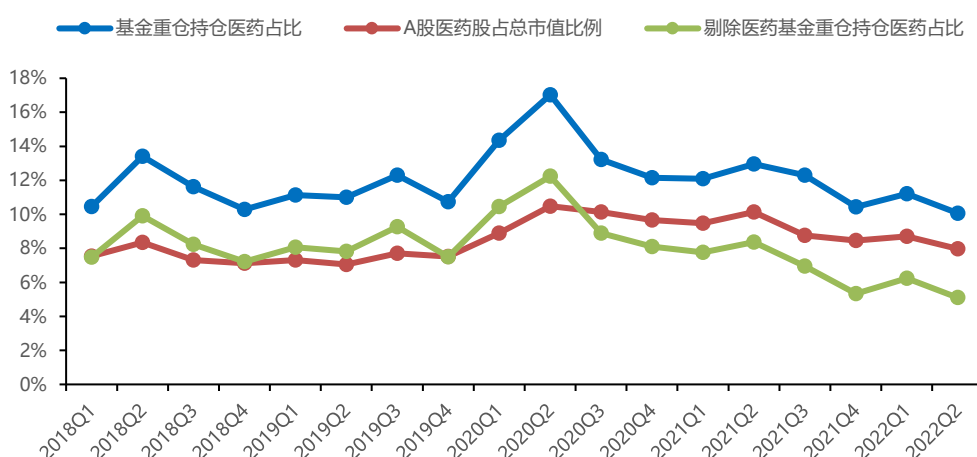
时间	细分领域	重要事件
2022.7.13	药品	《关于印发 CHS-DRG 付费新药新技术除外支付管理办法的通知（试行）》
2022.9.6	器械	医保局对外发布由于创新医疗器械临床使用尚未成熟、使用量暂时难以预估，尚难以实施带量方式。
2022.9.27	器械	贴息贷款在医疗设备领域投放事件发酵，有大额增量贷款资金落地
2022.9.27	器械	国家组织骨科脊柱类耗材集采公布了拟中选结果，本次集采共有 171 家企业参与，152 家拟中选，中选率 89%；平均降价 84%，
2022.10.13	器械	由江西牵头的 22 省区肝功能生化试剂集采方案征求意见稿发布
2022.10.14	药品	医保局答复：今年医保谈判之中，部分新增适应症的创新药可能不用重新谈判，而是通过“简易续约”规则直接纳入医保。
2022.10.14	器械	福建省医保局、发布《心脏介入电生理类医用耗材省际联盟集中带量采购方案》

资料来源：国家医保局，各地招采办，民生证券研究院整理

2 医药估值、配置均处于历史底部，反转空间充足

从市场配置角度来看，我们认为当前医药处于市场底、估值底与配置底三底叠加的底部反转中。从市场底角度看，行业经历 Q2 疫情及集采的双打击，部分公司业绩被极大压制，同时新冠带来的板块业绩（疫苗、药及其他产品）也在陆续退潮，市场整体经营底部出现；从配置底来看，当前医药配置处于历史最低时刻，2022 年 Q2 基金重仓医药占比跌破 10%，扣除医药基金后的重仓占比只有 5% 左右，处于 2018 年医药牛市开启以来的最低位置。

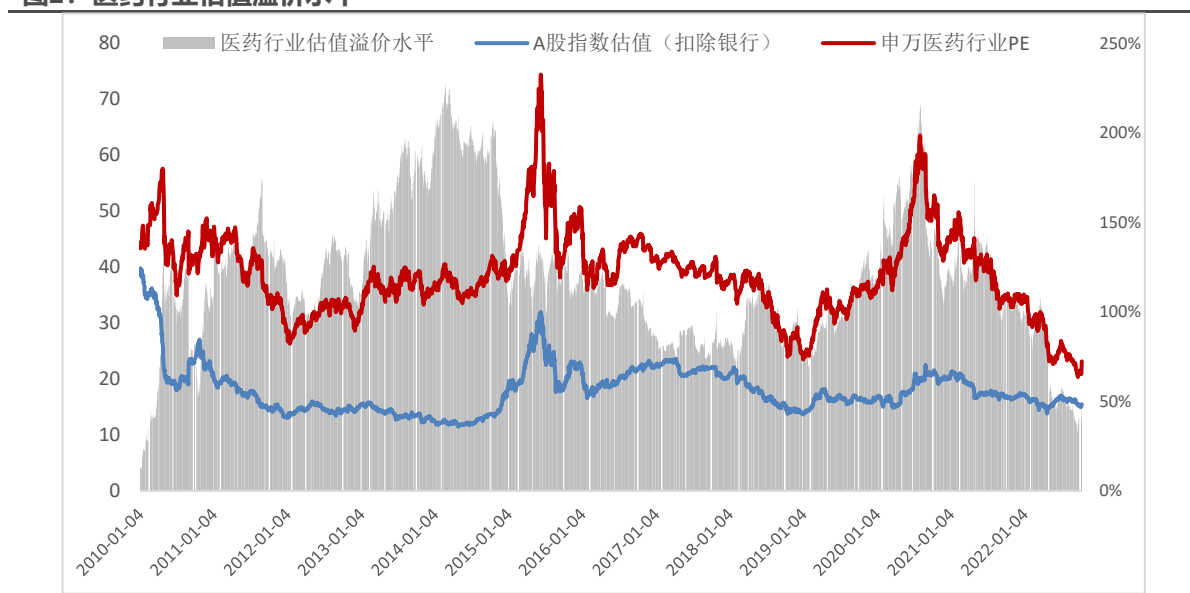
图1：基金持仓医药占比



资料来源：Wind，民生证券研究院

从医药板块估值及溢价率来看，医药板块估值处于近十年来的历史最低水平，申万医药行业 PE 为仅为 20 倍左右，溢价率也为历史最低，相对全行业不到 50%，因此无论是从相对估值还是从溢价率水平来看，医药行业当前反转空间充足，看好新一轮起点到来。

图2：医药行业估值溢价水平



资料来源：Wind，民生证券研究院

3 估值修复为当前重点，长期看好国家重点支持板块

配置策略上我们认为估值修复为当前板块反转重点演绎方向，长期则坚定看好国家重点支持的板块如创新、制造与中医药，因此在细分领域配置上，我们建议遵循此前一直推荐的几条主线：政策反转、高端制造、创新药、中药大时代。

(1) 政策底部反转标的，此前受集采负面预期压制的药品、IVD、耗材、生长激素板块均有望迎来一波均值修复，建议关注行业增量空间大、竞争格局好，率先出清的个股机会

(2) 创新药国谈目录新增量与估值修复，重点关注有出海预期的相对低估新一代创新药企业，建议关注百济神州、荣昌生物、恒瑞医药、康方生物、迪哲医药等。

(3) 高端制造主线是未来十年 A 股的黄金赛道，推荐科学仪器与影像设备等国产化率低、政策重点支持国产化、集采免疫的重点方向，建议关注联影医疗、新产业、海泰新光、澳华内镜、聚光科技、禾信仪器等个股

(4) 仍然坚定看好中药大时代的判断，后续中药板块有基药目录制定、配方颗粒期待放量等众多利好催化，叠加长期老龄化的需求带动，中医药板块投资机遇仍然充沛，重点关注三条主线：国企改革叠加股权激励、医保目录及基药目录调整受益标的、配方颗粒预期放量标的，建议关注同仁堂、华润三九、太极集团、达仁堂、济川药业、固生堂等。

4 投资建议

我们认为在当前医药底部反转时刻，新一轮医药起点已经确定，在重点关注集采板块预期修复的基础上，重点长期关注国家重点支持的创新、制造与中医药传承板块，对医药行业维持“推荐”评级。

表 2：重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
300725	药石科技	81.24	2.44	1.76	2.54	35	49	34	推荐
1548.HK	金斯瑞生物科技	16.30	-0.17	-0.11	-0.04	/	/	/	推荐
300203	聚光科技	37.94	-0.52	0.53	0.78	/	72	49	暂无
688271	联影医疗	214.88	1.96	2.18	2.82	125	99	76	暂无
300760	迈瑞医疗	340.17	6.59	8.04	9.74	52	42	35	暂无
600276	恒瑞医药	37.99	0.71	0.69	0.80	53	55	48	暂无
688617	惠泰医疗	269.98	3.19	4.33	5.94	87	62	45	暂无
688677	海泰新光	128.99	1.41	1.94	2.59	95	66	50	暂无
300832	新产业	47.65	1.24	1.63	2.14	38	29	22	暂无

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2022 年 10 月 14 日收盘价；未覆盖公司数据采用 wind 一致预期；金斯瑞生物科技股价为港币)

5 风险提示

1) 集采政策突变风险。集采政策正面临一定的改革，集采政策突变可能导致参加集采的厂家产品量价产生变化，影响公司业绩和基本面。

2) 贴息贷款兑现低预期。贴息贷款兑现低于预期将导致医疗新基建低预期，从而导致相关细分赛道受益受到影响。

3) 其他系统性风险。经济周期，整体宏观政策等系统性风险因素可能会对行业带来不利影响。

插图目录

图 1：基金持仓医药占比.....	4
图 2：医药行业估值溢价水平.....	5

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1：医药近期行业催化剂	3
表 2：重点公司盈利预测、估值与评级.....	7

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026