证券研究报告

行业研究

行业事项点评

医药生物

投资评级 看好

上次评级 看好

周平 医药行业首席分析师
执业编号：S1500521040001
联系电话：15310622991
邮 箱：zhouping@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

医药行业增速向上，医保集采政策触底

2022 年 10 月 30 日

点评：

- **医药行业增速向上趋势明显，贴息贷款和老龄化进一步拉动增速。**2022 年医药行业受疫情反复影响较大，从就诊人次来看，2022 年 1-5 月全国医疗卫生机构总诊疗人次为 26.1 亿人次，同比增速仅 0.9%。从工业增速来看，2022 年 1-8 月医药制造业收入和利润增速均转为负增长。随着疫情好转，未来管控有望逐步降级，医药行业需求有望恢复增长，带动医药行业增速提升。中短期催化剂：国常会针对医疗等 9 大领域发布了贴息贷款政策，我们预计医疗设备相关贴息贷款约 2000 亿元，将对医疗设备市场将带来显著增量。中长期催化剂：中国老龄化已进入加速增长阶段。1961-1970 中国进入婴儿潮阶段，平均每年新生儿数量达到 2589 万人，比上一个 10 年高 30%，这部分人年级已经超过 60 岁，中国老龄化进入加速阶段，医疗需求也会出现明显增长。

- **医保集采政策触底，不会再杀医药行业估值。**医保集采导致的价格大幅度下降是医药行业估值持续走低的主要原因，但我们认为医保集采政策超市场预期的风险已基本出清：1）从集采范围来看，阿托伐他汀、心脏支架等医保大品种市场预期很充分，但 2021 年生长激素等医保报销金额极小的品种也进入集采，导致长春高新股价大跌，甚至连没有进入集采目录但有潜在可能的南微医学、健帆生物等股价都出现大跌，估值下调至上市以来的低位；市场认为纯自费支付的消费品不可能集采，但种植牙、正畸材料、OK 镜也都相继进入了集采名单，估值出现下跌。我们认为在当前时点，前期集采的应采尽采已经充分反应，相关标的估值下调严重，随着集采温和，未来集采范围超市场预期可能性较小。2）从集采价格来看，部分极端价格已有纠正的现象。种植牙在宁波的集采是服务费+耗材费打包价 3000-4000 元/颗，国家集采方案是不超过 4500 元服务费+耗材价格，国家集采价格首次超过地方集采价格。2020 年各厂商的心脏支架集采中标价是 469-798 元，平均降幅达到 93%，续约方案规定申报价不超过 798 元即可顺利续标，意味着部分产品将会迎来提价机会。骨科脊柱、肝功生化试剂、电生理耗材的集采方案都更加温和，制定了集采托底价，只要价格降幅达到一定程度就可以保证中标，而不再像以前必然会有企业被淘汰出局，价格降幅预期也会更小。

- **医药行业处于估值和持仓处于历史底部。**医药行业 PT-TTM 仅 22.72 倍，仅略高于过去 10 年最低估值（20.31 倍）。2022Q2 全行业基金对医药行业持仓比例降至 4.3%，即便 10 月份医药大涨带来持仓比例略有上升，仍然处于历史底部水平。

- **增速+估值+持仓底部，叠加医保集采政策见底，医药行业业绩和估值共振。**建议关注：1）医疗设备受益于贴息贷款拉动，如联影医疗、迈瑞医疗、海尔生物、南微医学、祥生医疗、海泰新光等。2）创新药政策受益+出海预期，如恒瑞医药、百济神州、荣昌生物等。3）中药政策大力支持，如济川药业、太极集团、以岭药业、华润三九、同仁堂、立方制

药等。4）医疗耗材进口替代+估值提升，如乐普医疗、微电生理、威高骨科、春立医疗等。5）创新产业链高速成长，如药明康德、博腾股份、泰格医药、百普赛斯、键凯科技、纳微科技、皓元医药、药康生物等。6）医药消费渗透率持续提升，如爱尔眼科、通策医疗、固生堂、智飞生物等。

- **风险因素：**政策及国际关系风险，行业竞争加剧、研发进度不及预期风险，经济恢复不及预期风险，黑天鹅事件风险，企业经营管理风险，疫情影响风险等。

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5 年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021 年 4 月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得 2015/2016/2017 年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在 PPC 佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2 年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022 年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，2022 年 4 月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块研究工作，曾在长城证券研究所医药团队工作。

赵骁翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2 年证券从业经验，2022 年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com

华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数 ：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**买入：**股价相对强于基准 20%以上；	**看好：**行业指数超越基准；
	增持：股价相对强于基准 5%～20%；	**中性：**行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：**行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。