疫情快速过峰，医疗复苏预期持续向好

——医药月报 23/01

医药行业

推荐 维持评级

核心观点

- **本轮疫情过峰情况好于预期。**根据中疾控数据，一方面本轮疫情过峰速度较快且未在春节返乡期间反弹，本轮疫情过峰时间不足一个月，二次感染及重症情况好于春节前市场预期；另一方面，本轮疫情未出现其他毒株突破免疫屏障并迅速取代主要流行毒株 BA.5.2 和 BF.7 的迹象，这意味着本次疫情过峰迅速形成了短期内较为有效的群体免疫。
- **医药跟随大市估值修复，美国加息放缓有望支撑估值。**中国 2023 年以来，A 股和港股交易复苏预期，无论是 A 股还是港股，医药板块都跟随大市，仅略弱于市场基准表现。本月医药表现主要是复苏预期下跟随市场的估值修复行情。美联储加息放缓预期缓解新兴市场的资本外流压力，有望进一步支撑 A 股和港股估值，叠加国内复苏预期，医药板块估值修复行情有望持续。
- **2022Q4 医药板块机构持仓环比明显回升，但仍在低位。**截至 2022Q4，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 2638 亿元，占比为 11.62%，环比 Q3 提升 2.17pp；剔除医药主题基金后医药生物行业股票持仓总市值为 1417 亿元，占比 6.63%，环比 Q3 提升 1.60pp。目前机构持仓仍处于相对低位，仍有进一步回升空间。
- **1 月医药指数相对估值溢价率仍处于低位。**截至 2023 年 1 月 30 日，医药行业一年滚动市盈率为 26.41 倍，沪深 300 为 12.12 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 117.96%，历史均值为 172.26%，当前值较 2006 年以来的平均值低 54.31 个百分点，位于历史偏低水平。
- **投资建议：**

  防疫政策在 2022 年底快速转向使得国内新冠患者短期快速增加，但是过峰速度快于此前预期，被疫情压制的常规医疗服务有望迅速复苏。医药整体估值低位、基金持仓低位，考虑疫情、新基建及政策影响，我们看好 2023 年医药行业投资机会，建议医药投资着眼长远，布局长期可以跨越政策周期的长线品种。看好的方向：1）持续受益于消费升级下的消费医疗及医疗服务领域；2）医药创新产业升级大趋势及创新药产业链；3）受益于医疗“新基建”及国产替代进程的器械装备；4）集采后渗透率提升的高值耗材；5）受益于 DRGs 政策不断推进、外包率提升的医学检验服务；6）长期持续成长的细分龙头：需求稳步提升的血制品、疫苗 7）生命科学上游以及生物医药底层技术；8）医药商业中具有特色业务的公司。
- **风险提示：**

  疫情反复影响医疗需求的风险；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。

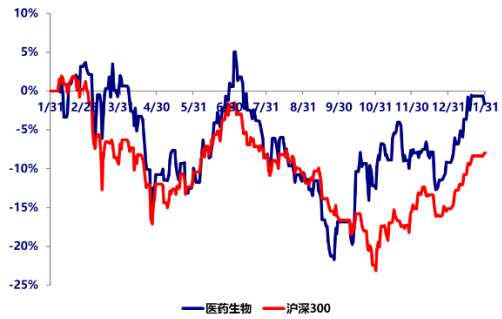
分析师

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

特此鸣谢：孟熙

行业数据 2023.01.30



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

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
2022-09-30 行业 9 月动态报告：被政策压制较久的必选医疗或有更好表现
2022-09-05 行业 8 月动态报告：研发外包维持高景气，检测受益于全民核酸
2022-08-01 行业 7 月动态报告：医药 Q2 业绩堪忧，警惕业绩期下挫风险
2022-07-06 行业 6 月动态报告：可选消费或引领医药下阶段反弹方向
2022-06-07 行业 5 月动态报告：猴痘敲响警钟，需加强医疗基础设施建设
2022-04-28 行业 4 月动态报告：一季度医药持仓占比环比提升
2022-03-31 行业 3 月动态报告：“十四五”中医药规划发布，看好长期发展前景

目 录

一、医疗复苏预期向好，医药板块估值小幅修复.....3
（一）疫情过峰迅速且未反弹，流行毒株稳定为 BA.5.2 和 BF.7.....3
（二）医药板块跟随大市估值修复，美国加息放缓有望持续支撑估值.....5
（三）2022Q4 医药机构持仓占比环比 Q3 明显回升.....6
二、市场动态.....9
（一）医药板块估值处于偏低水平.....9
（二）医药本月表现不及沪深 300.....9
三、行业运行数据短期受疫情影响，长期前景看好.....11
（一）医药制造业收入增速受疫情影响出现下滑.....11
（二）人均医疗费用上升势头被遏制.....11
（三）医疗服务量受疫情影响明显.....12
（四）医保收支再次受疫情影响，商业健康险收支疲软.....14
四、投资建议及重点覆盖的股票.....17
五、风险提示.....17

一、医疗复苏预期向好，医药板块估值小幅修复

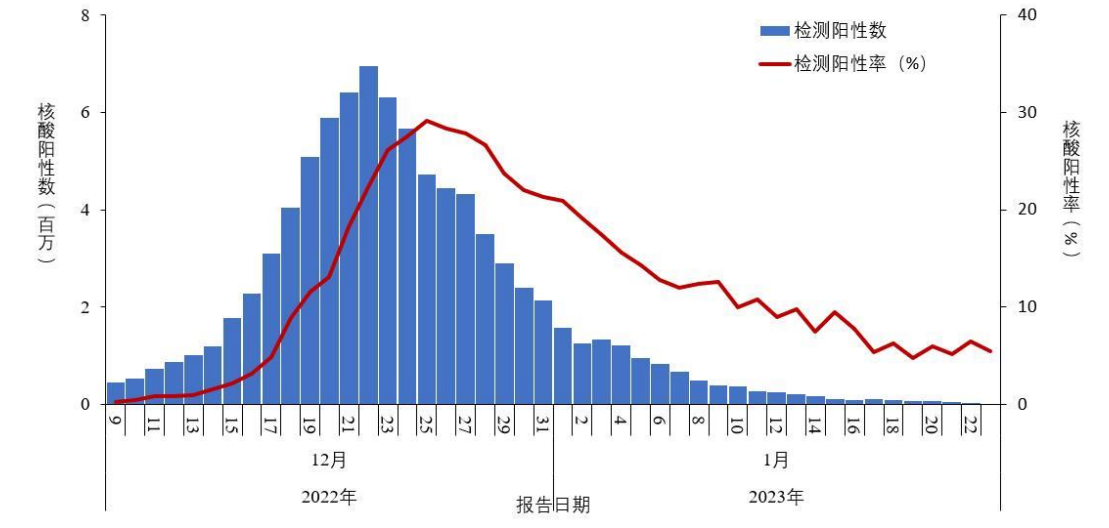
（一）疫情过峰迅速且未反弹，流行毒株稳定为 BA.5.2 和 BF.7

中疾控于 1 月 25 日发布《全国新型冠状病毒感染疫情情况》，根据该报告数据，本轮疫情过峰情况好于预期。一方面，本轮疫情过峰速度较快且未在春节返乡期间反弹，本轮疫情过峰时间不足一个月，远快于此前预期；另一方面，本轮疫情未出现其他毒株突破免疫屏障并迅速取代主要流行毒株 BA.5.2 和 BF.7 的迹象，这意味着本次疫情过峰迅速形成了短期内较为有效的群体免疫。

本轮疫情在 2022 年 12 月底达峰，节前返乡未带来疫情反复。2022 年 12 月 8 日以后，全国（不含港澳台）不再开展全员核酸筛查，实行愿检尽检，因此用阳性检出率代替总确诊人数观察疫情峰值更为科学。2022 年 12 月 9 日以来，各省份报告人群核酸检测阳性数及阳性率呈现先增加后降低趋势，阳性人数 12 月 22 日达到高峰（694 万）后逐步下降，2023 年 1 月 23 日降至最低 1.5 万；检测阳性率 12 月 25 日（29.2%）达高峰后逐步下降，1 月 23 日降低到 5.5%。发热门诊就诊人数也显示了同样的规律，全国（不含港澳台）发热门诊（诊室）就诊人数于 2022 年 12 月 23 日达到峰值 286.7 万人次，随后连续下降，2023 年 1 月 23 日下降到 11.0 万人次，较峰值下降了 96.2%。无论是阳性检出率还是就诊人数均在 12 月底达峰，且在节前返乡阶段中未出现疫情反复的迹象。

全国在院新冠感染者于 2023 年 1 月 5 日达到峰值 162.5 万人，重症患者数量于 1 月 5 日达到峰值 12.8 万人，在院新冠病毒感染死亡病例数于 1 月 4 日达到每日峰值 4273 人。根据上述数据计算，峰值期间住院患者重症率低于 8%，峰值期间住院患者死亡率低于 0.27%。不过，上述数据仅根据住院患者统计，不包括未入院患者情况，新冠对人口的整体影响还需看以后披露的超额死亡人数。

图 1.1：内地新冠核酸检测数和阳性检出率



资料来源：中疾控，中国银河证券研究院

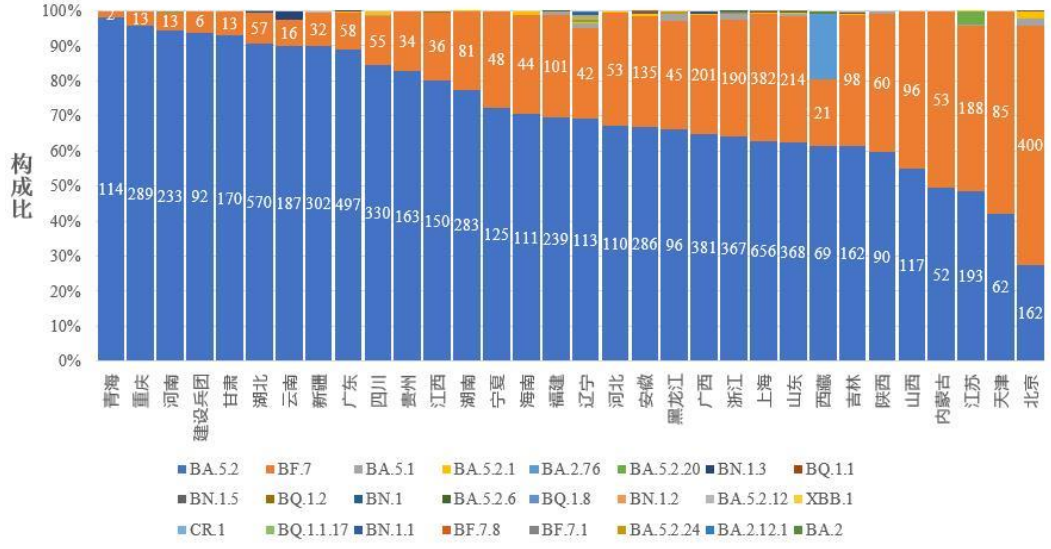
图 1.2：内地发热门诊就诊人数



资料来源：中疾控，中国银河证券研究院

针对新冠变异的监测结果表明，此轮疫情流行株为 BA.5.2 和 BF.7，国外流行的 XBB 毒株暂未在国内掀起风浪。 2022 年 12 月 1 日至 2023 年 1 月 23 日，全国共报送 10165 例本土病例新冠病毒基因组有效序列，全部为奥密克戎变异株，共存在 24 个进化分支。主要流行株为 BA.5.2（70.2%）和 BF.7（28.3%）。共发现重点关注变异株 11 例，其中 1 例 XBB.1、1 例 BQ.1.1.17、4 例 BQ.1.1、3 例 BQ.1.2 和 2 例 BQ.1.8。分省份看，北京和天津以 BF.7 为优势株；江苏和内蒙古 BF.7 和 BA.5.2 基本持平；其他省份均以 BA.5.2 为优势株。

图 1.3：内地省级行政区各种新冠变异占比



资料来源：中疾控，中国银河证券研究院

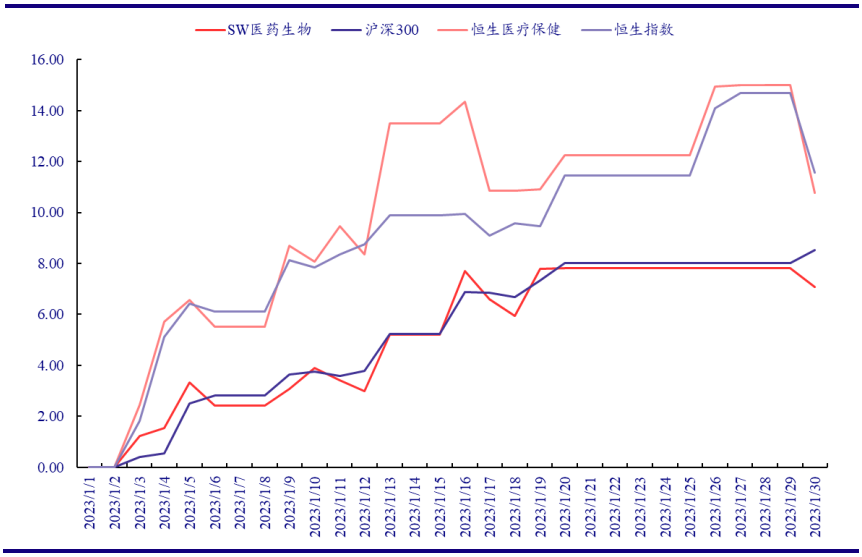
XBB 系列在国外相对传播速率高于 BA.5 等毒株，在中国却并未流行起来，主要是因为中国和外国的群体免疫背景不同。携带新变异的 XBB 系列毒株相对于此前已经流行并引发群体免疫的原有毒株，在突破免疫屏障具有相对优势，因此在已经被原有毒株群体免疫过的外国成

功突围。中国此前并没有群体免疫屏障，各种毒株在中国几乎同时竞争，新老变异均未面对免疫屏障阻力。内地本轮疫情监测情况表明，在免疫空白情况下，XBB 相对 BA.5.2 和 BF.7 没有相对传播优势。

（二）医药板块跟随大市估值修复，美国加息放缓有望持续支撑估值

年初以来，A 股和港股的医药板块跟随大市估值修复行情。从 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 1 月 30 日，申万医药生物指数上涨 7.08%，沪深 300 上涨 8.52%，A 股医药板块相对沪深 300 收益率为-1.44%；恒生医疗保健指数上涨 10.75%，恒生指数上涨 11.57%，港股医药板块相对恒生指数收益率为-0.81%。2023 年以来，A 股和港股交易复苏预期，无论是 A 股还是港股，医药板块都跟随大市，仅略弱于市场基准表现。本月医药表现主要是复苏预期下跟随市场的估值修复行情。

图 1.4：年初以来 A 股和港股医药板块表现和市场基准对比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

美国加息放缓预期有望持续支撑市场估值修复。2022 年美联储连续加息 7 次，加息压力已大幅释放。近期，美国通胀数据已有缓和迹象，且市场开始担忧过度加息导致美国经济衰退，12 月美联储加息幅度已收窄至 50bp。美国国债收益率也提早反映了加息放缓预期，自 2022 年 10 月以来，美国 10 年期国债收益率便转为高位震荡，近期更是开始缓慢下行。美债收益率下行可缓解新兴市场的资本外流压力，有望进一步支撑 A 股和港股估值，叠加国内复苏预期，医药板块估值修复行情有望持续。

图 1.5：美联储基准利率和美国 10 年国债收益率对比

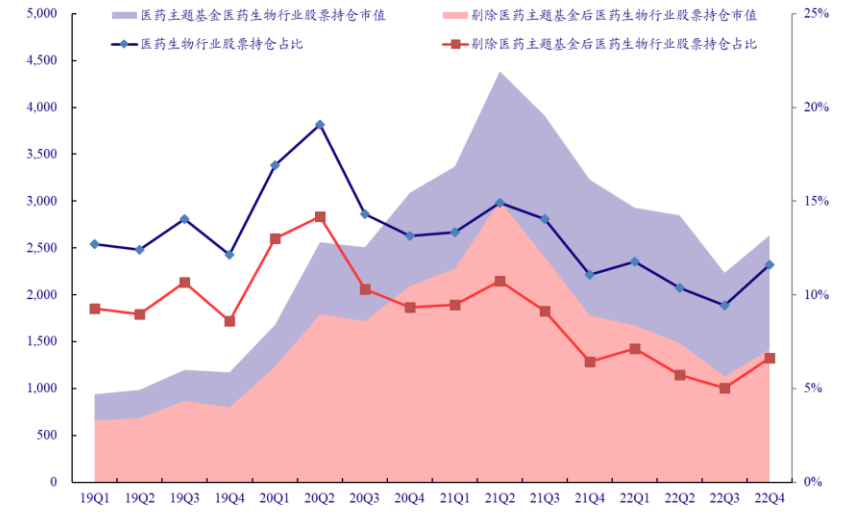


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）2022Q4 医药机构持仓占比环比 Q3 明显回升

2022 年四季度医药板块机构持仓占比明显回升。截至 2022Q4，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 2638 亿元，占比为 11.62%，环比 Q3 提升 2.17pp；剔除医药主题基金后医药生物行业股票持仓总市值为 1417 亿元，占比 6.63%，环比 Q3 提升 1.60pp。

图 1.6：A 股公募基金医药板块重仓股持仓占比对比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

医药板块重仓股持仓排名和 Q3 持平。截至 2022Q4，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 2638 亿元，持仓占比为 11.62%，申万一级行业排名 3/31，排名较 2022Q3 持平。迈瑞医疗重仓持仓总市值排名最高，为 404.77 亿元，共有 581 支基金重仓。

表 1.1：2022Q4 申万一级行业基金重仓持股总市值及占比

排名	行业	持仓市值（亿元）	持仓占比	排名较 22Q3 变动	持仓占比较 22Q3 变动
1	电力设备	3,598.48	15.85%	0	-1.48pp
2	食品饮料	3,189.93	14.05%	0	-0.95pp
3	医药生物	2,637.79	11.62%	0	+2.17pp
4	电子	1,797.02	7.91%	0	-0.45pp
5	计算机	939.82	4.14%	+5	+1.2pp
6	国防军工	878.91	3.87%	+0	-0.37pp
7	有色金属	872.12	3.84%	-2	-0.96pp
8	汽车	839.95	3.70%	-1	-0.24pp
9	基础化工	735.88	3.24%	-1	+0.04pp
10	银行	693.14	3.05%	+1	0.13pp
11	交通运输	620.45	2.73%	+1	-0.04pp
12	社会服务	593.82	2.62%	+1	+0.43pp
13	房地产	590.75	2.60%	-4	-0.38pp
14	传媒	563.62	2.48%	+6	+0.97pp
15	机械设备	541.97	2.39%	-1	+0.35pp
16	非银金融	440.89	1.94%	+6	0.62pp
17	家用电器	360.86	1.59%	-2	-0.44pp
18	商贸零售	343.19	1.51%	+1	-0.01pp
19	农林牧渔	335.19	1.48%	-2	-0.24pp
20	通信	298.82	1.32%	-4	-0.41pp
21	公用事业	296.50	1.31%	+2	0.2pp
22	石油石化	272.35	1.20%	-1	-0.19pp
23	轻工制造	213.01	0.94%	+3	+0.24pp
24	纺织服饰	204.55	0.90%	+1	+0.17pp
25	建筑材料	198.27	0.87%	+2	0.29pp
26	煤炭	196.18	0.86%	-8	-0.76pp
27	美容护理	177.31	0.78%	-3	+0.03pp
28	建筑装饰	132.75	0.58%	0	0.01pp
29	钢铁	69.75	0.31%	0	0.02pp
30	环保	68.04	0.30%	0	+0.05pp
31	综合	3.35	0.01%	0	+0.01pp

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表 1.2：2022Q4 医药板块前 30 名重仓持股股票情况及较 2022Q3 变动

排名	代码	股票名称	持有基金数	持仓总市值（亿元）	较 2022Q3 变动		
					排名	持有基金数	持仓总市值
1	300760.SZ	迈瑞医疗	581	404.77	0	+32	+11.05
2	603259.SH	药明康德	448	400.08	0	+84	+88.22
3	300015.SZ	爱尔眼科	321	302.15	0	+36	+23.08
4	600276.SH	恒瑞医药	307	146.66	0	+59	+3.40
5	300122.SZ	智飞生物	261	126.83	+1	-48	-1.46
6	300347.SZ	泰格医药	224	176.02	-1	+49	+38.73
7	2269.HK	药明生物	174	130.14	+4	+79	+63.10
8	600079.SH	人福医药	169	45.65	-	-	-
9	000963.SZ	华东医药	152	46.52	+9	+61	+12.36
10	300759.SZ	康龙化成	150	120.31	-2	+76	+44.43
11	600763.SH	通策医疗	117	91.37	+1	+48	+29.59
12	000661.SZ	长春高新	114	66.04	-5	-34	-28.78
13	002422.SZ	科伦药业	108	9.90	-	-	-
14	300142.SZ	沃森生物	100	52.64	+1	+7	+5.60
15	300633.SZ	开立医疗	100	21.84	+7	+11	+0.15
16	600436.SH	片仔癀	86	70.81	0	+25	+26.10
17	002821.SZ	凯莱英	84	65.27	-8	+9	-9.03
18	600521.SH	华海药业	82	30.88	+2	+14	+1.46
19	603456.SH	九洲药业	80	63.15	-5	-14	+4.60
20	688301.SH	奕瑞科技	76	44.00	-7	-6	-17.49
21	000999.SZ	华润三九	65	25.75	-2	+12	-5.00
22	300003.SZ	乐普医疗	64	16.56	-	-	-
23	603882.SH	金域医学	64	48.28	-2	+22	+25.01
24	600085.SH	同仁堂	61	65.26	-14	-19	-8.95
25	603939.SH	益丰药房	52	17.22	-	-	-
26	600196.SH	复星医药	51	17.72	-	-	-
27	688677.SH	海泰新光	50	12.18	-2	-15	-5.45
28	1548.HK	金斯瑞生物科技	49	20.60	-	-	-
29	000516.SZ	国际医学	48	15.71	-	-	-
30	002262.SZ	恩华药业	48	10.49	-	-	-

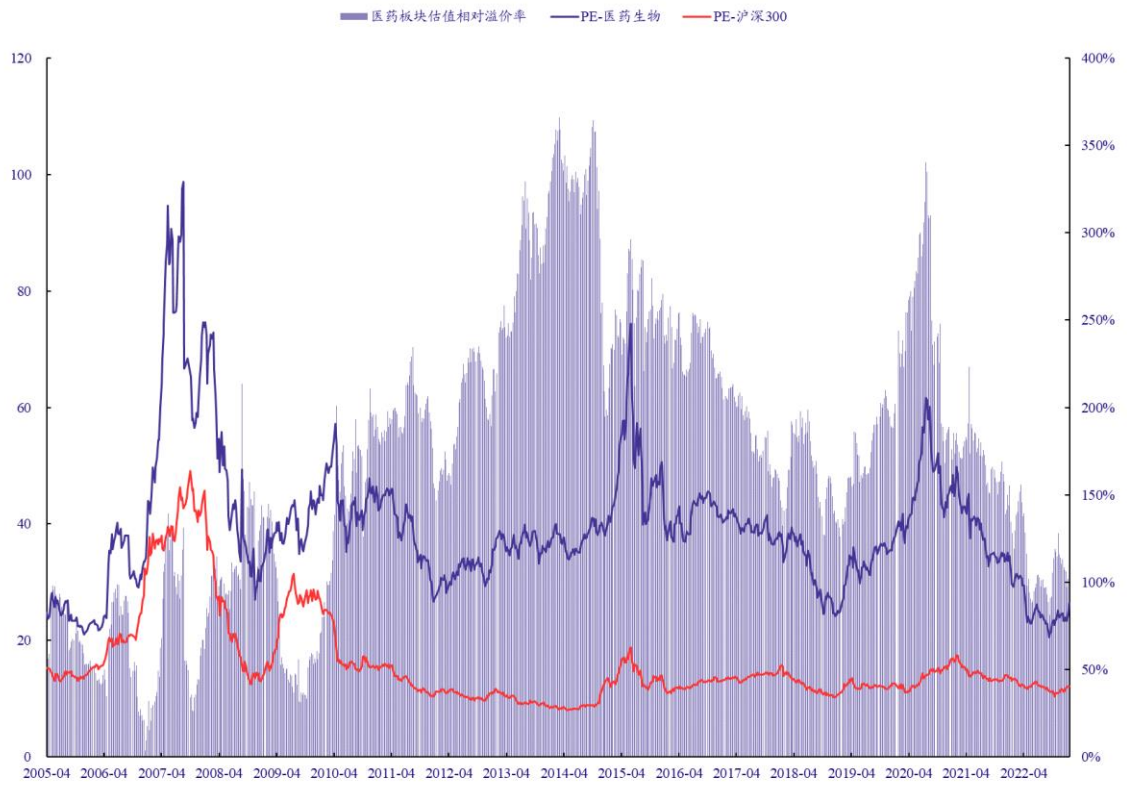
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、市场动态

（一）医药板块估值处于偏低水平

截至 2023 年 1 月 30 日，医药行业一年滚动市盈率为 26.41 倍，沪深 300 为 12.12 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 117.96%，历史均值为 172.26%，当前值较 2006 年以来的平均值低 54.31 个百分点，位于历史偏低水平。

图 2.1：医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比

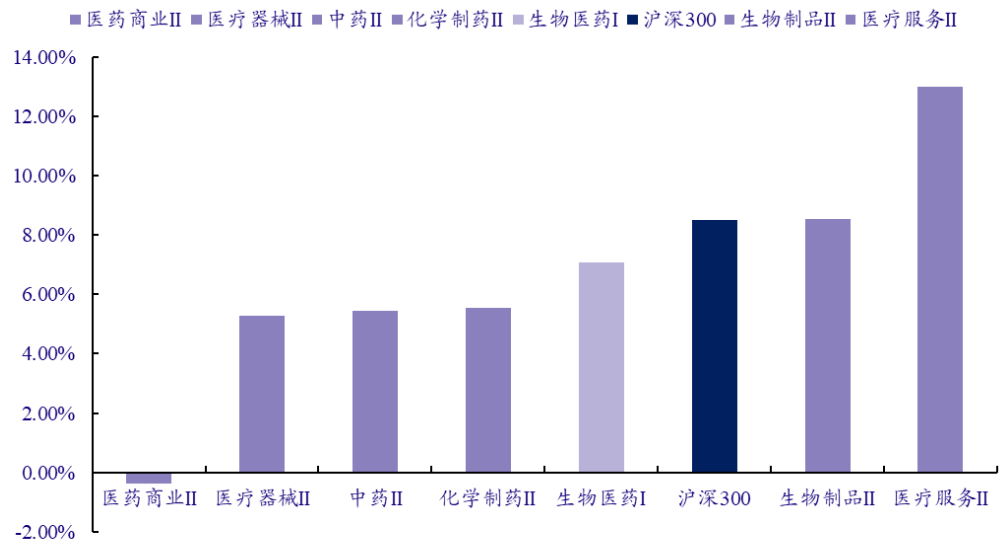


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）医药本月表现不及沪深 300

截至 1 月 30 日，本月沪深 300 上涨 8.52%，生物医药板块上涨 7.08%，相对沪深 300 收益-1.44%。申万生物医药二级分类中，涨幅最大的是医疗服务 II 子板块，上涨 13.02%，跌幅最大的是医药商业 II 子板块，下跌 0.37%。

图 2.2：本月医药各子行业涨跌幅（截至 1.30）



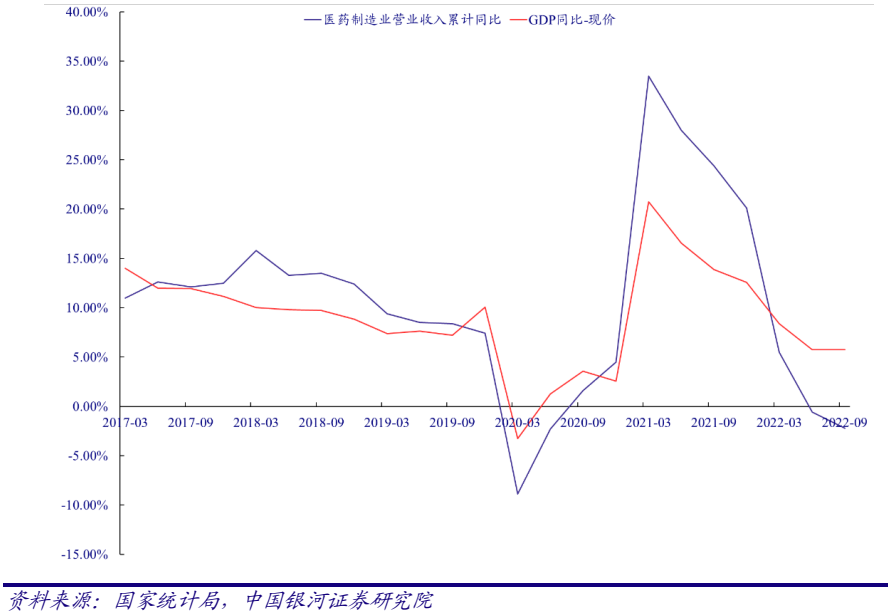
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、行业运行数据短期受疫情影响，长期前景看好

（一）医药制造业收入增速受疫情影响出现下滑

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 年以来医药制造业收入增速已回落至-1.70%，主要是由于 2022 年以来疫情影响以及高基数效应。

图 3.1：中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比（现价计算）

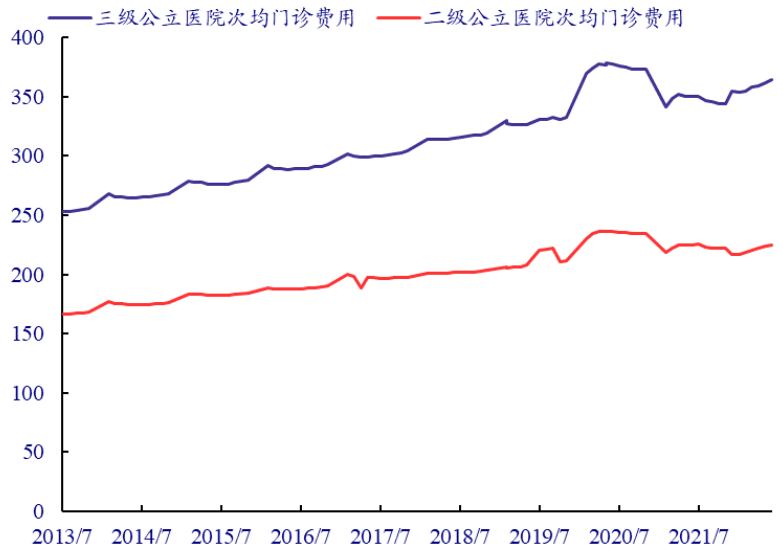


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

（二）人均医疗费用上升势头被遏制

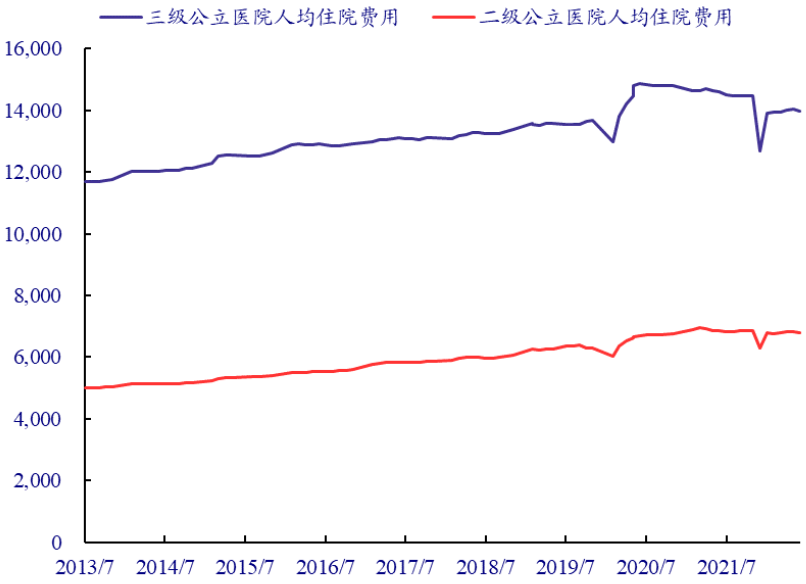
2020 下半年开始，门诊费用和住院费用上升势头被遏制。从 2013 年 7 月至 2022 年 7 月，中国三级公立医院和二级公立医院医疗费用统计中，次均门诊费用从 253.2 元和 166.4 元分别提高到 364.3 元和 225.1 元；人均住院费用从 11702.1 元和 5010.7 元分别提高到 13970.9 元和 6793.3 元。整体而言，门诊费用和住院费用大部分时间都在稳步上升，2020 上半年更是因为疫情短暂冲高，但是自 2020 年下半年起，该上升势头被遏制，说明医改控费卓有成效。

图 3.2：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 3.3：人均住院费用统计（元）



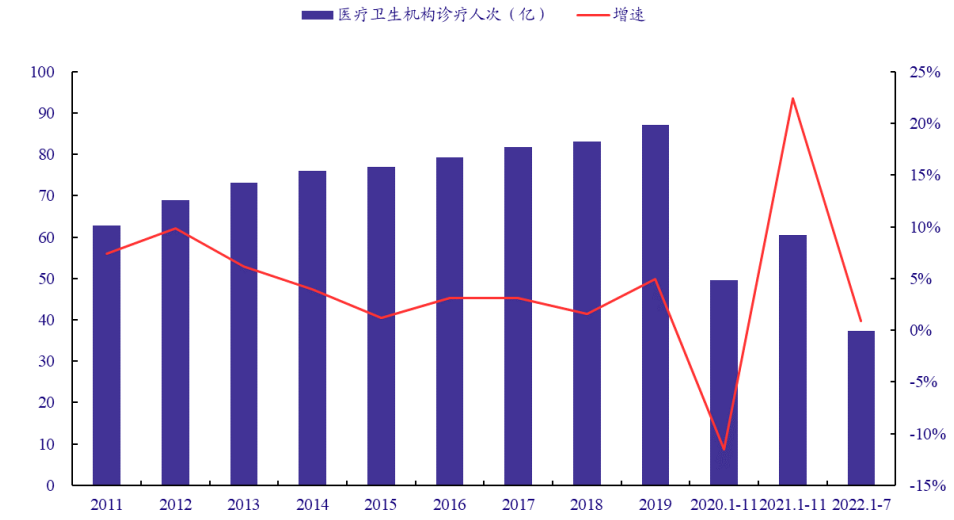
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

（三）医疗服务量受疫情影响明显

2022 年 1-7 月医疗服务增速回落显示疫情影响。2022 年 1-7 月医疗机构诊疗人次达 37.3 亿人次，同比上升增长 0.9%；出院人数达 11790.2 万人，同比增长 1.1%。自 2016 年至 2019 年，医疗机构服务数据增速维持低位运行。2020 年受新冠疫情影响，医疗服务数据大幅下滑，

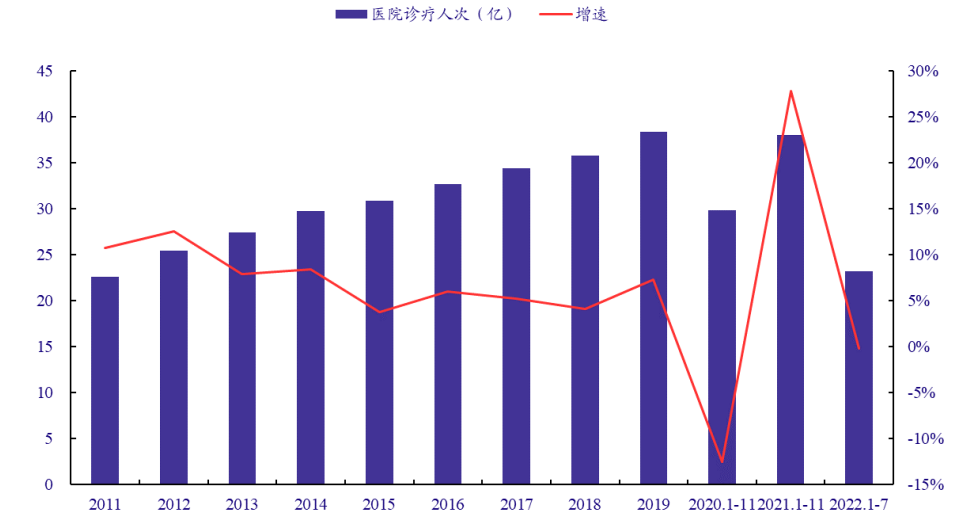
2021 年医疗服务数据大幅反弹，但 2022 年初以来的数据已经体现出新冠疫情的压制。

图 3.4：全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



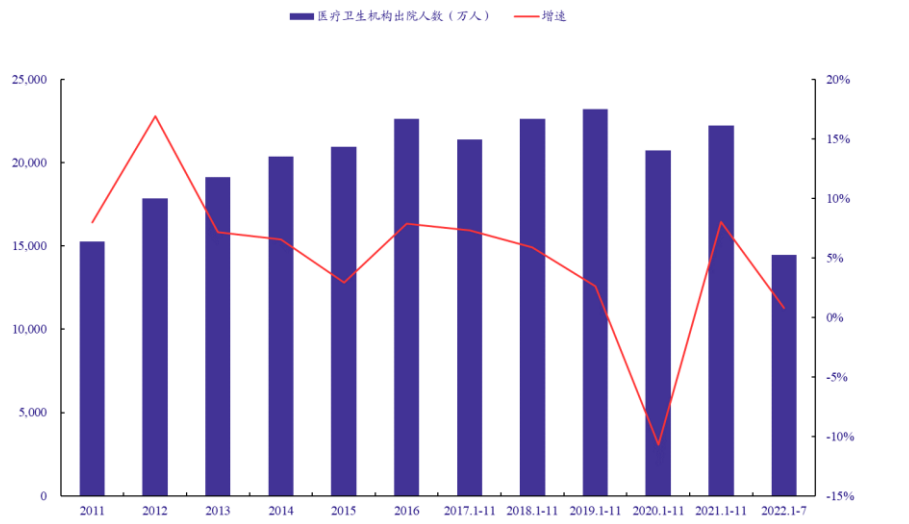
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图 3.5：全国医院诊疗人次变化情况



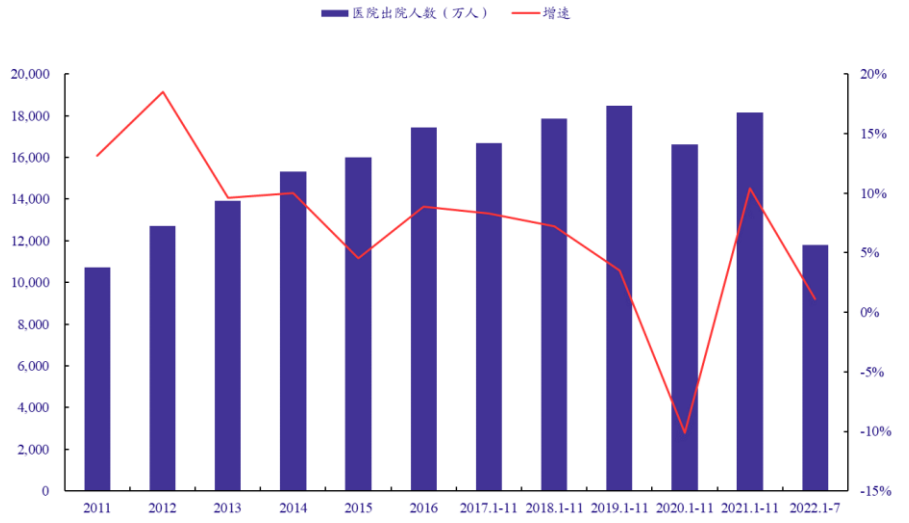
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图 3.6：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 3.7：全国医院出院人数变化情况

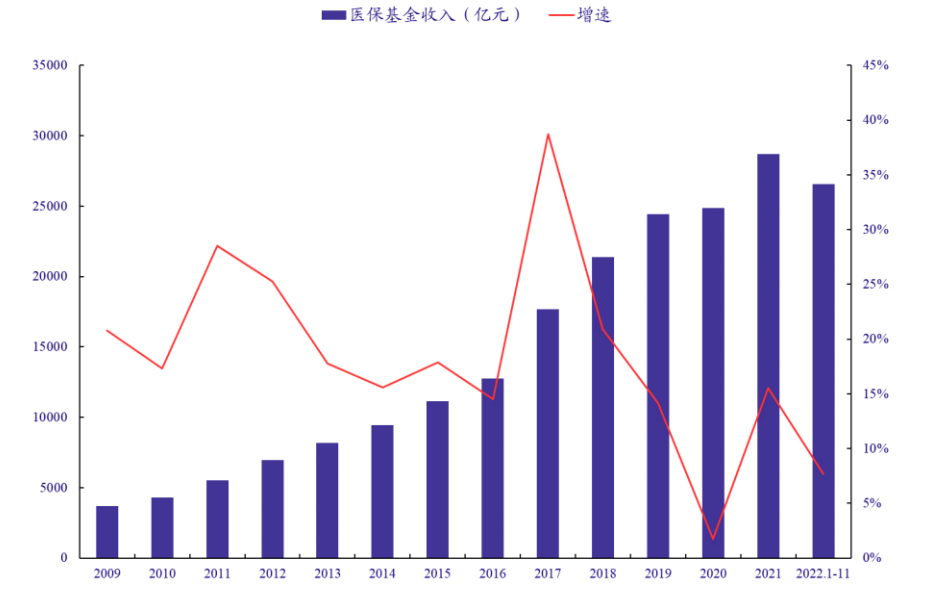


资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

（四）医保收支再次受疫情影响，商业健康险收支疲软

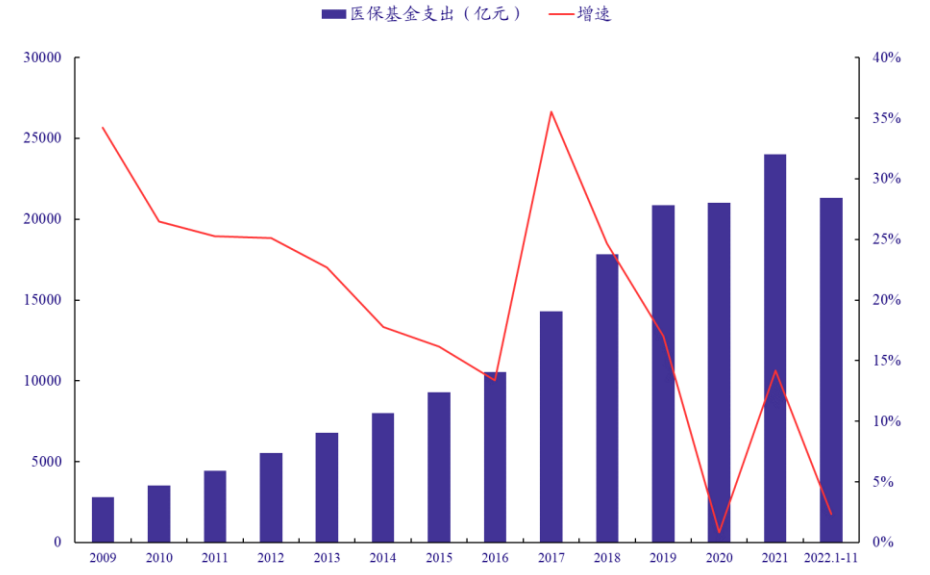
2022 年 1-11 月医保收入 26576.42 亿元，同比增长 7.7%；医保支出 21301.74 亿元，同比增长 2.35%。2022 年初疫情再次抬头，医保收支增长再次承压。在疫情严重期间，医保收入增速预计会有较大幅度下滑，主要是因为疫情期间企业经营困难以及“减税降费”等纾困举措；医保支出同比微增，主要是 2021 年有新冠疫苗及接种费用，以及 2022 年疫情期间防疫措施导致医疗机构服务量大幅下滑。

图 3.8：2009-2022.11 医保基金收入



资料来源：医保局，中国银河证券研究院

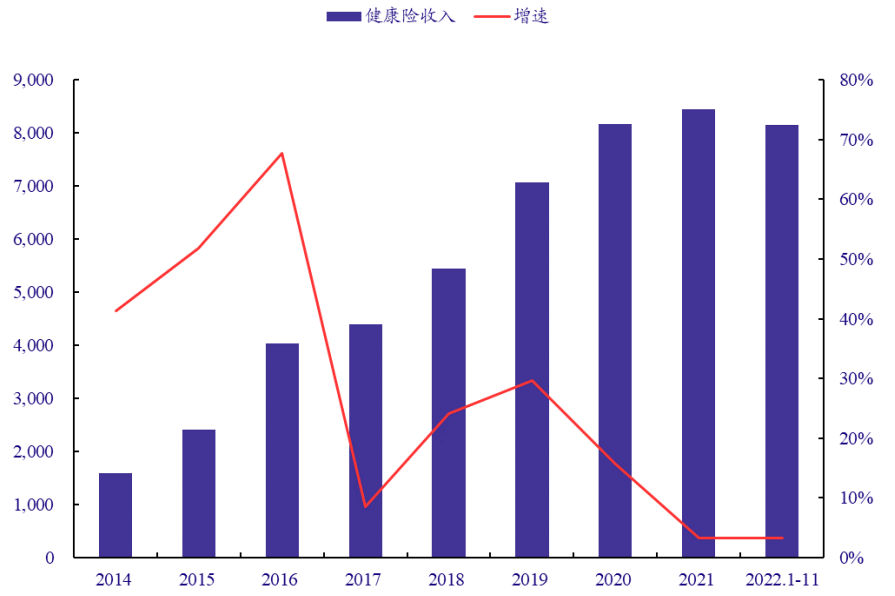
图 3.9：2009-2022.11 医保基金支出



资料来源：医保局，中国银河证券研究院

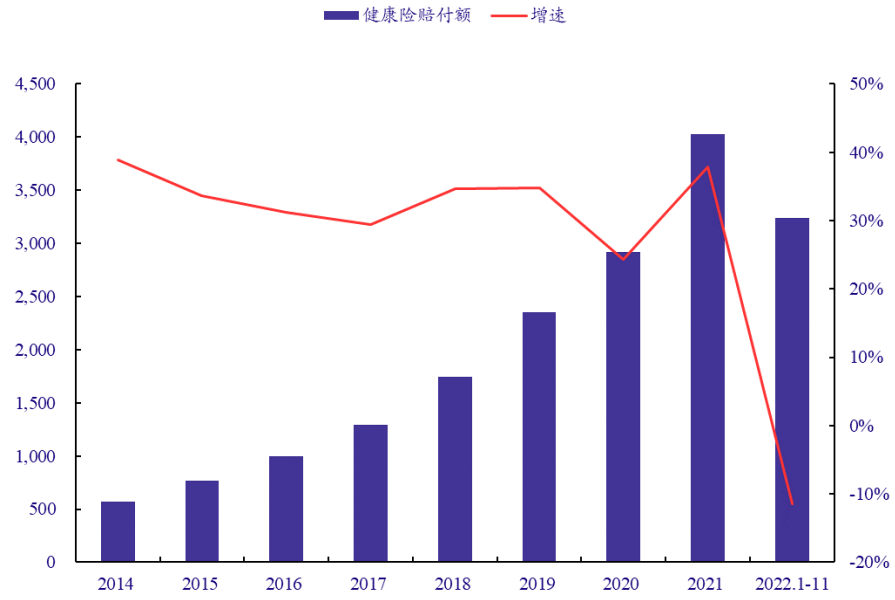
2022 年 1-11 月，健康险筹资额 8154.50 亿元，同比微增 3.28%；赔付额 3238.17 亿元，同比下降 11.52%。健康险筹资额和赔付额增速大幅下滑，除疫情直接影响外，也表明居民收入水平已受到疫情较大冲击。

图 3.10：健康险筹资额（亿元）及增速



资料来源：保监会，中国银河证券研究院

图 3.11：健康险赔付额（亿元）及增速



资料来源：保监会，中国银河证券研究院

四、投资建议及重点覆盖的股票

防疫政策在 2022 年底快速放松使得国内新冠患者短期快速增加，但是过峰速度快于此前预期，被疫情压制的常规医疗服务有望迅速复苏。医药整体估值低位、基金持仓低位，考虑疫情、新基建及政策影响，我们看好 2023 年医药行业投资机会，建议医药投资着眼长远，布局长期可以跨越政策周期的长线品种。

看好的方向及推荐公司：1）持续受益于消费升级下的消费医疗及医疗服务领域：眼科（爱尔眼科、欧普康视、爱博医疗、兴齐眼药等）、牙科（通策医疗）、医美（爱美客、华熙生物等）和品牌中药（同仁堂、片仔癀、华润三九）等。2）医药创新产业升级大趋势：创新药（恒瑞医药、信达生物、荣昌生物等）、创新器械（微创机器人等），及创新药产业链（药明康德、药明生物、泰格医药等）。3）受益于医疗“新基建”及国产替代进程的器械装备（迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、安图生物、新产业等）。4）集采后渗透率提升的高值耗材：心血管（乐普医疗等）、骨科（大博医疗、威高骨科等）、电生理（惠泰医疗、微创电生理）。5）受益于 DRGs 政策不断推进、外包率提升的医学检验服务（金域医学、迪安诊断）。6）长期持续成长的细分龙头：需求稳步提升的血制品（天坛生物等）、疫苗（康泰生物、智飞生物等）7）生命科学上游（纳微科技、诺唯赞等）、生物医药底层技术（华大智造、聚光科技等）。8）医药商业中具有特色业务的公司（上海医药、百洋医药等）。

表 4.1：重点覆盖公司

代码	公司	推荐理由
603882.SH	金域医学	ICL 行业符合医保控费提质的政策诉求，DRGs 政策利好 ICL 龙头。
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械龙头企业，高端化、多元化、全球化的发展战略有助于公司成长为全球医疗器械龙头。
603658.SH	安图生物	国产化学发光龙头，以全自动流水线为核心的全品类扩张支撑公司未来可持续发展，内生高速增长的确定性强。
300832.SZ	新产业	国产化学发光龙头，高端机型持续放量装机带动业务高增长。
300482.SZ	万孚生物	国内 POCT 诊断龙头企业之一，后续随着疫情恢复，国内及海外市场同时发力，长期前景依然良好。
300685.SZ	艾德生物	此前未及需求或将带动肿瘤检测复苏，公司作为伴随诊断行业的龙头企业，有望承接大量检测需求。
688677.SH	海泰新光	国内领先的医用内窥镜器械和光学产品生产商，具备全套完备产业链，有望持续受益于高端医疗设备国产替代大趋势。
688363.SH	华熙生物	全球领先的透明质酸产业龙头，“原料+功能护肤+医疗终端+功能性食品”四轮驱动，品牌矩阵丰富，研发实力强劲。
300896.SZ	爱美客	国内医美龙头企业，核心产品嗨体稳健增长，濡白天使等高附加值产品加速放量，在研管线有序推进。
688139.SH	海尔生物	国内生物安全低温存储龙头，领先的低温存储技术和物联网解决方案为公司持续增长提供动力。
301015.SZ	百洋医药	发展思路清晰，以专业化的医药品牌运营迎接国内创新药发展浪潮，医药 CSO 业务在国内有较好的市场前景。
600161.SH	天坛生物	国内血制品龙头企业，随着国内新冠疫情逐步得到控制，血制品终端需求有望恢复增长。

资料来源：中国银河证券研究院

五、风险提示

疫情反复影响医疗需求的风险；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：内地新冠核酸检测数和阳性检出率 3
图 1.2：内地发热门诊就诊人数 4
图 1.3：内地省级行政区各种新冠变异占比 4
图 1.4：年初以来 A 股和港股医药板块表现和市场基准对比 5
图 1.5：美联储基准利率和美国 10 年国债收益率对比 6
图 1.6：A 股公募基金医药板块重仓股持仓占比对比 6
图 2.1：医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比 9
图 2.2：本月医药各子行业涨跌幅（截至 1.30） 10
图 3.1：中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比（现价计算） 11
图 3.2：次均门诊费用统计（元） 12
图 3.3：人均住院费用统计（元） 12
图 3.4：全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况 13
图 3.5：全国医院诊疗人次变化情况 13
图 3.6：全国医疗卫生机构出院人数变化情况 14
图 3.7：全国医院出院人数变化情况 14
图 3.8：2009-2022.11 医保基金收入 15
图 3.9：2009-2022.11 医保基金支出 15
图 3.10：健康险筹资额（亿元）及增速 16
图 3.11：健康险赔付额（亿元）及增速 16

表 格 目 录

表 1.1：2022Q4 申万一级行业基金重仓持股总市值及占比 7
表 1.2：2022Q4 医药板块前 30 名重仓持股股票情况及较 2022Q3 变动 8
表 4.1：重点覆盖公司 17

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，对医疗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 2022 年新财富最佳分析师医药行业第 4 名、2021 年新财富最佳分析师医药行业第 5 名、上海证券报最佳分析师第 2 名，2020 年新财富最佳分析师医药行业入围，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（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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

程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn