

集采持续推进，控费仍是政策主基调

——医药月报 23/02

医药行业

推荐 维持评级

核心观点

- **第八次集采品种公布，竞争或更为激烈。**上海阳光医药采购网于2月17日正式公布了第八次国家集采涉及药品品类，本次集采涉及41个品种，181个品规，覆盖抗感染、肝素类、抗血栓、高血压等用药范围，肝素类产品为首次被纳入国采。纳入集采的品种在公立医疗机构终端2021年的销售额超过600亿元，其中多达22个品种年销售规模超10亿元。本次集采品种涉及厂商基本不少于5家，其中有11个品种竞争企业或达10家以上，这意味着本轮降价幅度或大于历次集采。
- **IVD 编码规则出台，或用于招标和集采。**IVD 实现统一编码后，首先可以实现同一厂家产品全国价格趋于统一，编码也可用于耗材、试剂的招标、采购和支付等环节。统一编码或预示IVD 耗材招标控费箭在弦上。对于方法学较为简单，开放式仪器配套的试剂及不依赖仪器的试剂，如生化、PCR 核酸、胶体金等，最可能开展带量采购；封闭式仪器配套的试剂，即使不开展带量采购，也可以先实现阳光采购，通过全国价格联动带动其他地区价格下降。若终端价格下降，则对IVD 渠道端影响最大，渠道利润会大幅压缩；制造端价格视集采降幅可能也会有所降价；对ICL 服务端影响相对中性。
- **国产新药 P-CAB 抑制剂获批，或成为抑酸药物大品种。**2023年2月15日，由复星医药和柯菲平医药合作的一类创新药盐酸凯普拉生片获批，是第三个国内获批的P-CAB 药物，有望成为抑酸药物大品种。P-CAB 药物代替PPI 药物是消化道酸相关性疾病治疗大趋势，市场潜力巨大。目前抑酸药物市场仍由PPI 类药物主导，市场规模高达百亿级别，P-CAB 替代空间巨大。
- **投资建议：**
医药工业品集采持续推进，仿制药集采对行业的影响或已接近尾声。国家医保局目标是实现国家和省级集采药品数合计达450个，前七批国采已经近三百个品种，加上各省集采、省际联盟等，预计第八批国采后尚未集采的仿制药品种已所剩不多，集采对仿制药的冲击基本结束。我们当前看好医药板块如下主线：1) 医疗服务修复，如金域医学、美年健康、爱尔眼科、通策医疗等；2) 新基建带来的器械装备，如迈瑞医疗等；3) 非新冠疫苗疫后恢复，如康泰生物、欧林生物等；4) 中药消费品，如太极集团、昆药集团等；4) 医药商业中具有特色业务的公司，如上海医药、百洋医药。
- **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

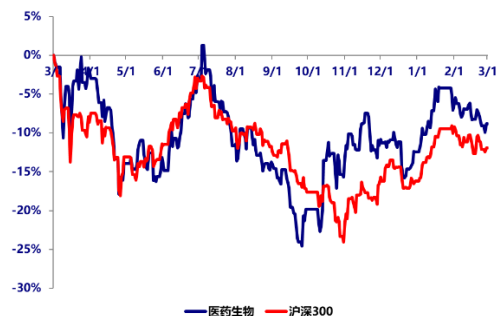
✉: liuhui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080003

特此鸣谢: 孟熙

行业数据

2023.02.28



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

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“抗疫工具箱”

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一阶段反弹方向

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

目 录

一、医药集采持续推进，控费仍是政策主旋律.....	3
（一）第八次集采如约而至，包含多个大品种.....	3
（二）体外诊断试剂编码出台，便于采购分类和价格体系统一.....	4
（三）国产新药 P-CAB 抑制剂获批，或成为抑酸药物大品种.....	5
二、市场动态.....	6
（一）医药板块估值处于偏低水平，年初以来表现好于沪深 300.....	6
（二）2022Q4 医药机构持仓占比环比 Q3 明显回升.....	6
三、行业运行数据短期受疫情影响，长期前景看好.....	10
（一）医药制造业收入增速受疫情影响出现下滑.....	10
（二）人均医疗费用重回上升趋势.....	10
（三）医疗服务量受疫情影响明显.....	11
（四）医保收支再次受疫情影响，商业健康险收支疲软.....	13
四、投资建议及重点覆盖的股票.....	16
五、风险提示.....	16

一、医药集采持续推进，控费仍是政策主旋律

（一）第八次集采如约而至，包含多个大品种

上海阳光医药采购网于2月17日发布《关于开展第八批国家组织药品集中采购相关药品信息填报工作的通知》，正式公布了第八次国家集采涉及药品品类，和一月份的网传名单基本一致。本次集采涉及41个品种，181个品规，其中包含27个注射剂品种，注射剂品种占比超过六成。本次集采名单覆盖抗感染、肝素类、抗血栓、高血压等用药范围，肝素类产品为首次被纳入国采。

表 1.1: 第八次国家集采名单

序号	品种	品规数
1	阿加曲班注射剂	2
2	阿莫西林克拉维酸口服常释剂型	10
3	阿莫西林克拉维酸注射剂	3
4	阿托西班注射剂	2
5	氨甲环酸注射剂	14
6	氨氯地平阿托伐他汀口服常释剂型	4
7	氨曲南注射剂	3
8	奥硝唑注射剂	12
9	比阿培南注射剂	1
10	丙氨酰谷氨酰胺注射剂	4
11	丙戊酸钠注射剂	5
12	达托霉素注射剂	2
13	非洛地平缓释控释剂型	3
14	呋塞米注射剂	3
15	伏立康唑注射剂	3
16	复方磺胺甲噁唑口服常释剂型	1
17	骨化三醇口服常释剂型	2
18	甲钴胺注射剂	2
19	甲硝唑氯化钠注射剂	13
20	利福平口服常释剂型	3
21	磷酸奥司他韦干混悬剂	2
22	氯沙坦氢氯噻嗪口服常释剂型	3
23	米氮平口服常释剂型	2
24	那屈肝素（那曲肝素）注射剂	6
25	哌拉西林他唑巴坦注射剂	8
26	氢溴酸伏硫西汀片	3
27	生长抑素注射剂	4
28	酮咯酸氨丁三醇注射剂	3

29	头孢地尼颗粒	1
30	头孢唑酮舒巴坦注射剂	11
31	头孢噻肟注射剂	9
32	头孢西丁注射剂	4
33	托拉塞米注射剂	5
34	熊去氧胆酸口服常释剂型	3
35	盐酸奥普力农注射液	1
36	依诺肝素注射剂	8
37	注射用头孢地嗪钠	5
38	左氨氯地平（左旋氨氯地平）口服常释剂型	2
39	左布比卡因注射剂	3
40	左卡尼汀注射剂	4
41	左炔诺孕酮片	2

资料来源：上海阳光医药采购网，中国银河证券研究院

本轮集采包含多个大品种，且竞争激烈。本次纳入集采的 41 个品种在公立医疗机构终端 2021 年的销售额超过 600 亿元，其中多达 22 个品种年销售规模超 10 亿元。本次集采品种涉及厂商基本不少于 5 家，其中有 11 个品种竞争企业或达 10 家以上，这意味着本轮降价幅度或大于历次集采。国内企业中扬子江药业入围品种最多，共有 7 个品种入围，石药、华北制药和成都倍特则有超过 5 个品种入围。此次原研或参比制剂竞争的产品多达 22 个，其中，辉瑞有 4 个品种，赛诺菲 2 个品种，默沙东、阿斯利康、GSK、卫材、灵北等制药巨头也有品种在列。

（二）体外诊断试剂编码出台，便于采购分类和价格体系统一

国家医保局于 2 月 23 日发布《关于印发医保体外诊断试剂编码规则和方法的通知》，体外诊断试剂编码分 5 个部分共 19 位，通过大写英文字母和阿拉伯数字按特定顺序排列表示。IVD 实现统一编码后，首先可以实现同一厂家产品全国价格趋于统一，编码也可用于耗材、试剂的招标、采购和支付等环节。

统一编码或预示 IVD 耗材招标控费箭在弦上。对于方法学较为简单，开放式仪器配套的试剂及不依赖仪器的试剂，如生化、PCR 核酸、胶体金等，最可能开展带量采购；封闭式仪器配套的试剂，即使不开展带量采购，也可以先实现阳光采购，通过全国价格联动带动其他地区价格下降。若终端价格下降，则对 IVD 渠道端影响最大，渠道利润会大幅压缩；制造端价格视集采降幅可能也会有所降价；对 ICL 服务端影响相对中性。

在医改控费大趋势下，医用耗材编码是大势所趋。从 2020 年开始，国家医保局结合专家共识，对医疗服务项目中可单独收费的一次性医用耗材，共十七大类，形成统一分类与代码。2022 年 8 月，国家医疗保障局在第十三届全国人大五次会议上表示，将编码的建立推动到全国统一挂网和交易上。预计未来所有医用耗材均将统一编码，实现全国范围内的价格联动和分类采购定价。

（三）国产新药 P-CAB 抑制剂获批，或成为抑酸药物大品种

2023 年 2 月 15 日，由复星医药（600196）独家商业化的首款国产自主研发的钾离子竞争性酸阻滞剂（P-CAB）盐酸凯普拉生片获得国家药品监督管理局（NMPA）批准，用于十二指肠溃疡（DU）和反流性食管炎（RE）的治疗。盐酸凯普拉生片是中国目前唯一获批的 DU/RE 双适应症的 P-CAB，为柯菲平医药自主研发的 1 类创新药。2022 年 9 月，复星医药与柯菲平医药达成全球合作，双方将联合开发并由复星医药独家商业化，合作领域包括盐酸凯普拉生口服制剂和普通注射剂的所有可用适应症，双方将在全球范围内开展合作。

盐酸凯普拉生片属于钾离子竞争性酸阻滞剂（P-CAB），适用于十二指肠溃疡、反流性食管炎和幽门螺旋杆菌感染等疾病的治疗。它以离子形式直接与 K^+ 竞争 H^+/K^+-ATP 酶上的结合位点，同时抑制静止状态和激活状态的 H^+/K^+-ATP 酶，从而使胃酸分泌得到有效抑制。凯普拉生类的 P-CABs 不仅克服了目前临床应用最广泛的质子泵抑制剂（PPI）类产品的诸多缺陷，如起效慢、须在餐前半小时服药、抑酸不稳定、药效个体差异大等；而且，该产品在靶器官胃组织分布多且持久。研究表明，盐酸凯普拉生片口服后迅速起效，且可强效持久抑酸，安全性好。相对于 PPI 类药物，具有抑酸效力更强、更快、更持久、更稳定的特点，首剂即可达到更大抑酸效果。

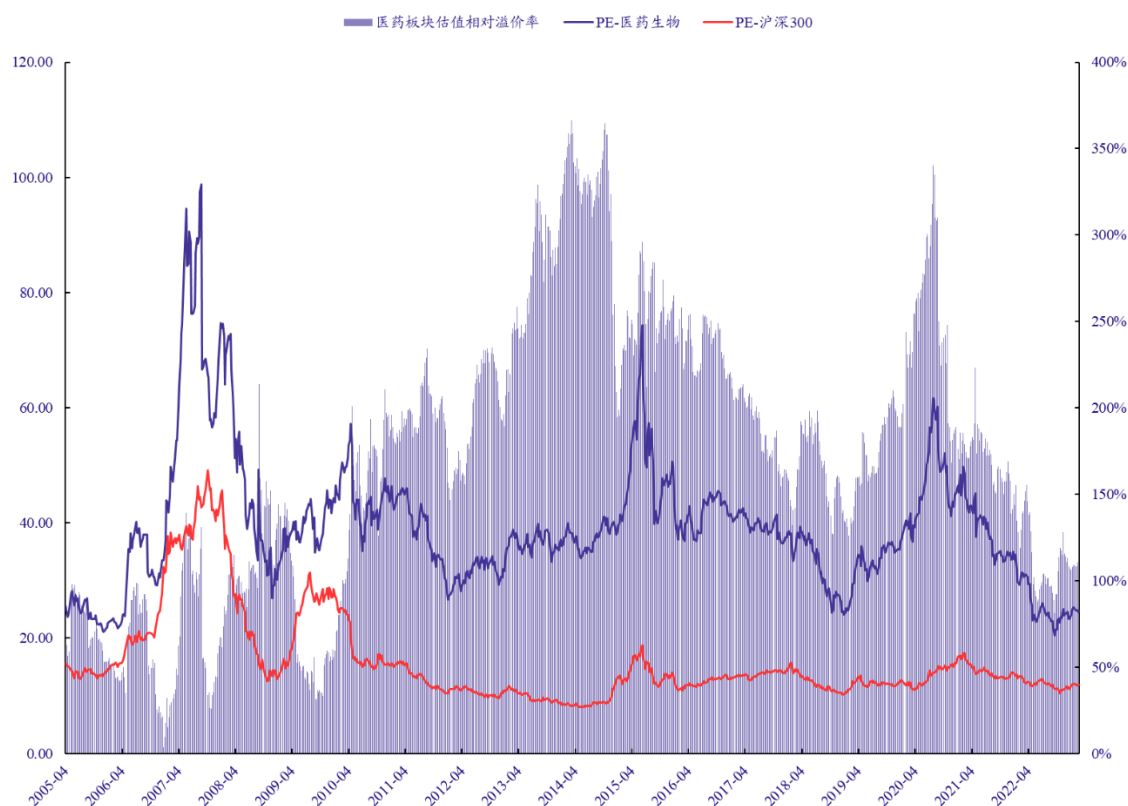
盐酸凯普拉生片有望成为抑酸药物大品种。P-CAB 药物代替 PPI 药物是消化道酸相关性疾病治疗大趋势，市场潜力巨大。目前抑酸药物市场仍由 PPI 类药物主导，国内已上市的奥美拉唑、兰索拉唑、泮托拉唑等多种药物，均属于此类。PPI 药物的市场规模也已达百亿级别。IMS 数据显示，2021 年传统 PPI 招标价销售额达到 201.1 亿元，其中口服 PPI 市场超 100 亿元。柯菲平医药凯普拉生片是第三个在国内获批的 P-CAB 药物，此前获批的还有武田伏诺拉生以及罗欣药企替戈拉生片。此外，上海医药、扬子江药业 P-CAB 药物研发也紧随其后。此外，国内仿制药企业也纷纷布局 P-CAB 领域，武田的伏诺拉生在中国的专利将于 2026 年到期，正大天晴、山东新时代等十余家企业纷纷布局了伏诺拉生的仿制药。

二、市场动态

（一）医药板块估值处于偏低水平，年初以来表现好于沪深 300

截至 2023 年 2 月 28 日，医药行业一年滚动市盈率为 24.77 倍，沪深 300 为 11.90 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 108.09%，历史均值为 171.99%，当前值较 2006 年以来的平均值低 63.90 个百分点，位于历史偏低水平。2023 年初以来，申万医药生物指数上涨 5.59%，沪深 300 上涨 5.11%，医药板块相对沪深 300 收益高 0.49 个百分点。

图 2.1：医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比

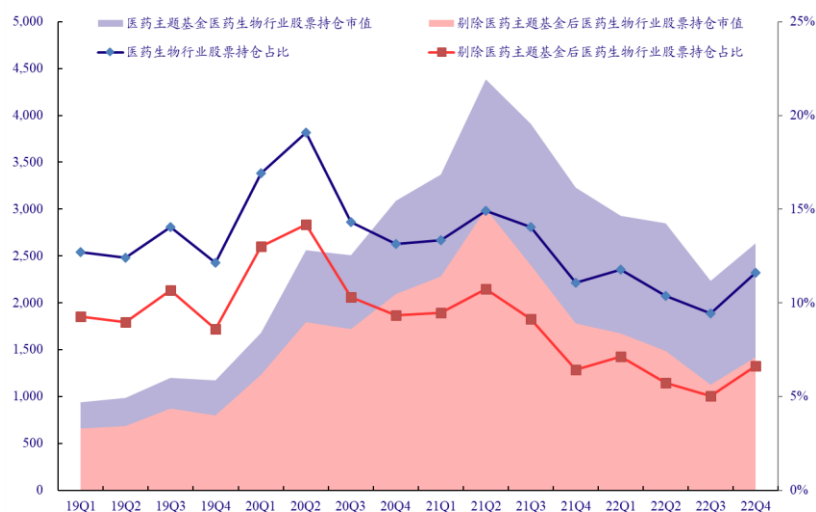


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）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 2.2: 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 2.1: 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 2.2: 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	金城医学	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	-	-	-

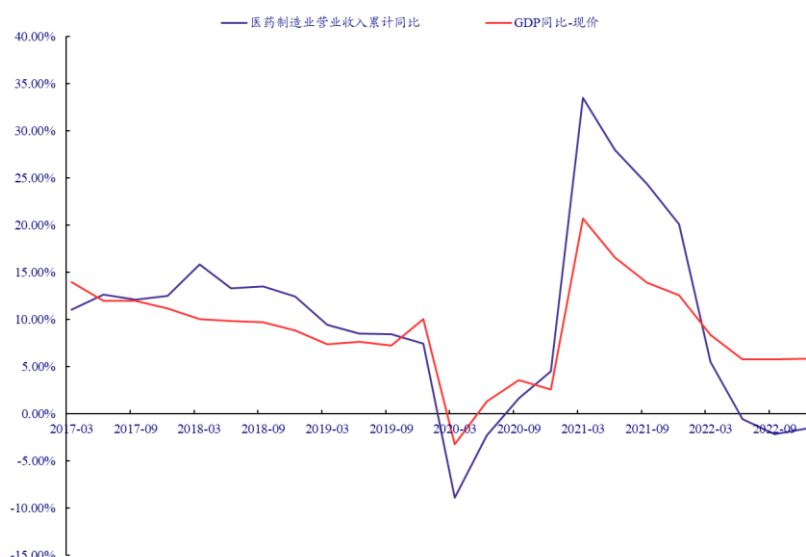
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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-1.60%，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）

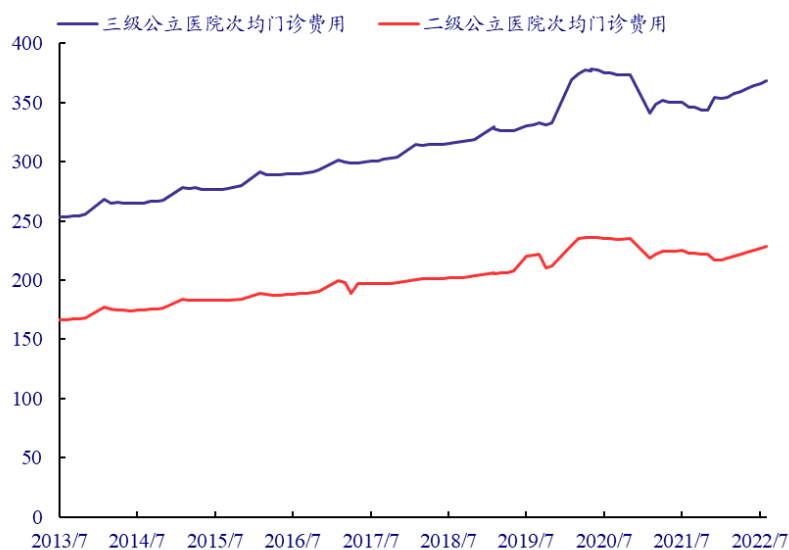


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

(二) 人均医疗费用重回上升趋势

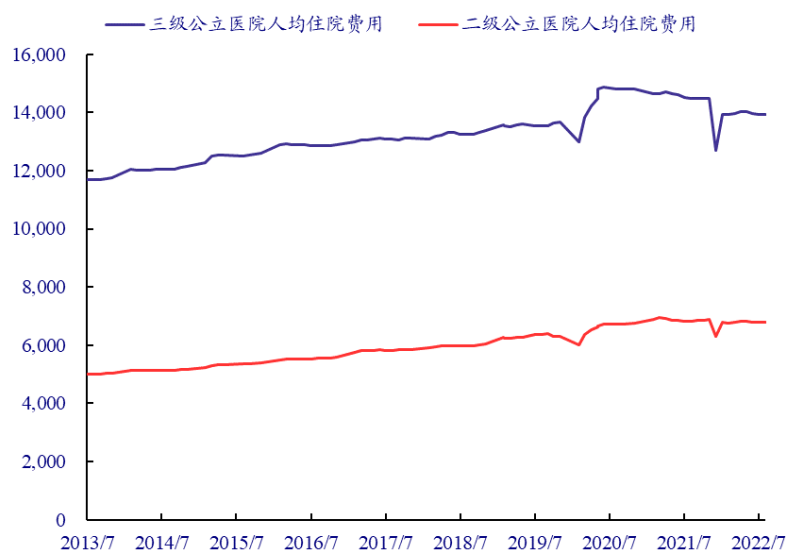
除了 2020 年疫情扰动，门诊费用和住院费用整体呈上升趋势。从 2013 年 7 月至 2022 年 9 月，中国三级公立医院和二级公立医院医疗费用统计中，次均门诊费用从 253.2 元和 166.4 元分别提高到 368.9 元和 228.7 元；人均住院费用从 11702.1 元和 5010.7 元分别提高到 13914.7 元和 6800.4 元。整体而言，门诊费用和住院费用大部分时间都在稳步上升，2020 因为新冠疫情扰动导致短暂的冲高及回落，随后又回归长期上升趋势。

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)

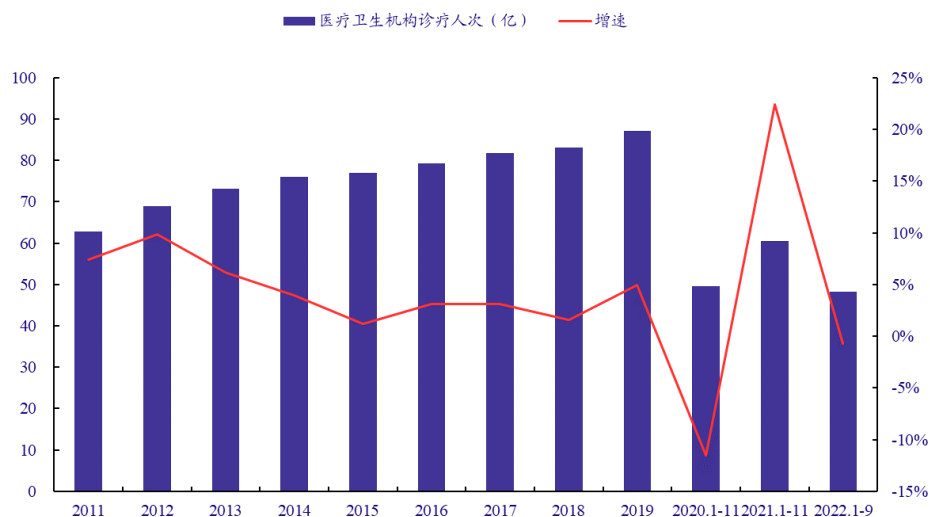


资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

(三) 医疗服务量受疫情影响明显

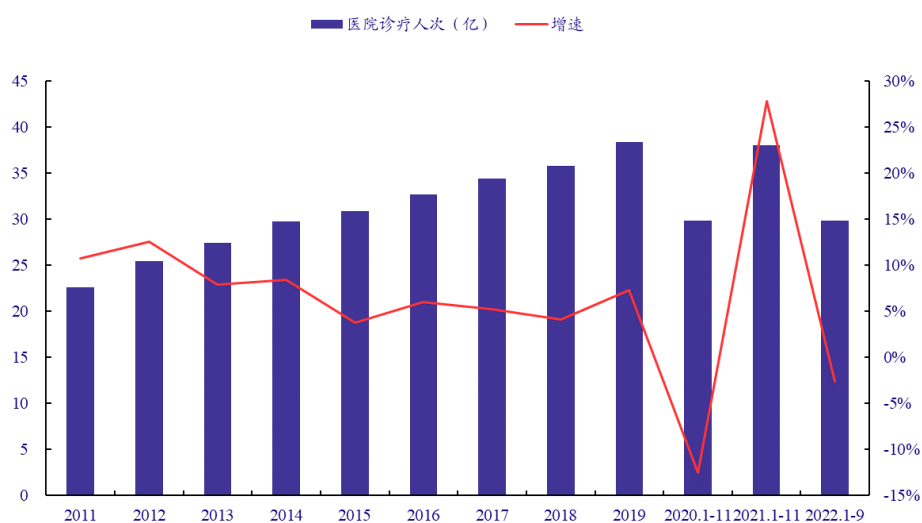
2022 年 1-9 月医疗服务增速回落显示疫情影响。2022 年 1-9 月医疗机构诊疗人次达 48.2 亿人次, 同比下降 0.7%; 出院人数达 15306.7 万人, 同比增长 2.9%。自 2016 年至 2019 年, 医疗机构服务数据增速维持低位运行。2020 年受新冠疫情影响, 医疗服务数据大幅下滑, 2021 年医疗服务数据大幅反弹, 但 2022 年初以来的数据已经体现出新冠疫情的压制。

图 3.4: 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



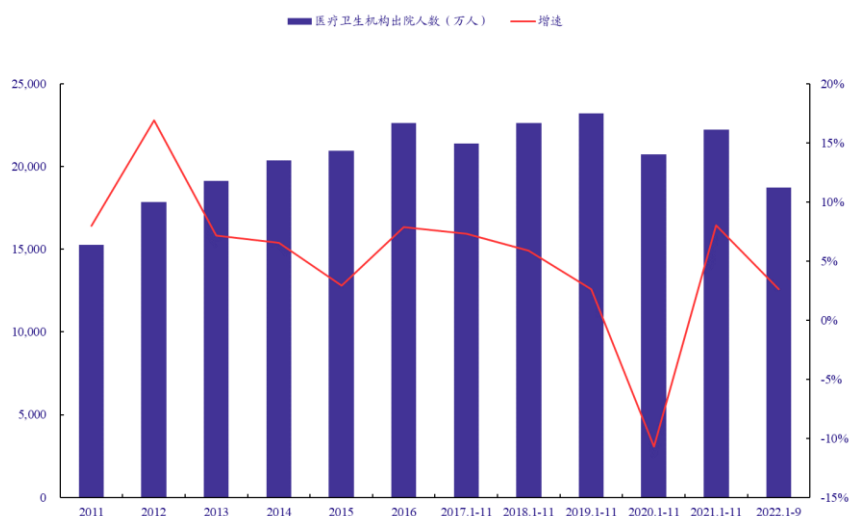
资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图 3.5: 全国医院诊疗人次变化情况



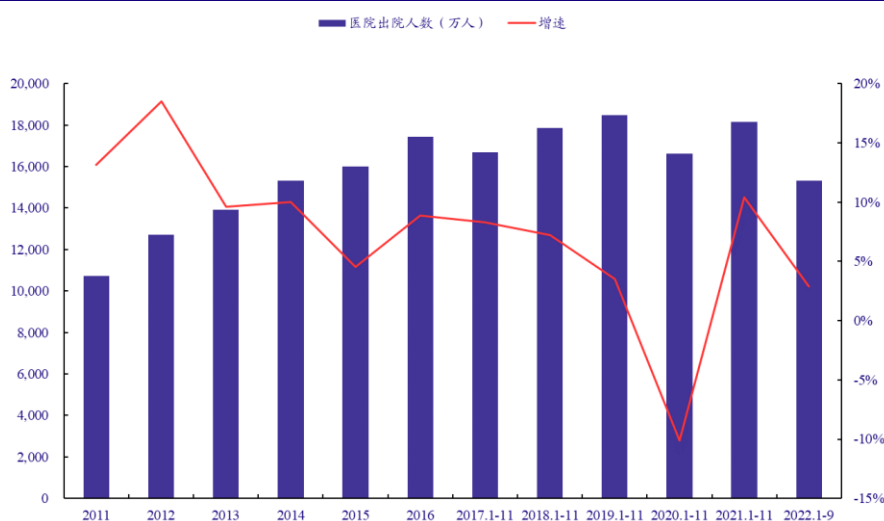
资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

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

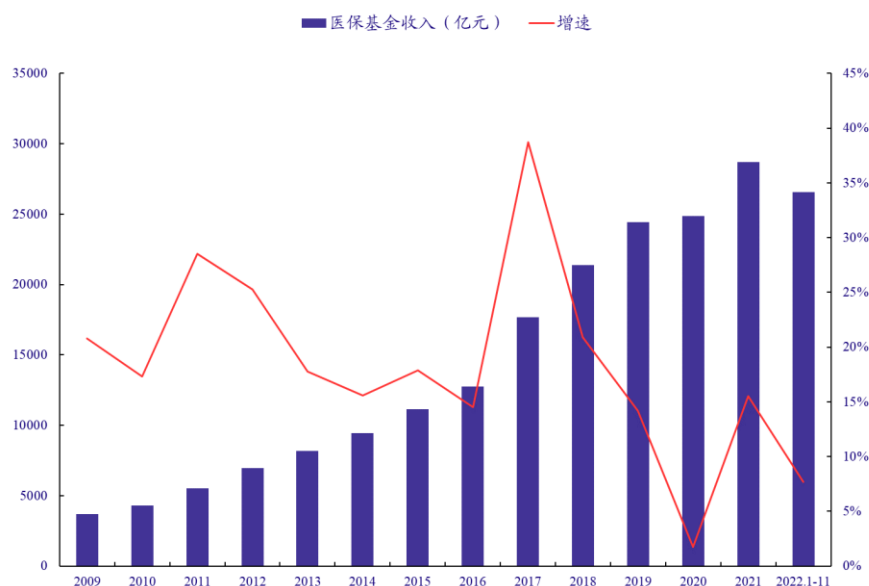


资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

(四) 医保收支再次受疫情影响，商业健康险收支疲软

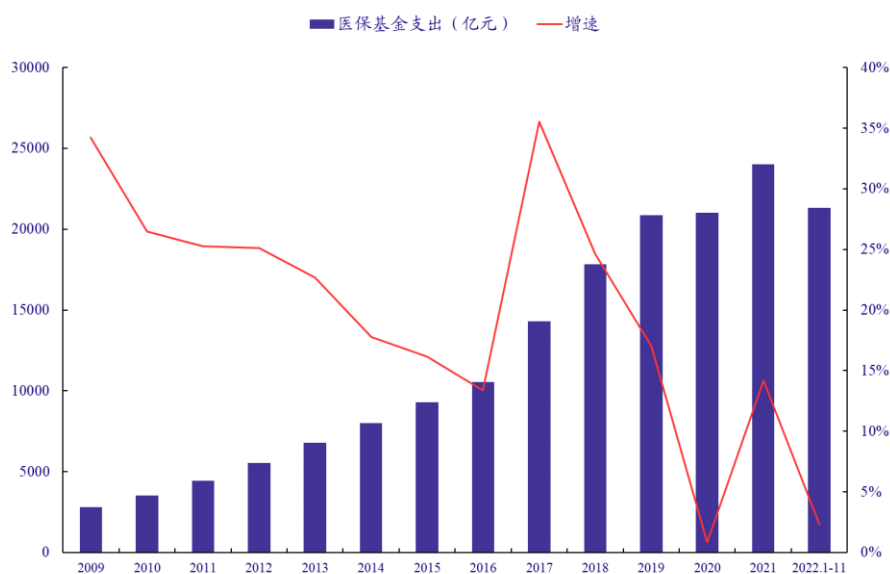
2022 年 1-11 月医保收入 26576.42 亿元，同比增长 7.7%；医保支出 21301.74 亿元，同比增长 2.35%。2022 年初疫情再次抬头，医保收支增长再次承压。在疫情严重期间，医保收入增速预计会有较大幅度下滑，主要是因为疫情期间企业经营困难以及“减税降费”等纾困举措；医保支出同比微增，主要是 2021 年有新冠疫苗及接种费用，以及 2022 年疫情期间防疫措施导致医疗机构服务量大幅下滑。

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

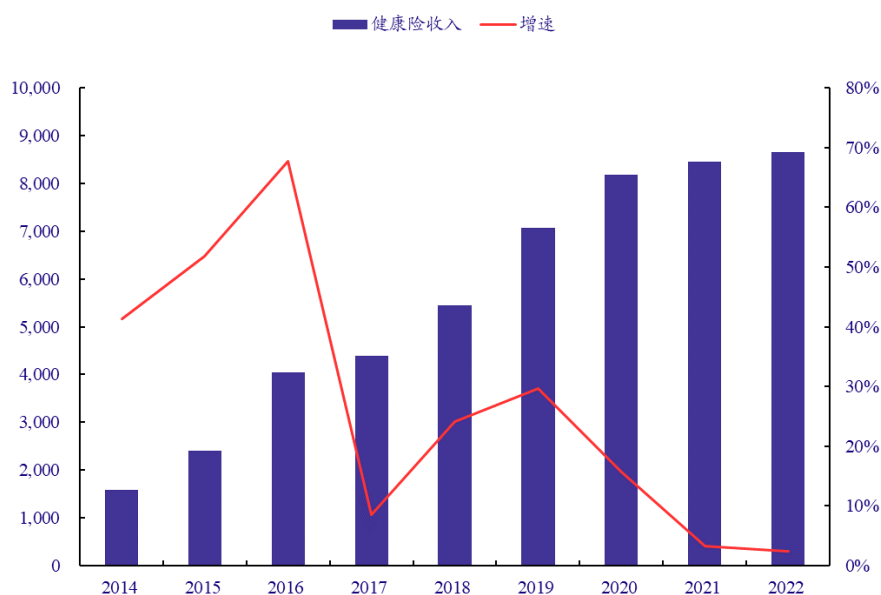
图 3.9: 2009-2022.11 医保基金支出



资料来源: 医保局, 中国银河证券研究院

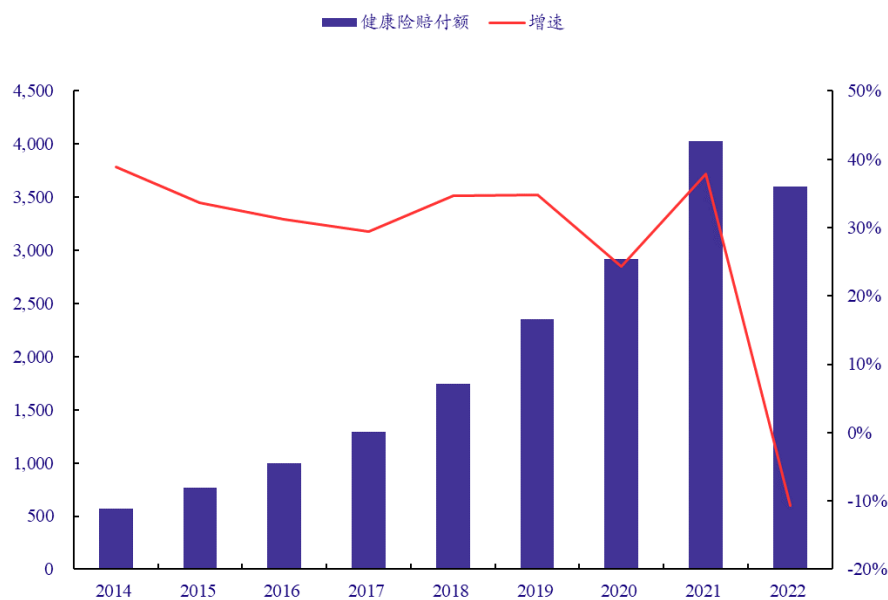
2022 年 1-12 月, 健康险筹资额 8652.94 亿元, 同比微增 2.44%; 赔付额 3599.53 亿元, 同比下降 10.65%。健康险筹资额和赔付额增速大幅下滑, 除疫情直接影响外, 也表明居民收入水平已受到疫情较大冲击。

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

第八次药品集采后，我们估计仿制药集采或已接近尾声。国家医保局目标是实现国家和省级集采药品数合计达 450 个，前七批国采已经近三百个品种，加上各省集采、省际联盟等，预计第八批国采后尚未集采的仿制药品种已所剩不多，集采对仿制药的冲击基本结束。

当前医药估值和机构持仓均处于低位，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。我们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厂商，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 2.1: 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比	6
图 2.2: A 股公募基金医药板块重仓股持仓占比对比	7
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）	10
图 3.2: 次均门诊费用统计（元）	11
图 3.3: 人均住院费用统计（元）	11
图 3.4: 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况	12
图 3.5: 全国医院诊疗人次变化情况	12
图 3.6: 全国医疗卫生机构出院人数变化情况	13
图 3.7: 全国医院出院人数变化情况	13
图 3.8: 2009-2022.11 医保基金收入	14
图 3.9: 2009-2022.11 医保基金支出	14
图 3.10: 健康险筹资额（亿元）及增速	15
图 3.11: 健康险赔付额（亿元）及增速	15

表格目录

表 1.1: 第八次国家集采名单	3
表 2.1: 2022Q4 申万一级行业基金重仓持股总市值及占比	7
表 2.2: 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	16

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：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn