

医药生物

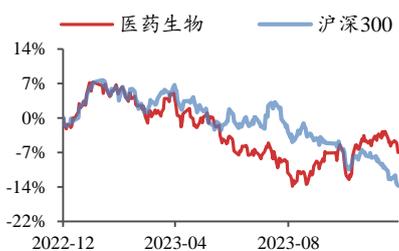
2023年12月17日

2023年医保谈判落地，持续看好药品商业化新周期

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《老龄化加速，医疗器械相关赛道投资机会凸显——行业周报》-2023.12.10

《全面看多医药大时代——行业投资策略》-2023.12.5

《血制品行业景气度高，并购整合加速——行业周报》-2023.12.3

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

吴明华（联系人）

wuminghua@kysec.cn

证书编号：S0790122020010

● 2023年医保谈判结果公布，持续看好药品商业化新周期

12月13日，国家医保局正式发布了2023年医保谈判结果，共有143个目录外药品参加谈判或竞价，其中121个药品谈判或竞价成功，创历史之最。2023年医保谈判目录中，共有121个谈判/竞价成功，15个目录外罕见病用药谈判/竞价成功，覆盖16个罕见病病种。其中，九典制药的酮洛芬凝胶贴膏、恩华制药的富马酸奥赛利定注射液、翰森药业的培莫沙肽注射液、亿帆医药的艾贝格司亭 α 注射液以及贝达药业的贝福替尼等多款药物均成功纳入医保目录。此外，君实生物的特瑞普利单抗、百济神州的替雷利珠单抗、信达生物的信迪利单抗、恒瑞医药的甲苯磺酸瑞马唑仑、海思科的环泊酚以及丽珠集团的艾普拉唑钠等多款产品均有适应症纳入医保。从2017年至2023年我国已完成7批医保谈判，药品谈判机制逐步常态化。我们认为，医保谈判的流程科学合理，在提高具有临床价值的创新药品可及性的同时，有助于稳定医保管理工作，促进医保基金作为国内医疗保障基本盘的长期健康稳定发展，也有利于国内医药行业可持续性的创新发展，随着更多创新药进入医保目录，我国临床用药结构进一步优化升级，创新药有望快速放量，我们看好药品商业化新周期。

● 医保谈判药品平均降幅趋于稳定，助力创新药快速放量

回顾历届医保谈判，从品种数量和平均降幅上看，企业参与积极性高，成功率呈稳步上升趋势。从品种数量上看，2023年医保谈判共计143个目录外药品参加谈判/竞价环节，其中121个谈判/竞价成功，总体成功率为84.6%，从整体平均降幅上看，2023年医保谈判成功药品平均降价61.7%，成功率和价格降幅均与2022年基本相当。根据PDB样本医院数据，2018年医保谈判成功的品种自进入医保目录后销售额快速增长。在当前支付环境下，进入医保目录是创新药快速实现商业化的最佳路径，尤其是对于商业化能力欠缺的Biotech公司。

● 推荐及受益标的

推荐标的：制药及生物制品：九典制药、东诚药业、人福医药、华东医药、恒瑞医药；**CXO：**药明生物、诺思格、普蕊斯；**科研服务：**毕得医药、奥浦迈、皓元医药；**医疗器械：**迈瑞医疗、戴维医疗、可孚医疗、翔宇医疗、伟思医疗；**零售药店：**益丰药房、健之佳；**中药：**太极集团、康缘药业、羚锐制药；**医疗服务：**国际医学、美年健康、盈康生命、迪安诊断；**疫苗：**康泰生物

受益标的：制药及生物制品：上海谊众、奥赛康、一品红、海思科、科伦药业、京新药业、仙琚制药、恩华药业、百济神州；**CXO：**泰格医药、诺泰生物；**科研服务：**药康生物、诺唯赞；**中药：**昆药集团、方盛制药；**零售药店：**大参林；**医疗服务：**爱尔眼科；**医疗器械：**三诺生物、鱼跃医疗、诚益通、普门科技、爱博诺德、昊海生科、乐普医疗、春立医疗、威高骨科、爱康医疗；**疫苗：**智飞生物、百克生物

● **风险提示：**政策执行不及预期，行业黑天鹅事件。

目 录

1、2023 年医保谈判结果公布，加速国产创新药发展基调凸显.....	3
1.1、 医保谈判降幅趋于稳定，进一步助力创新药放量.....	3
1.2、 2023 年医保谈判名单已公布，创新药支持力度凸显.....	5
2、12 月第 2 周医药生物下跌 1.96%，原料药板块跌幅最小.....	8
2.1、板块行情：医药生物下跌 1.96%，跑输沪深 300 指数 0.26 pct.....	8
2.2、子板块行情：原料药板块跌幅最小，血液制品跌幅最大.....	9
3、后续子板块展望.....	11
4、风险提示.....	12

图表目录

图 1： 企业参与医保谈判积极性高，成功率稳步上升趋势.....	4
图 2： 医保谈判平均降幅逐步趋于稳定.....	4
图 3： 以 2018 年医保谈判成功品种的销售为例，医保谈判助力创新药放量（单位：百万元）.....	4
图 4： 国家医保药品目录内药品总数突破 3000 个，其中西药和中成药比例基本保持稳定.....	5
图 5： 12 月医药生物指数下跌（单位：%）.....	8
图 6： 12 月第 2 周医药生物下跌 1.96%（单位：%）.....	9
图 7： 原料药板块跌幅最小，血液制品板块跌幅最大.....	9
表 1： 整体工作流程共 5 个阶段，2023 年医保谈判正式结果已发布.....	3
表 2： 多款国产创新药成功中选，加速创新药发展基调明显.....	5
表 3： 多款重磅创新药新增适应症纳入医保，创新药整体续约较为温和.....	7
表 4： 12 月以来血液制品位居领先.....	9
表 5： 子板块中个股涨跌幅（%）前 5.....	10

1、2023 年医保谈判结果公布，加速国产创新药发展基调凸显

从 2017 年至 2023 年我国已完成 7 批医保谈判，药品谈判机制逐步常态化。12 月 13 日，国家医保局召开 2023 年国家医保药品目录调整新闻发布会，正式发布了 2023 年医保谈判结果。本次调整共有 126 个药品新增进入国家医保药品目录，1 个药品被调出目录。143 个目录外药品参加谈判或竞价，其中 121 个药品谈判或竞价成功，创历史之最。

1.1、医保谈判降幅趋于稳定，进一步助力创新药放量

药品谈判逐步常态化，2023 年医保谈判正式结果已发布。2023 年 6 月 29 日，国家医保局公布《2023 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》。根据调整工作方案，2023 年国家药品目录调整工作流程分为准备、申报、专家评审、谈判/竞价阶段、公布结果共 5 个阶段。12 月 13 日，国家医保局召开 2023 年国家医保药品目录调整新闻发布会，正式发布了 2023 年医保谈判结果。

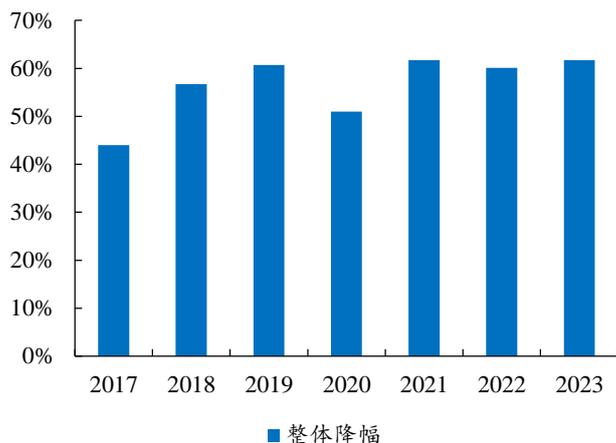
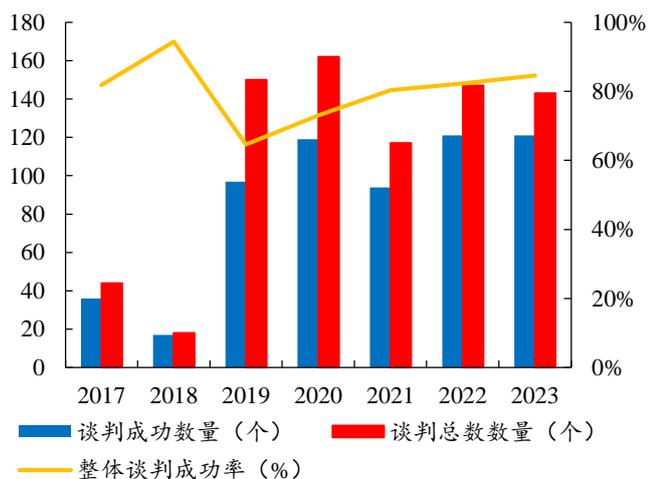
表1：整体工作流程共 5 个阶段，2023 年医保谈判正式结果已发布

时间	阶段	主要工作内容
5 月-6 月	准备阶段	由国家医保局牵头进行修订完善药品评审指标文件体系并组建工作机构和完善专家库等
7 月-8 月	申报阶段	符合条件的企业根据药品目录调整范围向国家医保局进行申报并接受有效性、安全性、创新性和公平性等方面的形式审查
8 月-9 月	专家评审阶段	根据企业申报的情况，国家医保局组织专家组利用评审指标对药品进行论证和评价，最终确定直接形成拟直接调入、拟谈判/竞价调入、拟直接调出、拟按续约规则处理等 4 方面药品的建议名单
9 月-11 月	谈判/竞价阶段	谈判专家根据评估意见与企业开展现场谈判，确定全国统一的医保支付标准
12 月	公布结果	国家医保局公布药品目录调整结果，发布新版药品目录

资料来源：国家医保局、开源证券研究所

企业参与医保谈判积极性高，平均降幅逐步趋于稳定。从品种数量上看，2023 年医保谈判共计 143 个目录外药品参加谈判/竞价环节，其中 121 个谈判/竞价成功，总体成功率为 84.6%，企业参与积极性高，成功率呈稳步上升趋势。从整体平均降幅上看，2023 年医保谈判成功药品平均降价 61.7%，成功率和价格降幅均与 2022 年基本相当，叠加谈判降价和医保报销因素，未来两年有望为患者减负超 400 亿元。2017 年以来，国产创新药快速发展，患者的可及性大幅度提高，同时也加速了创新药的商业化进程。

图1: 企业参与医保谈判积极性高, 成功率稳步上升趋势 图2: 医保谈判平均降幅逐步趋于稳定

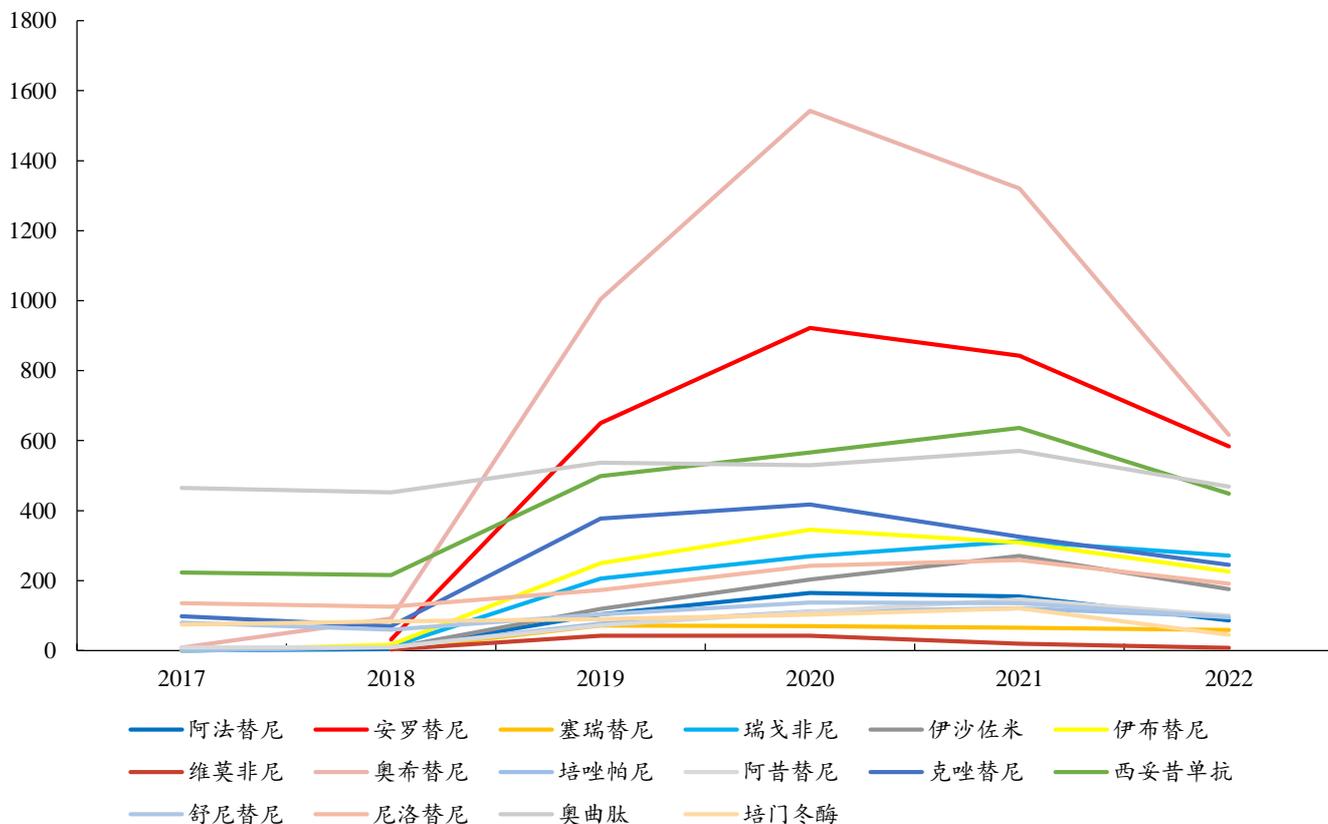


数据来源: 国家医保局、中国政府网等、开源证券研究所

数据来源: 国家医保局、中国政府网等、开源证券研究所

以 2018 年医保谈判成功品种为例, 医保谈判助力创新药放量。以 2018 年医保谈判品种来看, 最终谈判成功的 17 个品种, 平均降幅达 57%。根据 PDB 样本医院数据, 2018 年医保谈判成功的品种自调入医保目录后销售额呈现快速增长趋势。我们认为, 在当前支付环境下, 进入医保目录是创新药快速实现商业化的最佳路径, 尤其是对于商业化能力欠缺的 Biotech 公司。

图3: 以 2018 年医保谈判成功品种的销售为例, 医保谈判助力创新药放量 (单位: 百万元)

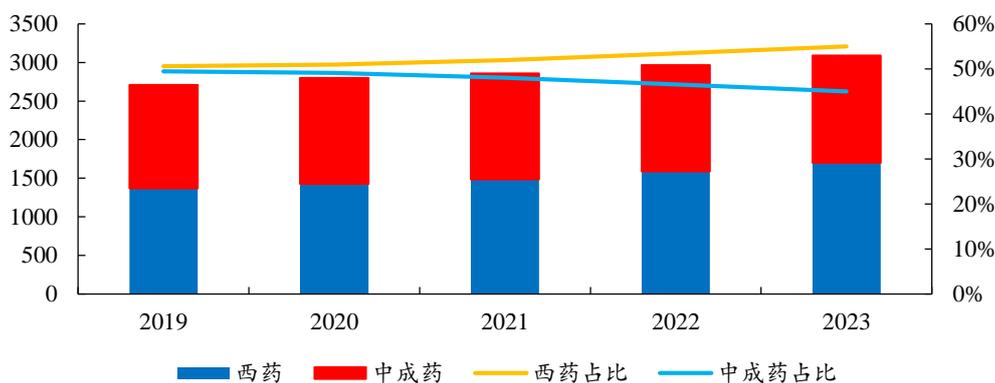


数据来源: PDB、开源证券研究所

1.2、2023 年医保谈判名单已公布，创新药支持力度凸显

国家医保药品目录内药品总数突破 3000 个，其中西药和中成药比例基本保持稳定。2023 年医保谈判目录中，共有 143 个目录外药品参加谈判/竞价环节，其中 121 个谈判/竞价成功，15 个目录外罕见病用药谈判/竞价成功，覆盖 16 个罕见病病种，填补了 10 个病种的用药保障空白。本轮调整后，国家医保药品目录内药品总数达到 3088 种，其中西药 1698 种（55%）、中成药 1390 种（45%）、中药饮片仍为 892 种，慢性病、罕见病、儿童用药等领域用药覆盖提升。

图4：国家医保药品目录内药品总数突破 3000 个，其中西药和中成药比例基本保持稳定



数据来源：国家医保局、开源证券研究所

创新药纳入医保速度加快，多款国产创新药大品种成功中选，加速创新药发展基调明显。根据《国家医保局 2023 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整新闻发布会实录》，创新药纳入医保速度逐渐加快，2023 年 57 个品种实现获批当年即可纳入目录，新上市药品在当年目录新增药品中的占比从 2019 年 32% 提高至 2023 年 97.6%。根据 2023 年国家医保目录，25 个创新药参加谈判，谈成 23 个，成功率高达 92%。与整体水平相比，成功率高 7.4 个百分点，平均降幅低 4.4 个百分点。其中，华领医药的多格列艾汀片、翰森药业的培莫沙肽注射液、亿帆医药的艾贝格司亭 α 注射液、以及贝达药业的贝福替尼等多款国产创新药大品种均成功纳入医保目录。随着更多创新药进入医保目录，我国临床用药结构进一步优化升级，创新药有望迅速实现对原有品种的替代。

表2：多款国产创新药成功中选，加速创新药发展基调明显

公司	药品名称	靶点	类型	适应症	批准上市日期
恒瑞医药	布比卡因脂质体注射液	SCN4A	化药	术后疼痛	2022/11/30
	林普利塞	PI3K δ	化药	滤泡性淋巴瘤	2022/11/9
	盐酸右美托咪定鼻喷雾剂	ADRA2	化药	镇静	2023/3/16
齐鲁制药	阿立哌唑口溶膜	GPCR	化药	精神分裂症	2022/6/23
	阿瑞匹坦注射液	NK-1 受体	化药	预防高度致吐性抗肿瘤化疗的初次和重复治疗过程中出现的急性和迟发性恶心和呕吐	2022/10/9

公司	药品名称	靶点	类型	适应症	批准上市日期
	伊鲁阿克片	ALK、ROS1	化药	非小细胞肺癌	2021/7/24
	孟鲁司特钠口服膜	CYSLTR1	化药	过敏性鼻炎、哮喘	2021/3/9
亿帆医药	丁甘交联玻璃酸钠注射液	/	化药	膝骨关节炎	2023/4/6
	艾贝格司亭 α	G-CSF	生物药	中性粒细胞减少症	2023-5-9
石药集团	盐酸米托蒽醌脂质体注射液	TOP2A	化药	外周 T 细胞淋巴瘤	2022/1/11
	度维利塞胶囊	PI3K γ 、PI3K δ	化药	滤泡性淋巴瘤	2022/3/18
贝达药业	贝福替尼	EGFR	化药	非小细胞肺癌	2023/5/31
	伏罗尼布	VEGFR	化药	肾细胞癌	2023/6/8
再鼎医药	艾加莫德 α	FcRn	化药	重症肌无力	2023-6-30
	甲苯磺酸奥马环素片	30S rProteins	化药	社区获得性细菌性肺炎	2021/12/14
康哲药业	替瑞奇珠单抗	IL-23p19	生物药	银屑病	2023/5/30
	地西洋鼻喷雾剂	GABRA	化药	癫痫发作	2023/6/12
百济神州	注射用司妥昔单抗	IL6	生物药	Castleman 病	2021/12/2
基石药业	阿伐替尼片	KIT、PDGFRA	化药	胃肠道间质瘤	2021/3/30
先声药业	先诺特韦片/利托那韦片	3CLp	化药	COVID-19	2023-1-29
华领医药	多格列艾汀片	GCK	化药	2 型糖尿病	2022/9/30
人福医药	广金钱草总黄酮胶囊	/	中成药	输尿管结石	2022/9/19
亿腾医药	芦曲泊帕	TPO	化药	慢性肝病伴血小板减少症	2023-6-29
艾迪药业	艾诺米替片	Reverse transcriptase	化药	HIV 感染	2022/12/30
信立泰	恩那度司他片	HIF-PH	化药	慢性肾性贫血	2023/6/7
欧康维视	氟轻松玻璃体内植入剂	GR、SMO	化药	非感染性葡萄膜炎	2022/6/20
恩华药业	富马酸奥赛利定注射液	/	化药	严重到需要静脉注射阿片类药物 的急性疼痛	2023/5/8
翰森制药	培莫沙肽注射液	EPO	多肽	慢性肾性贫血	2023/6/30
特宝生物	拓培非格司亭注射液	CSF3R	细胞因子类	细胞因子类	2023/6/30
健康元	妥布霉素吸入溶液	30S rProteins	化药	支气管扩张	2022/10/11
君实生物	氟瑞米德韦	RdRp	化药	COVID-19	2023/1/29
九典制药	酮洛芬凝胶贴膏	CXCR2、COX-1、 COX-2、CXCR1	化药	变形性关节炎、肩膀关节周围炎、 肌腱、腱鞘炎、肌腱周围炎、肱骨 上髁炎、肌肉痛、外伤后的肿痛等	2023/2/28
迈博药业	注射用奥马珠单抗 α	IgE	生物药	过敏性哮喘	2023/5/19
复星医药	凯普拉生	H+/K+ ATPase	化药	十二指肠溃疡和反流性食管炎	2023/2/15
德琪医药	塞利尼索	XPO1	化药	多发性骨髓瘤	2021/12/14
济民可信	磷酸索立德吉	Hedgehog	化药	基底细胞癌	2021/7/20
神州细胞	瑞帕妥单抗	CD20	生物药	弥漫大 B 细胞淋巴瘤	2022/8/30
博锐生物	泽贝妥单抗	CD20	生物药	弥漫大 B 细胞淋巴瘤	2023/5/17
众生睿创	来瑞特韦	3CLp	化药	COVID-19	2023/3/23
翰森制药	培莫沙肽	EPO	化药	慢性肾脏病贫血	2023/6/30
海和药物	谷美替尼	c-Met	化药	非小细胞肺癌	2023/3/8
圣和药业	奥磷布韦片	NS5B	化药	丙型肝炎	2023/5/12
华春生物	参葛补肾胶囊	/	中成药	抑郁症	2022/12/29

公司	药品名称	靶点	类型	适应症	批准上市日期
轩竹生物	安奈拉唑钠肠溶片	H+/K+ ATPase	化药	十二指肠溃疡	2023/6/21
华润双鹤	八氟丙烷脂质微球注射液	/	化药	超声造影	2022/11/21

资料来源：国家医保局、Insight、开源证券研究所

多款重磅创新药新增适应症纳入医保，创新药整体续约较为温和。目录内产品中，肿瘤领域，君实生物的特瑞普利单抗的3项一线适应症，百济神州的替雷利珠单抗的2项一线适应症以及恒瑞医药的1项一线适应症，信达生物的信迪利单抗的1项二线适应症均新增纳入医保；非肿瘤领域，恒瑞医药的甲苯磺酸瑞马唑仑、海思科的环泊酚以及丽珠集团的艾普拉唑钠等多款产品均有适应症纳入医保。根据《国家医保局2023年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整新闻发布会实录》，按2023年调整后的续约规则，在2023年的100个续约药品中，70%的药品以原价续约，其中31个品种因为销售额超出预期的品种需要降价，平均降幅也仅为6.7%；此外，100个续约药品中有18个药品增加了新的适应症，仅有一个触发的降价机制，其他品种均原价增加适应症。

表3：多款重磅创新药新增适应症纳入医保，创新药整体续约较为温和

公司	药品名称	靶点	类型	2023年医保新增适应症
恒瑞制药	羟乙磺酸达尔西利	CDK4/6	化药	与芳香化酶抑制剂联合使用作为初始内分泌治疗
	甲磺酸阿帕替尼	VEGFR2	化药	与氟维司群联合用于既往曾接受内分泌治疗后出现疾病进展的患者
	马来酸吡咯替尼	HER2、EGFR、HER4	化药	不可切除或转移性肝细胞癌患者的一线治疗
	甲苯磺酸瑞马唑仑	GABR	化药	HER2阳性的复发或转移性乳腺癌患者
	卡瑞利珠单抗	PD-1	生物药	支气管镜诊疗麻醉
百济神州	替雷利珠单抗	PD-1	生物药	不可切除或转移性肝细胞癌患者的一线治疗
				局部晚期、复发或转移性食管鳞状细胞癌的一线治疗
泽璟制药	甲苯磺酸多纳非尼	多靶点小分子	化药	PD-L1高表达的局部晚期不可切除的或转移性的胃或食管结合部腺癌的一线治疗
君实生物	特瑞普利单抗	PD-1	生物药	进展性、局部晚期或转移性放射性碘难治性分化型甲状腺癌患者
				局部复发或转移性鼻咽癌患者的一线治疗
信达生物	信迪利单抗	PD-1	生物药	不可切除局部晚期/复发或转移性食管鳞癌的一线治疗
				EGFR基因突变阴性和ALK阴性、不可手术切除的局部晚期或转移性非鳞状非小细胞肺癌的一线治疗
丽珠集团	艾普拉唑钠	H+/K+ ATPase	化药	EGFR-TKI治疗失败的EGFR基因突变阳性的局部晚期或转移性非鳞状非小细胞肺癌
诺诚健华	奥布替尼片	BTK	化药	预防重症患者应激性溃疡出血
				EGFR外显子19缺失或外显子21置换突变的非小细胞肺癌患者

公司	药品名称	靶点	类型	2023年医保新增适应症
海思科	环泊酚	GABR	化药	全身麻醉维持
丽珠集团	艾普拉唑钠	H+/K+ ATPase	化药	预防重症患者应激性溃疡出血

资料来源：国家医保局、Insight、开源证券研究所

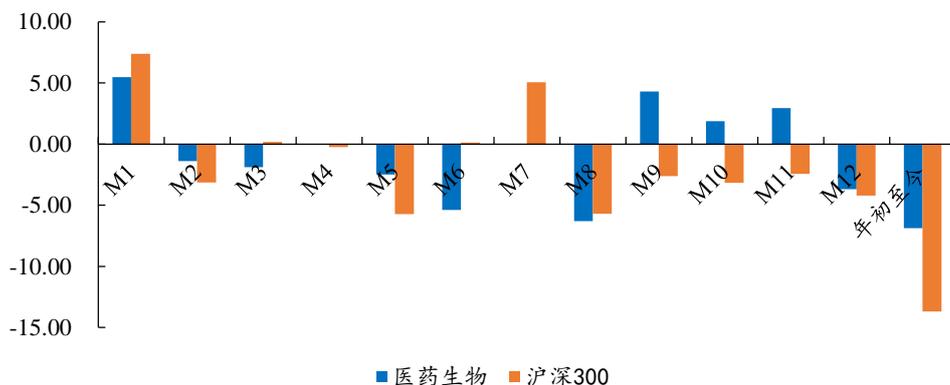
我们预计，根据本次医保谈判的最终结果，恒瑞医药、百济神州、信达生物、贝达药业/益方生物、九典制药、恩华药业、华领医药、海思科、亿帆医药、艾迪药业、再鼎医药、基石药业、先声药业、君实生物等公司均有望受益。我们重点推荐存量品种持续增长，新品种即将放量的九典制药。

2、12月第2周医药生物下跌1.96%，原料药板块跌幅最小

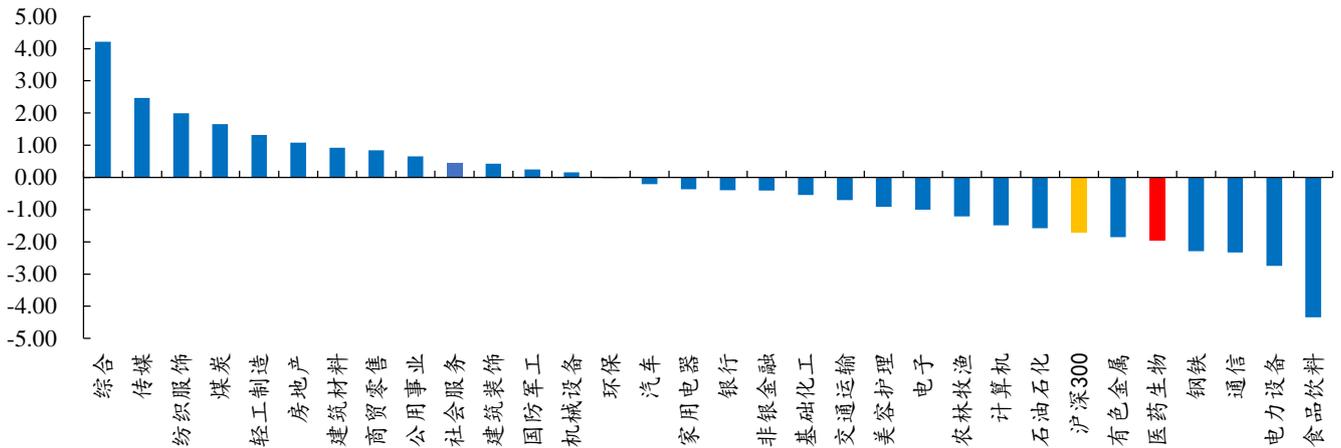
2.1、板块行情：医药生物下跌1.96%，跑输沪深300指数0.26 pct

从月度数据来看，2023年初至今医药生物在7月开始回升，8月由于行业政策变化下滑，9月中旬又由于政策引导开始回升，10-11月尽管三季报业绩承压但反转韧性较强，12月第2周医药生物下跌1.96%，跑输沪深300指数0.26 pct，在31个子行业中排名第27位。

图5：12月医药生物指数下跌（单位：%）



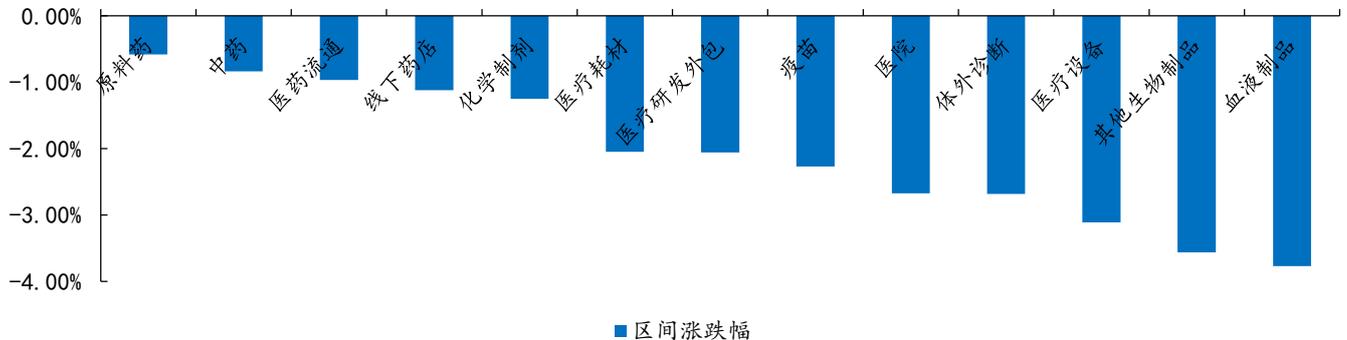
数据来源：Wind、开源证券研究所

图 6：12 月第 2 周医药生物下跌 1.96 %（单位：%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、子板块行情：原料药板块跌幅最小，血液制品跌幅最大

2023 年 12 月第 2 周整体趋于下跌，本周原料药板块跌幅最小，下跌 0.58%；中药板块下跌 0.84%，医药流通板块下跌 0.96%，线下药店板块下跌 1.12%，化学制剂板块下跌 1.25%；血液制品板块跌幅最大，下跌 3.77%，其他生物制品板块下跌 3.56%，医疗设备板块下跌 3.11%，体外诊断板块下跌 2.68%，医院板块下跌 2.67%。

图 7：原料药板块跌幅最小，血液制品板块跌幅最大


数据来源：Wind、开源证券研究所

表 4：12 月以来血液制品位居领先

子板块	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11	M12 至今	年初至今	预测 PE (2023)	预测 PEG (2023)
中药	2.40%	5.64%	3.90%	-7.01%	-4.55%	-4.19%	3.64%	-4.43%	4.64%	-2.73%	-0.19%	23.58	1.20
化学制药	-2.44%	4.61%	-3.11%	-3.56%	-1.32%	-8.33%	7.98%	3.23%	2.73%	-2.02%	2.34%	23.57	1.99
原料药	-5.45%	1.24%	-4.65%	-5.32%	2.45%	-4.08%	6.41%	2.37%	2.52%	-3.21%	-7.70%	32.61	2.31
化学制剂	-1.59%	5.54%	-2.70%	-3.11%	-2.19%	-9.34%	8.36%	3.43%	2.78%	-1.73%	5.30%	19.83	1.90
医药商业	1.46%	0.54%	-2.96%	-0.49%	-3.89%	-4.75%	0.52%	-2.42%	7.45%	-3.42%	-9.10%	14.62	1.37
医药流通	3.09%	8.07%	-2.69%	-0.53%	-4.88%	-3.47%	2.62%	-1.23%	4.93%	-3.00%	0.04%	13.35	1.58

子版块	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11	M12 至今	年初至今	预测 PE (2023)	预测 PEG (2023)
线下药店	-1.11%	-11.16%	-3.55%	-0.38%	-2.00%	-7.11%	-3.40%	-4.77%	12.51%	-4.21%	-22.10%	22.11	1.02
医疗器械	-1.40%	-2.03%	-1.74%	-5.21%	-2.32%	-9.24%	2.97%	2.80%	5.05%	-1.64%	-8.41%	30.84	2.95
医疗设备	0.18%	-0.64%	-0.92%	-3.26%	-4.10%	-9.81%	2.39%	4.03%	6.17%	-0.59%	-3.45%	33.09	1.92
医疗耗材	-3.17%	-2.82%	-0.82%	-6.57%	-0.92%	-11.52%	3.98%	1.49%	1.24%	-4.03%	-16.48%	35.38	1.46
体外诊断	-2.42%	-3.80%	-4.30%	-7.70%	-0.05%	-5.24%	2.93%	1.80%	7.59%	-0.97%	-8.36%	25.18	-5.16
生物制品	-5.36%	-0.57%	-5.76%	-5.14%	3.57%	-10.67%	3.99%	7.44%	6.17%	-3.46%	-7.58%	29.34	0.55
血液制品	5.98%	8.20%	0.90%	2.42%	-6.16%	-5.11%	2.77%	5.36%	15.60%	1.62%	20.81%	36.87	1.76
疫苗	-7.05%	-3.71%	-9.41%	-5.80%	6.90%	-14.17%	3.54%	8.18%	5.34%	-4.58%	-19.53%	26.25	0.88
其他生物制品	-7.46%	0.08%	-3.88%	-7.99%	4.70%	-8.81%	4.50%	7.42%	4.08%	-4.11%	-1.00%	27.24	0.00
医疗服务	-3.81%	-9.21%	-6.36%	-8.37%	7.84%	0.09%	2.93%	1.00%	-4.47%	-9.96%	-23.96%	34.31	2.21
医院	-1.15%	-2.24%	-7.29%	-8.57%	6.60%	-10.65%	-1.01%	-0.10%	-3.81%	-7.72%	-29.74%	41.80	0.52
医疗研发外包	-7.66%	-13.57%	-5.07%	-10.26%	10.75%	9.33%	5.09%	1.87%	-6.68%	-11.67%	-23.00%	34.31	2.79

数据来源: Wind、开源证券研究所 2023 年预测 PE 和 PEG 来自 wind 一致预期

表5: 子板块中个股涨跌幅(%)前5

	原料药	化学制剂	中药	生物制品	医药商业					
涨幅前5	1 拓新药业	13.31	百利天恒-U	26.2862	康缘药业	8.93	万泰生物	9.06	浙江震元	11.24
	2 森萱医药	9.36	华纳药厂	14.3543	长药控股	8.87	康希诺	6.51	荣丰控股	7.60
	3 花园生物	8.77	奥赛康	11.9923	佐力药业	8.73	智翔金泰-U	4.84	南京医药	3.61
	4 亨迪药业	7.41	莎普爱思	8.8448	西藏药业	6.77	神州细胞-U	4.30	国发股份	3.29
	5 博瑞医药	4.43	吉贝尔	6.5052	天士力	6.54	近岸蛋白	3.26	第一医药	2.46
跌幅前5	1 键凯科技	(5.29)	通化金马	(10.95)	*ST 太安	(14.24)	康泰生物	(9.79)	润达医疗	(9.16)
	2 新诺威	(4.76)	益方生物-U	(9.85)	昆药集团	(7.32)	甘李药业	(7.83)	九州通	(3.52)
	3 司太立	(4.36)	首药控股-U	(8.74)	ST 吉药	(6.12)	华兰疫苗	(7.70)	一心堂	(3.49)
	4 海普瑞	(4.23)	舒泰神	(7.94)	特一药业	(5.58)	百济神州-U	(7.65)	开开 B 股	(2.88)
	5 富祥药业	(3.42)	迪哲医药-U	(6.90)	以岭药业	(3.61)	华兰生物	(6.56)	瑞康医药	(2.56)
	医疗研发外包	医疗服务	医疗设备	医疗耗材	体外诊断					
涨幅前5	1 阳光诺和	3.94	华夏眼科	1.21	中科美菱	11.34	南微医学	2.48	科华生物	7.48
	2 药康生物	2.52	国际医学	0.60	怡和嘉业	10.79	赛诺医疗	1.63	爱威科技	4.31
	3 康龙化成	1.78	澳洋健康	0.25	辰光医疗	5.19	ST 南卫	1.59	*ST 东洋	3.48
	4 昭衍新药	1.07	通策医疗	0.09	鹿得医疗	5.18	安杰思	0.79	硕世生物	3.10
	5 博腾股份	0.87	光正眼科	(0.15)	西山科技	3.98	可孚医疗	0.75	东方生物	1.29
跌幅前5	1 和元生物	(11.15)	贝瑞基因	(23.25)	联影医疗	(10.65)	微电生理-U	(8.76)	迪瑞医疗	(9.20)
	2 泰格医药	(4.01)	普瑞眼科	(8.86)	华大智造	(7.66)	中红医疗	(6.80)	亚辉龙	(8.79)
	3 药明康德	(3.45)	金城医学	(5.85)	翔宇医疗	(5.80)	爱博医疗	(5.71)	普门科技	(8.38)
	4 诚达药业	(3.17)	美年健康	(5.40)	麦澜德	(5.38)	大博医疗	(5.39)	迈克生物	(7.46)
	5 成都先导	(3.04)	华大基因	(5.15)	戴维医疗	(5.01)	春立医疗	(5.27)	睿昂基因	(6.96)

数据来源: Wind、开源证券研究所

3、后续子板块展望

制药及生物制品：供给端，国内创新药大品种迭出，并陆续进入商业化阶段。政策端，2023年7月28日，上海市印发《上海市进一步完善多元支付机制支持创新药械发展的若干措施》的通知，进一步在支付端鼓励生物医药企业创新发展。同时，广东省、河北省、北京市陆续发布文件，做好医保药品单独支付保障工作，在支付端进一步为企业提供便利。我们认为，随着创新药商业化的推进，相关企业可以快速回收现金，进而有望促进后续的在研管线的开发，逐步进入良性发展阶段。我们看好创新药板块性的机会，有望在2023年医保谈判中受益。

创新药产业链：整体分化明显，海外需求逐步企稳，国内需求有待改善，关注以海外客户为主并且商业化项目贡献主要收入的标的，重点推荐一体化龙头、临床CRO及仿制药CRO结构性机会，关注多肽产业新增量。科研服务整体分化明显，海外需求相对健康，国内需求有待改善，重点推荐海外占比高及科研客户占比高的标的，关注2023H2板块利润端逐步恢复。

医疗设备更看个股机会（部分标的2022Q4低基数），建议关注医学影像设备和血透设备赛道。**高值耗材**为手术诊疗恢复的直接受益板块，骨科、血液净化、神外、普外、心内外等或迎来强势诊疗恢复和集采共振。**低值耗材**目前仍有去库存影响，产能提升速度有待加快，关注已完成去库存且订单体量较大的标的。**IVD**诊疗持续复苏同迎估值修复，医疗反腐影响较弱，预计Q4诊疗强相关体外诊断个股业绩有望延续Q3高增速。

中药6月至今回调明显，目前PE处于行业中等水平，看好下半年院外渠道积极拓展、业绩稳定增长的个股。

医疗服务经历上半年回调后目前已企稳，关注具备较强阿尔法属性的体检、眼科、经营稳健的严肃医疗，以及IVF、康复等之前受损严重目前反弹明显的赛道。

零售药店赛道建议关注个股机会，看好具有大并购项目落地预期，以及估值性价比突出的标的。

推荐标的：**CXO：**药明生物、诺思格、普蕊斯；**科研服务：**皓元医药、毕得医药、百普赛斯；**制药及生物制品：**九典制药、东诚药业、人福医药、华东医药、恒瑞医药；**医疗器械：**迈瑞医疗、戴维医疗、可孚医疗、翔宇医疗、伟思医疗；**零售药店：**益丰药房、健之佳；**中药：**太极集团、羚锐制药；**医疗服务：**国际医学、美年健康、盈康生命、迪安诊断

受益标的：**CXO：**泰格医药、诺泰生物；**科研服务：**药康生物、诺唯赞；**制药及生物制品：**一品红、海思科、科伦药业、京新药业、仙琚制药、信立泰、贝达药业、恩华药业、艾迪药业、百济神州；**中药：**片仔癀、康恩贝；**零售药店：**大参林；**医疗服务：**爱尔眼科；**医疗器械：**三诺生物、鱼跃医疗、诚益通、普门科技、爱博诺德、昊海生科、乐普医疗、春立医疗、威高骨科、爱康医疗；**疫苗：**智飞生物、百克生物

4、风险提示

政策执行不及预期，行业黑天鹅事件。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn