

# 医药生物行业周报 (2.26-3.1): 关注业绩催化以及超跌反弹的机会

强于大市(维持评级)

## 投资要点

### 从支出结构和支付体系出发: 美国医疗体系有何特点?

通过对美国医疗行业的支出结构、支付体系进行分析,我们认为美国医疗体系具有以下特点: (1) 美国医疗支出的去向繁多; (2) 医生服务支出是控费最难的环节, 医院支出是导致费用增长最重要的环节; (3) 处方药品支出占美国医疗支出比例仅有约13%, 同时也是控费相对容易的环节; (4) 与国内情况相同, 美国政府实际上是美国医疗支出最大的单一支付方, 但不同的是, 美国政府资金流向医疗供给方的途径十分灵活和市场化; (5) 美国医疗机构政府医保业务一般均为亏损, 商业医保业务是美国医疗机构核心甚至是唯一的利润来源。

本周行情: 本周医药板块上涨, 在所有板块中排名靠前。本周(2月26日-3月1日) 生物医药板块上涨1.73%, 跑赢沪深300指数0.98pct, 跑输创业板指数2.01pct, 在30个中信一级行业中排名靠前。本周中信医药生物子板块除中药饮片所有板块皆上涨。其中涨幅前三的为化学原料药、生物医药和化学制剂, 分别上涨2.76%、2.48%和2.06%。中药饮片板块下跌, 跌幅为-0.86%。

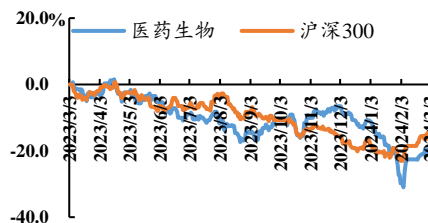
### 投资策略:

关注业绩表现良好的公司, 关注超跌具有边际变化的板块和公司, 以及超跌负面影响见底静待利好的公司。

- 1、器械板块: 关注化学发光, 集采落地政策风险释放, 价格友好基本不冲击出厂价, 国内企业份额提升, 业绩实现快速增长, 建议关注: 迈瑞医疗、新产业、安图生物、亚辉龙等国产企业; 电生理板块, 国产厂商放量周期, 建议关注微电生理、惠泰医疗。超跌小市值便携超声龙头祥生医疗;
- 2、生物制品: 建议关注天坛生物、博雅生物、派林生物和华兰生物;
- 3、药品: 精麻类(建议关注恩华药业), 重组凝血八因子(建议关注神州细胞), 智翔金泰;
- 4、医疗服务: 关注固生堂、ICL (建议关注金域医学)。
- 5、中药: 关注九典制药 (化药贴膏)、羚锐制药 (中药贴膏) 等;
- 6、生命科学上游: 奥浦迈、药康生物;
- 7、其他: 药用玻璃(建议关注山东药玻)。

风险提示: 技术迭代风险、研发风险, 业绩风险、竞争加剧超预期风险、政策风险。

## 一年内行业相对大盘走势



## 团队成员

分析师: 盛丽华  
执业证书编号: S0210523020001  
邮箱: slh30021@hfzq.com.cn

## 相关报告

- 1、医药生物行业周报 (2.19-2.23): 关注业绩以及超跌反弹机会——2024.2.25
- 2、医药生物行业周报 (1.29-2.2): 关注业绩优良标的——2024.2.4

## 正文目录

1	从支出结构和支付体系出发：美国医疗体系有何特点？	3
2	本周医药行情回顾	4
2.1	行情回顾：本周医药板块上涨，在所有板块中排名靠前	4
2.2	医药板块整体估值轻微上浮，溢价率升高	5
2.3	陆港通资金持仓变化：医药北向资金有明显上升	6
3	行业重点事件	7
4	重点公司动态更新	7
4.1	本周重要公司公告	8
4.2	拟上市公司动态	9
5	行业观点和投资建议	9
6	风险提示	10

## 图表目录

图表 1：	本周中信医药指数走势	4
图表 2：	本周生物医药子板块涨幅	4
图表 3：	本周中信各大子板块涨幅	5
图表 4：	2010 年至今医药板块整体估值溢价率	5
图表 5：	2010 年至今医药各子行业估值变化情况	6
图表 6：	北上资金陆港通持股市值情况（亿元）	6
图表 7：	北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）	6
图表 8：	南下资金港股通持股市值情况（亿港元）	7
图表 9：	南下资金港股通本周持股市值变化（亿港元）	7
图表 10：	本周重要公司公告	8

## 1 从支出结构和支付体系出发：美国医疗体系有何特点？

2022年，美国医疗行业规模为4.46万亿美元，占GDP比例为17.3%，无论是绝对值还是占比，均遥遥领先于全球其他国家，通过对美国医疗行业的支出结构、支付体系进行分析，我们认为美国医疗体系具有以下特点：

(1) 美国医疗支出的去向繁多。美国医疗支出包括有医院支出、医生服务支出、临床服务支出、处方药支出等，从支出的占比来看，2022年美国医疗4.46万亿美元的支出里医院支出占30%（1.36万亿美元），医生服务支出占15%（6477亿美元），临床服务支出占5%（2372亿美元），处方药支出占比9%（4059亿美元），政府支出及健康保险净支出占比7%（3336亿美元），其他个人健康管理支出占比6%（2465亿美元）。

(2) 医生服务支出是控费最难的环节，医院支出是导致费用增长最重要的环节。医院和医生是美国医疗体系最核心的两大环节，而美国的医院和医生关系十分独立，患者治疗过程中产生的与医院直接相关的费用（如门诊费、住院费等）由医院收取，而与医生直接相关的费用（如医生诊疗费、医疗服务费）由医生收取，因此在美国医疗支出的统计口径中会分别列出医院支出和医生支出。通过复盘美国支出增长历史，我们发现医生服务支出为控费最难的环节（医生服务支出的增长占比在历史上大部分时间里均十分稳定，维持在15-20%），而医院支出则在大部分时间里都是导致医疗费用增长最重要的环节（1961-2022年美国医疗支出复合增速为9%，其中医院支出贡献累积增速的30%）。

(3) 处方药品支出占美国医疗支出比例仅有约13%，同时也是控费相对容易的环节。美国处方药销售分为零售（Retail）和非零售（Non-Retail）两大渠道，其中零售渠道主要指院外销售，非零售渠道主要指院内销售（主要为医生诊所），2022年零售处方药支出占美国医疗支出约9%，非零售处方药支出占美国医疗支出约4%，合计约13%。复盘美国支出增长历史，我们发现零售处方药品支出增长的占比波动较大，占比提升后往往会伴随着占比大幅回落且持续维持低位，这表明相比医院支出和医生服务支出，药品支出是控费相对更容易的环节。

(4) 与国内情况相同，美国政府实际上是美国医疗支出最大的单一支付方，但不同的是，美国政府资金流向医疗供给方的途径十分灵活和市场化。2022年美国政府支出占美国整体医疗支出48%（其中联邦政府占33%，州政府占15%），是最大的单一支付方，企业支出占比18%，而个人占比仅为28%。虽然政府支出占比与国内相似，但美国政府资金流向医疗供给方的途径十分灵活和市场化，2022年其48%的支出占比中仅有54%通过公共部门流向医疗机构，剩余46%则通过私人部门流向医疗机构。

(5) 美国医疗机构政府医保业务一般均为亏损，商业医保业务是美国医疗机构核心甚至是唯一的利润来源。一般而言，美国医疗机构的政府医保业务均为亏损，而相对于政府医保，美国商业医保的议价能力较低，因此商业保险支付给医院和医生的价格显著更高。近年来美国政府医保面临越来越大的控费压力，医疗机构的政府医保业务亏损率持续扩大，而医疗机构通过价格谈判将成本压力转嫁至商业医保，提升商

业医保业务的利润率，从而保证了自身盈利能力的稳定性。

风险提示：海外政策环境不可比风险。

## 2 本周医药行情回顾

### 2.1 行情回顾：本周医药板块上涨，在所有板块中排名靠前

**行情回顾：**本周医药板块上涨，在所有板块中排名靠前。本周（2月26日-3月1日）生物医药板块上涨1.73%，跑赢沪深300指数0.98pct，跑输创业板指数2.01pct，在30个中信一级行业中排名靠前。本周中信医药生物子板块除中药饮片所有板块皆上涨。其中涨幅前三的为化学原料药、生物医药和化学制剂，分别上涨2.76%、2.48%和2.06%。中药饮片板块下跌，跌幅为-0.86%。

#### 涨幅较大的子板块中：

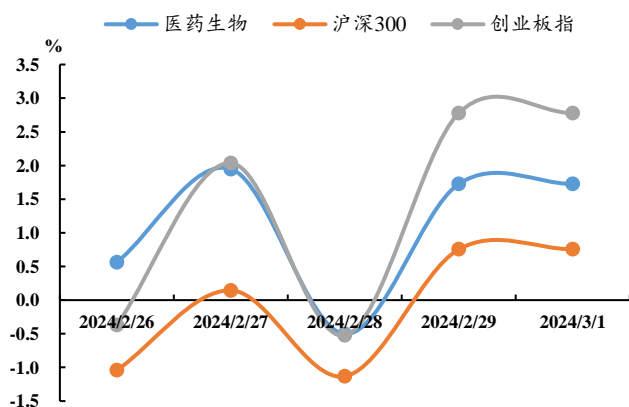
化学原料药涨幅较大的个股为富祥药业（15.08%）、新诺威（14.41%）、双成药业（11.16%），跌幅较大的个股为金凯生科（-2.42%）。

生物医药大多数个股均上涨，万泰生物（11.37%）、荣昌生物（8.13%）、凯莱英（5.35%）、我武生物（5.31%）、康龙化成（5.11%）；仅有爱美客下跌（-0.73%）。

化学制剂涨幅较大的个股为西点药业（15.79%）、悦康药业（11.86%）、华纳药厂（11.49%）、迈威生物（10.00%），跌幅较大的个股为立方制药（-5.07%）、ST三圣（-2.56%）。

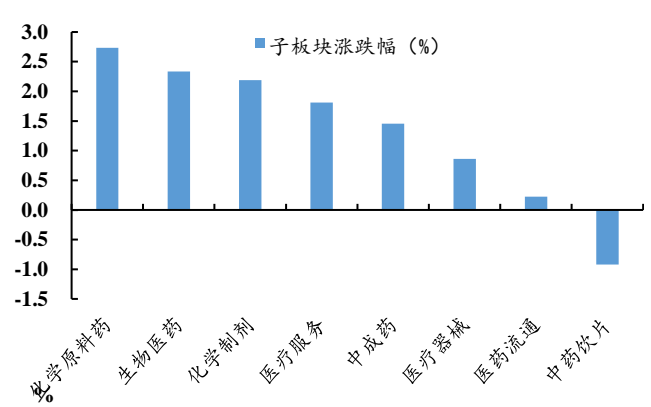
下跌子板块仅为中药饮片板块，其中长药控股跌幅最大（-6.14%），华森制药（-2.37%），寿仙谷（-0.46%）。

图表 1：本周中信医药指数走势



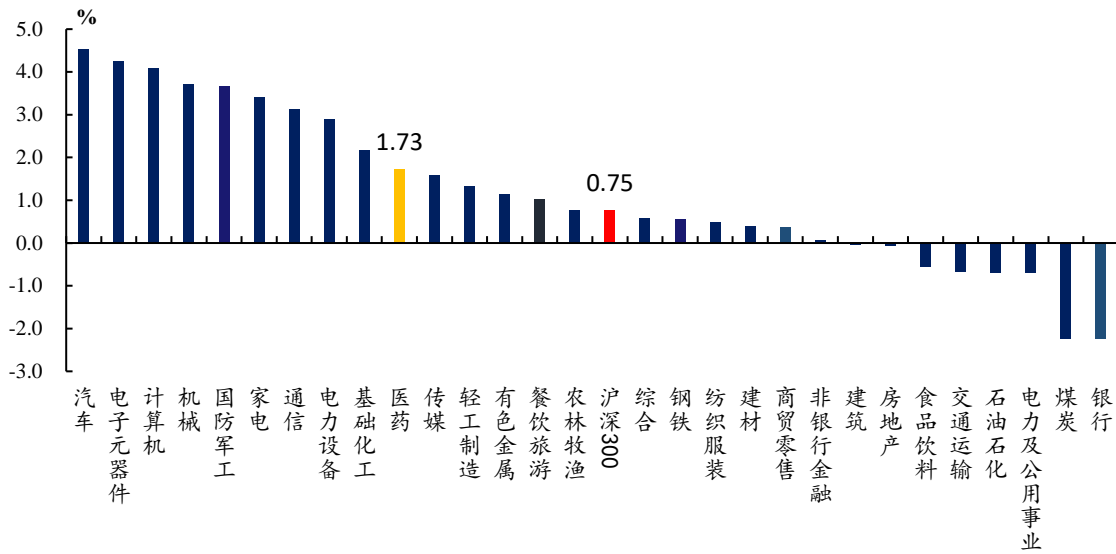
数据来源：iFind，华福证券研究所

图表 2：本周生物医药子板块涨幅



数据来源：iFind，华福证券研究所

图表 3：本周中信各大子板块涨幅



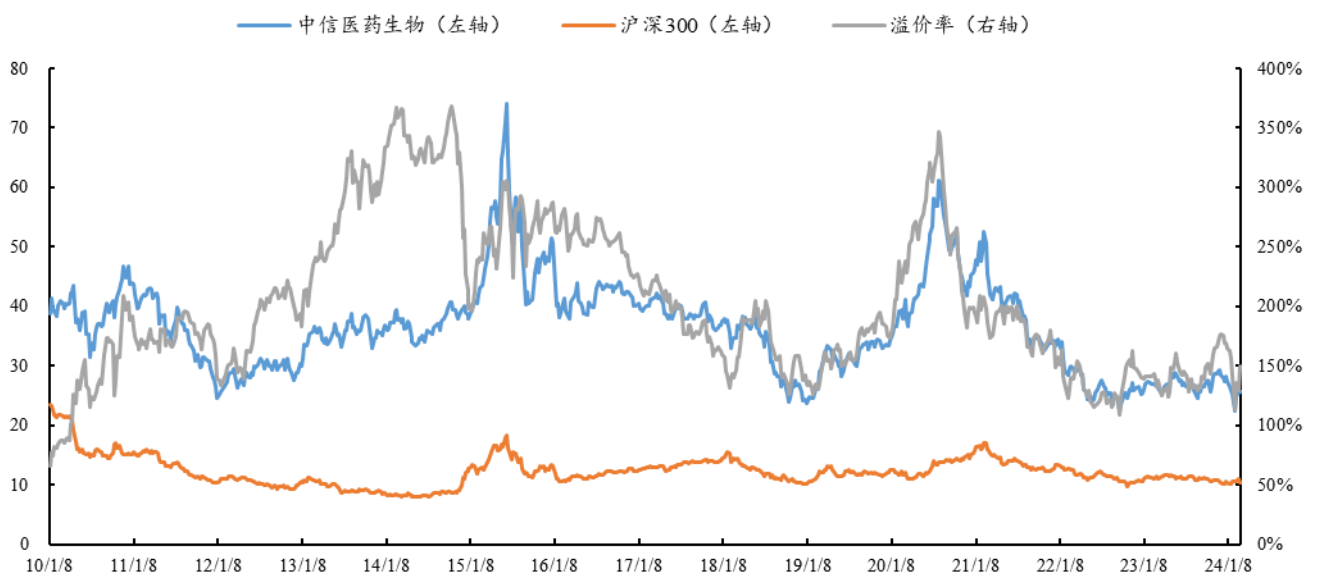
数据来源：iFind，华福证券研究所

## 2.2 医药板块整体估值轻微上浮，溢价率升高

医药板块整体估值上浮，溢价率升高。截止 2024 年 3 月 1 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 25.54，比上周上涨了 0.21。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 148.88%，环比下降 0.72 个百分点。医药相对沪深 300 的估值溢价率仍处于较低水平。

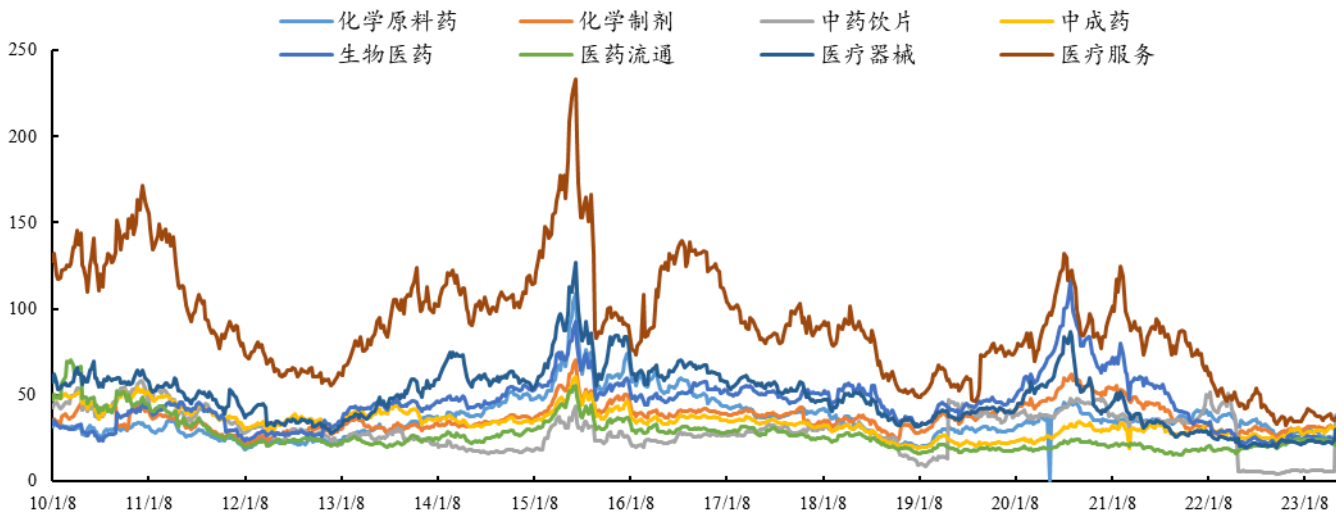
本周医药子板块除中药饮片外全部上涨。子行业市盈率方面，医疗器械、中药饮片、生物医药板块居于前三位。本周医药子板块中除中药饮片外均上涨。化学原料药、医疗器械和生物医药涨幅较大，估值分别上涨 0.39、0.42 和 0.47；中药饮片估值下跌 0.36。

图表 4：2010 年至今医药板块整体估值溢价率



数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 5：2010 年至今医药各子行业估值变化情况



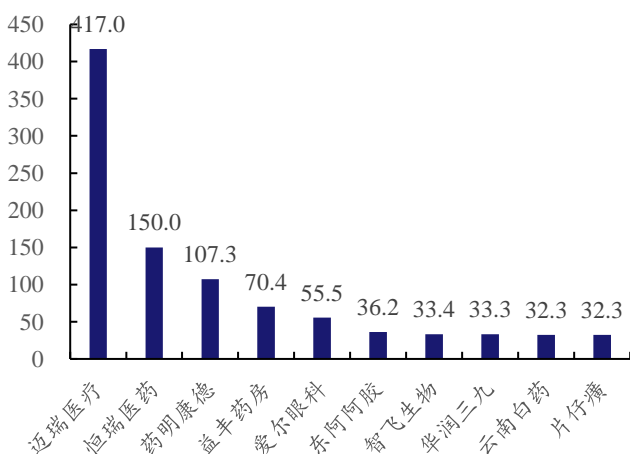
数据来源：Wind，华福证券研究所

### 2.3 陆港通资金持仓变化：医药北向资金有明显上升

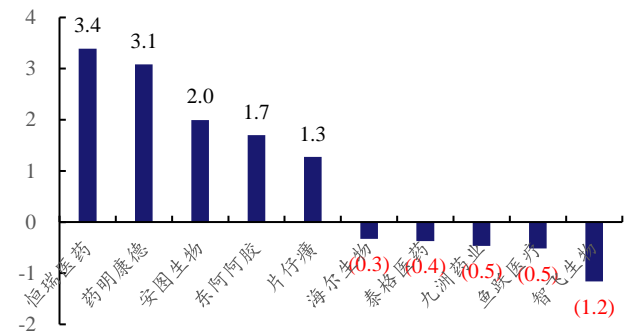
**北上资金：**A 股医药股整体北上资金增多，截至 2024 年 3 月 1 日，陆港通医药行业投资 1779.39 亿元，相对 2024/2/24 环比增加了 55.05 亿元；医药持股占陆港通总资金的 9.84%，占比环比增加 0.18 pct。子板块方面，本周中药（13.11%）和医疗服务（15.58%）占比上升，化学制药（19.80%）、医疗器械（33.96%）、生物制品 II（9.29%）和医药商业（8.26%）占比下降。

**个股方面，**A 股医药股持股市值前五为迈瑞医疗、恒瑞医药、药明康德、益丰药房和爱尔眼科。净增持金额前三为恒瑞医药、药明康德和安图生物；净减持金额前三为智飞生物、鱼跃医疗和九洲药业。

图表 6：北上资金陆港通持股市值情况（亿元）



图表 7：北上资金陆港通本周持股市值变化（亿元）

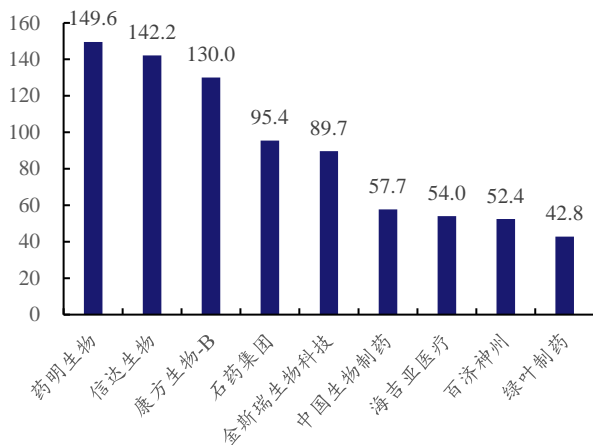


数据来源：iFind，华福证券研究所

数据来源：iFind，华福证券研究所

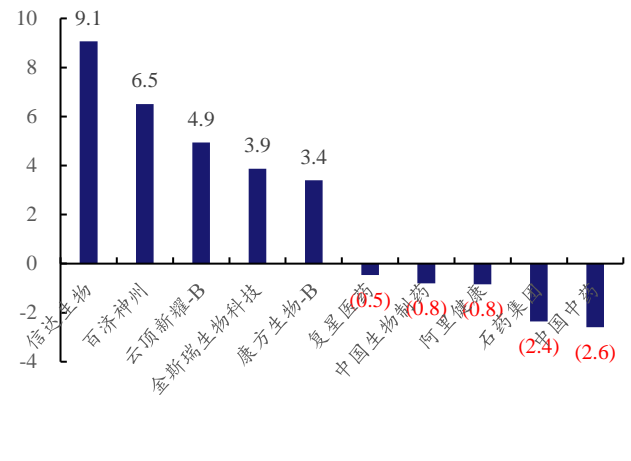
**南下资金：**H股医药股持股市值前五为药明生物、信达生物、康方生物-B、石药集团、金斯瑞生物科技。净增持金额前三为信达生物、百济神州和云顶新耀-B。净减持金额前三为中国中药、石药集团和阿里健康。

图表 8：南下资金港股通持股市值情况（亿港币）



数据来源：iFind，华福证券研究所

图表 9：南下资金港股通本周持股市值变化（亿港币）



数据来源：iFind，华福证券研究所

### 3 行业重点事件

2月27日，山东省人民政府新闻办公室召开新闻发布会，介绍2024年山东省审计重点工作。2024年，山东将围绕保障和改善民生，加大医疗、养老、教育、乡村振兴等领域民生资金和项目的审计力度。同时，山东也将启动公立医疗审计。

2月28日，国家卫健委召开新闻发布会，介绍卫生健康进展成效有关情况。主要内容包括推进医联体建设，统筹国家医学中心、国家区域医疗中心和临床专科建设，持续推进公立医院高质量发展，促进“医疗、医保、医药”协同发展和治理。在提升服务能力方面，将重点加强县医院能力建设，增强基层防病治病和健康管理水平，全面提高医疗服务质量，改善医疗护理服务和患者就医感受。

3月2日，为认真贯彻党的二十大关于“扩大社会保险覆盖面”重要要求，落实《国务院关于进一步优化政务服务提升行政效能推动“高效办成一件事”的指导意见》（国发〔2024〕3号）和《国务院办公厅关于印发“十四五”全民医疗保障规划的通知》（国办发〔2021〕36号）等有关要求，切实保障儿童健康权益。主要强调加大参保力度，优化参保流程。

### 4 重点公司动态更新

4.1 本周重要公司公告

图表 10：本周重要公司公告

证券代码	公司名称	公告日期	公告类型	公告内容
603087.SH	甘李药业	2024-02-29	配股公告	集中竞价减持计划的实施结果情况：2024年1月13日，公司披露了《甘李药业股份有限公司股东集中竞价减持股份计划公告》，明华创新拟通过集中竞价交易方式合计减持数量不超过5,941,617股，即不超过公司总股本的1%。明华创新于2024年2月5日至2024年2月27日期间，通过集中竞价方式累计减持5,941,617股，占公司总股本的1.00%，减持计划已实施完毕。
603087.SH	甘李药业	2024-02-29	股权变动公告	本次权益变动属于主动减持和被动稀释，不触及要约收购。本次权益变动不会导致甘李药业股份有限公司（以下简称“公司”）控股股东及实际控制人发生变化。1 本次权益变动后，信息披露义务人明华创新技术投资（香港）有限公司（以下简称“明华创新”）持有上市公司股份比例从6.72%减少至5.00%。
688289.SH	圣湘生物	2024-02-29	业绩快报	公司2023年度营业总收入、营业利润等指标同比下降超过30%，主要系国内外公共卫生防控政策变化，导致新冠核酸检测试剂及仪器需求急剧下降，相关业务收入下降所致。2023年度归属于母公司的所有者权益下降1.26%，主要系公司充分重视股东的合理投资回报，实施多次利润分配所致，2023年度累计现金分红超4亿元。
688050.SH	爱博医疗	2024-02-29	股权变动公告	爱博诺德（北京）医疗科技股份有限公司（以下简称“公司”）于2024年2月22日召开第二届董事会第十次会议审议通过《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》。
600211.SH	西藏药业	2024-02-29	重大事项	公司于2024年1月31日披露了本次重大资产重组实施进展情况后，依姆多生产转换完成新增1个；上市许可（MA）/药品批文转换、商标过户相关工作无重大变化。相关工作总体进展情况如下：1、上市许可（MA）2、商标过户：本次交接共涉及93个商标，已完成过户的商标共91个。3、生产转换：依姆多生产转换共涉及44个国家和地区（其中不需要进行生产转换的国家5个），海外市场已有21个国家和地区获批（本次新增1个）。
000516.SZ	国际医学	2024-02-29	股权变动公告	世纪新元未来半年内到期的质押股份累计数量140,671,673股，占其持有本公司股份总数的22.83%，占公司总股本的6.22%，对应融资金额为3.92亿元；未来一年内到期的质押股份累计数量207,201,673股，占其持有本公司股份总数的33.63%，占公司总股本的9.16%，对应融资金额为5.92亿元。1.17% 2、本次股份质押风险在可控范围之内，上述股份质押行为不会导致公司实际控制权的变更。
300049.SZ	福瑞股份	2024-02-29	业绩快报	报告期内，公司实现营业总收入115,292.14万元，较上年同期增长14.29%；实现扣本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润11,133.17万元，较上年同期增长11.71%。



688298.SH	东方生物	2024-02-29	业绩快报	2023 年度，公司实现营业总收入 82,412.80 万元，比 上年度下降 90.60%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润-40,447.25 万元，比上年度下降 119.36%。
300026.SZ	红日药业	2024-02-28	股权变动公告	本次权益变动情况（股份种类（A 股、B 股等））A 股 减持 30,220,000 元，1.0059 股 AB 股合计减持 30,220,000 元，1.0059 股。
688301.SH	奕瑞科技	2024-02-28	业绩快报	报告期内，公司实现营业收入 1,885,551,967.01 元，同比增加 21.72%；实现 归属于母公司所有者的净利润 618,662,209.80 元，同比减少 3.53%，主要系交易 性金融资产公允价值变动影响所致；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损 益的净利润 599,303,180.25 元，同比增加 15.97%。报告期末，公司财务状 况良好，总资产 7,449,878,778.78 元，较报告初增加 28.03%；归属于母公司的所有者权益 4,341,269,094.27 元，较 报告期初增加 11.98%。
688271.SH	联影医疗	2024-02-28	业绩快报	公司 2023 年度实现营业总收入 1,141,076.56 万元，同比增长 23.52%；实 现归属于母公司所有者的净利润 197,429.23 万元， 同比增长 19.21%；实现归属 于母公司所有者的扣除非经常性损 益的净利润 166,487.64 万元，同比增长 25.38%。2023 年 末，公司总资产 2,533,614.03 万元，同比增长 4.68%；归属于 母公司的所有者权益 1,886,635.36 万元，同比增长 7.91%。
688198.SH	佰仁医疗	2024-02-28	业绩快报	报告期公司全年实现营业收入 37,085.49 万元，同比增长 25.64%。公司三大业务板块收入均实现同比增长：心脏瓣膜置换 与修复板块同比增长 21.10%，其中人工生物心脏瓣膜收入同比 增长 27.74%；先天 性心脏病介入治疗及外科软组织修复板块 分别同比增长 26.88%及 29.74%。公司 报告期内实现营业利润 12,136.80 万元，同比增长 12.99%，归属于母公司所有者的 净利润 11,510.66 万元，同比增长 20.99%，基本每股收益 0.85 元，同比增长 21.43%。

数据来源：wind，华福证券研究所

## 4.2 拟上市公司动态

本周无拟上市公司动态。

## 5 行业观点和投资建议

关注业绩表现良好的公司，超跌具有边际变化的板块和公司，以及超跌负面影响 见底静待利好的公司。

1、器械板块：关注化学发光，集采落地政策风险释放，价格友好基本不冲击出 厂价，国内企业份额提升，业绩实现快速增长，建议关注：迈瑞医疗、新产业、安图 生物、亚辉龙等国产企业；电生理板块，国产厂商放量周期，建议关注微电生理、惠 泰医疗。超跌小市值便携超声龙头祥生医疗。



- 2、生物制品：建议关注天坛生物、博雅生物、派林生物和华兰生物；
- 3、药品：精麻类(建议关注恩华药业)，重组凝血八因子(建议关注神州细胞)，智翔金泰；
- 4、医疗服务：关注固生堂、ICL（建议关注金域医学）；
- 5、中药：关注九典制药（化药贴膏）、羚锐制药（中药贴膏）等；
- 6、生命科学上游：奥浦迈、药康生物；
- 7、其他：药用玻璃(建议关注山东药玻)。

## 6 风险提示

技术迭代风险、研发风险，业绩风险、竞争加剧超预期风险、政策风险。

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

### 一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

### 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn