

行业研究

行业专题

投资评级：推荐

## 布局创新药、中药及医疗设备领域优质个股

—医药生物 2024 年中期投资策略

## 核心观点

**医药行业 2024 上半年回顾：**截至 6 月 19 日，医药生物板块（SW）下跌 17.40%，大幅跑输沪深 300 指数，各子行业均录得负收益。板块估值及相较主要指数的溢价率均处于历史低位，具备较高安全边际。业绩方面，2024Q1 板块收入及利润端均实现同比小幅增长，表现稳健。展望 2024 全年，考虑高基数效应弱化及 2023H2 医疗反腐导致业绩基数较低，板块业绩增速有望呈现“前低后高”的态势。基金持仓方面，2024Q1 公募基金医药持仓整体处于超配状态，若扣除医药主题基金后，非医药基金持仓比例重回低配状态。

**医药生物 2024 下半年展望：**创新药首次写入政府工作报告，作为新质生产力的体现，有望迎来全链条支持政策。此外，老龄化加速背景下，医保控费趋势不变。药品和耗材集采提质扩面，国家和地方联动、协同推进，规则层面则不断完善，稳定市场预期。2024 医保目录调整规则变动较小，将于年内落地。医保支付方面，DRG/DIP 改革年内实现全覆盖，逐步从量变到质变。此外，行业面对常态化防范和治理腐败，合规重要性持续提升。

**2024 年中期投资策略：**布局创新药、中药及医疗设备领域优质个股。2024 年下半年我们看好创新药、中药及医疗设备领域投资机会，建议布局创新药、中药及医疗设备领域优质个股。

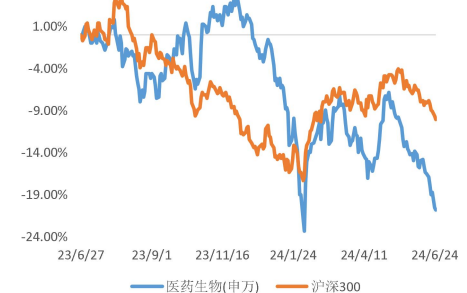
- 1) 创新药：**行业景气度高、全链条支持政策有望出台，临床管线持续兑现、产品出海潜力较大；
- 2) 中药：**银发经济拉动需求，品牌 OTC 政策扰动较小，基药目录调整有望带来催化；
- 3) 医疗设备：**受益于大规模设备更新行动落地及加强重症医学医疗服务能力建设拉动。

**重点推荐公司：**恒瑞医药、科伦药业、百济神州-U、百利天恒-U、华润三九、迈瑞医疗。

**风险提示：**行业政策变动超预期风险；市场竞争加剧风险；医保控费力度超预期风险；研发进度不及预期风险；地缘政治冲突加剧风险；业绩增长不及预期风险；原材料价格波动风险；国内经济增长不及预期风险；医疗设备更新进度不及预期风险。

（本报告资料来源：Wind、各公司公告、国家统计局、国家财政部、国家医保局、国家卫健委、国家药监局、各地医保局、各地政府官网、国家组织药品联合采购办公室、国家组织高值医用耗材联合采购办公室、国务院办公厅、《中国卫生健康统计年鉴 2022》、河北省卫健委公众号、医药魔方）

## 行业表现对比图



资料来源：Wind，国都证券

研究员：傅达理

电话：010-84183343

Email：fudali@guodu.com

执业证书编号：S0940519040003

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 正文目录

<b>一、医药行业 2024 上半年整体回顾</b>	<b>4</b>
1.1 市场表现回顾：板块表现大幅跑输市场	4
1.2 板块估值处于历史低位	5
1.3 2024Q1 板块业绩表现相对稳健	6
1.4 2024Q1 基金医药持仓明显下降	8
1.5 医药制造业营收及利润逐月改善	9
<b>二、医药生物 2024 下半年展望：创新药支持政策有望落地，医保控费趋势不变，常态化防范和治理腐败</b>	<b>11</b>
2.1 创新药体现新质生产力，全链条支持政策有望落地	11
2.2 国家地方联动，集采提质扩面	11
2.3 2024 医保目录调整规则保持稳定	13
2.4 DRG/DIP 年内实现全覆盖，从量变到质变	15
2.5 常态化防范和治理腐败，企业合规重要性持续提升	16
<b>三、2024 年中期投资策略：布局创新药、中药及医疗设备领域优质个股</b>	<b>16</b>
3.1 创新药：行业景气度高、全链条支持政策有望出台，临床管线持续兑现、产品出海潜力较大	16
3.2 中药：银发经济拉动需求，品牌 OTC 政策扰动较小，基药目录调整有望带来催化	21
3.3 医疗设备：受益于大规模设备更新行动和加强重症医学医疗服务能力建设	23
<b>四、重点推荐公司</b>	<b>25</b>
<b>五、风险提示</b>	<b>25</b>

## 图表目录

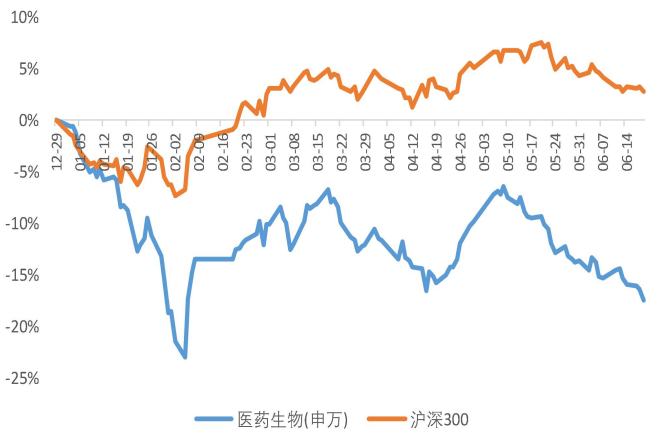
图 1: 2024 年以来 SW 医药生物板块表现	4
图 2: 2024 年以来 SW 一级行业涨跌幅 (%)	4
图 3: 2024 年以来 SW 医药生物二级子行业表现	4
图 4: 2024 年以来 SW 医药生物三级子行业涨跌幅 (%)	4
图 5: 2010 年以来医药生物 PE (TTM, 整体法剔除负值) 估值及溢价率变化	5
图 6: 2014 年以来医药各细分板块 PE 估值变化	6
图 7: 2018 年以来医药板块单季度收入增速 (%)	6
图 8: 2018 年以来医药板块单季度归母净利润增速 (%)	6
图 9: 2014-2024Q1 公募基金医药持仓变化	8
图 10: 医药制造业营业收入累计值及增速 (单位: 亿元)	9
图 11: 医药制造业利润总额累计值及增速 (单位: 亿元)	9
图 12: 2019 年以来公共财政支出及医疗卫生支出占比	10
图 13: 2019 年以来财政医疗卫生支出及增长情况	10
图 14: 2019-2023 年医保基金结存构成	10
图 15: 2019 年以来医保基金支出	10
图 16: 国内 65 岁以上人口及占比 (单位: 万人)	12
图 17: 医保资金收入增速及参保人员在职退休比	12
图 18: 医保谈判简易续约规则	14
图 19: 国内 1 类创新药上市数量持续增长	18
图 20: 2024 年国内药企 license out 情况	20
图 21: 2018 年调查地区按年龄划分住院率	21
图 22: 国家基药目录中中成药数量及占比	22
表 1: 2024Q1 医药生物 (SW) 细分板块业绩表现	7
表 2: 2024Q1 公募基金持有基金数前 20 医药股	9
表 3: 深化医药卫生体制改革 2024 年重点工作任务-深化药品领域改革创新	11
表 4: 2024 年国家及地方药品集采工作任务	12
表 5: 2024 年国家及地方高值耗材集采工作任务	12
表 6: 2018 年以来药品集中带量采购情况	13
表 7: 胰岛素及骨科关节集采接续采购中选及分量规则	13
表 8: 历年医保谈判结果梳理	14
表 9: 2024 年医保目录谈判潜在品种	14
表 10: 《DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划》覆盖率要求	15
表 11: 深化医药卫生体制改革 2024 年重点工作任务多个层面涉及创新药	17
表 12: 多个省市出台支持创新医药高质量发展政策	17
表 13: 值得重点关注的大品种、新技术及代表公司	19
表 14: 部分国产创新药中美定价对比	20
表 15: 《关于推动医疗卫生领域设备更新实施方案的通知》主要内容	23
表 16: 重点公司盈利预测和投资要点	25

# 一、医药行业 2024 上半年整体回顾

## 1.1 市场表现回顾：板块表现大幅跑输市场

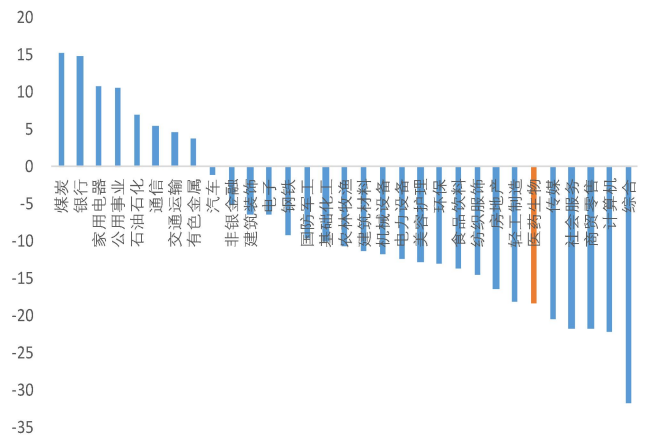
2024 年以来 SW 医药生物大幅跑输沪深 300 指数。2024 年以来（截至 6 月 19 日），医药生物板块（SW）下跌 17.40%，同期沪深 300 指数上涨 2.85%，SW 医药生物板块大幅跑输沪深 300 指数。横向对比来看，2024 年 SW 医药生物板块表现在 31 个申万一级行业中排名靠后。

图 1：2024 年以来 SW 医药生物板块表现



资料来源：Wind、国都证券（数据截至 2024.6.19）

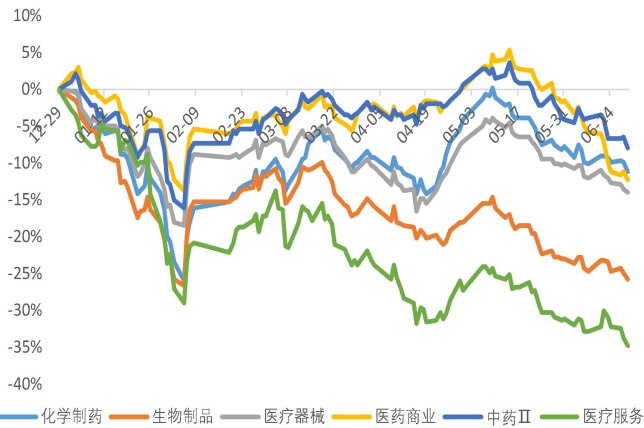
图 2：2024 年以来 SW 一级行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind、国都证券（数据截至 2024.6.19）

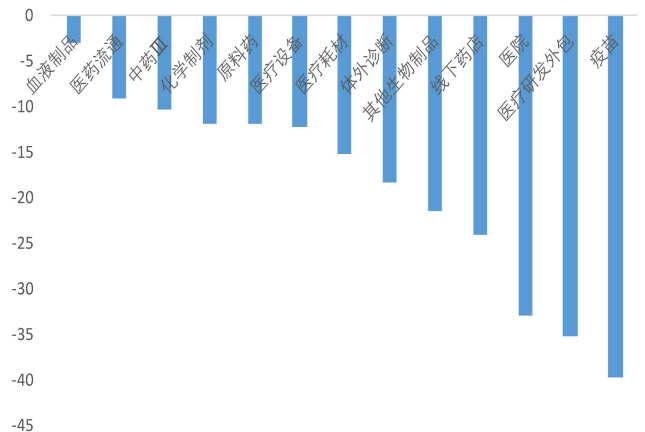
细分子行业均录得负收益。细分板块来看，2024 年以来 SW 医药生物各子行业均录得负收益，二级子行业跌幅按由小到大排列分别为中药（-7.92%）、化学制药（-11.15%）、医药商业（-12.20%）、医疗器械（-14.05%）、生物制品（-25.73%）和医疗服务（-34.74%）。

图 3：2024 年以来 SW 医药生物二级子行业表现



资料来源：Wind、国都证券（数据截至 2024.6.19）

图 4：2024 年以来 SW 医药生物三级子行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind、国都证券（数据截至 2024.6.19）

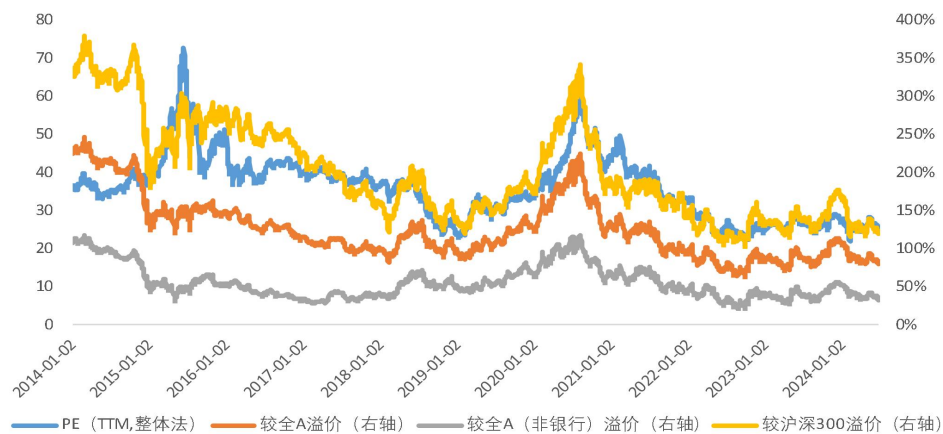
年初以来医药生物板块及大幅跑输市场，除国内宏观及市场流动性等因素外，我们认为影响行业表现不佳的主要因素包括：

- 1) 地缘政治冲突担忧加剧。2024 年初以来美国参议院、众议院版本《生物安全法案》持续推进，市场对涉法案相关公司及所属领域美国乃至海外业务前期悲观；此外美国宣布对国内部分医疗耗材及个人防护装备加征关税、欧盟对中国医疗器械采购启动调查等事件均打击市场信心；
- 2) 医保严格控费趋势不变，部分产品降价幅度超预期或新增降价预期。在医保严格控费趋势不变的情况下，部分集采品种降价超预期，且部分自费产品如流感疫苗超预期降价；此外，除国家及联盟地区集采持续挤压价格水分外，2024 年以来国家医保局持续推进挂网药品价格治理，做好不同渠道药品价格监测比较，引发市场对部分院外产品新增降价预期。
- 3) 部分细分领域 2024Q1 利润端承压。受 2023 年同期高基数、集采降价及行业反腐等因素共同影响，部分医药细分领域如医疗服务、生物制品等 2024Q1 利润端同比下滑较大，业绩承压。

## 1.2 板块估值处于历史低位

医药生物 (SW) 板块 PE 处于历史低位。截至 2024 年 6 月 19 日，医药生物 (SW) 板块 PE 估值 (TTM, 整体法剔除负值, 下同) 为 25.2x, 位于 2014 年以来 11.2% 的历史分位点, 处于低位, 具备较高安全边际。从估值溢价率角度来看, 当前医药生物 (SW) 相较于全 A 指数的溢价率仅有 79.67%, 相较于全 A (非银行) 的溢价率为 32.64%, 相较于沪深 300 指数的溢价率为 118.08%, 均处于 2014 年以来较低水平。

图 5: 2010 年以来医药生物 PE (TTM, 整体法剔除负值) 估值及溢价率变化



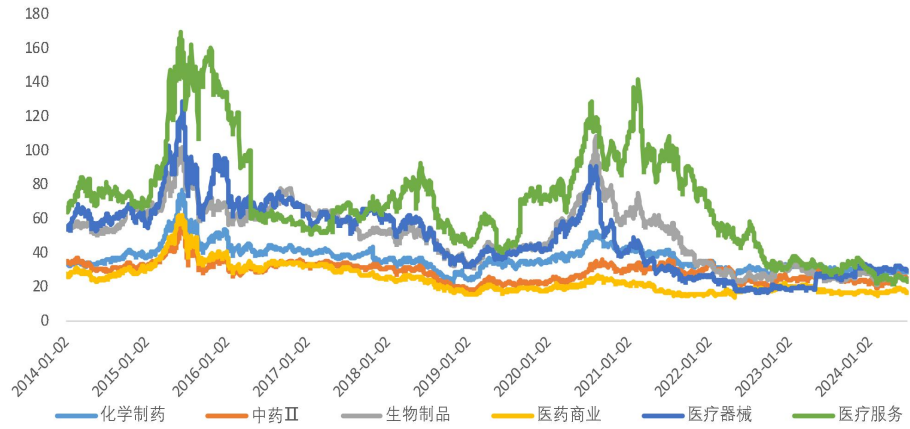
资料来源: Wind, 国都证券 (数据截至 2024.6.19)

各子行业估值均处 2014 年以来底部区间。各细分板块来看, 截至 2024 年 6 月 19 日, 医药生物各子行业 PE (TTM, 整体法剔除负值) 估值由高到低排序分别为医疗器械 29.2x、化学制药 28.1x、中药 24.2x、生物制品 23.5x、医疗服务 22.8x 和医药商业 16.3x, 上述子行业目前 PE 估值所处各自 2014 年以来历史分位点分别为 22.1%、9.4%、26.8%、



7.2%、0.4%和 10.5%，均处于底部区间。

图 6：2014 年以来医药各细分板块 PE 估值变化

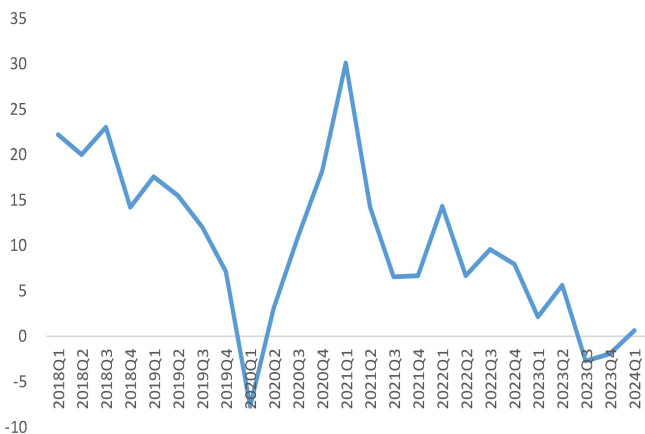


资料来源：Wind，国都证券（数据截至 2024.6.19）

### 1.3 2024Q1 板块业绩表现相对稳健

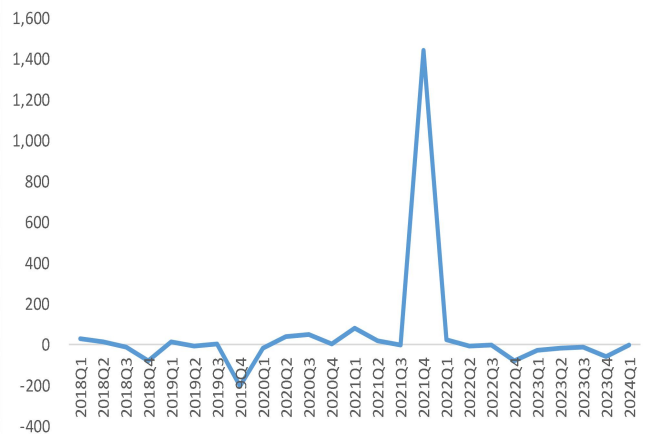
**Q1 医药生物板块业绩表现相对稳健。**2024Q1 医药生物板块（SW）合计实现营业收入 6428.38 亿元，同比增长 0.63%，实现归母净利润 540.26 亿元，同比增长 0.36%，扣非后归母净利润 507.00 亿元，同比增长 4.44%。在 2023Q1 业绩基数相对较高的背景下，2024Q1 板块收入及利润端均实现同比小幅增长，表现稳健。展望 2024Q2 及全年，考虑高基数效应弱化及 2023H2 医疗反腐导致业绩基数较低，医药板块全年业绩增速有望呈现“前低后高”的态势。

图 7：2018 年以来医药板块单季度收入增速（%）



资料来源：Wind、国都证券

图 8：2018 年以来医药板块单季度归母净利润增速（%）



资料来源：Wind、国都证券

各细分板块来看，Q1 收入增速方面，化学制药>生物制品>医药商业>中药>医疗器械>医疗服务；Q1 利润增速方面，化学制药>医药商业>医疗器械>中药>医疗服务，具体来看：

1) 化学制药板块: 2024Q1 实现营业收入 1419.77 亿元, 同比增长 3.99%, 实现归母净利润 185.03 亿元, 同比增长 48.30%, 扣非后归母净利润 175.65 亿元, 同比增长 56.27%。Q1 化学制药板块收入实现稳健增长, 主要得益于院内诊疗的持续复苏, 同时部分公司海外授权在 Q1 确认, 带动利润端实现大幅增长;

2) 中药板块: 2024Q1 实现营业收入 1011.98 亿元, 同比下降 0.82%, 实现归母净利润 127.21 亿元, 同比下降 7.90%, 扣非后归母净利润 120.31 亿元, 同比下降 6.83%。Q1 中药板块业绩承压, 主要因为去年同期基数较高;

3) 生物制品: 2024Q1 实现营业收入 388.74 亿元, 同比增长 1.93%, 实现归母净利润 27.66 亿元, 同比下降 34.57%, 扣非后归母净利润 22.81 亿元, 同比下降 34.84%。其中疫苗板块收入及利润均同比下滑, 主要因为部分产品放量低于预期, 以及竞争加剧影响;

4) 医药商业: 2024Q1 实现营业收入 2618.77 亿元, 同比增长 1.27%, 实现归母净利润 58.06 亿元, 同比下降 1.78%, 扣非后归母净利润 54.84 亿元, 同比下降 1.68%;

5) 医疗器械: 2024Q1 实现营业收入 582.34 亿元, 同比下降 2.41%, 实现归母净利润 103.13 亿元, 同比下降 5.59%, 扣非后归母净利润 95.19 亿元, 同比下降 1.51%。展望全年, 随着设备更新带动需求释放, 叠加基数效应减弱, 器械板块有望重回正增长。

6) 医疗服务: 2024Q1 实现营业收入 406.87 亿元, 同比下降 7.24%, 实现归母净利润 39.18 亿元, 同比下降 39.53%, 扣非后归母净利润 38.19 亿元, 同比下降 32.38%。其中 CXO 受全球医药健康产业投融资恢复弱于预期、海外制裁担忧等负面因素影响, Q1 收入及利润同比分别下降 12.32%/41.04%。

**表 1: 2024Q1 医药生物 (SW) 细分板块业绩表现**

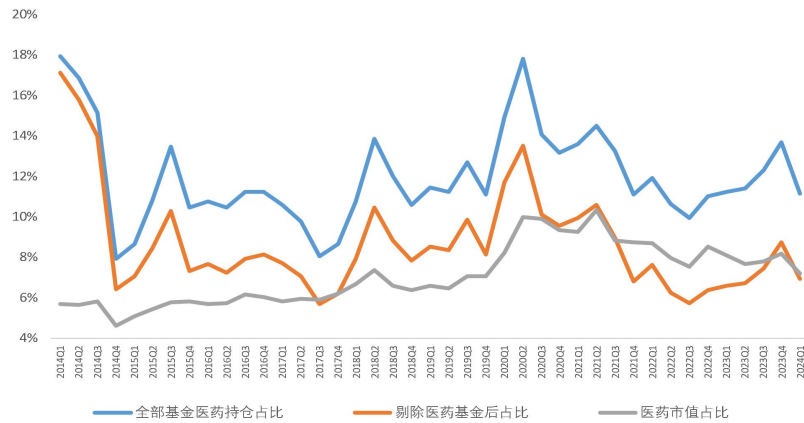
	营业收入	同比 (%)	归母净利润	同比 (%)	扣非后归母净利润	同比 (%)	毛利率 (%)	销售费用率 (%)	管理费用率 (%)	研发费用率 (%)	净利率 (%)
<b>医药生物</b>	6,428.38	0.63	540.26	0.36	507.00	4.44	32.88	12.64	5.01	4.21	8.92
化学制药	1,419.77	3.99	185.03	48.30	175.65	56.27	48.49	17.81	6.86	7.03	14.09
-原料药	290.60	-0.44	30.13	-4.28	28.34	-2.24	30.25	5.88	5.66	5.46	10.16
-化学制剂	1,129.18	5.19	154.91	66.03	147.31	76.61	53.18	20.88	7.17	7.44	15.10
中药 II	1,011.88	-0.82	127.21	-7.90	120.31	-6.83	43.69	21.25	4.80	2.20	13.07
生物制品	388.74	1.93	27.66	-34.57	22.81	-34.83	55.85	19.58	8.62	17.72	7.49
-血液制品	43.89	-5.22	13.94	11.28	11.84	0.33	48.44	6.05	6.87	2.89	34.40
-疫苗	176.18	-11.10	20.28	-54.76	18.77	-55.36	35.05	9.05	4.25	6.41	11.57
-其他制品	168.67	23.21	-6.56	56.47	-7.80	58.61	79.52	34.10	13.64	33.39	-3.78
医药商业	2,618.77	1.27	58.06	-1.78	54.84	-1.68	12.40	5.92	2.01	0.28	2.54
-医药流通	2,321.96	0.10	42.91	-1.30	40.22	-1.07	9.62	3.80	1.81	0.30	2.15
-线下药店	296.81	11.44	15.15	-3.13	14.62	-3.34	34.16	22.48	3.61	0.11	5.61
医疗器械	582.34	-2.41	103.13	-5.59	95.19	-1.51	50.43	14.54	7.66	9.41	17.97
-医疗设备	267.52	-1.69	52.42	-6.18	48.12	-9.60	52.01	14.91	6.85	10.81	19.77
-医疗耗材	203.57	2.30	29.56	11.66	25.85	16.32	41.88	12.28	7.20	5.89	14.75
-体外诊断	111.26	-11.41	21.15	-21.34	21.23	0.08	62.26	17.76	10.48	12.48	19.54
医疗服务	406.87	-7.24	39.18	-39.53	38.19	-32.38	36.21	7.12	11.06	4.28	10.01
-诊断服务	63.51	-9.23	0.26	-92.54	0.07	-97.62	31.54	11.63	8.01	4.75	1.12
-研发外包	201.31	-12.32	29.19	-41.04	29.12	-33.24	37.28	3.05	10.75	6.31	14.70
-医院	137.10	2.09	9.49	-17.98	8.82	-8.86	36.61	10.51	12.93	1.05	7.42
-其他服务	4.94	4.02	0.25	19.58	0.17	6.24	41.80	21.18	10.88	4.77	5.24

资料来源: Wind, 国都证券

## 1.4 2024Q1 基金医药持仓明显下降

**Q1 公募医药持仓下降明显，非医药基金重回低配。**公募基金 2024Q1 全部重仓持股中，A 股医药股的持仓比例为 11.13%，环比下降 2.54 个百分点，同期 A 股医药生物（SW）板块的市值占比为 7.19%，公募基金医药持仓整体处于超配状态。若扣除医药主题基金后，非医药基金的 A 股医药股持仓比例为 6.92%，较 2023Q4 降低 1.79 个百分点，结束连续五个季度环比增加，重回低配状态。整体来看，Q1 基金主要加配化学制剂、中药，减配医疗研发外包、医院、疫苗等板块。

图 9：2014-2024Q1 公募基金医药持仓变化



资料来源：Wind，国都证券

Q1 公募医药持仓具体情况来看：

1) 2024Q1 持有基金数最多的前十位公司：恒瑞医药（616）、迈瑞医疗（500）、科伦药业（251）、智飞生物（178）、药明康德（129）、爱尔眼科（122）、百济神州-U（109）、惠泰医疗（105）、人福医药（103）、东阿阿胶（101）；

2) 2024Q1 持有市值最多的前十位公司：恒瑞医药（429 亿元）、迈瑞医疗（397 亿元）、药明康德（131 亿元）、爱尔眼科（106 亿元）、联影医疗（105 亿元）、智飞生物（91 亿元）、科伦药业（71 亿元）、惠泰医疗（65 亿元）、泰格医药（61 亿元）、东阿阿胶（57 亿元）；

3) 2024Q1 持仓占流通股本比例最高的前十位公司：九典制药（32.51%）、微电生理-U（31.74%）、百洋医药（31.54%）、迈威生物-U（30.42%）、悦康药业（26.50%）、百济神州-U（23.25%）、惠泰医疗（22.77%）、澳华内镜（21.64%）、荣昌生物（20.50%）、泰格医药（19.72%）；

4) 2024Q1 加仓占流通股本最多的前十位公司：智翔金泰-U（+9.44%）、迈威生物-U（+9.07%）、英诺特（+9.06%）、百诚医药（+8.87%）、诺泰生物（+6.96%）、九典制药（+6.66%）、亚辉龙（+6.61%）、微电生理（+6.34%）、百洋医药（+6.02%）、泽璟制药（+4.90%）；

5) 2024Q1 减仓占流通股本最多的前十位公司：普瑞眼科（-14.10%）、海创药业-U（-11.63%）、太极集团（-9.11%）、毕得医药（-8.89%）、迪瑞医疗（-8.38%）、亚虹医药



-U (-7.95%)、药明康德 (-7.86%)、安杰思 (-7.42%)、药康生物 (-6.72%)、采纳股份 (-6.38%)。

表 2：2024Q1 公募基金持有基金数前 20 医药股

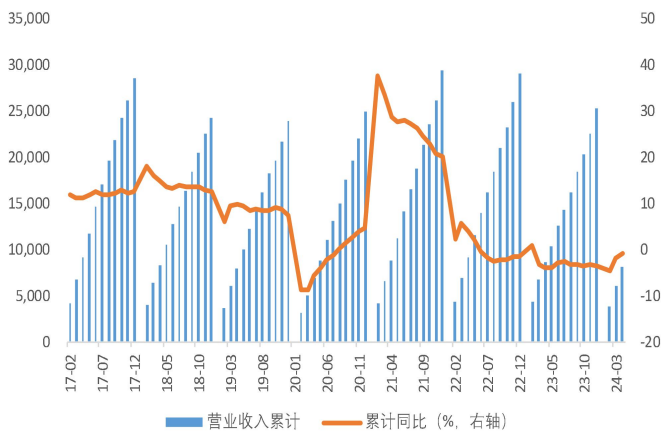
公司名称	持有基金数	持股总量 (万股)	Q1 变动 (万股)	持仓占流通股比	持股市值 (亿元)	持仓变动占流通股比
恒瑞医药	616	93,268.08	969.04	14.63%	428.75	0.15%
迈瑞医疗	500	14,113.32	-687.63	11.64%	397.23	-0.57%
科伦药业	251	23,282.16	5,932.50	17.81%	71.13	4.54%
智飞生物	178	20,273.57	-8,551.78	14.27%	91.11	-6.02%
药明康德	129	28,347.06	-20,000.94	11.13%	130.91	-7.86%
爱尔眼科	122	82,634.77	-17,825.71	10.45%	105.77	-2.25%
百济神州-U	109	2,674.86	14.35	23.25%	35.36	0.12%
惠泰医疗	105	1,522.27	103.99	22.77%	65.17	1.56%
人福医药	103	18,249.85	-5,916.66	11.88%	35.42	-3.85%
东阿阿胶	101	9,214.35	2,815.47	14.31%	56.69	4.37%
长春高新	95	3,706.87	-1,201.62	9.22%	44.55	-2.99%
九典制药	90	6,780.56	1,389.20	32.51%	25.45	6.66%
迈威生物-U	87	6,209.96	1,852.34	30.42%	21.75	9.07%
济川药业	83	2,840.68	1,421.26	3.10%	10.63	1.55%
山东药玻	79	4,330.63	1,427.66	6.53%	12.51	2.15%
兴齐眼药	77	1,134.23	258.97	11.85%	24.27	2.71%
泰格医药	76	11,387.73	637.38	19.72%	60.53	1.10%
联影医疗	74	8,128.05	461.95	13.79%	105.50	0.78%
派林生物	73	8,411.57	1,536.65	12.23%	23.67	2.23%
福瑞股份	71	3,835.07	120.61	16.64%	18.84	0.52%

资料来源：Wind，国都证券

### 1.5 医药制造业营收及利润逐月改善

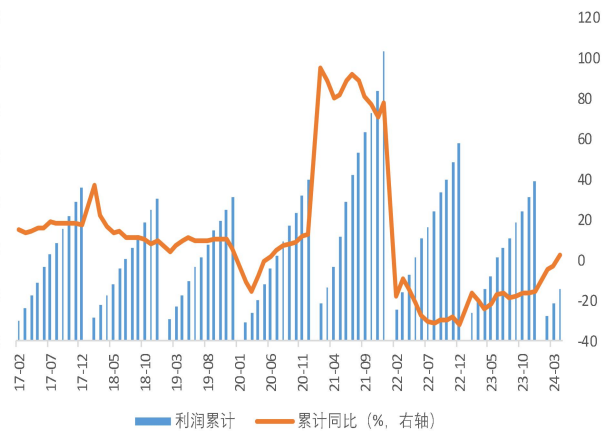
2024 年以来医药制造业营收及利润逐月改善。2024 年 1-4 月国内医药制造业累计实现营业收入 8077.80 亿元，同比下降 0.80%，年内以来累计同比降幅逐渐缩小；1-4 月累计实现利润总额 1114.80 亿元，同比增长 2.30%，自 2021 年 12 月以来首次实现增速同比转正。2024 年以来医药制造业营收及利润逐月改善，主要因为去年同期疫情带来的高基数影响消退，基数较低影响。

图 10：医药制造业营业收入累计值及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind，国家统计局，国都证券

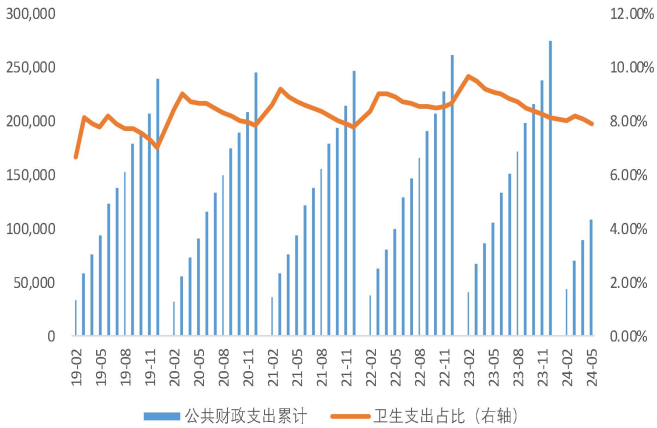
图 11：医药制造业利润总额累计值及增速（单位：亿元）



资料来源：Wind，国家统计局，国都证券

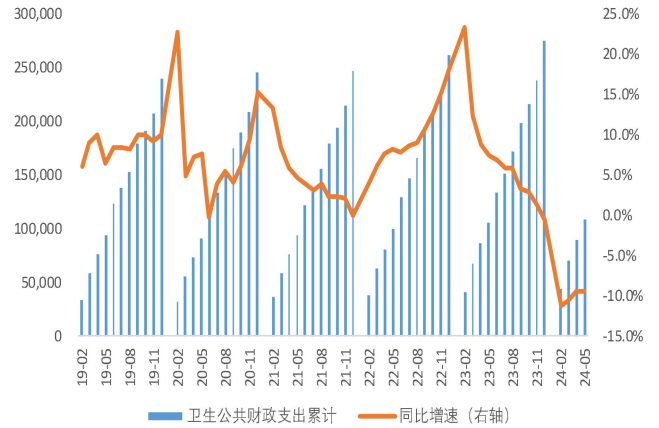
**医疗卫生财政支出同比下降。**2024年1-5月，国家公共财政支出中卫生健康相关支出累计达8584亿元，同比下降9.50%，主要因为去年同期疫情管控放开影响下基数相对较高；在财政公共支出中的占比为7.92%，较去年同期低1.13个百分点，仍高于疫情前水平(2016-2019年我国医疗卫生支出占公共财政支出的比例基本稳定在7%左右)。

图 12：2019 年以来公共财政支出及医疗卫生支出占比



资料来源：Wind，国家财政部，国都证券

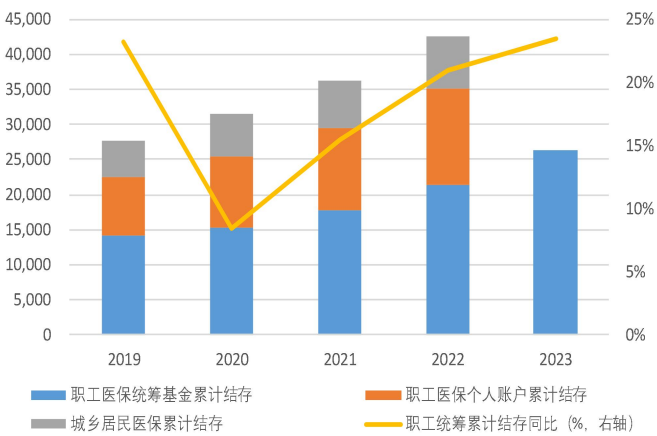
图 13：2019 年以来财政医疗卫生支出及增长情况



资料来源：Wind，国家财政部，国都证券

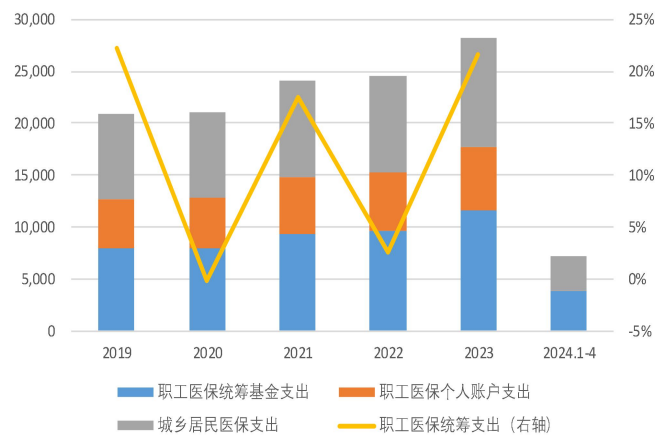
**2024 年 1-4 月医保统筹基金（含生育保险）结余持续提升，医保支付能力增强。**2023 年底，我国职工基本统筹基金（含生育保险）累计结余达 2.64 万亿，同比增长 23.43%。2018-2022 年，职工基本统筹基金（含生育保险）累计结余占全部医保基金累计结余的平均值为 49.53%。2024 年以来，国家医保局调整医保数据披露口径为共济性更强的统筹基金口径，2023 年同期无可比数据。2024 年 1-4 月，国家基本医疗保险（含生育保险）统筹基金收入 9675.30 亿元，支出 7169.71 亿元，1-4 年新增统筹基金（含生育保险）结余 2505.59 亿元，医保支付能力持续增强。

图 14：2019-2023 年医保基金结存构成



资料来源：国家医保局，国都证券

图 15：2019 年以来医保基金支出



资料来源：国家医保局，国都证券

## 二、医药生物 2024 下半年展望：创新药支持政策有望落地，医保控费趋势不变，常态化防范和治理腐败

### 2.1 创新药体现新质生产力，全链条支持政策有望落地

创新药首次进入政府工作报告。2024 年 3 月，国务院总理李强作《政府工作报告》时明确，积极培育新兴产业和未来产业，要加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发展，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。加快创新药产业发展首次在政府报告被提及，创新药在国内新兴产业中的重视程度得到提高。同时，2024 年国民经济和社会发展的主要任务中也明确提出，要以科技创新引领现代化产业体系建设，加快形成新质生产力。积极培育发展新兴产业和未来产业，打造生物制造、商业航天、新材料、低空经济等新增长引擎，全链条支持创新药发展。

制定全链条支持创新药发展指导性文件是 2024 年深化改革重点工作任务。2024 年 6 月，国务院办公厅发布的《深化医药卫生体制改革 2024 年重点工作任务》明确指出，要深化药品审评审批制度改革。制定关于全链条支持创新药发展的指导性文件。加快创新药、罕见病治疗药品、临床急需药品等以及创新医疗器械、疫情防控药械审评审批。

表 3：深化医药卫生体制改革 2024 年重点工作任务-深化药品领域改革创新

深化药品领域改革创新	完善药品使用和管理	推动国家基本药物目录与国家医保药品目录、药品集采、仿制药质量与疗效一致性评价协同衔接，适时优化调整国家基本药物目录。 加大创新药临床综合评价力度，促进新药加快合理应用。
	深化药品审评审批制度改革	制定关于全链条支持创新药发展的指导性文件。加快创新药、罕见病治疗药品、临床急需药品等以及创新医疗器械、疫情防控药械审评审批。
		制定发布第五批鼓励研发申报儿童药品清单和第四批鼓励仿制药目录。 健全中药审评证据体系，加快古代经典名方中药复方制剂审评审批，促进医疗机构中药制剂向新药转化。 支持符合要求的医疗机构制剂在国家区域医疗中心输出医院和项目医院间调剂使用。
	完善药品供应保障机制	建设现代药品流通体系，提升药品供应保障能力。完善短缺药品保供稳价报告机制和分级应对管理措施。推进易短缺药品生产储备、停产报告、价格异常、流通库存等信息监测预警和共享共用。完善药品使用监测工作机制。

资料来源：国务院办公厅，国都证券

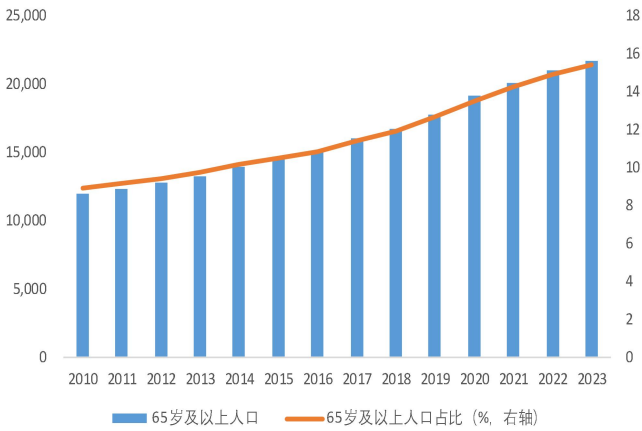
创新药顶层支持政策 2024H2 有望落地。预计 2024 年下半年，全链条支持创新药发展支持政策有望出台，将在创新药发展的各个环节，包括创新药研发、审批、支付、创新药企业投融资等方面予以详尽完备的政策支持。

### 2.2 国家地方联动，集采提质扩面

老龄化下医保资金压力增大，医保控费趋势不变。截至 2023 年底，全国 65 岁以上人口达 2.17 亿，占总人口的比例达 15.4%，已进入深度老龄化社会，且随着 1962-1972 年婴儿潮对应的人群逐步退休，我国老龄化程度将持续加深，对医保基金的消耗持续扩大。2019-2023 年医保基金收入复合增速为 9.30%，已低于同期医保基金支出复合增速 9.57%，且 2023 年医保收入及支出增速剪刀差进一步拉大。从参保人员在退休比方面来看，2021 年参保人员在退休比亿开始下滑，考虑建国后 1962-1972 年婴儿潮对应的人群逐步退休，未来在职退休比大概率持续下降，医保资金支出压力增大，整体控费趋

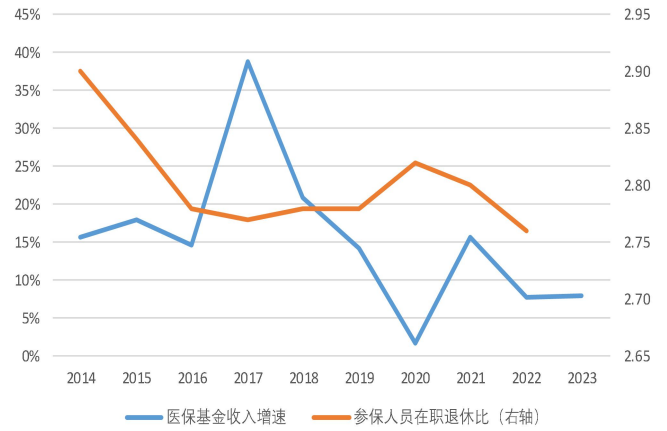
势不会改变，围绕医保控费的相关政策将持续出台。

图 16: 国内 65 岁以上人口及占比 (单位: 万人)



资料来源: Wind, 国家统计局, 国都证券

图 17: 医保资金收入增速及参保人员在职退休比



资料来源: 国家医保局, 国都证券

**药品和耗材集采提质扩面，国家和地方联动、协同推进。**2024 年 5 月，国家医保局发布《关于加强区域协同 做好 2024 年医药集中采购提质扩面的通知》，要求继续大力推进医药集中带量采购工作。在国家组织药品和高值耗材集采的基础上，加强区域协同，将条件具备的省级联盟采购提升为全国联采。集采品种方面，国家组织集采重点针对通过一致性评价的药品，以及聚焦价格虚高、群众反映强烈的高值医用耗材。全国联采重点覆盖国家组织集采以外品种，以及采购金额大、覆盖人群广的“大品种”，持续扩大集采覆盖面。药品集采方面，到 2024 年底，各省份至少完成 1 批药品集采，实现国家和省级集采药品数累计达到 500 个以上，提前实现“十四五”规划；高值耗材集采方面，到 2024 年底，各省份至少完成 1 批医用耗材集采。

表 4: 2024 年国家及地方药品集采工作任务

牵头省份	主要任务
国家	开展新批次国家组织药品集中采购
国家	开展胰岛素专项全国统一接续采购。
湖北	开展新批次全国中成药联盟采购和第一批全国中成药集采协议期满接续采购
山东	开展中药饮片联盟采购
河南	开展国家组织集采品种的可替代药品联盟采购
三明联盟	开展肿瘤和呼吸系统等疾病用药集采

资料来源: 国家医保局, 国都证券

表 5: 2024 年国家及地方高值耗材集采工作任务

牵头省份	主要任务
国家	按照“一品一策”的原则适时开展新批次国家组织高值医用耗材集采
国家	开展人工关节全国统一接续采购
江西	开展生化类体外诊断试剂联盟采购
安徽	开展肿瘤标志物等体外诊断试剂联盟采购
广东	开展超声刀头联盟采购
浙江	开展乳房旋切针联盟采购
福建	开展血管组织闭合用结扎夹联盟采购
河南	牵头开展冠脉切割球囊等联盟采购
河北	开展血管介入等耗材联盟采购

资料来源: 国家医保局, 国都证券

表 6：2018 年以来药品集中带量采购情况

	第一批 (4+7)	第一批扩 围	第二批	第三批	第四批	第五批	第六批	第七批	第八批	第九批
开标日期	2018.11	2019.9	2020.1	2020.8	2021.2	2021.6	2021.11	2022.7	2023.3	2023.11
地区	11 个城市	25 个省份	全国	全国	全国	全国	全国	全国	全国	全国
品种数量	25	25	32	55	45	61	16 (胰岛 素专项)	60	40	41
平均降幅	52%	59%	53%	53%	52%	56%	48%	48%	56%	58%
最多入围 企业数量	3	3	6	8	10	10	7	10	10	10

资料来源：国家组织药品联合采购办公室，国都证券

**集采接续采购规则不断完善，稳定市场预期。**2024 年上半年，胰岛素及人工关节接续采购先后落地。从中选规则方面来看，两项接续采购均设置复活价格，降低了企业丢标概率，提高了市场预期稳定性；此外，规则设定的复活价格甚至高于部分产品首次集采中选价格，部分公司产品实现涨价中选，改善了企业盈利预期。从结果来看，随着规则的持续完善，产品中选率大幅提升，且降价幅度较小，各产品中标价差同样缩小。

表 7：胰岛素及骨科关节集采接续采购中选及分量规则

	胰岛素接续采购	关节接续采购
中选规则	申报价 $\leq$ 同采购组最低申报价 1.3 倍，或者申报价 $>$ 同采购组最低申报价 1.3 倍但申报价不高于本次文件明确的中选价格线，均可中标。同时本次接续采购设置“复活”机制，中选价格不高于文件规定的复活中选价格线，亦可中选。	规则一明确，企业报价由低到高排序，确定入围企业，按一定淘汰率竞价中选，竞价比价格 $\leq$ 同竞价单元最低竞价比价格 1.2 倍的，直接中选；竞价比价格 $>$ 1.2 倍但不高于限定的价格，同样中选；规则二明确，未按照规则一中选的企业，若报价不高于复活价格则中选，不受规则一的限制。
分量规则	中选企业可分为 A1、A、B、C 类，各类企业获得首年采购需求量的比例分别为 100%、80%、55%和 45%，同时本次接续采购设置中选类别激励与惩罚机制，中选类别相较首轮集采有提升（B $\rightarrow$ A、C $\rightarrow$ B&A）或者维持在 A 类的，获得基础量占其首年采购需求量的比例额外增加 10%；但中选类别相较首轮集采有下降的，获得基础量占其首年采购需求量的比例额外减少 10%。	明确向履约良好的企业进行倾斜，中选排名相同的企业，履约良好的有望分配更高的采购量。

资料来源：国家组织药品联合采购办公室，国家组织高值医用耗材联合采购办公室，国都证券

## 2.3 2024 医保目录调整规则保持稳定

**2024 年医保目录调整工作启动，目录调整规则保持稳定。**2024 年 6 月，国家医保局就《2024 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（征求意见稿）》、《2024 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整申报指南（征求意见稿）》向社会公开征求意见，2024 年医保目录调整工作正式启动。2024 年医保药品目录调整规则来看，较往年变动较小，新增调出目录重点考虑情形完善了目录动态调整、有进有出的机制，且续约和竞价规则直接沿用 2023 年，有利于市场预期稳定。

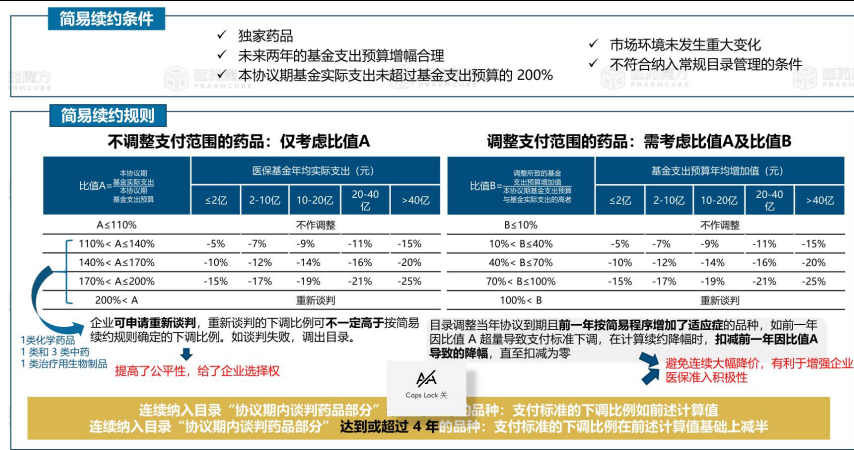


表 8：历年医保谈判结果梳理

时间	主管部门	参与谈判数量	谈判成功数	谈判成功率	平均价格降幅
2016	国家卫计委	5	3	60.0%	-58.6%
2017	国家人社部	44	36	81.8%	-44.0%
2018	国家医保局	18	17	94.4%	-56.7%
2019	国家医保局	150	97 (70 新增+27 续约)	64.7% (新增品种成功率 58.8%)	-51.2% (新增品种平均降幅 60.7%)
2020	国家医保局	162	119 (96 新增+23 续约)	73.5%	-50.6%
2021	国家医保局	117	94 (67 新增+27 续约)	80.3% (新增品种成功率 78.8%)	-61.7%
2022	国家医保局	147	121	82.3%	-60.1%
2023	国家医保局	143	121	84.6% (新增品种成功率 92%)	-61.7% (新增品种平均降幅 57.3%)

资料来源：国家卫健委、国家医保局，国都证券

图 18：医保谈判简易续约规则



资料来源：医药魔方，国家医保局，国都证券

多家创新药公司有望参与 2024 年医保目录调整。初步整理 2023 年 7 月以来新药获批以及已获批药品新增适应症的情况，预计恒瑞医药、百济神州、微芯生物、康方生物等在内的多家创新药企的多个品种有望参与 2024 年医保目录调整。

表 9：2024 年医保目录谈判潜在品种

谈判类型	产品	公司
目录外	富马酸泰吉利定	恒瑞医药
	阿得贝利单抗	恒瑞医药
	舒沃替尼	迪哲医药
	重组人凝血酶	泽璟制药
	紫杉醇胶束	上海谊众
	卡度尼利单抗	康方生物
新增适应症	依沃西单抗	康方生物
	西达本胺	微芯生物
	泽布替尼	百济神州
	替雷利珠单抗	百济神州
	特瑞普利单抗	君实生物
	贝福替尼	贝达药业
氟唑帕利胶囊	恒瑞医药	

资料来源：公司公告，国家医保局，国都证券

## 2.4 DRG/DIP 年内实现全覆盖，从量变到质变

2024 年底统筹地区全部开展 DRG/DIP 支付方式改革。国家医保局于 2021 年 11 月发布了《DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划》，提出从 2022 到 2024 年，全面完成 DRG/DIP 付费方式改革任务，推动医保高质量发展。到 2024 年底，全国所有统筹地区全部开展 DRG/DIP 付费方式改革工作，先期启动试点地区不断巩固改革成果；到 2025 年底，DRG/DIP 支付方式覆盖所有符合条件的开展住院服务的医疗机构，基本实现病种、医保基金全覆盖。2024 年为《DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划》实施的最后一年，根据国家医保局在 2024 年上半年例行新闻发布会上的介绍，到 2023 年底，全国超九成统筹地区已经开展 DRG/DIP 支付方式改革，改革地区住院医保基金按项目付费占比下降到四分之一左右，DRG/DIP 支付比例超 7 成。2024 年底所有统筹地区全部开展 DRG/DIP 支付方式改革是大概率事件。

表 10: 《DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划》覆盖率要求

年份	覆盖统筹地区比例	启动 DRG/DIP 改革后年份	统筹地区医疗机构覆盖比例目标	统筹地区病种覆盖比例目标	DRG/DIP 付费占住院医保支出比例
2022	40%	第一年	40%	70%	30%
2023	70%	第二年	70%	80%	50%
2024	100%	第三年	100%	90%	70%
2025	100%	第四年	100%	100%	100%

资料来源：国家医保局，国都证券

DRG/DIP 支付方式改革从“量变”到“质变”。2024 年 5 月，国家医保局发布《关于进一步推广三明医改经验 持续推动医保工作创新发展的通知》，其中明确提出，加快推行以按病种付费为主的多元复合式医保支付方式，在确保 2024 年实现按病组和病种分值（DRG/DIP）支付方式改革统筹地区全覆盖的基础上，着力巩固做实、提质增效。规范病组（病种）、权重（分值）等核心要素管理和调整机制，建立与医疗机构的意见收集和反馈机制，加强沟通协商，推动医保、医疗“相向而行”。国家统一制定 DRG/DIP 付费管理办法，建立 DRG/DIP 分组定期规范升级制度，使分组贴近临床需求，符合地方实际。深化 DRG/DIP 功能模块应用，赋能医保支付管理标准化、精细化。DRG/DIP 支付方式改革在实现统筹地区全覆盖的“量变”后，将开始走向标准化、精细化的“质变”。

DRG/DIP 引导医疗机构控制成本，规范化开展诊疗活动。DRG/DIP 的本质是激励医生优化治疗路径，从而控制过度治疗。DRG/DIP 政策落地后，医疗机构的行为激励导向会从收入最大化转为成本最小化（达到临床治疗效果前提下）。DRG/DIP 的实施促使医生合理选择检查和治疗方案，避免开具不必要的检查和药物、耗材的滥用，并且在保证医疗服务质量的同时，更倾向于使用高性价比产品来尽可能降低成本，并且有望促进检验等成本项目外包率提升。

## 2.5 常态化防范和治理腐败，企业合规重要性持续提升

**常态化防范和治理腐败，合规重要性持续提升。**全国医药领域腐败问题集中整治行动于2023年7月启动至今已近1年，目前已进入常态化严监管阶段。二十届中央纪委三次全会在部署2024年主要工作时指出，坚持向基层延伸，坚决惩治群众身边腐败问题，瞄准教育、就业、医疗等民生领域的痛点难点开展集中整治。此后，中央纪委又多次点名医药领域腐败现象。2024年5月，国家卫健委、工信部、公安部、审计署、医保局、药监局等14部委联合制定印发了《关于印发2024年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点的通知》。《通知》指出，将聚焦关键环节，加大处置力度。在项目招采、价格确定、新药申报、回款结算等权力集中、资金密集、资源富集的医药领域风险，保持治理高压态势。《通知》还指出，在优化医疗机构内部管理的同时，要聚焦关键少数和关键岗位人员，补齐招采财务、院外合作等关键领域的制度措施短板。针对纠治行业乱象，《通知》明确点名重点关注辅助生殖、医学检验、健康体检、医疗美容、互联网医疗等领域的违法违规问题。此外，《深化医药卫生体制改革2024年重点工作任务》中也明确，加强医药卫生领域综合监管，扎实做好全国医药领域腐败问题集中整治工作，深化体制机制改革，加强廉政建设，持续推进全链条全要素全覆盖治理。探索运用穿透式监管，改进监管效果，并研究出台医药企业防范商业贿赂合规指引。在常态化防范和治理腐败背景下，医药行业向规范化、系统化发展，企业业务合规重要性持续提升，有望成为重要竞争力之一。

## 三、2024年中期投资策略：布局创新药、中药及医疗设备领域优质个股

基于上文的展望，2024下半年我们看好医药生物以下细分领域：1) 创新药：行业景气度高、全链条支持政策有望出台，临床管线持续兑现、产品出海潜力较大；2) 中药：银发经济拉动需求，品牌OTC政策扰动较小，基药目录调整有望带来催化；3) 医疗设备：受益于大规模设备更新行动落地及加强重症医学医疗服务能力建设拉动。投资层面，建议布局创新药、中药及医疗设备领域优质个股。

### 3.1 创新药：行业景气度高、全链条支持政策有望出台，临床管线持续兑现、产品出海潜力较大

《深化医药卫生体制改革2024年重点工作任务》从多个层面对创新药予以支持。2024年6月，国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革2024年重点工作任务》（以下简称《任务》），《任务》从多个层面对创新药持续予以鼓励。在支付方面，《任务》要求深化医保支付方式改革，研究对创新药和先进医疗技术应用给予在DRG/DIP付费中除外支付等政策倾斜，同时推动商业健康保险产品扩大创新药支付范围；在临床使用方面，《任务》要求完善药品使用和管理，加大创新药临床综合评价力度，促进新药加快合理应用；审评审批方面，《任务》要求加快创新药、罕见病治疗药品、临床急需药

品等以及创新医疗器械、疫情防控药械审评审批。此外，《任务》要求整合医疗医药数据要素资源，围绕创新药等重点领域建设成果转化交易服务平台。

**表 11：深化医药卫生体制改革 2024 年重点工作任务多个层面涉及创新药**

创新药支付	深化医保支付方式改革，研究对创新药和先进医疗技术应用给予在 DRG/DIP 付费中除外支付等政策倾斜，同时推动商业健康保险产品扩大创新药支付范围。
创新药临床使用	完善药品使用和管理，加大创新药临床综合评价力度，促进新药加快合理应用
创新药审评审批	制定关于全链条支持创新药发展的指导性文件。加快创新药、罕见病治疗药品、临床急需药品等以及创新医疗器械、疫情防控药械审评审批
创新药交易服务	整合医疗医药数据要素资源，围绕创新药等重点领域建设成果转化交易服务平台。

资料来源：国务院办公厅，国都证券

**新上市化药首发定价新规征求意见，支持高质量创新。**据《财经》报道，2月5日，国家医保局《关于建立新上市化学药品首发价格形成机制 鼓励高质量创新的通知》征求意见稿（以下简称《征求意见稿》）通过有关行业协会征求意见。本次《征求意见稿》是国家医保局在全面总结新冠治疗药品首发价格形成机制运行经验的基础上，进一步以药学、临床价值和循证证据为切入点，根据企业自评结果，分别适用稳健、积极、宽松的办理规则，梯次递进给予政策支持。根据《征求意见稿》，新上市化学药品首发价格增加受理挂网模式，一次受理，全国同行。新上市化学药品首次在全省药品采购平台申报挂网时，企业可以选择按医保部门公布的自评量表，从药学、临床价值和循证证据三方面对号入座、自我测评。具体自评量表来看，共3部分13组34个评价项，其中药学部分最高可获得60点，临床价值部分最高可获得60点，循证证据部分最高可获得30点，三部分合计最高可获得150点。企业自评点数=药学点数+临床价值点数+循证证据点数，根据企业自评点数结果不同，按分值进入高、中、低三个组别，90-150点属于自评点数高的一档；50-90点属于“自评点数居中”；点数在0-50之间，属于“自评点数低”。自评点数高的药品，表明药品创新价值含量高，新上市药品首发定价则最宽松，企业申报时不作具体资料要求，并将在挂网服务方面享受到最大限度支持，同时可以享有3-5年的价格稳定期，稳定期内，医疗保障部门和医药采购平台对首发价格执行情况以监测为主，暂不纳入集中带量采购范围，原则上不采取价格约束措施。整体来看，此次新上市化药首发价格形成机制新规进一步释放了市场定价、鼓励支持真创新的积极信号。

**多地出台支持创新医药高质量发展政策。**2024年以来，北京、广州、济南等多地出台支持创新医药高质量发展政策。以北京相关政策为例，北京市支持创新医药高质量发展政策在审评审批和支付端具有亮点，药品补充申请审评及药品临床试验审批时限压缩有利于创新药上市时间进一步缩短；符合条件的新药新技术费用不计入DRG病组支付标准而是单独支付，有利于改善创新药械盈利预期。

**表 12：多个省市出台支持创新医药高质量发展政策**

时间	地区	政策	核心要点
2024.6	济南	《济南市支持创新医药高质量发展若干措施(2024年)》	聚焦临床研究、药械审批、临床应用等创新医药高质量发展全链条，提出“八个支持”，共33条措施。

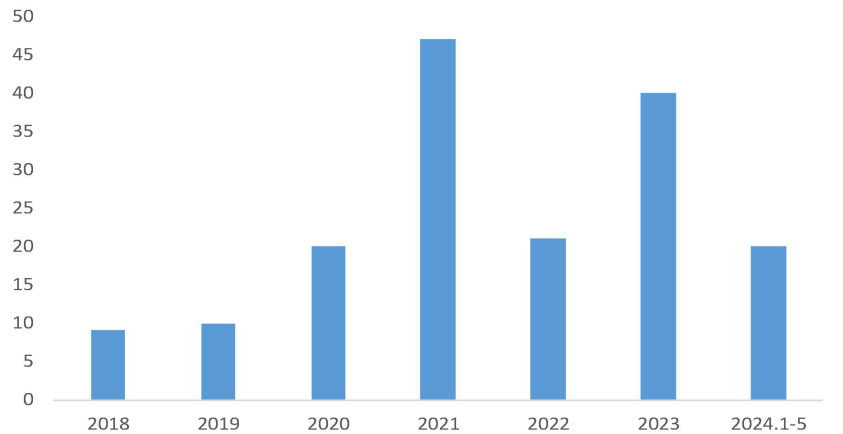


2024.4	北京	《北京市支持创新医药高质量发展若干措施（2024年）》	从创新药械研发、临床实验、审评审批、生产制造、流通贸易、临床应用等八个方面提出 32 条举措，包括：着力提升创新医药临床研究质效（4 条）、助力加速创新药械审评审批（4 条）、大力促进医药贸易便利化（3 条）、加力促进创新医药临床应用（8 条）、努力拓展创新医药支付渠道（3 条）、鼓励医疗健康数据赋能创新（5 条）、强化创新医药企业投融资支持（3 条）和保障措施（2 条）。在产品研发、临床试验、审评审批、生产制造、流通贸易、临床应用等环节，通过政策协同，支持创新医药发展。同时推动医疗健康数据赋能创新，并完善创新药械配备使用和多元支付体系。
2024.5	广州	《支持创新医药发展若干措施》	为促进创新医药的快速发展，要加快进院使用、促进临床应用、拓展支付渠道、加强服务支持等四方面 21 条新规。《通知》指出，不对定点医院下达医保总额预算指标；国谈药品等创新药品实行单独支付管理，提高医保报销比例，不纳入普通门诊、门诊特定病种待遇限额。此外，广州市医保局将不定期举办国谈药品落地使用“医保-医院-企业”交流会，推动国谈药品进院使用。
2024.5	北京	《北京市加快医药健康协同创新行动计划（2024-2026 年）》	到 2026 年，全市医药健康产业总规模达到 1.25 万亿元，实现引领全球的科学发现和技术突破 5-8 项，“三医”联动发展能级进一步提升，新建 1-2 家研究型医院。市医药健康产业投资基金撬动社会风险投资每年 200 亿元；高品质特色园区 10 家。产业承载力进一步提升，加速形成具有全球影响力的现代化医药健康产业集群。
2024.4	广州开发区（黄埔区）	《广州开发区（黄埔区）促进生物医药产业高质量发展办法》	1) 支持全球顶尖项目；2) 支持国家级平台成果转化和产业化；3) 加速科技创新突破。对创新药、改良型新药和生物类似药，在国内临床试验研发费用投入 1000 万元以上的，根据其临床研发进度，分阶段最高按实际投入临床研发费用的 40% 给予资助；4) 提升临床试验能力；5) 支持开展临床试验；6) 对取得 NMPA 药物临床批件的药物，每个批件最高资助 50 万元；7) 支持拓展海外市场；8) 培育中药大品种；9) 加快技术平台建设；10) 推动 CRO 集聚发展；11) 提升产业化能力；12) 推动国谈产品落地；13) 加速创新产品应用；14) 优化审评审批服务。
2024.4	珠海市	《珠海市促进生物医药与健康产业高质量发展若干措施（征求意见稿）》	1) 支持研发及产业化。对化学药品 1-2 类、生物制品中药，根据研发各阶段成果给予奖励；对新取得医疗器械首次注册证书并实现销售的第二类、第三类医疗器械产品，给予最高 100、200 万元奖励；2) 支持公共服务平台建设。对生物医药与健康领域全国重点实验室、省重点实验室和省新型研发机构、制造业创新中心、CRO/CDMO、实验动物培育等研发机构和公共服务平台予以支持；3) 完善产业发展环境。

资料来源：济南、北京、广州、珠海政府官网，国都证券

**创新药批准上市提速。**根据《2023 年度药品审评报告》，2023 年 CDE 全年批准上市 1 类创新药 40 个品种，其中化学药品 19 个品种，生物制品 16 个品种，中药 5 个品种。2024 年 6 月，国家药监局副局长在国务院新闻办公室举行吹风会时介绍，2024 年前 5 月已批准创新药 20 个，发展势头强劲。国家药监局将持续推进药品审评审批制度改革，持续优化和完善药品审评审批工作，力争跑出支持新药好药上市的“加速度”。

图 19：国内 1 类创新药上市数量持续增长



资料来源：国家药监局，国都证券



**创新药大适应症布局持续推进，部分领域进入兑现阶段。**大病种大适应症的突破是创新药行业增长的主要动力之一，近年来国内企业已在减重、阿尔兹海默症、NASH、痛风、自身免疫疾病等多个大病种，以及 ADC、双抗等新技术平台的布局取得极大的进展，2024 年下半年部分领域预计进入兑现阶段。

**表 13：值得重点关注的大品种、新技术及代表公司**

领域	代表公司及相关药物
减重 (GLP-1RA)	信达生物 (GLP-1R/GCGR 双靶点激动剂 IBI362, 3 期)、众生药业 (GLP-1R/GIPR 双靶点激动剂 RAY1225, 1 期)、华东医药 (GLP-1R/GCGR/FGFR1 DR10624, 1 期)、恒瑞医药 (GLP-1R/GIPR 双靶点激动剂 HRS9531, 1 期)、博瑞医药 (GLP-1R/GIPR 双靶点激动剂 BGM0504, 2 期)
阿尔兹海默症	恒瑞医药 (A $\beta$ 单抗 SHR-1707 注射液, 1 期)、先声药业 (QPCT 抑制剂 SIM0408, 1 期)、新华制药 (小分子 OAB-14, 1 期)
NASH	歌礼制药 (THR- $\beta$ 抑制剂 ASC41, 2b 期)、众生药业 (PDE 抑制剂 ZSP-1601)、广生堂 (ASK1 抑制剂 GST-HG151)
痛风	恒瑞医药 (URAT1 抑制剂 SHR4640, 3 期)、一品红 (URAT1 抑制剂 AR882, 1 期)、海创药业 (URAT1 抑制剂 HP501, 2 期)、海创药业 (URAT1 抑制剂 D-0120, 2 期)
自身免疫疾病	恒瑞医药 (IL-17 单抗, BLA)、恒瑞医药 (JAK 抑制剂, BLA)、康诺亚 (IL-4R 单抗, 3 期)、泽璟制药 (JAK 抑制剂, 3 期)、智翔金泰 (IL-17 单抗, BLA)、三生国健 (IL-17 单抗, 3 期)
ADC	科伦博泰 (A166, HER2, NDA)、恒瑞医药 (SHR-A1811, HER2, 3 期)、乐普生物 (MRG002, HER2, 3 期)、恒瑞医药 (SHR-A1921, TROP2, 1/2 期)、迈威生物 (9MW2821, Nectin4, 1/2 期)、恒瑞医药 (CD79b, 1 期)、百利天恒 (BL-B01D1, EGFR/HER3, 3 期)
双抗	康方生物 (AK112, PD-1/VEGF, NDA)、百济 (Zanidatamab, HER2, 3 期)

资料来源：公司公告，国都证券

**创新药出海进入全新兑现阶段。**近年来面对国内医药支付端的压力，越来越多企业选择进军海外市场，打开收入天花板、保障公司的持续研发投入能力。自 2023 年以来，国内创新药出海已经进入全新的兑现阶段，分别从以下两个维度体现：1) 创新产品直接获 FDA 批准在美国上市；2) 与海外药企达成 license out。

**多个创新药直接 FDA 批准在美国上市。**2023 年以来多个国内创新药在美国获批上市：

1) 君实生物特瑞普利单抗：于 2023 年 10 月获 FDA 批准用于治疗 2 项鼻咽癌适应症，成为 FDA 批准上市的首个中国自主研发和生产的创新生物药，同时也是目前美国首个且唯一获批用于鼻咽癌治疗的药物；

2) 和黄医药呋喹替尼：于 2023 年 11 月获 FDA 批准用于治疗经治转移性结直肠癌；

3) 亿帆医药艾贝格司亭 $\alpha$ 注射液：于 2023 年 11 月获 FDA 批准用于治疗肿瘤患者在接受抗癌药物后出现的中性粒细胞减少症；

4) 百济神州替雷利珠单抗：于 2024 年 3 月获 FDA 批准用于既往接受过化疗的食管鳞状细胞癌。

**海外定价显著高于国内，出海打开企业空间。**美国是全球最大的创新药市场，在创新药销售规模中占比超过一半，且其支付体系以商保为主，能够支撑较高的创新药定价。因此，创新药出海，尤其是出口美国能大幅提升产品销售天花板。

表 14：部分国产创新药中美定价对比

药品名	中国定价	美国定价
泽布替尼	医保价格：5440 元/盒（80mg*64 粒）	12935 美元（120 粒/瓶）
西达基奥仑赛	-	46.5 万美元
特瑞普利单抗	医保价格：1912.96 元（240mg/瓶）	8892.03 美元（240mg/瓶）
呋喹替尼	医保价格：2513.70 元/盒（5mg*7 粒）	25200 美元（5mg*21 粒）
本维莫德	医保价格：138.00 元(10g/支)	1405 美元（60g/管）

资料来源：公司公告，国家医保局，国都证券

**license out 交易持续活跃。**2024 年以来，国内创新药 license out 持续活跃，多家公司达成海外授权，其中恒瑞医药金额较大。2024 年 5 月，恒瑞医药公告将具有自主知识产权的 GLP-1 产品组合有偿许可给美国 Hercules 公司。此次交易恒瑞医药授权的 GLP-1 产品组合包括 HRS-7535、HRS9531 和 HRS-4729，其中临床进展最快的为 HRS-7535 为口服小分子 GLP-1 受体激动剂，目前国内降糖及减重适应症均处于二期临床阶段。通过此次交易，恒瑞医药将获得 1.1 亿美元首付款和近期里程碑付款、美国 Hercules 公司 19.9% 的股权、累计不超过 2 亿美元的临床开发及监管里程碑款、未来不超过 57.25 亿美元的销售里程碑款以及实际年净销售额低个位数至低两位数比例的销售提成，获得金额合计有望超 60 亿美金。据我们不完全统计，本次交易也是自科伦博泰授权默沙东、百利天恒授权 BMS 之后，国内药企达成的交易总金额排名第三的海外授权。此外，相较于传统的 License-out（首付款+销售分成）交易方式，此次交易恒瑞医药还获得授权公司股权，双方利益进一步绑定，未来恒瑞医药或有望持续获益于 Hercules 的股权增值。

图 20：2024 年国内药企 license out 情况

转让方	产品	产品类别	受让方	交易金额
康方生物	依沃西单抗	抗体	Summit Therapeutics	总交易金额 0.7 亿美元
百奥泰	BAT2506	抗体	STADA	总交易金额 1.575 亿美元
和铂医药	单抗	抗体	AstraZeneca	总交易金额 6.04 亿美元，首付款 0.19 亿美元，里程碑付款 5.85 亿美元
达歌生物	多靶点新型分子降解剂；GlueXplor® platform	/	Takeda Pharmaceuticals	总交易金额 12 亿美元
嘉越医药	JYP0015	小分子	Erasca	总交易金额 3.65 亿美元，首付款 0.2 亿美元，里程碑付款 3.45 亿美元
恒瑞医药	HRS-7535; HRS9531; HRS-4729	小分子/多肽/其他	Hercules CM Newco	总交易金额 60.35 亿美元，首付款 1 亿美元，里程碑付款 59.35 亿美元
翰宇制药	BW-05; BW-15; BW-02; BW-23	核酸	Novartis	总交易金额 41.65 亿美元，首付款 1.85 亿美元，里程碑付款 39.8 亿美元
英矽智能	ISM5043	小分子	Menarini	总交易金额 5 亿美元，首付款 0.12 亿美元，里程碑付款 4.88 亿美元
安悦生物	ARTS-021; a preclinical program	小分子	Avenzo Therapeutics	总交易金额 10 亿美元，首付款 0.4 亿美元，里程碑付款 9.6 亿美元
	EGFR L858R 变构抑制剂	小分子	AstraZeneca	总交易金额 5.4 亿美元，首付款 0.4 亿美元，里程碑付款 5 亿美元
宜联生物	YL211	抗体	Roche	总交易金额 10.5 亿美元，首付款 0.5 亿美元，里程碑付款 10 亿美元

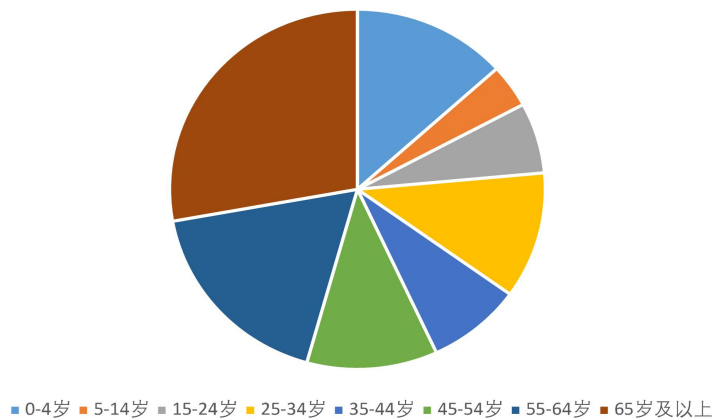
资料来源：各公司公告，国都证券

### 3.2 中药：银发经济拉动需求，品牌 OTC 政策扰动较小，基药目录调整有望带来催化

首份银发经济文件发布，扩大中医药在养生保健领域应用。2024 年 1 月，国务院办公厅印发《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》，是国内首个以“银发经济”命名的政策文件。《意见》聚焦“发展民生事业，解决急难愁盼”、“扩大产品供给，提升质量水平”、“聚焦多样化需求，培育潜力产业”、“强化要素保障，优化发展环境”四方面，共提出 26 项具体要求，以加快银发经济规模化、标准化、集群化、品牌化发展，培育高精尖产品和高品质服务模式，让老年人共享发展成果、安享幸福晚年。《意见》中医药生物方面相关具体要求包括：1) 加强综合医院、中医医院老年医学科建设，提高老年病防治水平，推动老年健康领域科研成果转化。加快建设康复医院、护理院（中心、站）、安宁疗护机构，加强基层医疗卫生机构康复护理、健康管理等能力建设。扩大中医药在养生保健领域的应用，发展老年病、慢性病防治等中医药服务，推动研发中医康复器具；2) 大力发展康复辅助器具产业。推动助听器、矫形器、拐杖、假肢等传统功能代偿类康复辅助器具升级，发展智能轮椅、移位机、康复护理床等生活照护产品；3) 发展抗衰老产业。深化皮肤衰老机理、人体老化模型、人体毛发健康等研究，加强基因技术、再生医学、激光射频等在抗衰老领域的研发应用。推动基因检测、分子诊断等生物技术与延缓老年病深度融合，开发老年病早期筛查产品和服务。

**老龄化加速医药相关需求释放。**随着年龄的增加，各种疾病的发病率会随之上升，相应的医疗诊断及治疗服务的需求也在上升。根据我国老龄工作委员会办公室起草的《国家应对人口老龄化战略研究总报告》中的数据显示，人均医疗费用和年龄密切相关，一般情况下，60 岁及以上年龄组的医疗费用是 60 岁以下年龄组医疗费用的 3 倍-5 倍，平均每位 80 岁及以上高龄老年人的照护与医疗成本开支约为 65-74 岁老年人的 14 倍。随着国内人口老龄化日益加深，将加速医疗需求释放，医疗需求的持续增长具备较强确定性。

图 21：2018 年调查地区按年龄划分住院率



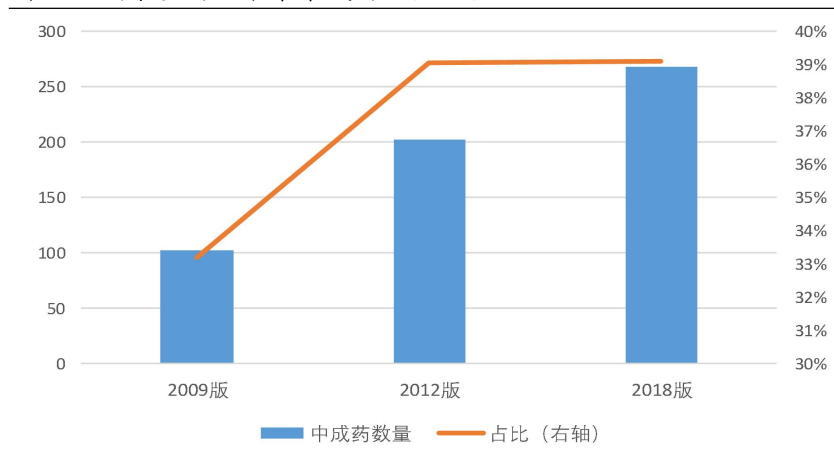
资料来源：《中国卫生健康统计年鉴 2022》，国都证券

**政策对中医药持续予以支持。**《深化医药卫生体制改革 2024 年重点工作任务》对中医药持续予以政策支持，要求推进中医药传承创新发展，推进国家中医药传承创新中心、中西医协同“旗舰”医院等建设，同时支持中药工业龙头企业全产业链布局，加快中药全产业链追溯体系建设。《任务》还要求健全中药审评证据体系，加快古代经典名方中药复方制剂审评审批，促进医疗机构中药制剂向新药转化。

**中药品牌 OTC 深耕院外渠道，政策扰动较小。**在院内市场医保控费、集采降价的大趋势下，以院外市场为主的中药品牌 OTC 因其消费品属性，且具有一定的自主定价能力，故而受医保控费控费政策扰动较小。产品竞争格局好、拥有较好品牌形象的 OTC 龙头企业有望受到资金青睐。此外，多数中药品牌 OTC 公司为央企或国企控股，随着 2024 年 1 月国资委表态将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，引导中央企业负责人更加重视所控股上市公司的市场表现，及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，加大现金分红力度，更好地回报投资者，中药品牌 OTC 公司业绩有望随着国企改革带来的提质增效而逐步释放，预期股息率较高。

**基药目录调整有望给中药板块带来催化。**根据《国家基本药物目录管理办法（修订草案）》，基药目录调整周期原则上不超过 3 年，但因疫情等因素影响，基药目录 2018 年以来一直未调整。2024 年 6 月发布的《深化医药卫生体制改革 2024 年重点工作任务》明确提出，适时优化调整国家基本药物目录，预计 2024 年内有望迎来新版基药目录。目前 2018 版基药目录中，共有 685 个品种，其中中成药 268 个，占比约 39.12%，参考时间近三版（2009/2012/2018）基药目录，中成药数量占比呈现逐步提升趋势。考虑到目录调整的原则之一为中西医并重，预计新版基药目录中将会有更多中药品种纳入。此外，鉴于医保目录与基药目录可能形成协同效应，已纳入医保的非基药有望率先被纳入基药。进入新版医保目录和基药目录的中成药品种尤其是独家品种有望在双目录驱动下迎来医院端放量。

图 22：国家基药目录中成药数量及占比



资料来源：国家医保局，国都证券



### 3.3 医疗设备：受益于大规模设备更新行动和加强重症医学医疗服务能力建设

大规模设备更新将拉动医疗设备需求释放。2024年3月，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》（以下简称《方案》）。《方案》在总体要求中明确，到2027年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较2023年增长25%以上。《方案》明确，医疗领域要实施设备更新行动，要加强优质高效医疗卫生服务体系建设，推进医疗卫生机构装备和信息化设施迭代升级，鼓励具备条件的医疗机构加快医学影像、放射治疗、远程诊疗、手术机器人等医疗装备更新改造。推动医疗机构病房改造提升，补齐病房环境与设施短板。

医疗卫生领域设备更新实施方案明确。2024年5月，国家发改委、国家卫健委、国家中医药管理局及国家疾控局四部委联合印发《关于推动医疗卫生领域设备更新实施方案的通知》（以下简称《方案》）。《方案》要求，到2027年医疗卫生领域设备投资规模较2023年增长25%以上，主要大型医疗设备百万人口拥有量基本达到中高收入国家平均水平，高端医疗设备短板加快补齐，县域基层医疗设备条件持续改善，有力支持基层医疗服务能力提升和分级诊疗制度建设，应对重大公共卫生安全风险的医疗设备保障和应急能力明显提升。具体行动方面，《方案》要求实施：1) 先进医疗设备示范应用行动，包括加快高端医疗设备创新应用，鼓励拔尖医院重大医疗设备配置升级；2) 县域医疗设备达标提质行动，包括推进乡村医疗卫生机构设备标准化，支持县级医院医疗设备提质，加强县乡村医疗服务协同联动；3) 城市医疗设备更新升级和数字化转型行动，包括支持省域医学高地设备更新扩容和数字化转型，加快城市医院老旧设备淘汰更新；4) 公共安全保障设备能力提升行动，包括提升突发事件卫生应急响应和紧急医学救援能力，提升传染病病原体检测能力，提升血液供应保障能力，提升其他专业公共卫生服务能力。在资金安排方面，《方案》明确医疗卫生领域设备更新所需资金，由超长期国债、地方财政资金、地方政府专项债券等资金筹措安排，并设定国债资金支持比例标准，原则上按照东、中、西、东北部地区分别不超过项目总投资的40%、60%、80%、80%的比例进行支持。本次《方案》是自3月份国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》后，医疗卫生领域实施设备更新行动的具体方案。整体来看，《方案》要求实施的各项行动明确了不同级别、不同地域的医疗卫生机构医疗设备更新的具体任务及资金来源，有助于包括高端及中低端在内的医疗设备需求释放。

表 15: 《关于推动医疗卫生领域设备更新实施方案的通知》主要内容

章节	内容
一、总体要求	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 到2027年，医疗卫生领域设备投资规模较2023年增长25%以上</li> <li>● 主要大型医疗设备百万人口拥有量基本达到中高收入国家平均水平</li> <li>● 高端医疗设备短板加快补齐</li> <li>● 县域基层医疗设备条件持续改善，有力支撑基层医疗服务能力提升和分级诊疗制度建设，应对重大公共卫生安全风险的医疗设备保障和应急能力明显提升</li> </ul>
二、实施先进医疗设备示范应用行动	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 加快高端医疗设备创新应用：以国家重点研发计划、首台（套）重大技术装备等政策为引领，加快形成“示范应用—反馈改进—水平提升—辐射推广”的医疗设备创新迭代体系</li> <li>● 鼓励拔尖医院重大医疗设备配置升级：聚焦肿瘤、心脑血管病、代谢性疾病等重大疾病，鼓励国家医学中心等一批国内拔尖医院适度超前配置一批高端放疗设备、超高场强磁共振成像系统、手术机器人、高分辨率谱仪、超高分辨率显微成像及分析系统等融合型、交叉型设备</li> </ul>



三、实施县域医疗设备达标提质行动	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 推进乡村医疗卫生机构设备标准化：以中西部为重点，参考《乡镇卫生院医用装备配置标准》等要求，填平补齐、对标达标，支持服务人口多、基本医疗服务能力强的乡镇卫生院，配置CT、DR、彩超、全自动生化分析仪、呼吸机、肺功能仪等设备。</li> <li>● 支持县级医院设备提质：参考《县级综合医院设备配置标准》、《县级中医医院医疗服务能力基本标准和推荐标准（试行）》等要求，支持县级医院科学合理配置除颤仪、呼吸机、血液透析、便携式彩超、转运监护仪、新生儿监护、床旁血气分析仪等设备。</li> <li>● 加强县乡村医疗服务协同联动：推进紧密型县域医共体建设，提升医学检验、医学影像、心电诊断、病理诊断、消毒供应等资源共享中心设备配置水平；推动基层医疗卫生机构设备数字化替代，支持配置临床诊疗实用型、小型化、集成化、可移动医疗设备，探索配备装配DR、快速检验等设备的智能化巡回医疗车等；支持共享中药房设备配备；提高人工智能辅助诊断技术在县域医共体内应用能力。</li> </ul>
四、实施城市医疗设备更新升级和数字化转型	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 支持省域医学高地设备更新扩容和数字化转型：支持国家区域医疗中心、省级高水平医院、中医特色重点医院等，配置MR、CT、DSA等医学影像设备，医用直线加速器、手术机器人等治疗设备，ECMO、呼吸机、远程监护等生命支持设备。</li> <li>● 加快城市医院老旧设备淘汰更新：加快淘汰落后低效、故障率和维修成本过高的医疗设备，更新换代高性能磁共振、彩超、胃肠镜等需求大的诊疗设备；推进紧密型城市医疗集团等医联体建设；鼓励城市二级医院转型，更新换代康复护理、监护、中医诊疗等智能医疗设备；发展应用脉诊、康复等智能中医诊疗设备；支持社区卫生服务中心设备更新升级；协同病房改造提升行动，配备补齐监护仪、POCT等床旁设备及康复训练设备。</li> </ul>
五、实施公共安全保障设备能力提升行动	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 提升突发事件卫生应急响应和紧急医学救援能力：更新抢救、监护、检测、治疗、手术等必要设备；发挥中医药在新发突发传染病等重大公共卫生事件中的独特作用；推进“平急两用”应急保障医院建设；提升院前急救和创伤救治设备水平，加强各级创伤中心、急救中心创伤救治设备配置更新，合理配备AED、车载CT等。</li> <li>● 提升传染病病原体检测能力：提升“早发现”能力，支持医疗机构更新配备生物安全柜、高压蒸汽灭菌器、核酸提取仪、荧光定量PCR等设备，迭代更新实时监测、冷链等设备，加强实验室仪器设备升级和生物安全防护能力建设。</li> <li>● 提升血液供应保障能力：支持血站设备配置提升，更新配备核酸检测设备、酶免分析仪、血型分析仪、生化分析仪等血液检测及血液采集运输、制备、储存等设备。</li> </ul>
六、资金安排	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 资金来源：由超长期国债、地方财政资金、地方政府专项债券等资金筹措安排。对于地方项目，国债资金属于补助性质。</li> <li>● 国债资金安排标准：地方医疗卫生领域设备更新项目，原则上按照东、中、西、东北部地区分别不超过项目总投资的40%、60%、80%的比例进行支持。</li> </ul>
七、保障措施	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 加大对设备更新政策支持，积极开通设备更新项目绿色通道，优化配置许可、招标采购、资产处置的流程。</li> </ul>

资料来源：河北省卫健委公众号，国都证券

**多个地方医疗设备更新项目报告或清单公布，2024Q3有望陆续落地。**近期已有广东、广西等多个省份发布医疗设备更新项目可行性研究报告或重点项目清单，涉及CT、超声、磁共振、DSA、内窥镜、呼吸机等设备，根据项目实施进度安排，预计Q3起各省将陆续进入项目招投标阶段，相关医疗设备公司业绩有望得到提振。

**加强重症医学医疗服务能力建设，拉动ICU医疗设备需求。**2024年5月，国家卫健委等8部门印发了《关于加强重症医学医疗服务能力建设的意见》（下简称《意见》）的通知，《意见》要求有效扩充重症医学医疗资源，优化医疗资源结构与布局，重点补齐西部地区和县域重症医学医疗资源短板，实现区域重症医学医疗资源均衡发展。《意见》提出，到2025年末，全国重症医学床位达到15张/10万人，可转换重症医学床位达到10张/10万人，相关医疗机构综合ICU床医比达到1:0.8，床护比达到1:3。三级综合医院、中医医院、传染病和儿童专科医院综合ICU床位占比、专科ICU床位占比和可转换ICU床位占比分别不低于4%、2%、4%；二级综合医院、传染病和儿童专科医院综合ICU床位占比、专科ICU床位占比和可转换ICU床位占比分别不低于2%、1%、2%。到2027年末，全国重症医学床位达到18张/10万人，可转换重症医学床位达到12张/10万人。三级综合医院、中医医院、传染病和儿童专科医院综合ICU床位占比、专科ICU床位占比和可转换ICU床位占比分别不低于4.5%、2.5%、4.5%；二级综合医院、传染病和儿童专科医院综合ICU床位占比、专科ICU床位占比和可转换ICU床位占比分别不低于2.4%、1.2%、2.4%。以2023年底我国人口总数14.10亿人测算，2025年末我国ICU床位总数将达到21.15万张，可转换ICU床位总数将达到14.10万张；2027

年末我国 ICU 床位总数将达到 25.38 万张，可转换 ICU 床位总数将达到 16.92 万张。根据国务院联防联控机制 2023 年初的介绍，截至 2022 年底全国 ICU 床位总数 21.6 万张，可转换 ICU 床位 13.5 万张（新冠疫情下床位数短期快速扩容，2022 年 12 月 9 日数据，全国 ICU 床位总数是 13.81 万张，单月增加超 7.7 万张）。参考 2027 年目标要求，我国 ICU 床位和可转换 ICU 床位数仍有超 3 万+的缺口。按照单张床位 15-20 万元配置相关设备费用计算，此次加强重症医学医疗服务能力建设至少将带来超 50 亿元的相关医疗设备需求。

## 四、重点推荐公司

恒瑞医药、科伦药业、百济神州-U、百利天恒-U、华润三九、迈瑞医疗

表 16：重点公司盈利预测和投资要点

证券代码	证券简称	EPS			收入增速			归母净利润增速			投资要点
		2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
600276.SH	恒瑞医药	0.67	0.84	1.01	7%	17%	16%	10%	25%	20%	公司尚未集采的重要仿制药数量已较少，仿制药集采因素边际减弱。创新药管线中 IL17、PCSK9、JAK1 等重磅产品预计年内陆续获批，创新药收入占比有望持续增加，成为业绩增长的重要引擎。此外，完成大额授权，海外业务持续推进。
002422.SZ	科伦药业	1.53	1.79	2.00	13%	10%	9%	44%	17%	12%	公司稳居大输液龙头，创新管线数据亮眼，收获在即，对外授权彰显实力。下半年抗生素价格有望维持高位，同时合成生物学打造新业绩增长引擎。
688235.SH	百济神州-U	-4.88	-3.89	-1.13	82%	27%	30%	-51%	-20%	-71%	公司核心产品泽布替尼及替雷利珠单抗有望持续放量，同时在研管线中 sonrotoclax 以及 BTK CDAC 具有较大潜力，未来市场规模可期。
688506.SH	百利天恒-U	-1.95	7.65	-0.25	-20%	1009%	-63%	176%	-493%	-103%	公司 ADC 管线潜力大，双抗 ADC 产品 BL-B01D1 为全球首创 EGFR×HER3 双抗，已达成大额授权，且临床进度领先。同时公司多款 ADC 产品研发顺利推进，未来市场可期。
000999.SZ	华润三九	2.22	2.59	2.98	37%	14%	11%	16%	17%	15%	公司 CHC 业务品牌和产品矩阵有望持续强化，处方药产品线将进一步丰富，同时中药配方颗粒业务有望实现恢复性增长。此外，随着昆药集团战略目标明确，昆药集团与公司的业务和产品融合将持续推进，共同推动公司业绩保持稳健增长。
300760.SZ	迈瑞医疗	9.55	11.47	13.95	15%	21%	18%	21%	20%	22%	作为国内医疗设备龙头公司，公司有望积极受益与医疗设备更新及重症医学能力建设，Q3 起公司业绩增长有望加速。此外，在先后收购 DiaSys 和惠泰医疗后，未来公司有望持续通过并购继续补强主营业务、探索新业务，提升公司综合竞争力。

资料来源：Wind，国都证券

## 五、风险提示

行业政策变动超预期风险；市场竞争加剧风险；医保控费力度超预期风险；研发进度不及预期风险；地缘政治冲突加剧风险；业绩增长不及预期风险；原材料价格波动风险；国内经济增长不及预期风险；医疗设备更新进度不及预期风险。

(本报告资料来源: Wind、各公司公告、国家统计局、国家财政部、国家医保局、国家卫健委、国家药监局、各地医保局、、各地政府官网、国家组织药品联合采购办公室、国家组织高值医用耗材联合采购办公室、国务院办公厅、《中国卫生健康统计年鉴2022》、河北省卫健委公众号、医药魔方)

**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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明**

本报告仅供国都证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的特定客户使用，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。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。在法律许可的情况下，国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经国都证券研究所书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制，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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，国都证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**国都证券投资评级**
**国都证券行业投资评级的类别、级别定义**

类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数

**国都证券公司投资评级的类别、级别定义**

类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上