



医药持仓降至历史低位，医疗改革持续推进

——医药行业月报 24/07

2024 年 08 月 01 日

核心观点

- **2024Q2 医药行业重仓持仓占比降至历史低位。**2024Q2 公募基金重仓股医药生物行业持仓占比环比下降，并降至历史低位水平。截至 2024Q2 公募基金医药生物行业重仓持仓总市值为 2,589.34 亿元，持仓占比为 10.04%，较 2024Q1 下降 1.05pct，在 31 个 SW 一级行业中排名第 3，与 2024Q1 保持持平。从医药行业持仓结构来看，医药行业子板块中，医疗器械及中药持仓占比环比提升。持仓总市值前 30 名的股票中，部分头部医药股票重仓基金数量环比明显下降，迈瑞医疗等医疗器械股票重仓基金数量有所提升。
- **DRG/DIP 支付 2.0 版本发布，医疗支付端改革持续推进。**2024 年 7 月 23 日，国家医保局发布《关于印发按病组（DRG）和病种分值（DIP）付费 2.0 版分组方案并深入推进相关工作的通知》，主要包括“新版分组落地执行，规范各地分组”、“提升结算清算水平，减轻医疗机构资金压力”、“加强改革协同，做到公开透明”三部分内容，要求原则上 2024 年新开展 DRG/DIP 付费的统筹地区直接使用 2.0 版分组，已经开展的应在 2024 年 12 月 31 日前完成切换准备工作。
- **医保基金整体运行平稳，口径调整致数据波动。**国家医保局发布《2023 年全国医疗保障事业发展统计公报》，公报体现 2023 年基本医疗保险运行安全稳健、生育保险制度保障功能持续发挥、医疗救助托底功能持续增强、“三医”协同发展和治理成效显著、异地就医就诊人次持续增加、医保基金监管更加有力、长期护理保险试点稳步推进。2023 年基本医疗保险统筹基金总收入达到 2.7 万亿元，总支出 2.2 万亿元，统筹基金当期结余 5,000 亿元，累计结余 3.4 万亿元。职工医保统筹基金累计结余 2.6 万亿元；居民医保统筹基金累计结余 7,600 多亿元，仍处于紧平衡状态；2024 年 1-5 月，医保基金收入 11,606.17 亿元（-15.34%）；医保基金支出 9,328.19 亿元（-9.54%）。较大的降幅主要由口径调整所导致（仅公布基本医疗保险统筹基金的收入和支出数据，而不再包括个人账户的收入和支出）。
- **医药行业表现弱于沪深 300。**截至 2024 年 7 月 31 日，医药行业一年滚动市盈率为 26.78 倍，沪深 300 为 11.70 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 128.87%，历史均值为 168.91%，当前值较 2005 年以来的平均值低 40.04 个百分点，位于历史偏低水平。2023 年初至 2024 年 7 月 31 日，SW 医药生物指数下跌 20.91%，沪深 300 上涨 0.32%，医药板块相对沪深 300 收益低 21.23 个百分点。
- **投资建议：**基于基本面行业增速 24Q3 开始回升、政策面创新药支持政策落地、估值端美联储降息预期，考虑到 2023Q3 行业合规整顿开启，24Q3 开始行业在低基数下营收同比增速有望回升，我们认为医药行业有机会继续保持反弹行情，结构性机会较多，看好创新药及器械、创新药产业链、ICL 及细分行业龙头个股。
- **风险提示：**政策推进不及预期的风险、医保控费及集采降价超预期的风险、创新药及创新器械企业融资困难的风险、医疗需求复苏不及预期的风险。

医药行业

推荐 维持评级

分析师

程培

☎：021-20257805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

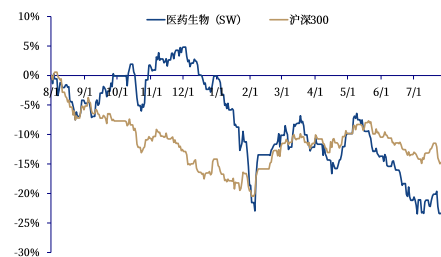
孟熙

✉：mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070003

相对沪深 300 表现图

2024-07-31



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

2024-07-05 行业 6 月动态报告：国产 GLP~1 亮相

2024ADA-240705

2024-06-06 行业 5 月动态报告：聚焦 2024ASCO 大会的“中国之声”

2024-05-08 行业 4 月动态报告：医药行业 2023 年报及 2024 一季报总结：行业承压，积极求新

2024-04-02 行业 3 月动态报告：一季报预期增长放缓，关注成长性和价值投资

目录

Catalog

一、 月度政策及行业更新..... 3

 （一） 2024Q2 医药股票公募基金持仓降至历史地位3

 （二） 2024 年 7 月医药行业重要政策及事件6

二、 行业数据动态 10

 （一） 医药行业表现弱于沪深 300 10

 （二） 医药制造业收入增速受疫情节奏影响出现下滑 10

 （三） 门诊费用随疫情上升，住院费用得到遏制 11

 （四） 2023 年诊疗及出院人次提升，体现医疗服务量显著恢复 12

 （五） 医保基金整体运行平稳，口径调整致数据波动 13

三、 投资建议 14

四、 风险提示 16

一、月度政策及行业更新

（一）2024Q2 医药股票公募基金持仓降至历史地位

截至 2024Q2，公募基金医药生物行业重仓持仓总市值为 2,589.34 亿元，持仓占比为 10.04%，较 2024Q1 下降 1.05pct，在 31 个 SW 一级行业中排名第 3，与 2024Q1 保持持平。

表1：2024Q2 SW 一级行业公募基金持仓总市值及占比

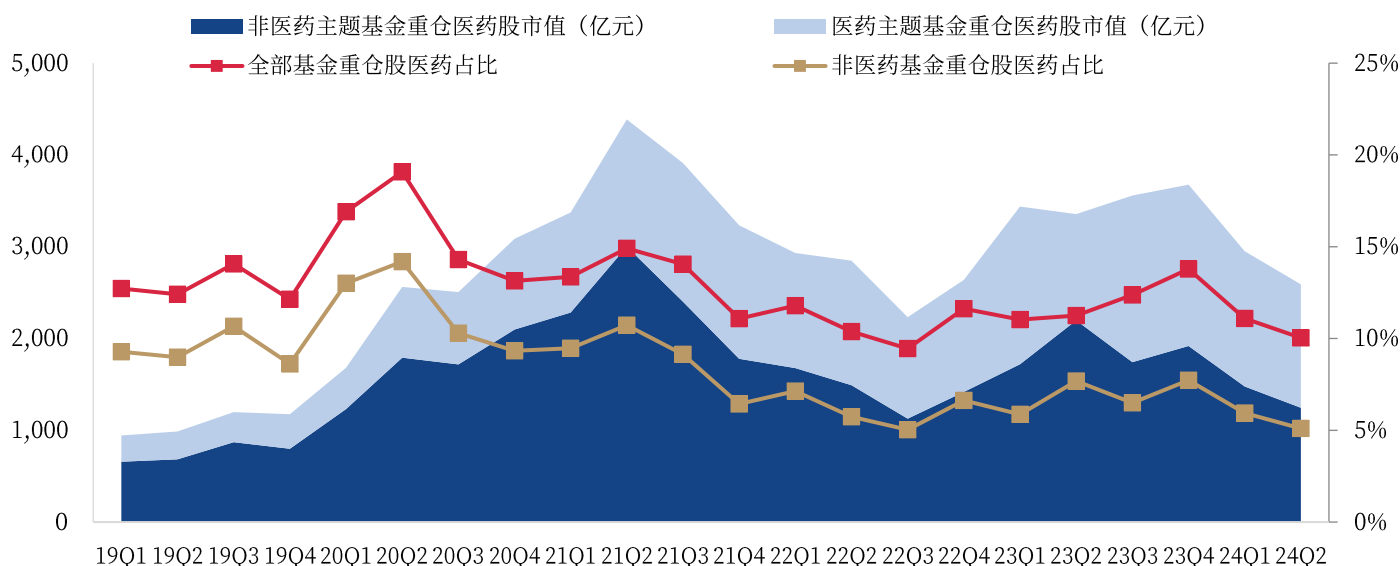
排名	行业	持仓市值（亿元）	持仓占比	排名较上季度变动	持仓占比较上季度变动
1	电子	3,558.72	13.80%	+1	+2.26pct
2	食品饮料	2,866.61	11.11%	-1	-3.25pct
3	医药生物	2,589.34	10.04%	0	-1.05pct
4	电力设备	2,385.88	9.25%	0	-0.87pct
5	有色金属	1,330.36	5.16%	0	-0.04pct
6	银行	1,247.55	4.84%	+1	+0.75pct
7	通信	1,141.58	4.43%	+4	+1.01pct
8	非银金融	1,137.82	4.41%	-2	+0.25pct
9	汽车	1,085.10	4.21%	-1	+0.25pct
10	家用电器	1,031.66	4.00%	-1	+0.38pct
11	公用事业	878.13	3.40%	+2	+0.8pct
12	传媒	725.24	2.81%	+2	+0.33pct
13	机械设备	710.52	2.75%	-1	-0.18pct
14	国防军工	690.07	2.68%	+1	+0.35pct
15	计算机	642.80	2.49%	-5	-1.09pct
16	基础化工	528.52	2.05%	0	-0.03pct
17	交通运输	521.54	2.02%	0	+0.12pct
18	石油石化	514.59	2.00%	0	+0.19pct
19	农林牧渔	402.82	1.56%	0	-0.1pct
20	煤炭	397.39	1.54%	0	+0.14pct
21	社会服务	263.33	1.02%	0	+0.05pct
22	房地产	235.73	0.91%	0	-0.02pct
23	轻工制造	183.81	0.71%	0	-0.07pct
24	建筑装饰	144.21	0.56%	+1	+0.05pct
25	纺织服饰	126.70	0.49%	-1	-0.1pct
26	钢铁	105.33	0.41%	+2	+0.02pct
27	建筑材料	92.93	0.36%	+2	+0.02pct
28	美容护理	84.71	0.33%	-1	-0.07pct
29	环保	78.67	0.30%	+1	+0.03pct
30	商贸零售	75.35	0.29%	-4	-0.13pct
31	综合	16.38	0.06%	0	-0.01pct

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

2024Q2 公募基金医药生物行业股票重仓持仓比例降至历史低位。截至 2024Q2，所有股票型及混合型公募基金中医药生物行业股票重仓持仓占比为 10.04%，环比 2024Q1 下降 1.05 个百分点，低于 2019 年以来平均水平 2.73 个百分点。若剔除医药主题基金，医药行业生物行业股票重仓持仓

占比为 5.10%，环比 2024Q1 下降 0.84 个百分点，低于 2019 年以来平均水平 2.84 个百分点。

图1：2019Q1-2024Q2 公募基金医药生物行业持仓市值及占比变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

医药行业子板块中，医疗器械及中药持仓占比环比提升。截至 2024Q2 医疗器械板块以 856.40 亿元的重仓持股总市值排名第一，与上一季度保持持平，在医药生物行业中持股占比为 33.07%，环比提升 3.55pct。第 2~6 名分别为化学制药、医疗服务、中药 II、生物制品、医药商业，重仓持股总市值及持股占比分别为 722.98 亿元（27.92%，-1.35pct）、400.17 亿元（15.45%，-1.03pct）、271.27 亿元（10.48%，+1.3pct）、269.44 亿元（10.41%，-2.12pct）、69.08 亿元（2.67%，-0.35pct）。其中，中药 II 排名由 2024Q1 的第 5 名提升至第 4 名，生物制品排名由 2024Q1 的第 4 名下降至第 5 名。

表2：2024Q2 SW 医药生物二级行业重仓持股总市值及占比变动

2024Q1				2024Q2					
排名	SW 二级行业	重仓持股总市值 (亿元)	重仓持股占比	排名	SW 二级行业	重仓持股总市值 (亿元)	重仓持股占比	占比变动	排名变动
1	医疗器械	870.93	29.52%	1	医疗器械	856.40	33.07%	+3.55pct	0
2	化学制药	863.55	29.27%	2	化学制药	722.98	27.92%	-1.35pct	0
3	医疗服务	486.35	16.49%	3	医疗服务	400.17	15.45%	-1.03pct	0
4	生物制品	369.41	12.52%	4	中药 II	271.27	10.48%	+1.3pct	+1
5	中药 II	270.84	9.18%	5	生物制品	269.44	10.41%	-2.12pct	-1
6	医药商业	89.16	3.02%	6	医药商业	69.08	2.67%	-0.35pct	0

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

公募基金重仓持股前五名的医药股票保持一致，位次发生变化。2024Q2 公募基金重仓持股股票中持仓总市值前五的医药生物行业股票分别为迈瑞医疗（413.93 亿元，环比+19.57 亿元）、恒瑞医药（258.62 亿元，环比-167.73 亿元）、药明康德（122.64 亿元，环比-8.13 亿元）、联影医疗（84.12 亿元，环比-21.38 亿元）、爱尔眼科（75.55 亿元，环比-29.97 亿元），除药明康德（第三名）以外，前五位排名均发生变化，迈瑞医疗、联影医疗分别前进 1 名至第一名、第四名，恒瑞医药、爱尔眼科分别后退 1 名至第二名、第五名。

部分头部医药股票重仓基金数量环比明显下降，迈瑞等医疗器械股票重仓基金数量有所提升。

截至 2024Q2，医药生物行业重仓公募基金数量前五位分别为迈瑞医疗（509，+37）、恒瑞医药（384，-200）、科伦药业（173，-49）、惠泰医疗（116，+16）、药明康德（107，-19）。重仓持股总市值排名前 30 名的医药股票中，恒瑞医药、智飞生物、科伦药业、人福医药、百济神州-U 重仓基金数量下降较多，分别减少 200、98、49、35、34；鱼跃医疗、迈瑞医疗、上海莱士、信达生物、惠泰医疗重仓基金数量提升较多，分别增长 38、37、18、16、16。

表3：公募基金重仓医药生物行业股票前 30 及季度变化情况（截至 2024Q2）

2024Q1-重仓持股					2024Q2-重仓持股					较上季度变动		
排名	代码	股票名称	重仓基金数	重仓总市值 (亿元)	排名	代码	股票名称	重仓基金数	重仓总市值 (亿元)	排名	持有基金数	重仓总市值
1	600276.SH	恒瑞医药	584	426.35	1	300760.SZ	迈瑞医疗	509	413.93	+1	+37	+19.57
2	300760.SZ	迈瑞医疗	472	394.36	2	600276.SH	恒瑞医药	384	258.62	-1	-200	-167.73
3	603259.SH	药明康德	126	130.77	3	603259.SH	药明康德	107	122.64	0	-19	-8.13
4	300015.SZ	爱尔眼科	115	105.52	4	688271.SH	联影医疗	80	84.12	+1	+6	-21.38
5	688271.SH	联影医疗	74	105.50	5	300015.SZ	爱尔眼科	100	75.55	-1	-15	-29.97
6	300122.SZ	智飞生物	170	90.09	6	002422.SZ	科伦药业	173	75.19	+1	-49	+6.44
7	002422.SZ	科伦药业	222	68.76	7	300347.SZ	泰格医药	79	73.43	+2	+9	+13.51
8	688617.SH	惠泰医疗	100	64.87	8	688617.SH	惠泰医疗	116	65.09	0	+16	+0.21
9	300347.SZ	泰格医药	70	59.91	9	000423.SZ	东阿阿胶	92	61.56	+1	-4	+4.91
10	000423.SZ	东阿阿胶	96	56.65	10	002223.SZ	鱼跃医疗	103	54.71	+4	+38	+17.61
11	603882.SH	金域医学	48	44.24	11	000999.SZ	华润三九	60	46.25	+4	+8	+9.36
12	600436.SH	片仔癀	47	40.15	12	688076.SH	诺泰生物	91	33.02	-	-	-
13	000661.SZ	长春高新	90	39.69	13	600436.SH	片仔癀	34	32.31	-1	-13	-7.84
14	002223.SZ	鱼跃医疗	65	37.11	14	300832.SZ	新产业	73	31.94	+2	+8	-4.57
15	000999.SZ	华润三九	52	36.90	15	300122.SZ	智飞生物	72	30.94	-9	-98	-59.16
16	300832.SZ	新产业	65	36.51	16	002252.SZ	上海莱士	62	29.78	+9	+18	+7.61
17	600079.SH	人福医药	95	35.15	17	600161.SH	天坛生物	64	28.78	+5	+12	+3.50
18	688235.SH	百济神州-U	104	34.44	18	1801.HK	信达生物	96	28.42	+2	+16	+2.87
19	600085.SH	同仁堂	36	27.84	19	688506.SH	百利天恒-U	56	26.90	-	-	-
20	1801.HK	信达生物	80	25.54	20	600085.SH	同仁堂	32	26.39	-1	-4	-1.45
21	300705.SZ	九典制药	87	25.45	21	688235.SH	百济神州-U	70	26.13	-3	-34	-8.30
22	600161.SH	天坛生物	52	25.28	22	600079.SH	人福医药	60	23.81	-5	-35	-11.35
23	300573.SZ	兴齐眼药	76	24.25	23	300573.SZ	兴齐眼药	64	22.85	0	-12	-1.40
24	000403.SZ	派林生物	70	23.37	24	002653.SZ	海思科	39	21.75	-	-	-
25	002252.SZ	上海莱士	44	22.17	25	000403.SZ	派林生物	57	20.18	-1	-13	-3.19
26	688062.SH	迈威生物-U	82	21.35	26	300298.SZ	三诺生物	26	19.41	-	-	-
27	300759.SZ	康龙化成	5	20.03	27	300705.SZ	九典制药	65	19.20	-6	-22	-6.26
28	300049.SZ	福瑞股份	69	18.83	28	300759.SZ	康龙化成	12	19.17	-1	+7	-0.86
29	9926.HK	康方生物	53	17.74	29	688266.SH	泽璟制药-U	68	19.06	-	-	-
30	688331.SH	荣昌生物	40	17.58	30	000661.SZ	长春高新	59	18.19	-17	-31	-21.50

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

(二) 2024 年 7 月医药行业重要政策及事件

1. DRG/DIP 支付 2.0 版本发布，医疗支付端改革持续推进

2024 年 7 月 23 日，国家医保局发布《关于印发按病组（DRG）和病种分值（DIP）付费 2.0 版分组方案并深入推进相关工作的通知》，主要包括三部分内容：

- ▲ **新版分组落地执行，规范各地分组。**1) 要求原则上 2024 年新开展 DRG/DIP 付费的统筹地区直接使用 2.0 版分组，已经开展的应在 2024 年 12 月 31 日前完成切换准备工作，提高支付方式规范统一性。在确保 DRG 核心分组和 DIP 病种库分组规则全国一致的基础上，各地可结合实际调整本地细分组和病种。2) 用足用好现有政策安排，赋能医疗机构，用好特例单议机制，对因住院时间长、医疗费用高、新药耗新技术使用、复杂危重症或多学科联合诊疗等不适合按 DRG/DIP 标准支付的病例，医疗机构可自主申报特例单议，医保经办机构按季度或月组织专家审核评议，申报数量原则上为 DRG 出院总病例的 5%或 DIP 出院总病例的 5‰以内。3) 重视培训工作，要分级分类开展培训，重点对象是医保部门实际参与支付方式改革的同志以及医疗机构分管负责同志、医保办同志，使相关参与方了解 DRG/DIP 支付方式改革，共同为完善改革出力。
- ▲ **提升结算清算水平，减轻医疗机构资金压力。**1)要求次年 6 月底前全面完成前一年度基金清算。要认真组织开展月结算工作，原则上费用结算时间自申报截止次日起不超过 30 个工作日。2) 定期向医疗机构反馈入组、结算信息。同时，医疗机构不得将 DRG/DIP 病组（病种）支付标准作为限额对医务人员进行考核或与绩效分配指标挂钩。鼓励通过基金预付缓解医疗机构资金压力，各地可根据基金结余情况向定点医疗机构预付 1 个月左右的预付金。基金预付要向与医保有长期合作、管理规范、信用良好以及在医保政策落地、发动居民参保、协助打击欺诈骗保、全面采集上报药品耗材追溯码等方面表现较好的机构倾斜。3) 全面清理应付未付费用，今年 9 月底前对 2023 年以前按照协议约定应付未付的医保基金开展全面清理。探索将异地就医费用纳入 DRG/DIP 管理范畴。
- ▲ **加强改革协同，做到公开透明。**1) 要合理编制医保基金支出预算，将总额预算指标细化到门诊、住院以及 DRG/DIP 等各种支付方式，从源头上给支付方式做足“蛋糕”。2)注重来自临床一线的意见，强化支付方式意见的收集反馈，建立了专门邮箱，直面临床，收集医疗机构、一线医务人员的意见建议，为规范管理、完善分组提供支持。3) 健全谈判协商机制，支付核心要素要由医疗机构、（学）协会和医保部门等共同协商确定。建立医保数据工作组，由不同级别、类型医疗机构代表组成，配合医保部门及时通报医保基金运行方面的情况。

表4：DRG/DIP 政策各统筹地区目前实施情况（截至 2023 年）

省/市	DRG 试点城市	DIP 试点城市	最新信息来源	具体情况	全面实现 DRG/DIP
北京	北京	北京	北京市医疗保障局 2023 年工作总结	北京市 66 家定点医疗机构推行 647 个病组实际付费，对 29 个涉及集采耗材的病组在全市定点医疗机构推行实际付费，开展 DRG 和带量采购联动管理。	否
上海	上海	上海	上海市医疗保障局	目前上海已顺利完成国家支付改革三年行动计划的各项任务。基金覆盖率 92.3%，病种覆盖率 95.6%，机构覆盖率 100%，统筹区覆盖率 100%。	是
天津	天津	天津	天津市医疗保障局	DRG/DIP 实际付费医疗机构次均费用整体出现下降趋势。天津首批 18 家实际付费医疗机构的住院次均费用从 2021 年 11 月至 2023 年 8 月降幅 11.60%；第二批启动 43 家医疗机构的住院次均费用降幅为 9.13%。	否

重庆	重庆	重庆	重庆市医疗保障工作会议	截至 2023 年末, 全市有 21 家符合条件的医疗机构已开展 DRG 实际付费, 覆盖 13 个区县, 病种覆盖达 93.68%, 医保基金支出占比达 54% 左右, 医疗机构次均费用下降 5.1%、平均住院日下降 12%。	否
广东	佛山	广州、深圳、珠海、汕头、河源	广东省医疗保障局 2022/23 年工作总结	2022 年广东省领先全国, 全省全面推行 DRG/DIP 支付方式, 提前两年实现 DRG/DIP 全覆盖。2023 年广东推动按病种分值付费 (DIP) 改革迭代升级到 2.0 版, 更为精准激励医疗机构提升服务质效。	是
湖南	湘潭	常德、益阳、邵阳	2024 年湖南省医疗保障工作会议	2023 年湖南省全省 15 个统筹区均实现 DRG/DIP 实际付费, 覆盖二级以上医疗机构。新增 111 项、修订 105 项医疗服务价格项目, 更加突出医务人员劳务价值。2024 年湖南省将加快推进 DRG/DIP 扩面, 实现四个全覆盖目标。	否
陕西	西安	韩城	陕西省医疗保障工作会议	2023 年, 陕西省 12 个统筹地区全面启动 DRG/DIP 支付方式改革, 提前两年完成国家四个全覆盖任务, 统筹地区、医疗机构、病种和基金支出占比分别达到 100%、100%、91.04%、71.7%。	是
黑龙江	哈尔滨	佳木斯、伊春、鹤岗	黑龙江省医疗保障工作会议	2023 年黑龙江省医疗保障系统推动医保工作取得新进展, 深化改革更加有力。例如, 集中带量采购药品和医用耗材分别达到 731 种和 22 种, 公立医疗机构次均费用从平均 1 万元降至 5000 元左右, 初步建成以 DRG/DIP 付费为主体的多元复合医保支付体系。	否
江苏	无锡	淮安、镇江、宿迁	江苏省医保局	截至 2023 年 12 月, 江苏全省 DRG/DIP 付费改革已实现 17 个统筹地区覆盖率 100%, 医疗机构覆盖率 100%, 病种覆盖率 90%, 医保基金支出覆盖率 70%, 全面完成改革目标。	是
河北	邯郸	邢台、廊坊、唐山、保定	“深化医保改革推进医保服务便民利民” 新闻发布会	截至目前, 河北省 15 个统筹区全部启动按病组付费和按病种分值付费改革, 符合条件的医疗机构覆盖率达到 93.1%。通过支付方式改革, 初步实现了从项目付费向价值付费、从被动买单向主动作为、从单纯的数据审核向大数据应用、从粗放的供给侧管理向精细化管理四个转变。	否
内蒙古	乌海	呼伦贝尔、赤峰、鄂尔多斯	内蒙古自治区全区医疗保障工作会议	全面完成 DRG/DIP 三年行动计划目标任务, 健全付费机制, 鼓励盟市全域开展紧密型县域医共体医保支付方式改革。	是
山东	青岛	东营、淄博、潍坊、德州、济宁、泰安、滨州	山东省医疗保障工作会议	2023 年以来, 全省 3744 家医疗机构实现 DRG/DIP 实际付费, 符合条件的医疗机构覆盖率达到 100%。山东省国家 DRG 付费试点市试点医院的次均住院费用、平均住院日、次均个人负担费用分别同比下降了 5.12%、8.83%、11.22%。	是
广西	梧州	-	2022 年广西医疗保障事业发展统计公报	截至 2022 年底, 全区 15 个统筹地区共 2070 家定点医疗机构实施 DRG 付费, 覆盖 100% 统筹地区、99.14% 定点医疗机构、90% 以上病种、89.43% 住院医保基金支出, 提前完成国家 “四个全覆盖” 的改革目标。	是
福建	南平	厦门、宁德、莆田、龙岩	关于扩大省公立医疗机构按疾病诊断相关分组(DRG)付费改革的通知	24 年 1 月起, 福建中医药大学附属人民医院等 8 家省属医疗机构正式实施按疾病诊断相关分组(DRG)付费改革。至此, 福建省省属医院 DRG 支付方式改革实现全覆盖。	是
四川	攀枝花	泸州、德阳、南充	四川省卫生健康委员会复函	截至目前, 四川省 22 个统筹地区均实现 DRG/DIP 实际付费, 医疗机构、病种、基金覆盖率分别达到 93%、97%、92%。	是
贵州	六盘水	遵义、毕节、黔南自治州	省政府新闻发布会	贵州省在国家统一部署下持续推进支付方式改革, 在 2023 年 6 月底提前完成国家《三年行动计划》2023 年度的任务目标, 全省 10 个统筹区全部实际付费, 医保基金实际支出覆盖率达到 70.87%, 病种覆盖率达 83.47%、定点医疗机构覆盖率为 74.39%。	是
甘肃	庆阳	定西、武威、陇南	通知	4 个覆盖已经全面实现。在此基础上, 2024 年全省着力聚焦 3 项主要工作: 一是构建全省统一 DRG/DIP 支付方式改革病组/病种目录库; 二是开展医保结算清单数据质量源头治理; 三是开展绩效管理以及示范医院创建、建立评价与争议处理及沟通协商机制等方面。	是
新疆	乌鲁木齐	阿克苏、哈密	新疆维吾尔自治区医疗保障局	截至 2023 年 12 月, 新疆 15 个统筹地区 (含自治区本级) 已全部开展 DRG/DIP 支付方式改革, 并已实现实际付费。对照国家支付方式改革的三年行动计划要求, 新疆提前一年实现统筹地区全覆盖。	是

资料来源: 各省/市政府官网; 各省/市医保局官网, 中国银河证券研究院

2. 多省集中带量采购工作有序推进

- ▲ **福建：第五批药品集中带量采购（征求意见稿）**：7月2日，福建省医保局发布《福建省第五批药品集中带量采购文件（征求意见稿）》，此次采购品种包括95个新一轮省级集采药品，29个省级集采协议到期接续采购药品。征集时间为7月2-9日，采购周期自选中结果执行之日起到2026年12月31日。
- ▲ **江西：集采结果执行更新**：7月8日，江西省医保局发布《关于做好河南十九省（区、兵团）药品联盟集中带量采购、京津冀“3+N”联盟部分西药和中成药带量联动采购中选结果我省执行工作的通知》，提出省内各级公立医疗机构和驻赣军队医疗机构将于8月1日起执行河南十九省药品联盟集采、京津冀“3+N”联盟部分西药和中成药带量联动采购中选结果，7月31日零时起提前开放中选药品网上采购资格。
- ▲ **重庆：加强挂网药品价格管理**：7月11日，重庆市医保局发布《重庆市医疗保障局关于加强挂网药品价格管理工作的通知（征求意见稿）》，提出将充分运用差比价规则强化带量采购药品价格管理。对于国家组织药品集中采购（含期满接续采购）中选（含备供和第二备供）药品清单之外的同中选企业同药品通用名其他规格或包装的药品，挂网价格应按照中选价格差比后执行。
- ▲ **江苏：第五批药品集中带量采购（征求意见稿）**：7月11日，江苏省医保局发布《江苏省第五轮药品集中带量采购方案（征求意见稿）》，将从未纳入国家组织药品集中带量采购但已在外省集采降价的药品中，筛选确定省第五轮药品带量采购品种，具体集采品种名单未公布。征求意见稿指出，本次药品集中带量采购周期为2年，必要时可延长。原则上以各品种全省公立医疗机构（含军队驻苏医疗机构）申报的下一采购年度需求量的80%（抗生素类、国家重点监控品种为50%）为意向采购量。
- ▲ **江西：集采结果执行更新**：7月22日，湖南医保局发布《关于做好京津冀“3+N”药品带量联动中选结果执行工作的通知》，提出7月31日前确定入选清单，采购周期为1年【自中选结果实际执行日起计算（2024年8月1日至2025年7月31日）】，3+N”中选产品供应清单中同通用名同招标剂型未在湖南省挂网的产品，直接按中选价挂网纳入湖南省中选供应清单；“3+N”中选供应清单中最小制剂价格在0.2元及以下的中选产品，直接纳入湖南省供应清单；3+N中选供应清单产品在湖南省招采管理系统已挂网，按该产品中选价、湖南省挂网价的低值纳入湖南省中选供应清单。
- ▲ **河北：开展同通用名药品竞价挂网**：7月23日，河北医保局发布《关于开展集采同通用名药品竞价挂网的通知》，提出进一步限制集采同通用名的原研药市场空间。国家集采、联盟集采及省级集采未中选的通用名药品，想要继续在河北省挂网销售，需要重新竞价挂网。过评药品达到2家及以上但未按品1.8倍规则竞价的，企业均需按药品名称同组竞价，按差比价规则计算后，申报价格在1.8倍以内且不高于已挂网未过评药品一定倍数的，可挂网；超过同组最低价1.8倍或超过已挂网未过评药品一定倍数的，不予挂网。

3. 《2023 年全国医疗保障事业发展统计公报》发布

2024 年 7 月 25 日，国家医保局发布《2023 年全国医疗保障事业发展统计公报》，公报体现 2023 年基本医疗保险运行安全稳健、生育保险制度保障功能持续发挥、医疗救助托底功能持续增强、“三医”协同发展和治理成效显著、异地就医就诊人次持续增加、医保基金监管更加有力、长期护理保险试点稳步推进。

- ▲ **基本医疗保险参保情况**：截至 2023 年底，全国基本医疗保险参保人数达到 133,389 万人，其中职工基本医疗保险参保 37,095 万人，比上年增加 852 万人，增长 2.3%（在职职工 27,099 万人，+1.9%；退休职工 9,996 万人，+3.7%）；城乡居民基本医疗保险参保 96,294 万人。
- ▲ **基金收支状况**：2023 年全国基本医疗保险基金（含生育保险）总收入为 33,501.36 亿元，总支出为 28,208.38 亿元。2023 年统筹基金当期结存 5,039.59 亿元，累计结存 33,979.75 亿元。其中职工医保基金（含生育保险）收入 22,931.65 亿元（+10.3%），支出 17,750.73 亿元（+16.4%），统筹基金当期结存 4,927.53 亿元（累计结存 26,316.05 亿元），个人账户当期结存 253.39 亿元（累计结存 13,954.21 亿元）；居民医保基金收入 10,569.71 亿元，支出 10,457.65 亿元，当期结存 112.06 亿元，累计结存 7,663.70 亿元。
- ▲ **待遇享受情况**：2023 年职工参保人员待遇享受达到 25.3 亿人次，增长 20.2%，其中，普通门急诊 21.8 亿人次，门诊慢特病 2.7 亿人次，住院 0.8 亿人次，享受药店购药 23 亿人次。居民医保参保人员享受待遇 26.1 亿人次，增长 21.1%，其中普通门急诊 20.8 亿人次，门诊慢特病 3.4 亿人次，住院 2 亿人次。次均住院费用 7674 元，其中，在三级、二级、一级及以下医疗机构（含未定级）的次均住院费用分别为 12,765 元、6,205 元、2,943 元。居民医保参保人员住院率为 20.7%，次均住院床日 8.8 天。
- ▲ **生育保险**：2023 年全国参加生育保险的人数为 24,903 万人（+282 万人），享受生育保险待遇 2,834 万人次，增长 60.2%。2023 年生育保险基金支出 1,177.23 亿元。
- ▲ **医疗救助**：2023 年全国医疗救助支出 746 亿元，资助 8,020 万人参加基本医疗保险，实施门诊和住院救助 15,340 万人次。全国次均住院救助、门诊救助分别为 1,241 元、132 元。2023 年，中央财政安排医疗救助补助资金 297 亿元。全国纳入监测范围农村低收入人口参保率稳定在 99% 以上。各项医保综合帮扶政策惠及农村低收入人口就医 1.86 亿人次，减轻农村低收入人口医疗费用负担 1,883.5 亿元。
- ▲ **药品目录和医保报销**：《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2023 年）》共收载 3,088 种药品，其中西药 1,698 种，中成药 1,390 种，中药饮片 892 种。2023 年通过谈判降价和医保报销为患者减负近 2,300 亿元。
- ▲ **医保支付改革**：截至 2023 年底，全国 384 个统筹地区开展了按病组和病种分值（DRG/DIP）付费，其中，开展 DRG 付费的城市 190 个，开展 DIP 付费的城市 192 个，天津、上海两个直辖市 DRG 和 DIP 并行付费。
- ▲ **异地就医**：2023 年，全国异地就医人次为 2.43 亿，费用总计 7111.05 亿元。
- ▲ **医保基金监管**：2023 年全国医保系统检查定点医药机构 80.2 万家，处理违法违规机构 45.1 万家，追回医保基金 186.5 亿元。

二、行业数据动态

（一）医药行业表现弱于沪深 300

截至 2024 年 7 月 31 日，医药行业一年滚动市盈率为 26.78 倍，沪深 300 为 11.70 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 128.87%，历史均值为 168.91%，当前值较 2005 年以来的平均值低 40.04 个百分点，位于历史偏低水平。2023 年初至 2024 年 7 月 31 日，SW 医药生物指数下跌 20.91%，沪深 300 上涨 0.32%，医药板块相对沪深 300 收益低 21.23 个百分点。

图2：医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比（截至 2024 年 7 月 31 日）



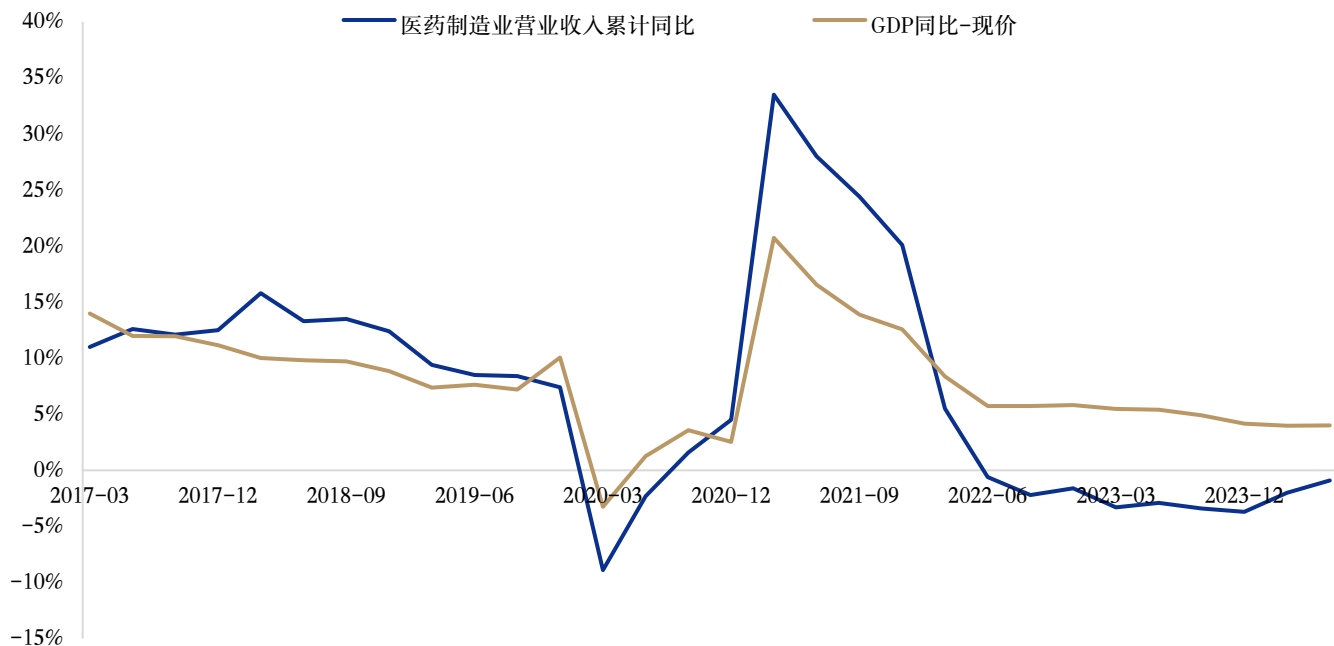
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）医药制造业收入增速受疫情节奏影响出现下滑

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

年以来行业增速再次回落，至今仍处于低于 GDP 增速的水平。2024Q2 医药制造业营业收入累计同比下降 0.90%，低于 GDP 增长 4.91 个百分点。

图3：中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比（现价计算）

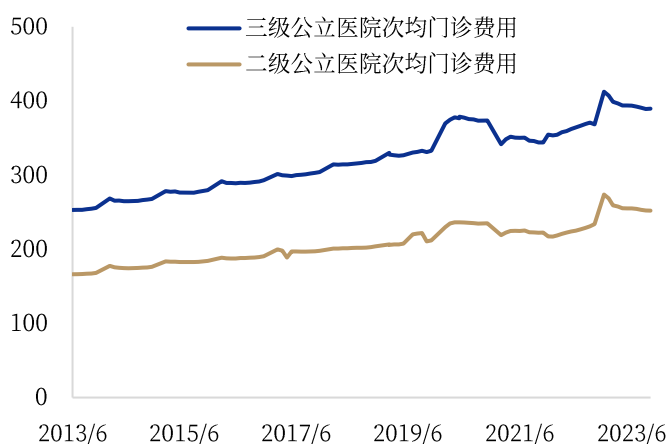


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

（三）门诊费用随疫情上升，住院费用得到遏制

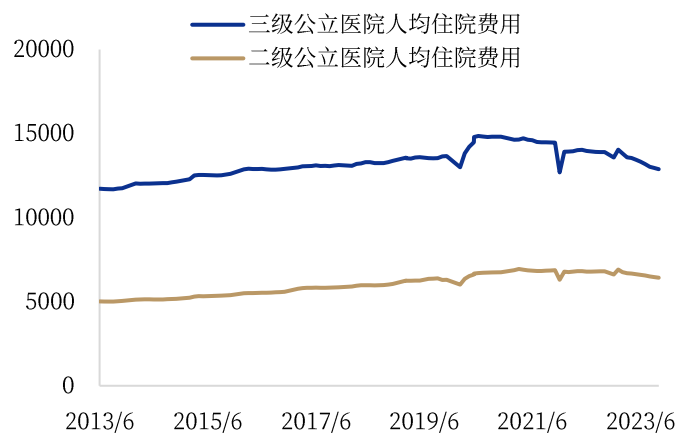
门诊费用受疫情影响加速上升，住院费用上升势头得到遏制。从 2013 年 7 月至 2023 年 11 月，中国三级公立医院和二级公立医院医疗费用统计中，次均门诊费用从 253.2 元和 166.4 元分别提高到 389.5 元和 252.1 元；人均住院费用从 11,702.1 元和 5,010.7 元分别提高到 12,879.3 元和 6,425.3 元。整体而言，门诊费用在疫情严重期间上升较快，剔除疫情影响仍呈现上升趋势，2023 年初次均门诊费用上升至历史最高水平，或主要是呼吸道传染病盛行导致；住院费用上升势头则得到有效控制，并表现出下降趋势，体现了 DRG 等医改控费效果。

图4：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5：人均住院费用统计（元）

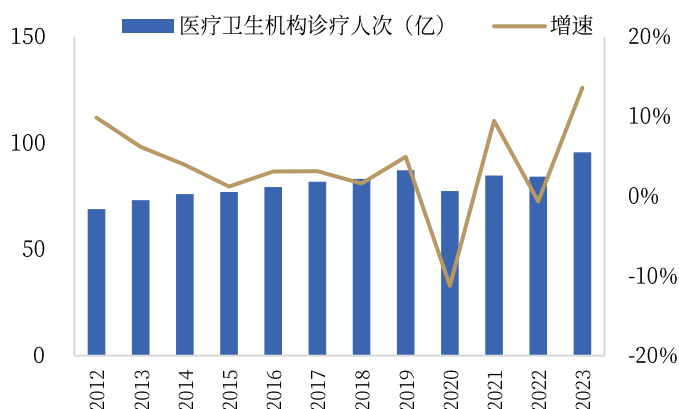


资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

(四) 2023 年诊疗及出院人次提升，体现医疗服务量显著恢复

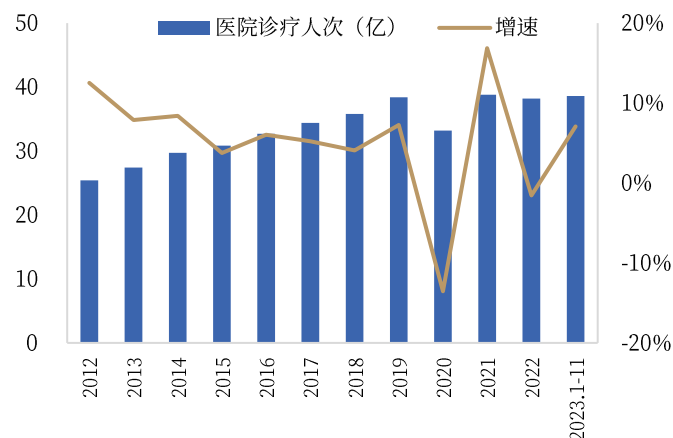
2023 年医疗服务增速逐步恢复。2023 年全国医疗卫生机构总诊疗人数达 95.6 亿人次，同比增长 13.5%，出院人数达 2.95 亿，同比增长 20.4%。自 2016 年至 2019 年，医疗机构服务数据增速维持低位运行，2022 年受疫情影响，整体诊疗人数略有下降，2023 年起医疗服务呈现显著恢复。2023 年 1-11 月全国医院诊疗人次为 38.36 亿，同比增长 7.1%；全国医院出院人数为 2.22 亿，同比增长 20.4%。

图6：全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



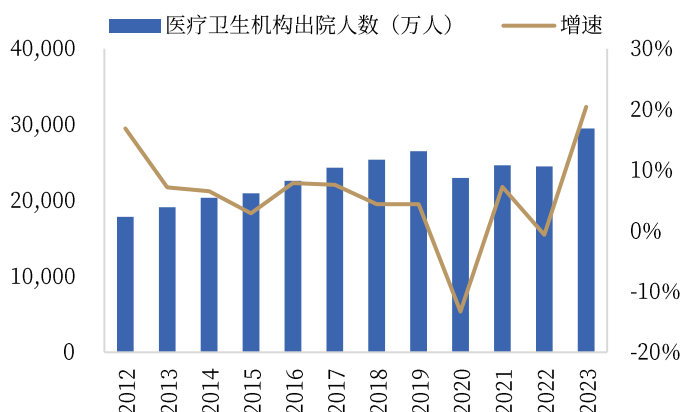
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图7：全国医院诊疗人次变化情况



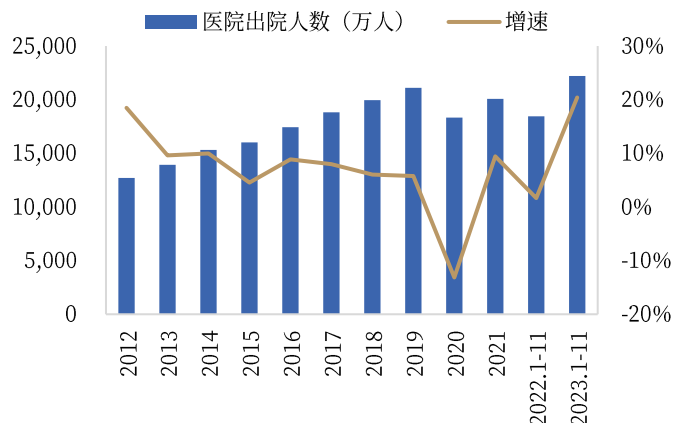
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图8：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9：全国医院出院人数变化情况



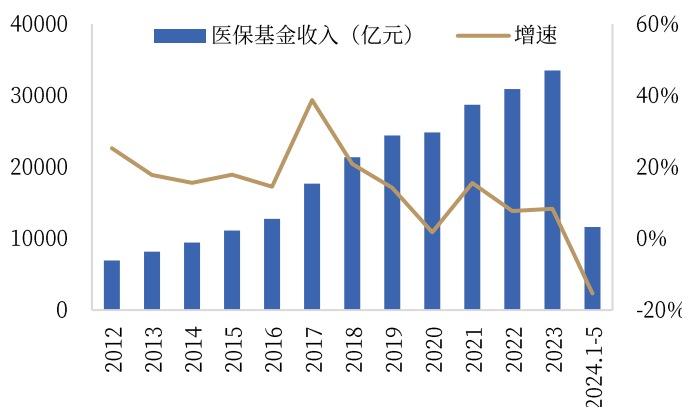
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

（五）医保基金整体运行平稳，口径调整致数据波动

2023 年医保基金收入 33,501.36 亿元，同比增长 8.34%；医保基金支出 28,208.38 亿元，同比增长 14.68%。据国家医保局《2023 年全国医疗保障事业发展统计公报》，2023 年医保基金运行总体保持稳定，统筹基金实现合理结余，其中基本医疗保险统筹基金总收入达到 2.7 万亿元，总支出 2.2 万亿元，统筹基金当期结余 5,000 亿元，累计结余 3.4 万亿元。职工医保统筹基金累计结余 2.6 万亿元；居民医保统筹基金累计结余 7,600 多亿元，仍处于紧平衡状态。

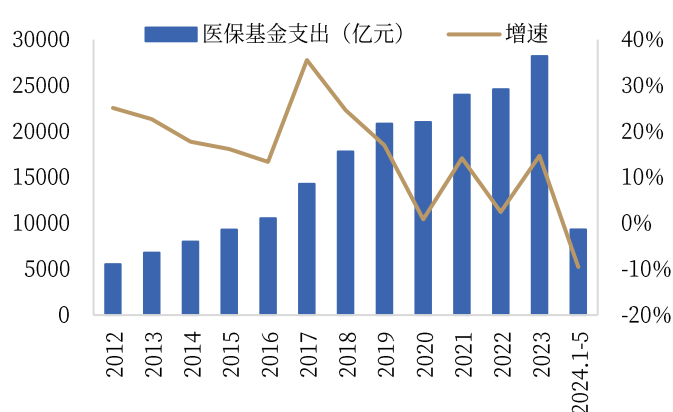
2024 年 1-5 月，医保基金收入 11,606.17 亿元，同比下降 15.34%；医保基金支出 9,328.19 亿元，同比下降 9.54%。较大的降幅或主要由口径调整所导致（仅公布基本医疗保险统筹基金的收入和支出数据，而不再包括个人账户的收入和支出），据国家医保局 6 月 9 日发文《正确理解职工基本医疗保险基金收入数据口径》，2024 年 1-4 月，职工基本医疗保险基金收入 5654.89 亿元，同比增长 2.4%。

图10：医保基金收入及增速



资料来源：医保局，中国银河证券研究院

图11：医保基金支出及增速



资料来源：医保局，中国银河证券研究院

三、投资建议

基于基本面行业增速 24Q3 开始回升、政策面创新药支持政策落地、估值端美联储降息预期，考虑到去年三季度行业合规整顿开启，今年行业从 24Q3 开始，低基数下营收同比增速有望回升，我们认为医药有机会继续保持反弹行情，结构性机会较多，看好创新药、创新药产业链及细分行业龙头个股。

- 1) 医药创新产业升级大趋势，重视创新药 0-1 的突破（恒瑞医药、信达生物、康方生物等）。
- 2) 管理优良的平台型医药企业（华东医药、科伦药业等）及制剂出口企业（健友股份、华海药业等）。
- 3) 具有价格恢复动力的原料药企业（川宁生物、科伦药业、联邦制药、仙琚制药、奥锐特、健友股份、千红制药等）。
- 4) 国产器械装备的国产替代及海外出口（迈瑞医疗、联影医疗、安图生物、新产业、万孚生物等）。
- 5) 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、微电生理-U）。
- 6) 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）。
- 7) 具有产品壁垒的生物制品：需求稳步提升的血制品（天坛生物、上海莱士等）、管线不断丰富疫苗（康泰生物等）。
- 8) 生命科学上游的国产替代（奥浦迈、纳微科技等）、基因测序技术（华大智造、诺禾致源等）。
- 9) 品牌中药（同仁堂、昆药集团、太极集团等）。
- 10) 医药商业中具有特色业务的公司（上海医药、百洋医药等）。

表5: 重点公司盈利预测与估值 (2024-07-31)

2024/7/31			当前股价 (元) (亿元)	总市值			归母净利润/亿元			投资评级
证券代码	证券简称			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
医疗器械										
300760.SZ	迈瑞医疗	257.11	3,117.31	115.82	139.49	167.57	26.92	22.35	18.60	推荐
300003.SZ	乐普医疗	13.12	246.74	12.58	19.98	23.21	19.61	12.35	10.63	推荐
688271.SH	联影医疗	116.25	958.08	19.74	23.91	29.28	48.54	40.07	32.72	推荐
300633.SZ	开立医疗	35.75	154.69	4.54	5.78	7.38	34.07	26.76	20.96	推荐
688677.SH	海泰新光	33.39	40.27	1.46	2.1	2.74	27.58	19.18	14.70	谨慎推荐
688212.SH	澳华内镜	45.27	60.93	0.58	1.12	1.79	105.05	54.40	34.04	谨慎推荐
688016.SH	心脉医疗	99.98	123.24	4.92	6.47	8.25	25.05	19.05	14.94	推荐
IVD										
603658.SH	安图生物	42.10	244.61	12.17	15.32	18.76	20.10	15.97	13.04	推荐
300685.SZ	艾德生物	18.89	75.28	2.61	3.13	3.89	28.84	24.05	19.35	谨慎推荐
300463.SZ	迈克生物	11.80	72.27	3.13	4.23	5.32	23.09	17.09	13.58	推荐
300832.SZ	新产业	62.11	488.01	16.54	20.78	26.38	29.50	23.48	18.50	推荐
300482.SZ	万孚生物	25.09	118.37	4.88	6.5	8.33	24.26	18.21	14.21	推荐

ICL										
603882.SH	金域医学	29.13	136.55	6.43	8.42	11.29	21.24	16.22	12.10	推荐
300244.SZ	迪安诊断	12.55	78.68	3.07	7.17	9.19	25.63	10.97	8.56	推荐
商业流通										
601607.SH	上海医药	19.40	638.59	37.68	52.08	58.46	16.95	12.26	10.92	推荐
301015.SZ	百洋医药	22.86	120.16	6.56	8.63	11.09	18.32	13.92	10.83	推荐
中药										
600422.SH	昆药集团	14.86	112.51	4.45	6.04	7.6	25.28	18.63	14.80	推荐
血制品										
600161.SH	天坛生物	24.86	491.57	11.1	13.53	16.41	44.29	36.33	29.96	推荐
002252.SZ	上海莱士	7.70	511.70	17.79	23.5	26.32	28.76	21.77	19.44	推荐
生命科学上游										
688114.SH	华大智造	44.70	185.79	-6.07	-2.69	0.53	-30.61	-69.07	350.55	推荐
688315.SH	诺禾致源	10.54	43.87	1.78	2.11	2.55	24.64	20.79	17.20	推荐
688139.SH	海尔生物	31.84	101.24	4.06	5.26	6.53	24.93	19.25	15.50	推荐
化学制剂										
002422.SZ	科伦药业	30.04	481.12	24.56	28.8	32.74	19.59	16.71	14.70	推荐
000963.SZ	华东医药	29.19	512.09	28.39	33.73	39.15	18.04	15.18	13.08	推荐
002019.SZ	亿帆医药	11.96	146.63	-5.51	5.59	7.93	-26.61	26.23	18.49	推荐
600079.SH	人福医药	19.93	325.31	21.34	24.34	28.36	15.24	13.37	11.47	推荐
002332.SZ	仙琚制药	12.04	119.10	5.63	6.75	8.23	21.15	17.64	14.47	推荐
1177.HK	中国生物制药	2.81	528.03	23.32	28.71	31.39	22.64	18.39	16.82	推荐
600276.SH	恒瑞医药	42.21	2,692.58	43.02	54.6	64.67	62.59	49.31	41.64	推荐
688278.SH	特宝生物	49.95	203.20	5.55	7.63	10.45	36.61	26.63	19.44	推荐
原料药										
603707.SH	健友股份	12.23	197.59	-1.89	9.13	12.21	-104.55	21.64	16.18	推荐
301301.SZ	川宁生物	11.90	265.03	9.41	11.41	13.32	28.16	23.23	19.90	推荐
605116.SH	奥锐特	24.30	98.71	2.89	3.85	5.08	34.15	25.64	19.43	推荐
医疗服务										
002044.SZ	美年健康	3.67	143.65	5.06	8.17	11.46	28.39	17.58	12.54	推荐

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

四、风险提示

1. 政策推进不及预期的风险；
2. 医保控费及集采降价超预期的风险；
3. 创新药及创新器械企业融资困难的风险；
4. 医疗需求复苏不及预期的风险。

图表目录

图 1： 2019Q1-2024Q2 公募基金医药生物行业持仓市值及占比变化 4

图 2： 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比（截至 2024 年 7 月 31 日） 10

图 3： 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 4： 次均门诊费用统计（元） 11

图 5： 人均住院费用统计（元） 11

图 6： 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况..... 12

图 7： 全国医院诊疗人次变化情况 12

图 8： 全国医疗卫生机构出院人数变化情况..... 12

图 9： 全国医院出院人数变化情况 12

图 10： 医保基金收入及增速 13

图 11： 医保基金支出及增速 13

表 1： 2024Q2 SW 一级行业公募基金持仓总市值及占比..... 3

表 2： 2024Q2 SW 医药生物二级行业重仓持股总市值及占比变动 4

表 3： 公募基金重仓医药生物行业股票前 30 及季度变化情况（截至 2024Q2） 5

表 4： DRG/DIP 政策各统筹地区目前实施情况（截至 2023 年） 6

表 5： 重点公司盈利预测与估值（2024-07-31） 14

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，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药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，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，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。

孟熙，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

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。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

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：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn