



医药核心资产价值重估

——医药行业月报 24/09

2024 年 10 月 07 日

核心观点

- **9 月底以来，医药核心资产价值重估，关注医药板块重大投资机遇。**9 月底国家密集出台金融支持政策，市场迎来久违暴涨。2024 年初至 9 月 30 日，SW 医药生物指数年初至今跌幅从 9 月 23 日最低点-27.99%，大幅反弹至 9 月 30 日-7.18%，指数涨幅超过 20%；相应沪深 300 上涨 17.10%，医药板块相对沪深 300 收益低 24.28 个百分点。
- **四大指标公司估值仍处在相对低位，仍有较大提升空间。**我们回顾医药四大指标公司估值情况，尽管 9 月底医药个股股价大幅反弹，但估值仍处于历史均值下方，估值修复仍有一定的空间，我们判断医药核心资产估值依然处于历史较低位置，建议关注中长期医药投资方向，包括创新、出海和增效等。
- **中成药集采口服+注射剂并重，短期对中药板块带来压力。**2024 年 9 月 30 日，依托湖北医保服务平台的全国中成药集采第三批传出报量文件拟纳入 20 个产品组，涉及 95 个产品。从品种来看，以采购金额高、用量大的中成药为主，如血栓通胶囊、喜炎平注射剂、双黄连注射剂等。中成药集采不断扩围，平均降幅在 50%。回顾中成药集采，湖北牵头的首轮中成药集采（平均降幅 42.27%）、广东牵头的 6 省中成药集采（平均降幅 55.9%），以及山东中成药集采（平均降幅 44.31%）、北京中成药集采（平均降幅 23%），以及范围覆盖 30 省的第二批全国中成药集采（平均降幅 49.36%）。2024 年已有 2 个待进行的中成药集采项目：1、2024 年 9 月 9 日，安徽省发布了 2024 年度中成药集中带量采购文件征求意见稿，采购目录中纳入了感冒灵、感冒清热、小儿肺热咳喘、强力枇杷露等 5 个 OTC 品种。2、2024 年 9 月 30 日，第三批采购品种清单共纳入 20 个产品组，涉及 95 个产品。
- **医药行业表现弱于沪深 300。**截至 2024 年 9 月 30 日，医药行业一年滚动市盈率为 32.40 倍，沪深 300 为 13.26 倍。医药市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 144.34%，历史均值为 168.49%，当前值较 2005 年以来的平均值低 24.15 个百分点，位于历史偏低水平。2023 年初至 2024 年 9 月 30 日，SW 医药生物指数下跌 13.71%，沪深 300 上涨 3.78%，医药板块相对沪深 300 收益低 17.50 个百分点。
- **投资建议：**医药三年熊市已触底反弹，当前主要关注核心资产的估值修复，从历史估值对比及成长性角度看，医药核心资产估值修复仍有较大空间。行业经营层面，考虑到 23Q3 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，整体经营趋势向上。中长期持续看好创新药及创新药产业链、创新器械、药械出海、第三方医检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

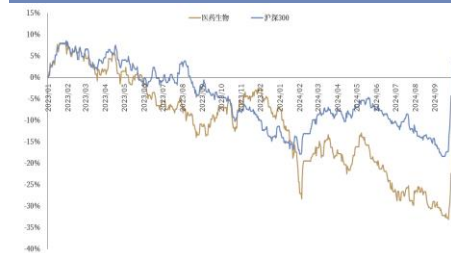
宋丽莹

✉: songliying_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524050001

相对沪深 300 表现图

2024-10-7



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

2024-09-05 行业 8 月动态报告：行业持续调整，板块内部分化

2024-08-05 行业 7 月动态报告：医药持仓降至历史低位，医疗改革持续推进

目录

Catalog

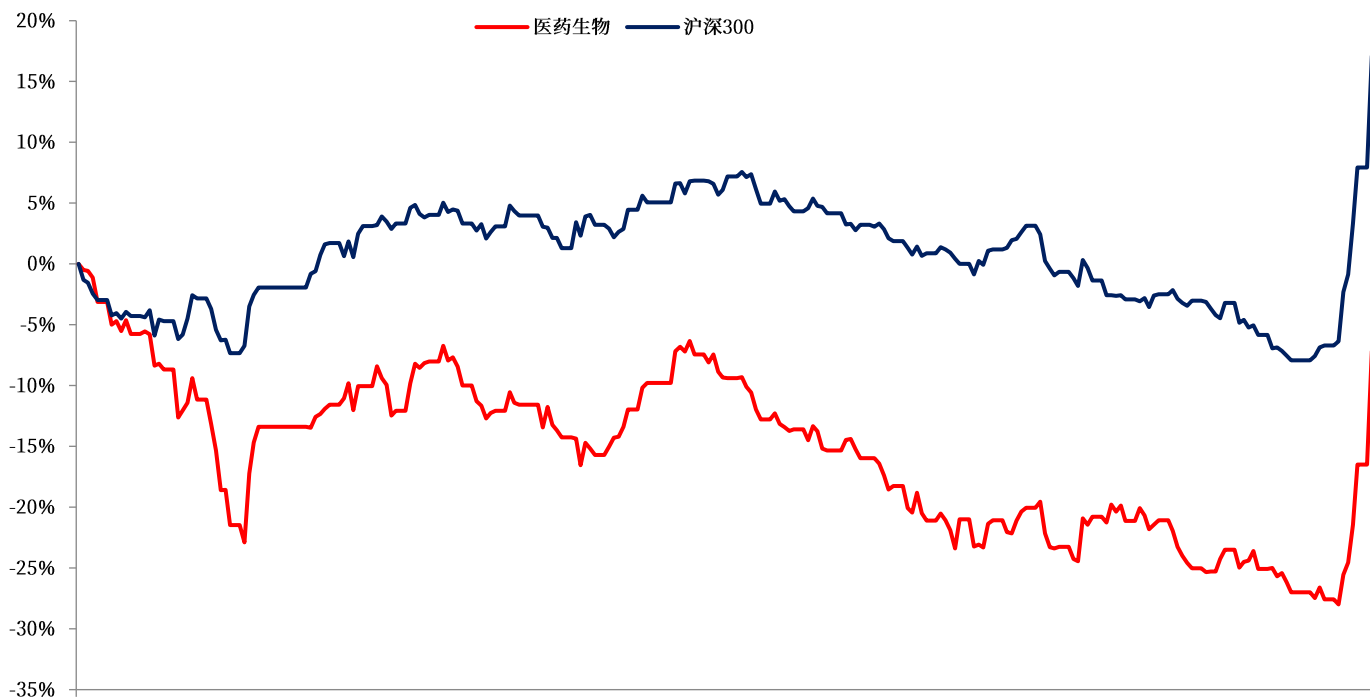
一、 月度政策及行业更新	3
(一) 医药核心资产价值重估，关注医药板块重大投资机遇	3
(二) 中成药集采常规化，第三批集采未纳入 OTC 产品	5
二、 行业数据动态	8
(一) 医药行业表现弱于沪深 300	8
(二) 医药制造业收入增速受疫情节奏影响出现下滑	8
(三) 门诊费用随疫情上升，住院费用得到遏制	9
(四) 2023 年诊疗及出院人次提升，体现医疗服务量显著恢复	10
(五) 医保基金整体运行平稳	11
三、 投资建议	12
四、 风险提示	14

一、月度政策及行业更新

（一）医药核心资产价值重估，关注医药板块重大投资机遇

9月底以来，医药核心资产价值重估，重点关注医药板块重大投资机遇。2024年初至9月30日，SW医药生物指数年初至今跌幅从9月23日最低点-27.99%，大幅反弹至9月30日-7.18%；相应沪深300上涨17.10%，医药板块相对沪深300收益低24.28个百分点。

图1：2024年初至今医药生物行业市场表现复盘（截至2024年9月30日）

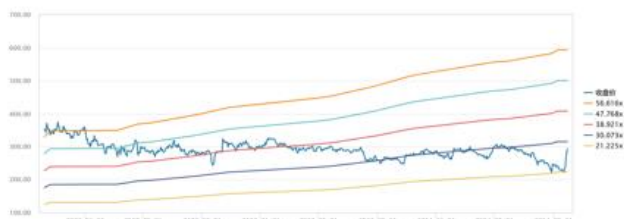


资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

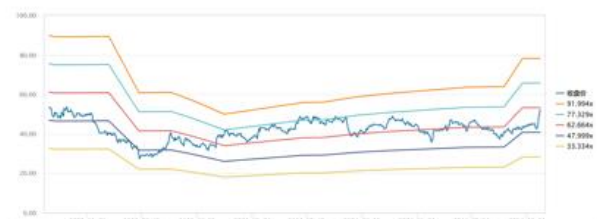
四大指标公司估值仍处在相对低位。我们回顾医药四大指标公司估值情况，尽管9月底医药个股股价大幅反弹，但估值仍处于历史均值下方，估值修复仍有一定的空间，我们判断医药核心资产估值依然处于历史较低位置，建议关注中长期医药投资方向，包括创新、出海和增效等。

图2：医药四大指标公司估值（截至 2024 年 9 月 30 日）

迈瑞医疗PE bond



恒瑞医药PE bond



爱尔眼科PE bond

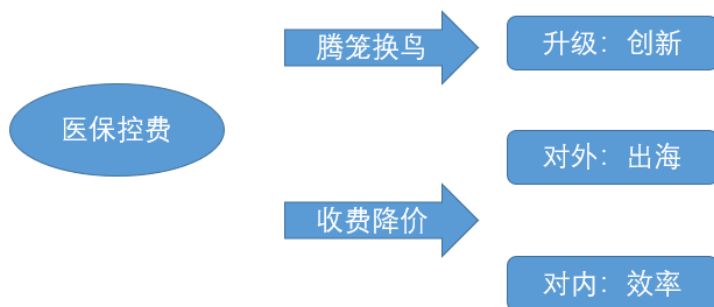


药明康德PE bond



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3：中长期医药投资方向



资料来源：中国银河证券研究院绘制

表1：医药核心资产估值依然处于历史较低位置

公司名称	公司代码	所属行业	股价（元）	总市值（亿元）	归母净利润（百万）				动态 PE（倍）			
					2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
迈瑞医疗	300760	医疗器械	293	3552	11582	13953	16844	20253	30.7	25.5	21.1	17.5
恒瑞医药	600276	化学制药	52.3	3336	4302	6859	7921	9391	77.5	48.6	42.1	35.5
联影医疗	688271	医疗器械	128	1055	1974	2422	3039	3772	53.4	43.6	34.7	28.0
信达生物	1801.HK	医药生物	51.15	834	(1028)	(634)	53	818	-81.2	-131.6	1574.1	102.0
上海医药	601607	医药商业	21.15	706	3768	5530	6138	6759	18.7	12.8	11.5	10.4
新产业	300832	医疗器械	81.96	644	1654	2063	2533	3060	38.9	31.2	25.4	21.0
华东医药	000963	化学制药	34.99	614	2839	3429	3995	4606	21.6	17.9	15.4	13.3
上海莱士	002252	生物制品	7.9	524	1779	2198	2530	2917	29.5	23.9	20.7	18.0
科伦药业	002422	化学制药	32	513	2456	3011	3568	4075	20.9	17.0	14.4	12.6
天坛生物	600161	生物制品	25.14	497	1110	1305	1542	1812	44.8	38.1	32.2	27.4
长春高新	000661	生物制品	109.89	442	4532	4100	4576	4956	9.8	10.8	9.7	8.9
鱼跃医疗	002223	医疗器械	38.28	384	2396	2210	2542	2921	16.0	17.4	15.1	13.1
川宁生物	301301	化学制药	13.65	304	941	1414	1691	1956	32.3	21.5	18.0	15.5
特宝生物	688278	生物制品	71.65	291	555	760	1025	1311	52.5	38.3	28.4	22.2
安图生物	603658	医疗器械	48.16	280	1217	1432	1786	2203	23.0	19.5	15.7	12.7
健友股份	603707	化学制药	14.55	235	(189)	908	1398	1874	-124.1	25.9	16.8	12.5
华大智造	688114	医疗器械	50.99	212	(608)	(244)	(22)	243	-34.9	-86.7	-981.2	87.3
三诺生物	300298	医疗器械	30.3	171	284	444	561	703	60.1	38.5	30.5	24.3
心脉医疗	688016	医疗器械	113	139	492	664	860	1111	28.3	21.0	16.2	12.5
亚辉龙	688575	医疗器械	23.8	135	355	482	651	853	38.2	28.1	20.8	15.9
仙琚制药	002332	化学制药	13.5	134	563	694	859	1029	23.7	19.2	15.5	13.0
万孚生物	300482	医疗器械	26.4	127	488	655	812	982	26.1	19.4	15.7	12.9
昆药集团	600422	中药	15.84	120	445	576	777	1011	27.0	20.8	15.4	11.9
奥锐特	605116	化学制药	24.08	98	289	394	515	659	33.8	24.8	19.0	14.8
艾德生物	300685	医疗器械	24	96	261	325	399	481	36.6	29.4	24.0	19.9
迈克生物	300463	医疗器械	14.59	89	313	451	564	697	28.6	19.8	15.9	12.8
迪安诊断	300244	医疗服务	13.65	85	307	587	726	883	27.7	14.5	11.7	9.7
诺禾致源	688315	医疗器械	13.14	55	178	205	256	320	30.7	26.7	21.3	17.1

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）中成药集采常态化，第三批集采未纳入 OTC 产品

中成药集采口服+注射剂并重。2024 年 9 月 30 日，依托湖北医保服务平台的全国中成药集采第三批传出报量文件拟纳入 20 个产品组，涉及 95 个产品。从品种来看，以采购金额高、用量大的中成药为主，如血栓通胶囊、喜炎平注射剂、双黄连注射剂等。

图4：第三批湖北中成药集采

全国中成药联合采购办公室

关于填报全国中成药联盟第三批和首批扩围 接续采购品种范围相关采购数据的通知

全国中成药联合采购办公室成员单位：
根据全国中成药联盟采购工作安排，请各联盟地区组织辖区内医药机构做好本次全国中成药联盟第三批和首批扩围接续采购品种范围相关采购数据填报工作。现就有关事项通知如下：

资料来源：赛柏蓝，中国银河证券研究院

表2：第三批采购品种清单

序号	药品名称	序号	药品名称	序号	药品名称	序号	药品名称
1	血脂康胶囊	4	注射用炎琥宁	10	生脉饮	16	清开灵颗粒
1	血脂康片	5	红花注射液	10	生脉饮口服液	16	清开灵口服液
1	脂必泰胶囊	5	红花黄色素氯化钠注射液	10	生脉饮软胶囊	16	清开灵泡腾片
1	脂必妥胶囊	5	注射用红花黄色素	10	益气复脉胶囊	16	清开灵片
1	脂必妥咀嚼片	6	芪龙胶囊	10	益气复脉颗粒	16	清开灵软胶囊
1	脂必妥片	6	消栓肠溶胶囊	10	益气复脉口服液	17	清开灵注射液
2	脉血康肠溶片	6	消栓合剂	11	灯盏花素滴丸	17	注射用清开灵
2	脉血康胶囊	6	消栓颗粒	11	灯盏花素分散片	18	保妇康凝胶
2	脑血康滴丸	6	消栓口服液	11	灯盏花素咀嚼片	18	保妇康泡沫剂
2	脑血康胶囊	7	舒肝宁注射液	11	灯盏花素片	18	保妇康栓
2	脑血康口服液	7	茵栀黄注射液	11	灯盏细辛合剂	18	保妇康阴道泡腾片
2	脑血康颗粒	8	双黄连粉针剂	11	灯盏细辛胶囊	19	参芪降糖胶囊
2	脑血康片	8	双黄连注射液	11	灯盏细辛颗粒	19	参芪降糖颗粒
2	脑血康丸	8	注射用双黄连	11	灯盏细辛软胶囊	19	参芪降糖片
2	活血通脉胶囊(水蛭)	9	丹参冲剂	12	鸦胆子油口服乳液	20	独一味滴丸
3	三七通舒胶囊	9	丹参膏	12	鸦胆子油软胶囊	20	独一味分散片
3	血栓通胶囊	9	丹参胶囊	13	刺五加注射液	20	独一味胶囊
4	喜炎平注射液	9	丹参颗粒	14	脑心清胶囊	20	独一味咀嚼片
4	穿心莲注射液	9	丹参口服液	14	脑心清片	20	独一味颗粒
4	穿琥宁氯化钠注射液	9	丹参片	15	地榆升白胶囊	20	独一味泡腾片
4	穿琥宁注射液	9	丹参软胶囊	15	地榆升白片	20	独一味片
4	注射用穿琥宁	10	生脉胶囊	16	清开灵滴丸	20	独一味软胶囊
4	炎琥宁氯化钠注射液	10	生脉颗粒	16	清开灵分散片	20	独一味丸
4	炎琥宁注射液	10	生脉片	16	清开灵胶囊		

资料来源：赛柏蓝，中国银河证券研究院

中成药集采不断扩围，平均降幅在 50%。回顾中成药集采，湖北牵头的首轮中成药集采（平均

降幅 42.27%)、广东牵头的 6 省中成药集采（平均降幅 55.9%），以及山东中成药集采（平均降幅 44.31%）、北京中成药集采（平均降幅 23%），以及范围覆盖 30 省的第二批全国中成药集采（平均降幅 49.36%）。

待进行的中成药集采：

- 1、2024 年 9 月 9 日，安徽省发布了 2024 年度中成药集中带量采购文件征求意见稿，采购目录中纳入了感冒灵、感冒清热、少儿肺热咳喘、强力枇杷露等 5 个 OTC 品种。
- 2、2024 年 9 月 30 日，第三批采购品种清单共纳入 20 个产品组，涉及 95 个产品。

表3：中药集采梳理

联盟	类型	品种数量	平均降幅	执行时间	立项时间	(拟) 中标公布时间	执行周期
湖北19省联盟	中成药	76	42.27%	2022/04/30	2021/09/25	2021/12/27	2年
湖北30省联盟（全国集采）	中成药	42	49.36%	/	2022/09	2023/6/21	2年
广东13省联盟	中成药	53	64.28%	2023/01/10	/	2023/01/09	2年
北京市	中成药	84	23%	2022/11/30	2022/07/29	2022/11/01	2年
山东15省联盟	中药饮片	21	29.50%	2023/08	2022/11/22	2023/05/22	1年
山东省	中成药	15	44.31%	2023/01/01	2022/07/21	2022/09/13	1年

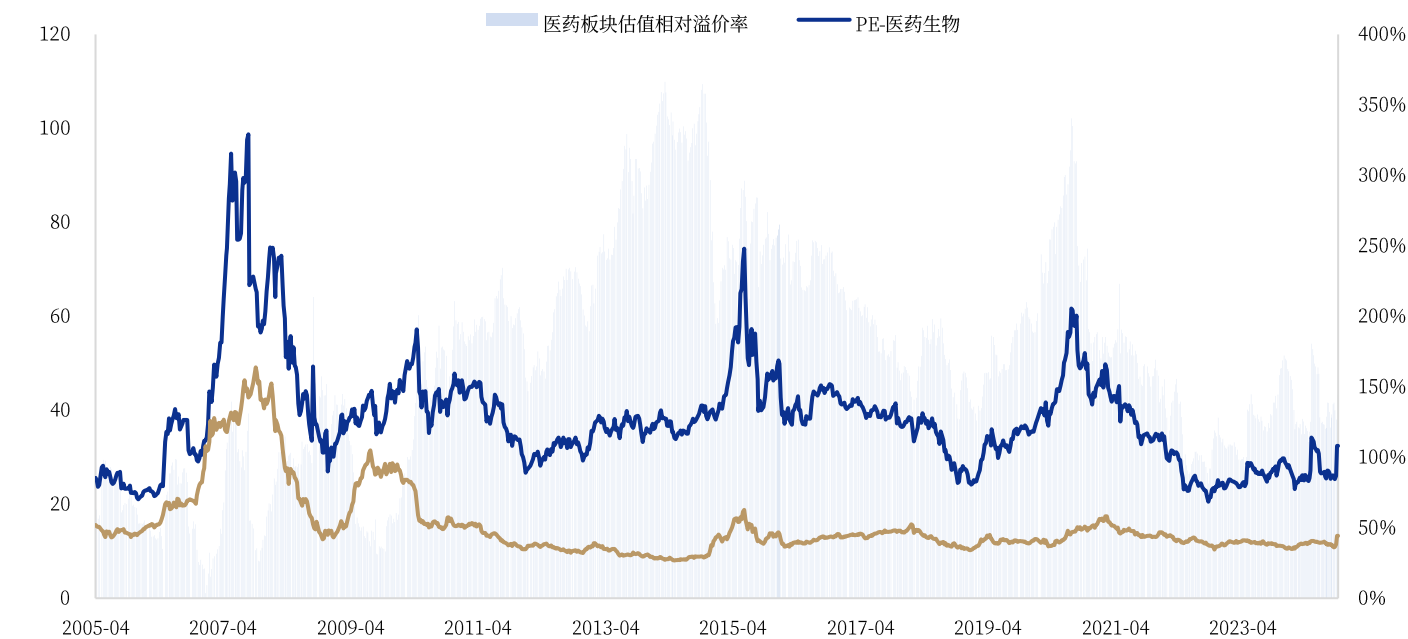
资料来源：广东省药交中心，湖北省医疗保障局，北京市医疗保障局，山东省医疗保障局，中国银河证券研究院

二、行业数据动态

（一）医药行业表现弱于沪深 300

截至 2024 年 9 月 30 日，医药行业一年滚动市盈率为 32.40 倍，沪深 300 为 13.26 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 144.34%，历史均值为 168.49%，当前值较 2005 年以来的平均值低 24.15 个百分点，位于历史偏低水平。2023 年初至 2024 年 9 月 30 日，SW 医药生物指数下跌 13.71%，沪深 300 上涨 3.78%，医药板块相对沪深 300 收益低 17.50 个百分点。

图5：医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比（截至 2024 年 9 月 30 日）

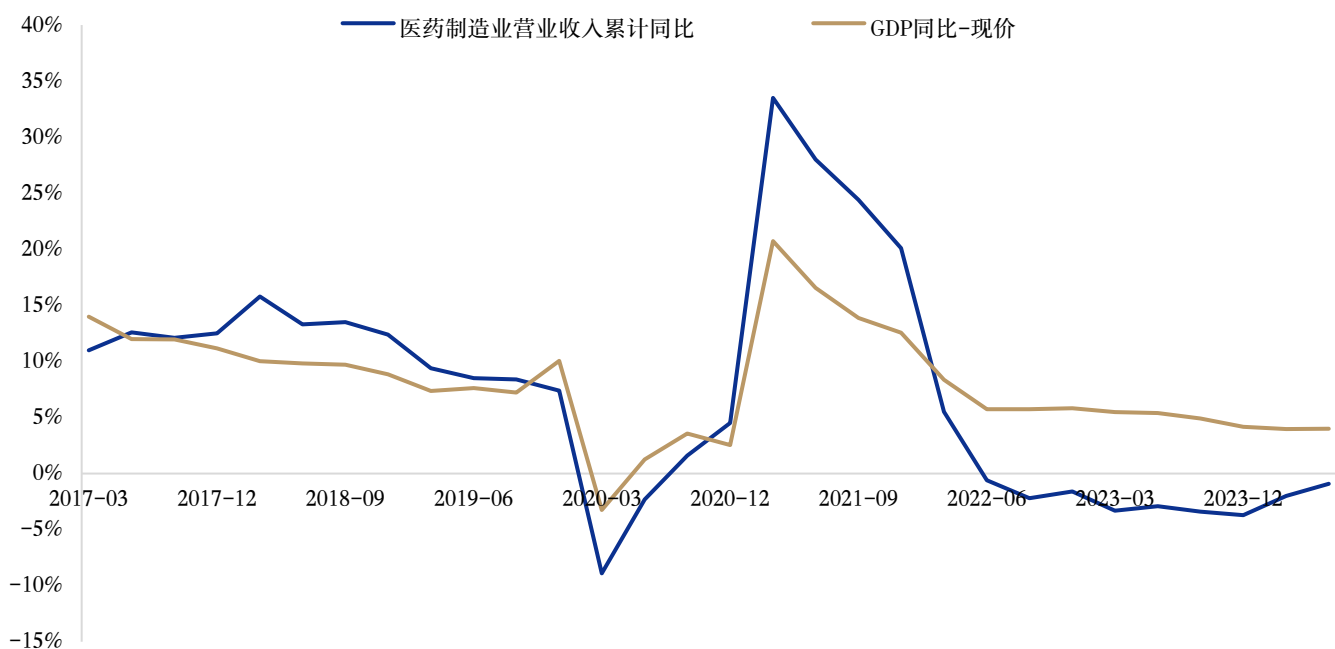


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（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。2024Q3 医药制造业营业收入累计同比下降 1.30%。

图6：中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比（现价计算）

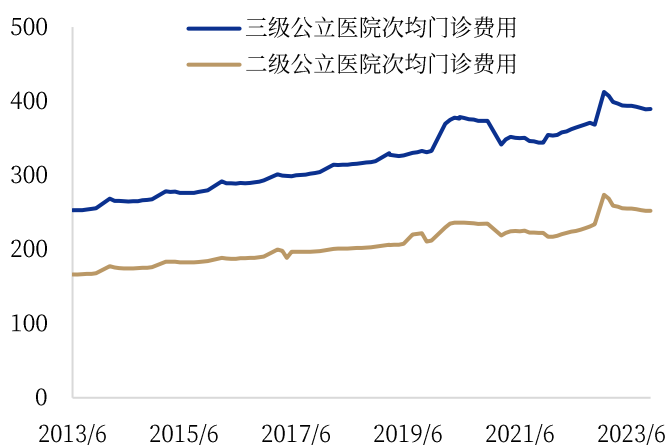


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

（三）门诊费用随疫情上升，住院费用得到遏制

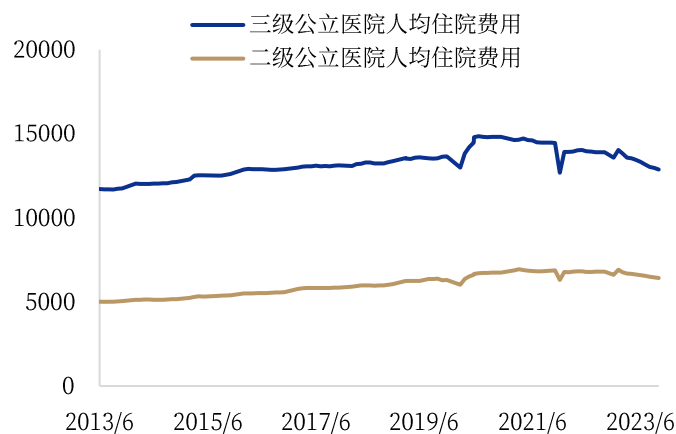
门诊费用受疫情影响加速上升，住院费用上升势头得到遏制。从 2013 年 7 月至 2023 年 11 月，中国三级公立医院和二级公立医院医疗费用统计中，次均门诊费用从 253.2 元和 166.4 元分别提高到 389.5 元和 252.1 元；人均住院费用从 11,702.1 元和 5,010.7 元分别提高到 12,879.3 元和 6,425.3 元。整体而言，门诊费用在疫情严重期间上升较快，剔除疫情影响仍呈现上升趋势，2023 年初次均门诊费用上升至历史最高水平，或主要是呼吸道传染病盛行导致；住院费用上升势头则得到有效控制，并表现出下降趋势，体现了 DRG 等医改控费效果。

图7：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8：人均住院费用统计（元）

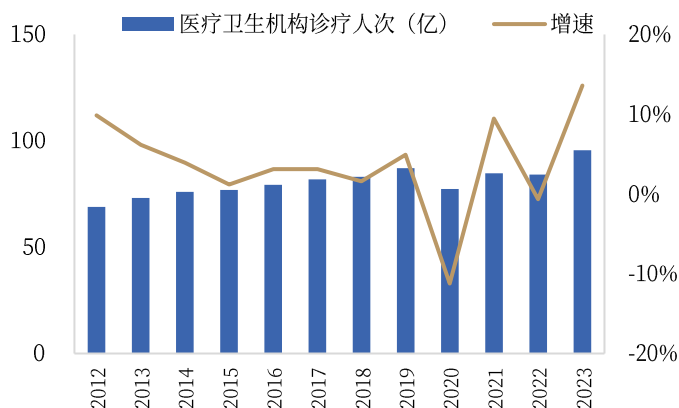


资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

(四) 2023 年诊疗及出院人次提升，体现医疗服务量显著恢复

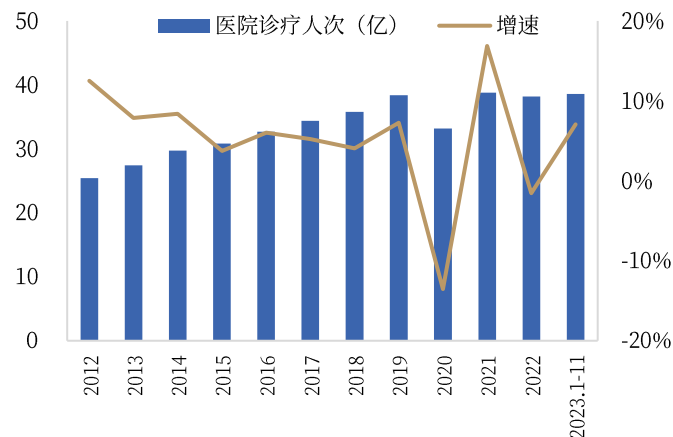
2023 年医疗服务增速逐步恢复。2023 年全国医疗卫生机构总诊疗人数达 95.6 亿人次，同比增长 13.5%，出院人数达 2.95 亿，同比增长 20.4%。自 2016 年至 2019 年，医疗机构服务数据增速维持低位运行，2022 年受疫情影响，整体诊疗人数略有下降，2023 年起医疗服务呈现显著恢复。2023 年 1-11 月全国医院诊疗人次为 38.36 亿，同比增长 7.1%；全国医院出院人数为 2.22 亿，同比增长 20.4%。

图9：全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



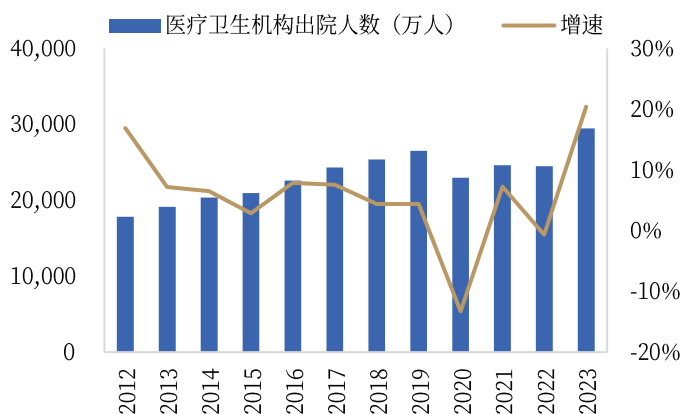
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图10：全国医院诊疗人次变化情况



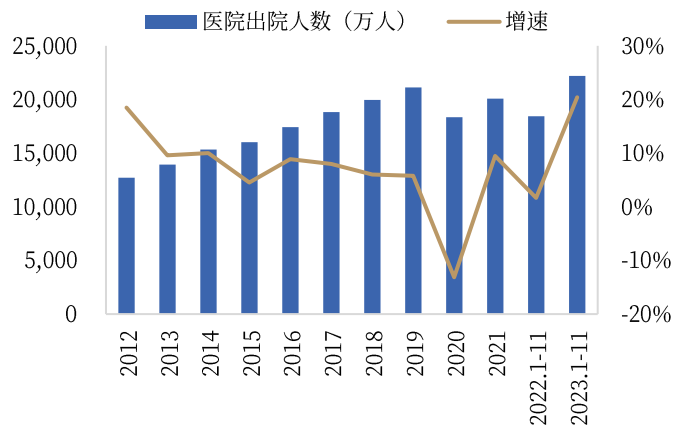
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图11：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12：全国医院出院人数变化情况



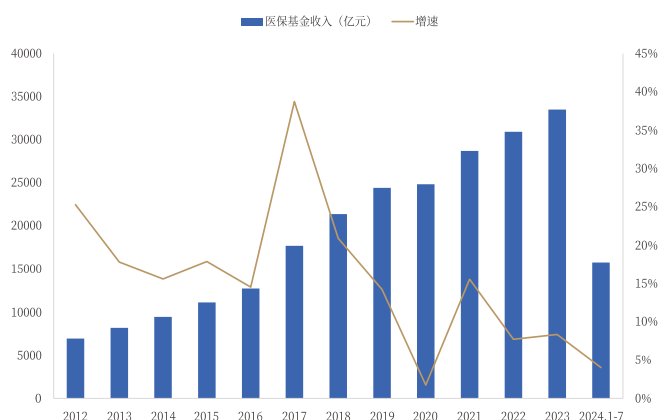
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

（五）医保基金整体运行平稳

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。

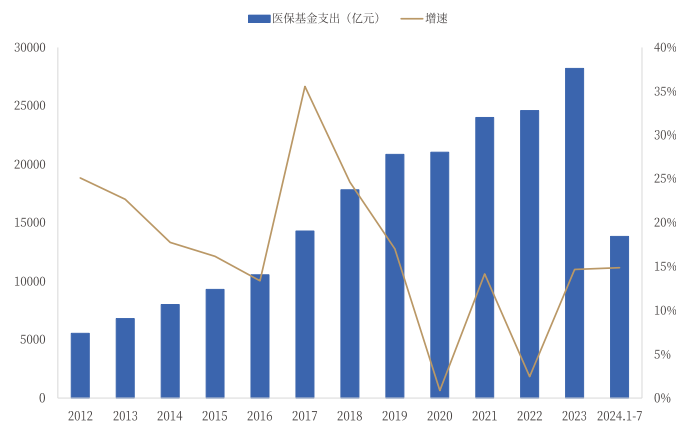
2024 年 1-7 月，医保基金收入 15,754.93 亿元，较去年同期医保统筹基金收入同比增长 4.02%；医保基金支出 13,828.92 亿元，较去年同期医保统筹基金支出同比增长 14.87%。自 2024 年起国家医保局仅公布基本医疗保险统筹基金的收入和支出数据，不再包括个人账户的收入和支出。

图13：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14：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

- 1.医药三年熊市已触底反弹，当前主要关注核心资产的估值修复，从历史估值对比及成长性角度看，医药核心资产估值修复仍有较大空间。
- 2.行业经营层面，考虑到 23Q3 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，整体经营趋势向上。
- 3.中长期持续看好创新药及创新药产业链、创新器械、药械出海、第三方医检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) 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）。

4) 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）。

5) 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）、管线不断丰富的疫苗（康泰生物等）。

6) 基因测序技术（华大智造、诺禾致源等）、生命科学上游的国产替代（奥浦迈、纳微科技等）。

表4：重点公司盈利预测与估值（2024-09-30）

2024/9/5		当前股价 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润/亿元			PE			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	293.00	3,552.45	115.82	139.12	166.93	30.67	25.54	21.28	推荐
300003.SZ	乐普医疗	13.17	247.68	12.58	18.27	21.46	19.69	13.56	11.54	推荐
688271.SH	联影医疗	128.00	1,054.92	19.74	23.53	28.8	53.44	44.83	36.63	推荐
300633.SZ	开立医疗	36.31	157.12	4.54	5.6	7.13	34.61	28.06	22.04	推荐
688677.SH	海泰新光	35.40	42.70	1.46	1.94	2.55	29.24	22.01	16.74	推荐
688212.SH	澳华内镜	48.90	65.81	0.58	0.82	1.58	113.47	80.26	41.65	推荐
688016.SH	心脉医疗	113.00	139.29	4.92	6.41	8.1	28.31	21.73	17.20	推荐
IVD										
603658.SH	安图生物	48.16	279.82	12.17	14.55	17.76	22.99	19.23	15.76	推荐
300685.SZ	艾德生物	24.00	95.65	2.61	3.12	3.9	36.65	30.66	24.53	推荐
300463.SZ	迈克生物	14.59	89.36	3.13	4.23	5.32	28.55	21.13	16.80	推荐
300832.SZ	新产业	81.96	643.98	16.54	20.69	26.22	38.93	31.12	24.56	推荐
300482.SZ	万孚生物	26.40	127.10	4.88	6.49	8.25	26.04	19.58	15.41	推荐
ICL										
603882.SH	金域医学	36.94	173.16	6.43	6.56	9.78	26.93	26.40	17.71	推荐
300244.SZ	迪安诊断	13.65	85.31	3.07	5.56	7.74	27.79	15.34	11.02	推荐
商业流通										

601607.SH	上海医药	21.15	710.06	37.68	52.29	58.36	18.84	13.58	12.17	推荐
301015.SZ	百洋医药	29.92	157.26	6.56	8.55	10.89	23.97	18.39	14.44	推荐
中药										
600422.SH	昆药集团	15.84	119.93	4.45	5.65	7.14	26.95	21.23	16.80	推荐
血制品										
600161.SH	天坛生物	25.14	497.11	11.1	13.6	16.36	44.78	36.55	30.39	推荐
002252.SZ	上海莱士	7.90	524.40	17.79	23.36	26.24	29.48	22.45	19.98	推荐
生命科学上游										
688114.SH	华大智造	50.99	211.93	-6.07	-3.27	-0.49	-34.91	-64.81	-432.52	推荐
688315.SH	诺禾致源	13.14	54.69	1.78	2.02	2.41	30.72	27.07	22.69	推荐
688139.SH	海尔生物	34.90	110.97	4.06	5.17	6.44	27.33	21.46	17.23	推荐
化学制剂										
002422.SZ	科伦药业	32.00	512.51	24.56	29.53	33.55	20.87	17.36	15.28	推荐
000963.SZ	华东医药	34.99	613.82	28.39	33.59	38.83	21.62	18.27	15.81	推荐
002019.SZ	亿帆医药	12.65	153.87	-5.51	5.52	7.78	-27.93	27.88	19.78	推荐
600079.SH	人福医药	21.09	344.24	21.34	23.3	26.91	16.13	14.77	12.79	推荐
002332.SZ	仙琚制药	13.50	133.54	5.63	6.82	8.37	23.72	19.58	15.95	推荐
1177.HK	中国生物制药	4.13	776.08	23.32	33.85	31.94	33.28	22.93	24.30	推荐
600276.SH	恒瑞医药	52.30	3,336.22	43.02	58.82	67.24	77.55	56.72	49.62	推荐
688278.SH	特宝生物	71.65	291.47	5.55	7.66	10.43	52.52	38.05	27.95	推荐
原料药										
603707.SH	健友股份	14.55	235.07	-1.89	8.9	12.11	-124.38	26.41	19.41	推荐
301301.SZ	川宁生物	13.65	304.01	9.41	14.02	16.75	32.31	21.68	18.15	推荐
605116.SH	奥锐特	24.08	97.81	2.89	3.98	5.23	33.84	24.58	18.70	推荐
医疗服务										
002044.SZ	美年健康	4.33	169.49	5.06	7.22	9.97	33.50	23.47	17.00	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： 2024 年年初至今医药生物行业市场表现复盘（截至 2024 年 9 月 30 日） 3

图 2： 医药四大指标公司估值（截至 2024 年 9 月 30 日） 4

图 3： 中长期医药投资方向 4

图 4： 第三批湖北中成药集采 6

图 5： 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比（截至 2024 年 9 月 30 日） 8

图 6： 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比（现价计算） 9

图 7： 次均门诊费用统计（元） 9

图 8： 人均住院费用统计（元） 9

图 9： 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况..... 10

图 10： 全国医院诊疗人次变化情况..... 10

图 11： 全国医疗卫生机构出院人数变化情况 10

图 12： 全国医院出院人数变化情况..... 10

图 13： 医保基金收入及增速..... 11

图 14： 医保基金支出及增速..... 11

表 1： 医药核心资产估值依然处于历史较低位置..... 5

表 2： 第三批采购品种清单 6

表 3： 中药集采梳理..... 7

表 4： 重点公司盈利预测与估值（2024-09-30） 12

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。

宋丽莹，复旦大学公共卫生硕士，2024 年入职银河证券研究院，在中医药、生物制品、创新药产业链等领域有深度的研究。

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。

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