

行业经营持续承压，期待诊疗修复

——医药行业 2024 三季报总结、月报 24/10

2024 年 11 月 04 日

核心观点

- 医药行业持续调整，细分板块分化明显。**2024 年 1-9 月医药行业上市公司营业收入增长 1.1%，增速较去年同期下降 5.2pct；归母净利润和扣非归母净利润分别下降 1.9% 和 0.5%，去年同期分别增长 1.8% 和 3.5%。前三季度行业收入增长放缓，利润为负增长，主要系宏观经济环境变化叠加 DRG 支付政策持续推进，医药行业整体阶段性承压；但较上半年已有好转。细分板块来看，化学制剂板块反腐和集采影响进一步出清，处方药销售较好；医疗器械板块高值耗材集采持续推进，医疗设备招标持续较冷、期待以旧换新政策落地；商业板块随行业调整整体基本持平；生物制品、诊断板块逐渐从疫情高基数恢复至常态；医疗服务板块诊疗服务需求有望触底，研发外包服务订单有所好转；中药板块感冒退烧药进入去库存周期，OTC 院外消费品市场景气度下降。
- 医药行业盈利能力和运营质量位于底部区间。**2024 年前三季度医药行业平均毛利率 49.8%，平均净利率 15.3%，较去年同期分别下降 1.0pct、2.3pct，行业盈利能力降至历史低位。销售费用率较去年同期下降 0.5pct，研发费用率提升 0.5pct，医药公司实施降本增效战略，将资源倾斜至创新研发领域。在运营质量方面，前三季度行业净资产收益率 ROE 为 6.5%，较去年同期下降 1.0pct，位于历史底部区间，应收账款和存货周转天数分别为 91.5、211.3 天，较去年同期延长 5.4、14.3 天，反映医院端经营压力仍较大。
- 2024Q3 医药行业重仓持仓占比持续下降，已至历史低位。**截至 2024Q3 公募基金医药生物行业重仓持仓总市值为 3,020.24 亿元，持仓占比为 9.78%，较 2024Q2 下降 0.26pct，在 31 个 SW 一级行业中排名第 4，较 2024Q2 下降 1 位。从医药行业持仓结构来看，在医药行业子板块中，化学制药和生物制品持仓占比环比提升，医疗器械和中药持仓环比下降。在持仓总市值前 30 名的股票中，恒瑞医药、药明康德等头部医药股票重仓基金数量环比提升。
- 医药行业表现弱于沪深 300。**截至 2024 年 11 月 4 日，医药行业一年滚动市盈率为 31.99 倍，沪深 300 为 12.56 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 154.63%，历史均值为 168.41%，当前值较 2005 年以来的平均值低 13.78 个百分点，位于历史偏低水平。2023 年初至 2024 年 11 月 4 日，SW 医药生物指数下跌 16.84%，沪深 300 下跌 1.89%，医药板块相对沪深 300 收益低 18.73 个百分点。
- 投资建议：**医药行业进入调整周期，公募基金重仓持仓占比降至历史低位，从成长性角度看，医药行业仍有向上反弹空间。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

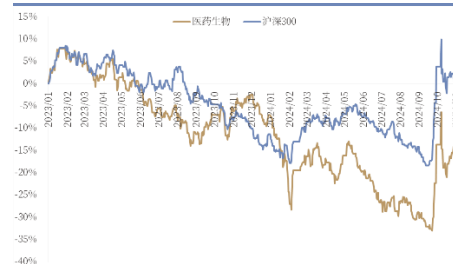
✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

研究助理 闫晓松

相对沪深 300 表现图

2024-11-4



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

2024-10-07 行业 9 月动态报告：医药核心资产价值重估

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

2024-07-05 行业 6 月动态报告：国产 GLP~1 亮相 2024ADA

目录

Catalog

一、 月度政策及行业更新.....	3
(一) 医药行业持续调整，细分板块分化明显	3
(二) 医药行业盈利能力和运营质量位于底部区间	4
(三) 2024Q3 医药行业重仓持仓占比持续下降，已至历史低位.....	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) 医药行业持续调整，细分板块分化明显

季节性疾病影响逐渐消退，医药行业位于调整周期。医药行业 2024 年三季报已发布，2024 年 1-9 月行业整体营业收入增长 1.1%，增速较去年同期的 6.3% 下降 5.2pct；归母净利润下降 1.9%，去年同期增长 1.8%；扣非归母净利润下降 0.5%，去年同期增长 3.5%。2024 年前三季度行业收入增长放缓，利润为负增长，主要系宏观经济环境变化叠加 DRG 支付政策持续推进，医药行业整体仍阶段性承压，但较上半年已有好转；去年疫情后季节性疾病的特殊影响逐渐消退，收入和利润端压力逐步缓解，呈现恢复增长趋势。

表1：2019-2024Q3 医药行业各细分板块营业收入同比增速（%）

	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024Q1	2024Q1-Q2	2024Q1-Q3
医药行业	15.7	7.8	12.5	11.5	4.9	-0.7	0.1	1.1
化学制剂	12.3	2.9	9.1	4.9	2.6	4.9	4.8	5.8
生物制品	6.4	7.4	11.1	-6.4	4.0	-27.0	2.6	-4.0
医疗服务	29.4	25.3	39.9	51.4	5.7	-17.7	-7.5	-5.3
诊断	23.9	22.2	23.4	40.4	-28.7	-3.0	-1.1	-1.9
医疗器械	21.4	21.0	22.7	14.1	11.1	2.7	6.5	4.5
医药商业	19.6	10.6	13.3	11.5	8.1	0.8	-1.0	1.0
中药	6.4	-4.8	0.6	10.7	6.1	0.5	-6.2	-5.5

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表2：2019-2024Q3 医药行业各细分板块归母净利润同比增速（%）

	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024Q1	2024Q1-Q2	2024Q1-Q3
医药行业	26.0	27.0	13.0	8.1	1.1	39.6	-2.9	-1.9
化学制剂	30.2	22.4	-0.1	4.6	-4.1	91.7	14.8	18.2
生物制品	25.5	43.1	8.9	-18.4	6.3	8.0	-18.3	-17.2
医疗服务	10.0	72.4	64.1	22.8	6.3	20.7	-25.2	-24.0
诊断	41.2	31.9	27.8	30.5	-39.0	45.3	-9.6	-12.0
医疗器械	29.8	32.4	24.2	12.0	15.0	37.3	11.8	5.1
医药商业	10.2	21.1	-3.7	9.9	9.0	-4.4	-10.1	-7.7
中药	32.5	6.6	22.8	14.0	6.8	42.3	-14.4	-9.5

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表3：2019-2024Q3 医药行业各细分板块扣非归母净利润同比增速（%）

	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024Q1	2024Q1-Q2	2024Q1-Q3
医药行业	27.7	20.3	14.9	12.2	2.7	47.4	0.5	-0.5
化学制剂	30.1	20.5	2.7	3.5	-1.4	123.0	17.1	20.0

生物制品	28.7	24.0	20.4	-21.6	14.1	5.5	-12.3	-14.0
医疗服务	32.0	31.6	66.5	59.8	10.3	0.7	-18.2	-21.0
诊断	22.4	29.4	31.6	35.7	-41.6	44.9	-3.9	-9.8
医疗器械	29.3	31.3	22.9	13.4	15.6	43.4	12.4	4.9
医药商业	14.4	11.9	-3.5	20.0	7.1	12.5	-8.2	-5.7
中药	34.9	7.4	20.2	16.9	6.4	53.8	-12.5	-11.3

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

行业内部细分板块分化明显，处方药增长较好。分板块看：1) 化学制剂板块反腐和集采影响进一步出清，处方药销售较好，创新药占比提升，2024年1-9月收入利润分别增长5.8%、18.2%。2) 医疗器械板块高值耗材集采持续推进，医疗设备招标持续较冷、期待以旧换新政策落地，前三季度收入利润分别增长4.5%、5.1%。3) 医疗商业板块随行业调整整体基本持平，生物制品、诊断板块逐渐从疫情高基数恢复至常态，前三季度利润分别下降7.7%、17.2%、12.0%。4) 医疗服务板块诊疗服务需求有望触底，研发外包服务订单有所好转，前三季度收入利润分别下降5.3%、24.0%。5) 中药板块感冒退烧药进入去库存周期，OTC院外消费品市场景气度下降，前三季度收入利润分别下降5.5%、9.5%。

(二) 医药行业盈利能力和运营质量位于底部区间

2024年前三季度医药行业平均毛利率49.8%，平均净利率15.3%，较去年同期平均毛利率50.8%、平均净利率17.6%分别下降1.0pct、2.3pct，行业整体盈利能力降至历史低位；销售费用率18.3%，较去年同期18.8%下降0.5pct；研发费用率7.1%，较去年同期6.6%提升0.5pct；医药公司实施降本增效战略，将资源倾斜至创新研发领域。

运营质量方面，2024年前三季度医药行业净资产收益率ROE为6.5%，较去年同期7.5%下降1.0pct，位于历史底部区间，应收账款账期和存货周转天数分别为91.5、211.3天，较去年同期延长5.4、14.3天，反映医院端经营压力仍较大。

表4: 2019-2024Q3 医药行业盈利能力分析 (%)

	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024Q1	2024Q1-Q2	2024Q1-Q3
销售费用率	21.8	20.3	19.8	19.3	18.9	18.1	18.3	18.3
管理费用率	7.0	7.0	6.8	6.9	7.2	7.8	8.4	7.8
研发费用率	5.0	5.4	5.8	6.4	6.9	7.3	7.8	7.1
财务费用率	0.1	0.4	0.0	-0.8	-0.6	-0.8	-0.8	-0.4
毛利率	53.7	53.0	52.2	50.8	50.6	49.7	49.8	49.8
净利率	17.4	18.7	19.1	17.6	16.5	16.6	16.0	15.3

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表5: 2019-2024Q3 医药行业运营质量分析

	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024Q1	2024Q1-Q2	2024Q1-Q3
应收账款周转天数(天)	67.5	69.4	68.1	73.5	82.8	121.3	136.2	91.5

存货周转天数 (天)	170.1	180.4	176.7	184.3	191.8	249.2	208.1	211.3
经营性净现金流/净利润	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	0.0	0.8	1.1
净资产收益率 ROE (扣除摊薄) (%)	14.9	12.7	12.1	10.9	9.1	2.3	4.6	6.5
资产负债率 (%)	31.5	29.5	29.0	29.6	28.5	28.1	28.8	28.7

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 2024Q3 医药行业重仓持仓占比持续下降, 已至历史低位

截至 2024Q3, 公募基金医药生物行业重仓持仓总市值为 3,020.24 亿元, 持仓占比为 9.78%, 较 2024Q2 下降 0.26pct, 在 31 个 SW 一级行业中排名第 4, 较 2024Q2 下降 1 位。

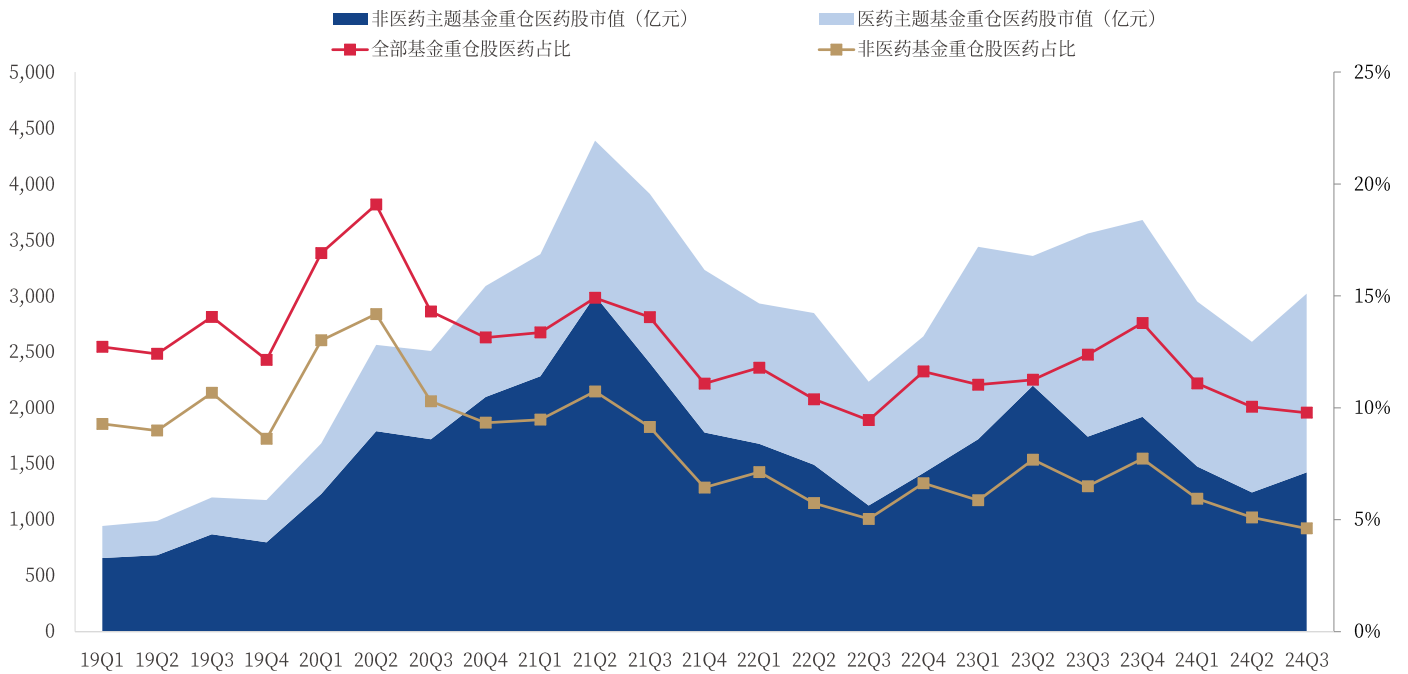
表6: 2024Q3 SW 一级行业公募基金持仓总市值及占比

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	4,047.93	13.11%	0	-0.69pct
2	食品饮料	3,515.35	11.38%	0	+0.27pct
3	电力设备	3,399.09	11.00%	+1	+1.75pct
4	医药生物	3,020.24	9.78%	-1	-0.26pct
5	非银金融	1,929.66	6.25%	+3	+1.84pct
6	银行	1,549.48	5.02%	0	+0.18pct
7	汽车	1,415.83	4.58%	+2	+0.38pct
8	有色金属	1,407.48	4.56%	-3	-0.6pct
9	家用电器	1,346.48	4.36%	+1	+0.36pct
10	通信	1,292.43	4.18%	-3	-0.24pct
11	传媒	897.80	2.91%	+1	+0.09pct
12	国防军工	807.00	2.61%	+2	-0.06pct
13	公用事业	777.65	2.52%	-2	-0.89pct
14	计算机	732.81	2.37%	+1	-0.12pct
15	机械设备	713.37	2.31%	-2	-0.45pct
16	基础化工	577.44	1.87%	0	-0.18pct
17	交通运输	514.74	1.67%	0	-0.36pct
18	房地产	415.31	1.34%	+4	+0.43pct
19	社会服务	402.98	1.30%	+2	+0.28pct
20	农林牧渔	370.71	1.20%	-1	-0.36pct
21	石油石化	346.38	1.12%	-3	-0.87pct
22	煤炭	338.84	1.10%	-2	-0.44pct
23	商贸零售	250.36	0.81%	+7	+0.52pct
24	轻工制造	174.18	0.56%	-1	-0.15pct
25	建筑装饰	143.68	0.47%	-1	-0.09pct
26	纺织服饰	130.73	0.42%	-1	-0.07pct
27	建筑材料	101.83	0.33%	0	-0.03pct
28	美容护理	91.01	0.29%	0	-0.03pct
29	环保	79.26	0.26%	0	-0.05pct
30	钢铁	78.11	0.25%	-4	-0.16pct
31	综合	19.75	0.06%	0	+0pct

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2024Q3 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 2024Q3，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 9.78%，环比 2024Q2 下降 0.26 个百分点，低于 2019 年以来平均水平 2.86 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 4.61%，环比 2024Q2 下降 0.49 个百分点，低于 2019 年以来平均水平 3.57 个百分点。

图1：2019Q1-2024Q3 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，化学制药及生物制品持仓占比环比提升。截至 2024Q3 化学制药板块以 918.21 亿元的重仓持股总市值排名第一，由上一季度第 2 位上升至第 1 位，在医药生物行业中持股占比为 30.40%，环比提升 2.48pct。第 2~6 名分别为医疗器械、医疗服务、生物制品、中药 II、医药商业，重仓持股总市值及持股占比分别为 857.11 亿元(28.38%，-4.70pct)、622.26 亿元(20.60%，+5.15pct)、309.16 亿元 (10.24%，-0.17pct)、240.36 亿元 (7.96%，-2.52pct)、73.14 亿元 (2.42%，-0.25pct)。其中，生物制品排名由 2024Q2 的第 5 位上升至第 4 位，医疗器械排名由 2024Q2 的第 1 位下降至第 2 位，中药 II 排名由 2024Q2 的第 4 位下降至第 5 位。

表7：2024Q3 SW 医药生物二级行业重仓持股总市值及占比变动

2024Q2				2024Q3					
排名	申万二级子行业	重仓持股总市值 (亿元)	重仓持股占比	排名	申万二级子行业	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	856.40	33.07%	1	化学制药	918.21	30.40%	+2.48pct	1
2	化学制药	722.98	27.92%	2	医疗器械	857.11	28.38%	-4.7pct	(1)
3	医疗服务	400.17	15.45%	3	医疗服务	622.26	20.60%	+5.15pct	0
4	中药 II	271.27	10.48%	4	生物制品	309.16	10.24%	-0.17pct	1
5	生物制品	269.44	10.41%	5	中药 II	240.36	7.96%	-2.52pct	(1)
6	医药商业	69.08	2.67%	6	医药商业	73.14	2.42%	-0.25pct	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位次发生变动。2024Q3 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恒瑞医药(370.37 亿元, 环比+111.75 亿元)、迈瑞医疗(365.23 亿元, 环比-48.70 亿元)、药明康德(193.17 亿元, 环比+70.53 亿元)、爱尔眼科(123.17 亿元, 环比+47.62 亿元)、泰格医药(106.36 亿元, 环比+32.93 亿元), 除第三名药明康德之外, 前五位排名均发生变化, 恒瑞医药、爱尔眼科分别前进 1 名至第一名、第四名, 泰格医药前进 2 名至第五名, 迈瑞医疗后退 1 名至第二名。

部分头部医药股票重仓基金数量环比提升。截至 2024Q3, 医药生物行业重仓公募基金数量前五位分别为恒瑞医药(540, +156)、迈瑞医疗(434, -75)、科伦药业(186, +13)、药明康德(184, +77)、爱尔眼科(146, +46)。重仓持股总市值排名前 30 名的医药股票中, 恒瑞医药、药明康德、百济神州-U、泰格医药、人福医药重仓基金数量提升较多, 分别增加 156、77、63、55、51; 而迈瑞医疗、鱼跃医疗、上海莱士、惠泰医疗、天坛生物重仓基金数量下降较多, 分别减少 75、28、21、14、13。

表8: 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 2024Q3)

2024Q2-重仓持股					2024Q3-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	300760.SZ	迈瑞医疗	509	413.93	1	600276.SH	恒瑞医药	540	370.37	+1	+156	+111.75
2	600276.SH	恒瑞医药	384	258.62	2	300760.SZ	迈瑞医疗	434	365.23	-1	-75	-48.70
3	603259.SH	药明康德	107	122.64	3	603259.SH	药明康德	184	193.17	0	+77	+70.53
4	688271.SH	联影医疗	80	84.12	4	300015.SZ	爱尔眼科	146	123.17	+1	+46	+47.62
5	300015.SZ	爱尔眼科	100	75.55	5	300347.SZ	泰格医药	134	106.36	+2	+55	+32.93
6	002422.SZ	科伦药业	173	75.19	6	688271.SH	联影医疗	94	104.79	-2	+14	+20.67
7	300347.SZ	泰格医药	79	73.43	7	002422.SZ	科伦药业	186	82.45	-1	+13	+7.25
8	688617.SH	惠泰医疗	116	65.09	8	688617.SH	惠泰医疗	102	68.30	0	-14	+3.21
9	000423.SZ	东阿阿胶	92	61.56	9	300759.SZ	康龙化成	60	63.19	+19	+48	+44.02
10	002223.SZ	鱼跃医疗	103	54.71	10	688235.SH	百济神州-U	133	58.12	+11	+63	+31.99
11	000999.SZ	华润三九	60	46.25	11	000423.SZ	东阿阿胶	88	55.52	-2	-4	-6.04
12	688076.SH	诺泰生物	91	33.02	12	000999.SZ	华润三九	55	48.32	-1	-5	+2.07
13	600436.SH	片仔癀	34	32.31	13	002223.SZ	鱼跃医疗	75	46.76	-3	-28	-7.96
14	300832.SZ	新产业	73	31.94	14	300832.SZ	新产业	80	43.04	0	+7	+11.09
15	300122.SZ	智飞生物	72	30.94	15	688506.SH	百利天恒-U	64	40.76	+4	+8	+13.86
16	002252.SZ	上海莱士	62	29.78	16	1801.HK	信达生物	112	39.05	+2	+16	+10.63
17	600161.SH	天坛生物	64	28.78	17	300122.SZ	智飞生物	79	37.51	-2	+7	+6.57
18	1801.HK	信达生物	96	28.42	18	688266.SH	泽璟制药-U	89	36.02	+11	+21	+16.95
19	688506.SH	百利天恒-U	56	26.90	19	688050.SH	爱博医疗	61	34.25	-	-	-
20	600085.SH	同仁堂	32	26.39	20	600079.SH	人福医药	111	31.44	+2	+51	+7.64
21	688235.SH	百济神州-U	70	26.13	21	002252.SZ	上海莱士	41	30.13	-5	-21	+0.35
22	600079.SH	人福医药	60	23.81	22	000661.SZ	长春高新	72	26.04	+8	+13	+7.85
23	300573.SZ	兴齐眼药	64	22.85	23	600161.SH	天坛生物	51	24.92	-6	-13	-3.86
24	002653.SZ	海思科	39	21.75	24	300298.SZ	三诺生物	23	24.59	+2	-3	+5.18
25	000403.SZ	派林生物	57	20.18	25	9926.HK	康方生物	68	24.51	-	-	-
26	300298.SZ	三诺生物	26	19.41	26	000538.SZ	云南白药	60	24.39	-	-	-
27	300705.SZ	九典制药	65	19.20	27	002653.SZ	海思科	44	23.89	-3	+5	+2.14
28	300759.SZ	康龙化成	12	19.17	28	002821.SZ	凯莱英	22	22.92	-	-	-
29	688266.SH	泽璟制药-U	68	19.06	29	600436.SH	片仔癀	34	22.68	-16	0	-9.63
30	000661.SZ	长春高新	59	18.19	30	600085.SH	同仁堂	20	21.61	-10	-12	-4.78

资料来源: Wind、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 11 月 4 日，医药行业一年滚动市盈率为 31.99 倍，沪深 300 为 12.56 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 154.63%，历史均值为 168.41%，当前值较 2005 年以来的平均值低 13.78 个百分点，位于历史偏低水平。2023 年初至 2024 年 11 月 4 日，SW 医药生物指数下跌 16.84%，沪深 300 下跌 1.89%，医药板块相对沪深 300 收益低 18.73 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 11 月 4 日）

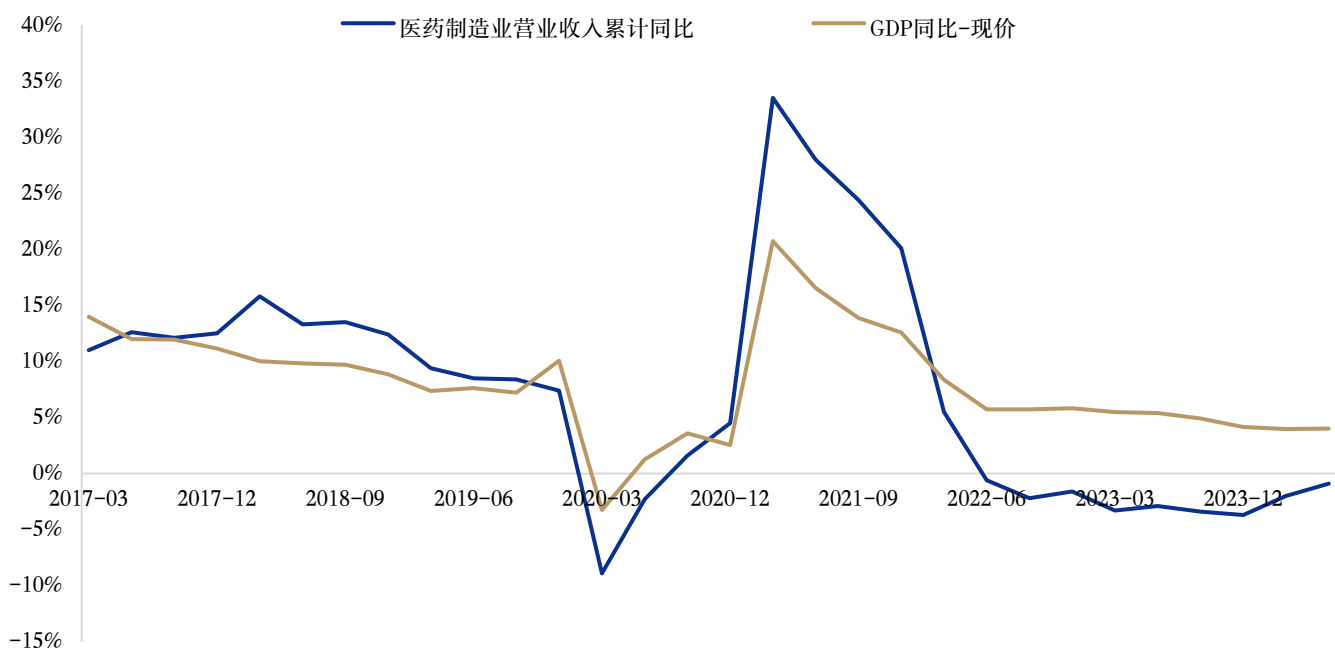


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（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)

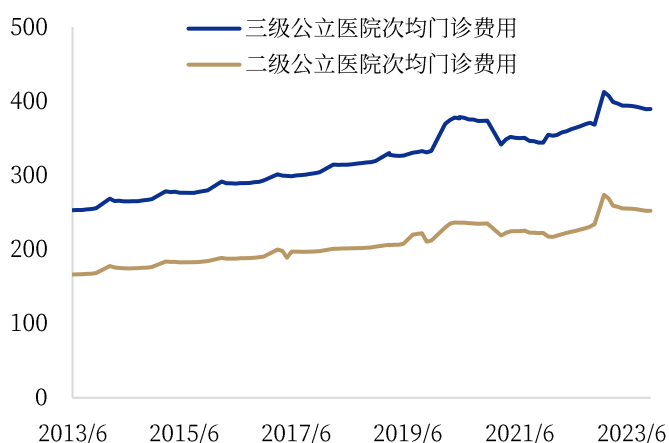


资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

(三) 门诊费用随疫情上升, 住院费用得到遏制

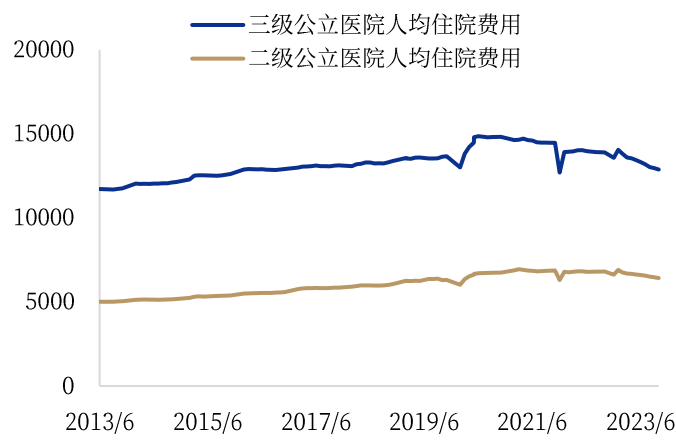
门诊费用受疫情影响加速上升, 住院费用上升势头得到遏制。从 2013 年 7 月至 2023 年 11 月, 中国三级公立医院和二级公立医院医疗费用统计中, 次均门诊费用从 253.2 元和 166.4 元分别提高到 389.5 元和 252.1 元; 人均住院费用从 11,702.1 元和 5,010.7 元分别提高到 12,879.3 元和 6,425.3 元。整体而言, 门诊费用在疫情严重期间上升较快, 剔除疫情影响仍呈现上升趋势, 2023 年初次均门诊费用上升至历史最高水平, 或主要是呼吸道传染病盛行导致; 住院费用上升势头则得到有效控制, 并表现出下降趋势, 体现了 DRG 等医改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

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)

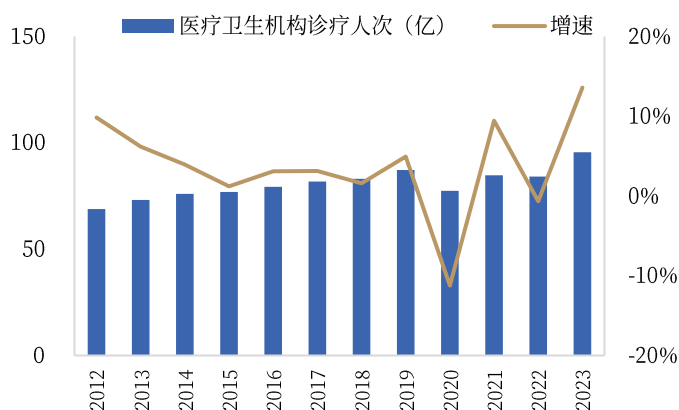


资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

(四) 2023 年诊疗及出院人次提升，体现医疗服务量显著恢复

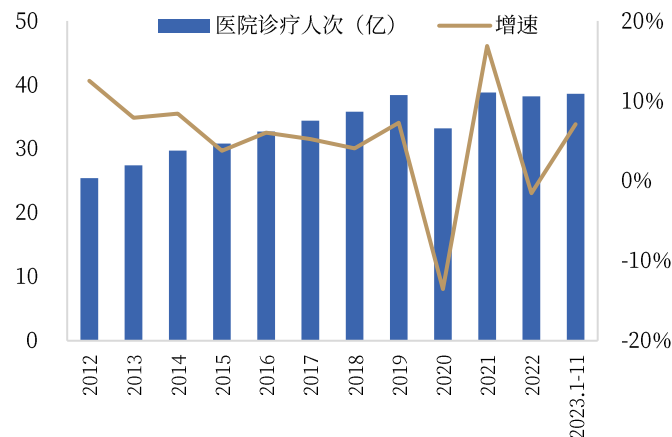
2023 年医疗服务增速逐步恢复。2023 年全国医疗卫生机构总诊疗人数达 95.6 亿人次，同比增长 13.5%，出院人数达 2.95 亿，同比增长 20.4%。自 2016 年至 2019 年，医疗机构服务数据增速维持低位运行，2022 年受疫情影响，整体诊疗人数略有下降，2023 年起医疗服务呈现显著恢复。2023 年 1-11 月全国医院诊疗人次为 38.36 亿，同比增长 7.1%；全国医院出院人数为 2.22 亿，同比增长 20.4%。

图6：全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



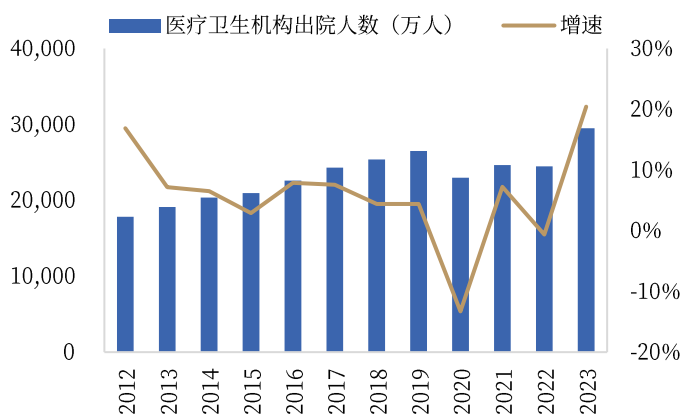
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图7：全国医院诊疗人次变化情况



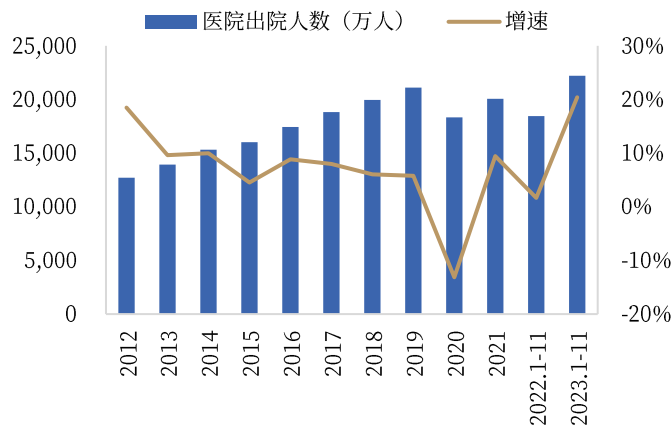
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

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



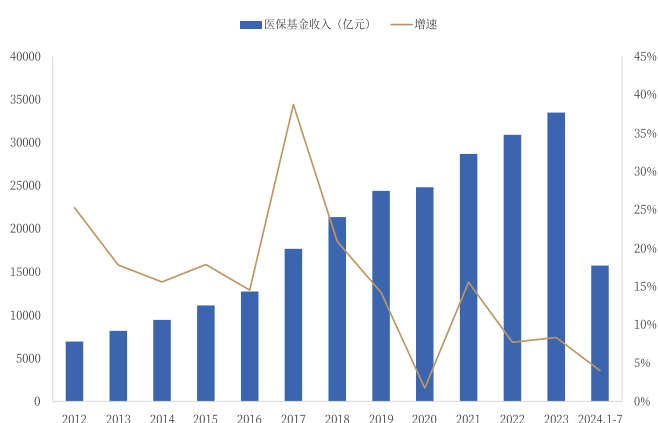
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

(五) 医保基金整体运行平稳

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。

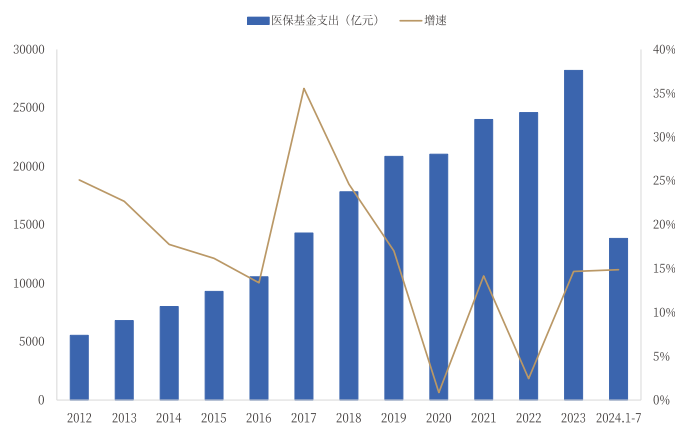
2024年1-7月，医保基金收入15,754.93亿元，较去年同期医保统筹基金收入同比增长4.02%；医保基金支出13,828.92亿元，较去年同期医保统筹基金支出同比增长14.87%。自2024年起国家医保局仅公布基本医疗保险统筹基金的收入和支出数据，不再包括个人账户的收入和支出。

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

医药行业进入调整周期，公募基金重仓持仓占比降至历史低位，从成长性角度看，医药行业仍有向上反弹空间。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：

- 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、特宝生物等）。
- 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9: 重点公司盈利预测与估值 (2024-11-04)

2024/11/4		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	271.08	3,286.69	115.82	134.69	160.82	28.38	24.40	20.44	推荐
300003.SZ	乐普医疗	12.02	226.05	12.58	14.07	16.76	17.97	16.06	13.49	推荐
688271.SH	联影医疗	121.25	999.29	19.74	20.95	25.90	50.62	47.70	38.58	推荐
300633.SZ	开立医疗	36.96	159.93	4.54	3.47	5.51	35.19	46.11	29.02	推荐
688677.SH	海泰新光	37.02	44.65	1.46	1.71	2.30	30.64	26.17	19.38	推荐
688212.SH	澳华内镜	50.80	68.37	0.58	0.63	1.30	118.18	109.36	52.66	推荐
688016.SH	心脉医疗	99.08	122.13	4.92	6.21	7.68	24.80	19.67	15.91	推荐
IVD										
603658.SH	安图生物	45.65	265.23	12.17	13.78	16.21	21.79	19.25	16.36	推荐
300685.SZ	艾德生物	25.01	99.67	2.61	3.15	3.92	38.12	31.62	25.41	推荐
300463.SZ	迈克生物	14.06	86.11	3.13	4.23	5.32	27.55	20.34	16.18	推荐
300832.SZ	新产业	67.06	526.90	16.54	19.97	24.68	31.86	26.39	21.35	推荐
300482.SZ	万孚生物	25.22	121.42	4.88	6.48	8.19	24.90	18.74	14.83	推荐
ICL										
603882.SH	金域医学	31.58	148.04	6.43	4.53	8.55	23.01	32.71	17.31	推荐
300244.SZ	迪安诊断	12.57	78.56	3.07	4.16	6.74	25.55	18.88	11.66	推荐
商业流通										
601607.SH	上海医药	19.58	647.92	37.68	50.71	56.90	17.20	12.78	11.39	推荐
301015.SZ	百洋医药	28.01	147.22	6.56	8.44	10.55	22.43	17.43	13.96	推荐

中药										
600422.SH	昆药集团	15.23	115.29	4.45	5.52	7.04	25.93	20.90	16.38	推荐
血制品										
600161.SH	天坛生物	21.75	430.08	11.10	13.55	16.21	38.75	31.73	26.53	推荐
002252.SZ	上海莱士	7.41	491.87	17.79	23.49	26.52	27.64	20.94	18.55	推荐
生命科学上游										
688114.SH	华大智造	48.17	200.64	-6.07	-3.61	-0.69	-33.03	-55.61	-289.00	推荐
688315.SH	诺禾致源	13.07	54.40	1.78	2.01	2.39	30.55	27.11	22.75	推荐
688139.SH	海尔生物	31.42	99.90	4.06	5.15	6.36	24.60	19.41	15.70	推荐
化学制剂										
002422.SZ	科伦药业	33.01	528.69	24.56	29.92	33.95	21.53	17.67	15.57	推荐
000963.SZ	华东医药	33.30	584.17	28.39	33.44	38.49	20.58	17.47	15.18	推荐
002019.SZ	亿帆医药	12.80	155.70	-5.51	5.25	7.57	-28.25	29.68	20.56	推荐
600079.SH	人福医药	21.17	345.54	21.34	23.10	26.62	16.19	14.96	12.98	推荐
002332.SZ	仙琚制药	12.64	125.04	5.63	6.84	8.40	22.21	18.27	14.89	推荐
1177.HK	中国生物制药	3.54	665.21	23.32	35.79	32.47	28.53	18.59	20.49	推荐
600276.SH	恒瑞医药	47.99	3,061.28	43.02	59.80	67.10	71.15	51.20	45.63	推荐
688278.SH	特宝生物	77.88	316.82	5.55	7.84	10.85	57.04	40.43	29.20	推荐
原料药										
603707.SH	健友股份	14.89	240.57	-1.89	8.70	11.92	-126.99	27.65	20.19	推荐
301301.SZ	川宁生物	15.10	336.30	9.41	14.30	17.04	35.76	23.51	19.73	推荐
605116.SH	奥锐特	22.15	89.97	2.89	3.89	5.10	31.09	23.15	17.65	推荐
医疗服务										
002044.SZ	美年健康	4.71	184.36	5.06	5.73	8.23	36.46	32.17	22.41	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: 2019Q1-2024Q3 公募基金医药生物行业持仓市值及占比变化	6
图 2: 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比 (截至 2024 年 11 月 4 日)	8
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)	9
图 4: 次均门诊费用统计 (元)	9
图 5: 人均住院费用统计 (元)	9
图 6: 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况.....	10
图 7: 全国医院诊疗人次变化情况.....	10
图 8: 全国医疗卫生机构出院人数变化情况.....	10
图 9: 全国医院出院人数变化情况.....	10
图 10: 医保基金收入及增速.....	11
图 11: 医保基金支出及增速.....	11
表 1: 2019-2024Q3 医药行业各细分板块营业收入同比增速 (%)	3
表 2: 2019-2024Q3 医药行业各细分板块归母净利润同比增速 (%)	3
表 3: 2019-2024Q3 医药行业各细分板块扣非归母净利润同比增速 (%)	3
表 4: 2019-2024Q3 医药行业盈利能力分析 (%)	4
表 5: 2019-2024Q3 医药行业运营质量分析	4
表 6: 2024Q3 SW 一级行业公募基金持仓总市值及占比.....	5
表 7: 2024Q3 SW 医药生物二级行业重仓持股总市值及占比变动	6
表 8: 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 2024Q3)	7
表 9: 重点公司盈利预测与估值 (2024-11-04)	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。

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	机构请致电：
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn	