

2024 年 11 月 11 日

## 地方化债或有利医院和 ICL 行业

民银证券研究团队

分析师：朱倩岚

电话：+852 3728 8029

Email: vickyzhu@cmcbint.com

### 相关研究报告

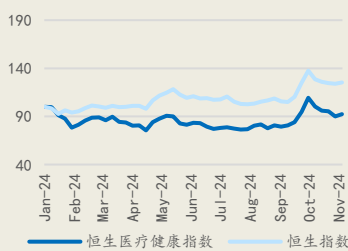
医药行业周报（2024 年第 7 期）：生物安全法案风险减小-20240923

医药行业周报（2024 年第 8 期）：利好政策频出，短期关注消费医疗-20240923

医药行业周报（2024 年第 9 期）：板块分化，关注医保谈判结果 - 20241029

医药行业周报（2024 年第 10 期）：第三季度业绩分化 - 20241104

### 行业走势



资料来源：Bloomberg、民银证券

### 报告摘要

**行情回顾：**本周（20241101-1108）恒生综合指数上涨 1.8%，恒生医疗保健指数上涨 2.8%，跑赢市场 1 个百分点，行业涨幅第二。截止 11 月 8 日医药行业市值占比 4.5%。子板块中 CRO 周度涨幅最高为 9%，其次为医疗服务（6%）和互联网医疗（6%），涨幅靠后的为中药（0.3%）和制药（0.2%）。本周沪深 300 指数上涨 5.5%，医药生物（申万）指数上涨 6.4%，跑赢 0.9 个百分点。13 个医药子行业（申万）中所有板块均上涨，医院涨幅第一为 13.1%，其次为研发外包（8.7%）和中药（7.4%），涨幅靠后的为线下药店（3.5%）、血液制品（4.4%）和化学制剂（4.5%）。调研热度行业（申万）排名医药生物排名第四。

**本周重要事件和观点：**1) 此次地方隐性债务置换规模高达 12 万亿元，将有利于地方各类“三角债”问题的解决，**或有利医院和 ICL 行业**。2) 国家医保局大数据排查发现东阿阿胶和片仔癀带有正常追溯码，与生产企业无关，空刷医保和回流与流通环节有关，涉及违法个人，以及部分药店和医疗机构。同时，医保局表示个人账户是被纳入医保基金监管。加上各地逐渐实施“四同”，**意味着药店各类药品的销售均受到严格监管**。2) 卫健委召开重庆学习推广三明医改经验发布会，重庆市扩张公立医院备案编制近 2 倍，**重点仍在降低药品耗材相关的服务项目价格**。3) 特朗普当选对于中国医药行业的影响主要体现在关税和供应链回流两方面，关税将压缩中国出口企业的利润，同时未来通过通胀和降息影响资本市场，而供应链回流虽在短期内无法落地，将对中国原料药和中间体、研发和生产外包企业长期压制。

**风险提示：**市场回顾数据不代表未来市场走势；行业政策、公司基本面变动等因素可能会造成股价变动。

## 目 录

一、上周行情回顾 .....	3
二、重要新闻整理 .....	4
三、风险提示 .....	6

## 一、上周行情回顾

### 港股医药板块表现

本周（20241101-1108）恒生综合指数上涨 1.8%，恒生医疗保健指数上涨 2.8%，跑赢市场 1 个百分点，行业涨幅第二。截止 11 月 8 日医药行业市值占比 4.5%。子板块中 CRO 周度涨幅最高为 9%，其次为医疗服务（6%）和互联网医疗（6%），涨幅靠后的为中药（0.3%）和制药（0.2%）。

图 1：恒生综合指数一周表现

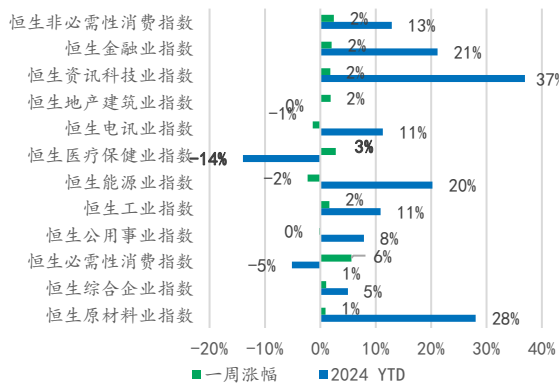
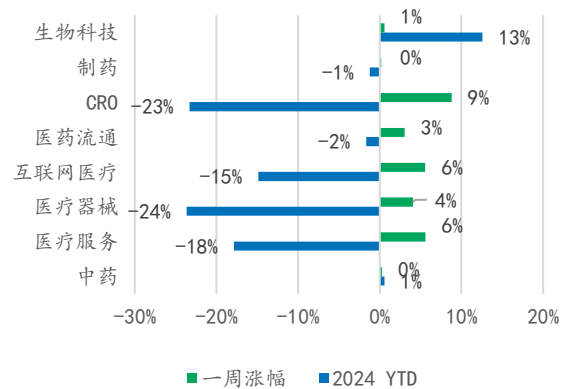


图 2：医药子板块一周表现

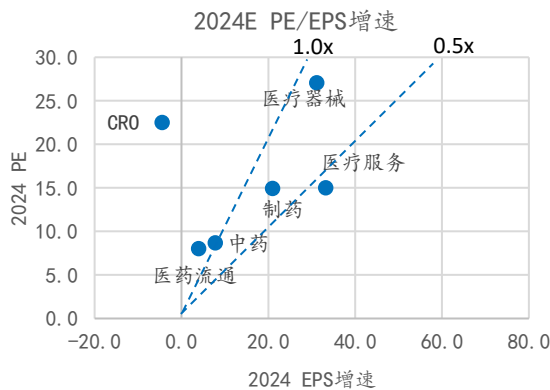


数据来源：Bloomberg，民银证券

数据来源：Bloomberg，民银证券

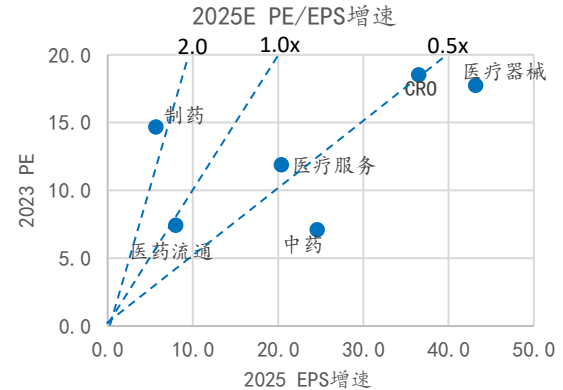
本周市场和行业股价平稳向好，从子板块估值来看，2024 年大多数子板块处于 0.5-1 倍 PEG，低于 0.5 倍 PEG 的子板块为医疗服务，CRO 由于业绩基数高导致 2024 年 EPS 负增长；2025 年制药处于 2 倍以上 PEG，医药流通、医疗服务、CRO 处于 0.5-1 倍 PEG，而中药和医疗器械均处于低于 0.5 倍 PEG 区间。

图 1：医药子板块 2024 PE/EPS 增速



数据来源：Bloomberg，民银证券

图 2：医药子板块 2025 PE/EPS 增速



数据来源：Bloomberg，民银证券

## A 股医药板块表现

本周沪深 300 指数上涨 5.5%，医药生物（申万）指数上涨 6.4%，跑赢 0.9 个百分点。13 个医药子行业（申万）中所有板块均上涨，医院涨幅第一为 13.1%，其次为研发外包（8.7%）和中药（7.4%），涨幅靠后的为线下药店（3.5%）、血液制品（4.4%）和化学制剂（4.5%）。调研热度行业（申万）排名医药生物排名第四。

## 二、重要新闻整理

### 行业新闻

11 月 3 日晚间，国家医保局又在转载东阿阿胶声明的公告中的评论区置顶消息称，“基本排除了企业重复赋码和不法分子大规模造假的可能性”，并称“东阿阿胶发挥了打击欺诈骗保吹哨人的作用”。国家医保局表示带有正常追溯码的药品被反复串换，空刷医保和回流，问题主要出在了流通环节的可能性较大。国家医保局此前的核查公告文件显示，850 个疑似违规样本涉及平度盛康堂诊所、老百姓大药房、西安民健医药、好药师宸顺大药房、百草堂医药、平度国医堂、贵州一树药业、怀德仁大药房、莱西韩氏医院等医药连锁企业。

医保局通过大数据排查反常现象发现一个集“收、刷、套、寄、销”于一体的庞大黑灰产业链条，抓获涉案团伙成员 22 名。大量购买药品片仔癀胶囊，单颗价格在 580 至 760 元不等。片仔癀属国家一级中药保护品种，不在武汉市门诊统筹报销范围内，可以使用医保个人账户余额购买。在沿海地区市场需求量大，这个药品便于出手，价格也便于倒卖，便于套现。使用医保卡完成购药后，会返还购药金额 60% 的现金给他们。个人账户属于医保基金的一部分，它不是个人的储蓄基金，它只能用于参保人在定点医药购药或者支付个人支付的部分，是被纳入医保基金监管的，不是参保人随心所欲使用的。

11 月 5 日下午，国家卫生健康委在重庆召开新闻发布会介绍学习推广三明医改经验有关情况。重庆市针对公立医院编制不足问题，对 65 家公立医院实行人员编制备案管理，在原有编制 3.8 万名基础上新增备案编制 6.5 万名，备案编制人员与原在编人员在职称评定、薪酬制度、养老待遇等方面享受同等待遇。重庆建立以医疗服务为主导的收费服务机制，注重降低以物耗为主的服务项目价格，提高与医务人员技术服务密切相关一般治疗类、护理类、临床手术

类、中医治疗类项目价格，以及普通门诊诊察费。通过调整，公立医院的服务收入占比达到了 32.5%。

2024 年第二季度受南北气候异常影响，部分中药材品种迎来短暂性反弹行情，第三季度部分中药材产能激增情况凸显，导致各品类迎来较大幅度回落。跌幅 ≤20% 有 533 个，占比 79.67%，跌幅在 10%-20% 的有 35 个，占比 20.96%；跌幅在 20%-50% 的 130 个，占比 19.43%。

国家药品监督管理局药品审评中心发布《抗体偶联药物分段生产试点注册申报技术要求》。

### 公司新闻

11 月 5 日，国家药监局网站显示，华东医药的乌司奴单抗生物类似药 HDM3001 获批上市。该品种是首款上市的国产乌司奴单抗生物类似药。乌司奴单抗是一款靶向 IL-12 和 IL-23 共有的 p40 亚基的单抗，其原研公司为强生。2009 年 1 月，乌司奴单抗首次在欧盟获批上市，商品名为 Stelara。2017 年 11 月，乌司奴单抗在中国获批上市，商品名为喜达诺。目前，Stelara 在全球已获批 7 项适应症，包括成人和儿童银屑病，成人中重度活动性克罗恩病（CD），成人中重度溃疡性结肠炎（UC），中国获批了成人的银屑病。

11 月 6 日，诺和诺德公布 2024Q3 业绩，前三季度总收入 2047.20 亿丹麦克朗（约合 298.50 亿美元），同比增长 23%。今年前三季度，GLP-1 类糖尿病药物的销售额同比增长 25% 至达到 1069.52 亿丹麦克朗（155.95 亿美元）；肥胖症药物销售额同比增长 44% 至 437.40 亿丹麦克朗（63.78 亿美元）。降糖用司美格鲁肽注射液 Ozempic 前三季度销售 864.89 亿丹麦克朗（126.11 亿美元），同比增长 32%；口服司美格鲁肽片 Rybelsus 收入 163.84 亿丹麦克朗（23.89 亿美元），同比增长 28%；减肥用司美格鲁肽注射液 Wegovy 创收 383.40 亿丹麦克朗（55.90 亿美元），同比增长 76%。三款产品前三季度合计 1412.13 亿丹麦克朗，即 205.90 亿美元。中国区业绩在前三季度达到 141.77 亿丹麦克朗（20.67 亿美元，+7%），其中 GLP-1 药物贡献 57.09 亿丹麦克朗（8.32 亿美元，+19%）。今年 6 月，司美格鲁肽获得了 NMPA 批准扩展减肥适应症。

近日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平在湖北调研，在禾元生物植物源重组人血清白蛋白展台前，听取“稻米造血”技术汇报。

### 三、风险提示

市场回顾数据不代表未来市场走势；行业政策、公司基本面变动等因素可能会造成股价变动。

**行业评级体系（基准为 MSCI 中国指数）**

增持：未来 12 个月行业股票指数强于基准

中性：未来 12 个月行业股票指数基本与基准持平

减持：未来 12 个月行业股票指数弱于基准

**公司评级体系（基准为公司所在行业的 MSCI 中国行业指数）**

买入：未来 12 个月个股股价表现强于基准

持有：未来 12 个月个股股价表现基本与基准持平

卖出：未来 12 个月个股股价表现弱于基准

**分析师声明**

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写；(ii) 其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的有联系者（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日内将买卖或交易本文所提述的股票；(ii) 他们或其各自的有联系者并非本报告提述的任何公司的雇员；及 (iii) 他们或其各自的有联系者没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

**民银证券有限公司**

CIBC Securities Company Limited

网站：<https://www.cmbccap.com/>

地址：香港中环交易广场 1 期 45 楼

## 免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解，分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何附属公司（统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整性。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。(5)民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。(6)此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突。

投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933



年美国证券法 S 规则的解释)，民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。

### 规范性披露

民银集团拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

民银集团的雇员包括分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。

民银集团在过去 12 个月未与此报告提到的上市公司有任何投资银行或庄家活动相关的业务关系。