

2024 年 11 月 18 日

海外形势多变，可关注医药内需

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

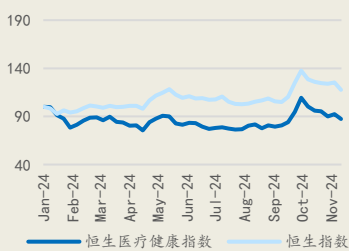
医药行业周报（2024 年第 8 期）：利好政策频出，短期关注消费医疗 - 20240923

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

医药行业周报（2024 年第 11 期）：地方化债或有利医院和 ICL 行业 - 20241111

行业走势



资料来源：Bloomberg、民银证券

报告摘要

行情回顾：本周（20241108-1115）恒生综合指数下跌 6%，恒生医疗保健指数下跌 5.5%，跑赢市场 0.5 个百分点。截止 11 月 15 日医药行业市值占比 4.5%。子板块均下跌，其中 CRO 周度跌幅最高为 10%，其次为生物科技（-6%）、中药（-5%）和制药（-4%）。本周沪深 300 指数下跌 3.3%，医药生物（申万）指数下跌 3.9%，跑输 0.6 个百分点。13 个医药子行业（申万）中，除了医药流通板块 0.1% 的涨幅，其他板块均下跌，医院和医疗研发外包跌幅靠前，跌幅均为 -5.6%，其次为线下药店（-5.3%）和化学制剂（-4.1%）。调研热度行业（申万）排名医药生物排名第九。

本周重要事件和观点：1) 美国当选总统特朗普表示提名肯尼迪（Robert F. Kennedy Jr.）为美国卫生与公众服务部（HHS）部长。因为他的观点包括反对疫苗不属于医药界的主流，因此美股医药大跌，连带着国际化程度较高的中国生物科技和 CRO 板块也下跌较多。2) 《国家医保局办公室、财政部办公厅关于做好医保基金预付工作的通知》文件提出建立预付金制度，专项用于药品和医用耗材采购等医疗费用周转支出，以缓解医疗机构医疗费用垫支压力，预付规模在 1 个月左右，各地医保部门将医保基金按不低于年度约定采购金额的 30% 专项预付给医疗机构。这将进一步改善医疗机构的现金流，同时很大程度解决医药流通为医疗机构的垫付问题，减小医药流通企业的财务费用。海外形势多变，投资风险偏好较高的投资者可关注 CRO 板块，我们建议关注医药内需相关、估值合理的医疗服务和医药流通。

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	5

一、上周行情回顾

港股医药板块表现

本周（20241108-1115）恒生综合指数下跌 6%，恒生医疗保健指数下跌 5.5%，跑赢市场 0.5 个百分点。截止 11 月 8 日医药行业市值占比 4.5%。子板块均下跌，其中 CRO 周度跌幅最高为 10%，其次为生物科技（-6%）、中药（-5%）和制药（-4%）。

图 1：恒生综合指数一周表现

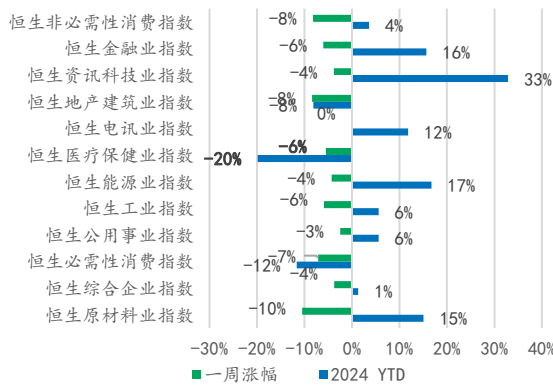
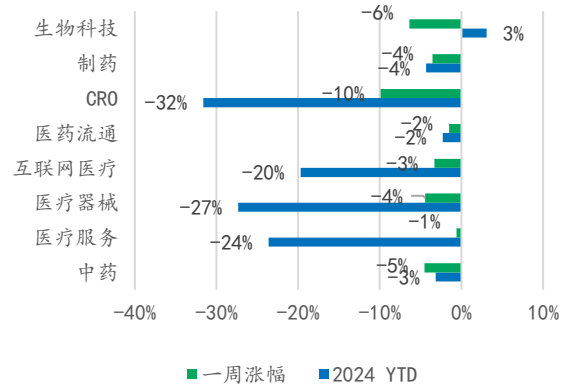


图 2：医药子板块一周表现

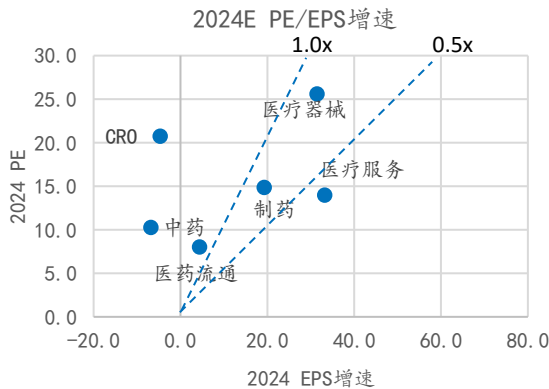


数据来源：Bloomberg，民银证券

数据来源：Bloomberg，民银证券

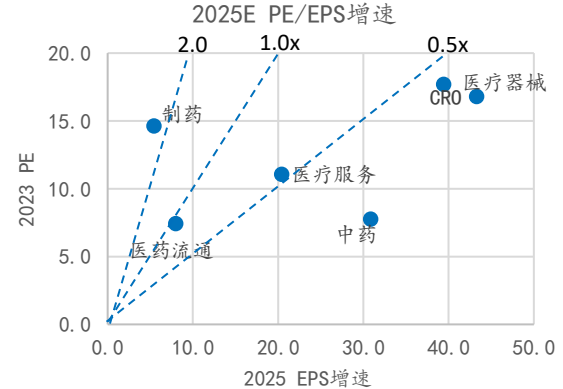
本周市场和行业股价趋势向下，从子板块估值来看，2024 年大多数子板块处于 0.5-1 倍 PEG，低于 0.5 倍 PEG 的子板块为医疗服务，CRO 由于业绩基数高、中药板块受中国中药影响，导致两个板块在 2024 年 EPS 负增长；2025 年制药处于 2 倍以上 PEG，医药流通、医疗服务处于 0.5-1 倍 PEG，而 CRO、中药和医疗器械均处于低于 0.5 倍 PEG 区间。

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 指数下跌 3.3%，医药生物（申万）指数下跌 3.9%，跑输 0.6 个百分点。13 个医药子行业（申万）中，除了医药流通板块 0.1% 的涨幅，其他板块均下跌，医院和医疗研发外包跌幅靠前，跌幅均为 -5.6%，其次为线下药店（-5.3%）和化学制剂（-4.1%）。调研热度行业（申万）排名医药生物排名第九。

二、重要新闻整理

行业新闻

11 月 11 日，《国家医保局办公室 财政部办公厅关于做好医保基金预付工作的通知》。文件明确提出建立预付金制度，专项用于药品和医用耗材采购等医疗费用周转支出，以缓解医疗机构医疗费用垫支压力。根据通知，预付金原则上以前一至三年相关医疗保险基金月平均支出额为基数，确定基础规模，并结合定点医疗机构年度综合评价、信用评价等情况进行调整，预付规模在 1 个月左右。医保预付金不得用于医疗机构基础建设投入、日常运行、偿还债务等非医疗费用支出，药品和医用耗材集中带量采购医保基金专项预付按原规定执行——各地医保部门将医保基金按不低于年度约定采购金额的 30% 专项预付给医疗机构，支持医疗机构及时支付集采药款。

11 月 12 日 FDA 局长 Robert Califf 表示，他不确定特朗普政府上台后 FDA 的未来。他在由非营利组织癌症研究之友主办的会议上表示，这届政府的想改变很多事情，而改变的方式取决于在关键职位上任命谁。鉴于特朗普盟友小罗伯特·肯尼迪对公务员的敌意，FDA 聘用和留住熟练员工的能力可能受到威胁。特朗普表示，他计划由“让美国再次健康（Make America Healthy Again, MAHA）”运动的领导人肯尼迪在其政府中掌控医疗保健政策。肯尼迪对 FDA 食品和营养部门的员工尤为怀疑，因为 FDA 在监管食品中潜在有害的添加剂以及超加工食品方面进展缓慢。MAHA 的核心宗旨是终结慢性病，肯尼迪希望利用公共卫生机构来实现这一目标。

11 月 14 日美国当选总统特朗普表示，提名小罗伯特·弗朗西斯·肯尼迪（Robert F. Kennedy Jr.）为美国卫生与公众服务部（HHS）部长。

11 月 7 日，国家医保局召开医保平台数据赋能商业健康保险发展座谈会，邀请

中国人寿、中国人保、太平洋人寿、招商信诺人寿等十家机构参加。商保机构负责人交流了全国统一医保系统平台和大数赋能商业健康保险发展存在的问题障碍，讨论了赋能场景、业务需求、路径方式、保障条件等相关内容，提出了意见建议。国家医保局党组成员、副局长黄华波出席会议。

公司新闻

和誉评估匹米替尼治疗腱鞘巨细胞瘤（TGCT）的 3 期 MANEUVER 研究在第 25 周客观缓解率（ORR）方面取得了统计学意义上的显著改善，达到 54.0%，而安慰剂为 3.2%。中位治疗持续时间达到 20 个月。

国药集团药业股份有限公司（600511.SH）、上海医药集团股份有限公司（601607.SH）同时发布公告，称公司被新华人寿保险股份有限公司（601336.SH）举牌。11 月 12 日，通过二级市场竞价增持，新华保险及其一致行动人新华资产管理股份有限公司对国药股份和上海医药的持股分别达到了 5.07% 和 5.05%。增持股份达到 5% 的举牌线之后，新华保险分别与两家医药上市公司签署《简式权益变动报告书》。新华保险表示，公司暂无在未来 12 个月内增持或减持国药股份和上海医药的计划。

2024 年 11 月 14 日，默沙东宣布引进礼新医药 PD-1/VEGF 双抗 LM-299 的全球权益，后者将收到 5.88 亿美元预付款，27 亿美元技术转移、开发、监管、商业化里程碑金额。

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。