

医药生物

报告日期：2024 年 07 月 20 日

三中全会视角的医药机遇

——医药生物周跟踪 20240719

投资要点

□ 周思考：三中全会视角的医药机遇

事件 1：二十届三中全会提出，在发展中保障和改善民生是中国式现代化的重大任务，其中直接提及深化医药卫生体制改革。全会强调了让人民群众获得感、幸福感、安全感持续增强的总目标，推进收入分配、就业、教育、医疗、社会保障等重点领域制度创新，推动建成世界上规模最大的教育体系、社会保障体系、医疗卫生体系。在健全保障和改善民生制度体系方面，会议提出坚持老百姓关心什么、期盼什么，改革就抓住什么、推进什么。强调促进优质医疗资源扩容下沉，推动建设生育友好型社会，完善发展养老事业和养老产业政策机制。在国际贸易方面，会议强调将进一步放宽市场准入。要尽快落实制造业领域外资准入限制措施“清零”要求，扩大鼓励外商投资产业目录，合理缩减外资准入负面清单，推动医疗等领域有序扩大开放，加快推进离岸贸易发展。在创新人才培养方面，会议强调将聚焦国家重大战略需求与科技发展态势，动态调整高校学科设置，优化人才培养模式，深化新医科建设。

观点：我们认为本次会议内容与我们之前预期基本一致，保民生是中国式现代化的重大任务，而在这种背景下的深化医改工作或将持续对国内医药产业供给侧出清带来重大影响。但同时我们也看到国家在医药制造出海、本土医药创新人才培养等方面给出支持。具体投资策略请参考下文（2024 年中期医药年度策略：长青资产，穿越迷雾）

事件 2：集采药品加速进入三大终端（零售药店、民营医院、村卫生室）是新趋势，看好医药流通新机遇。7 月 15 日，国家医保局发布消息，7 月 4 日-5 日，国家医保局党组成员、副局长施子海带队赴贵州、广西调研药品集中带量采购有关工作，施子海指出，要大力推进集采药品进基层，积极鼓励引导集采药品进药店，创新探索药店参加集采的有效方式，持续扩大集采覆盖面。此外，7 月 11 日江西省医保局已发布关于征求《江西省集采药品“三进”行动实施方案（征求意见稿）》意见的通知，拟在江西全省范围开展集采中选药品进入零售药店、民营医院、村卫生室三大终端行动。

观点：①在院外药品定价端受到影响的趋势下，我们认为医药流通批发环节的成长性和盈利能力或将依然保持稳定。②我们认为医药流通龙头公司会在集采药品院外市场拓展的趋势下受益。③分级诊疗、门诊共济趋势下，建议关注基层医疗机构发展提速给医药流通公司带来的新机遇。

□ 行情复盘：医疗服务领涨，医药商业回调

涨跌幅：本周（2024.7.15-7.19）医药（中信）指数（CI005018）上涨 1.44%，跑输沪深 300 指数 0.48 个百分点，在所有行业中涨幅排名正数第 6 名。2024 年以来医药（中信）指数（CI005018）累计跌幅 18.7%，跑输沪深 300 指数 21.8 个百分点，在所有行业涨幅中排名倒数第 9 名。

成交额环比回落。截至 2024 年 7 月 19 日，医药行业本周成交额 2037.8 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 6.2%，较前一周下降 0.3pct，低于 2018 年以来的中枢水平（8.0%）。

板块估值：截至 2024 年 7 月 19 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 24.63 倍 PE，环比提升 0.4。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 110%，环比上升 1.0pct，低于四年来中枢水平（149.5%）。

细分板块涨跌幅分析：根据 Wind 系统中信证券行业分类看，本周（2024.7.15-7.19）医药子板块中成药（+2.2%）、医疗服务（+1.6%）、医药流通（+1.6%）、化学制剂（+1.2%）、生物医药（+1.2%）、化学原料药（+0.9%）有所上涨，中药饮片（-3.4%）调整较多。

行业评级：看好(维持)

分析师：孙建
执业证书号：S1230520080006
02180105933
sunjian@stocke.com.cn

分析师：王帅
执业证书号：S1230523060003
wangshuai@stocke.com.cn

研究助理：胡隽扬
hujunyang@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《创新药占医保支出多少？》
2024.07.14
- 2 《中药饮片联采预计持续提质扩面》 2024.07.10
- 3 《关于医药板块一些问题的探讨》 2024.07.10

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周（2024.7.15-7.19）医药子板块医疗服务（+2.7%）、生物药（+2.7%）和中药（+2.2%）上涨较多，CXO(-1.3%)和API及制剂出口（-1.6%）下跌较多。其中医疗服务板块通策医疗上涨 11.0%拉动最大，生物药万泰生物上涨 12.4%，中药片仔癀上涨 10.8%；CXO 方达控股下跌 10.5%，API 及制剂出口同和药业下跌 6.6%。

整体来看，医药估值和持仓仍处于历史低点，投资者在底部震荡中待医药板块催化。国内医药行业处于供给侧改革的深水区，创新升级、渠道结构变化，成为主要方向，这个过程中，医院院外产品更受益于老龄化加速趋势、创新药械鼓励性政策影响下进入兑现期，更重要的是，随着医疗环节改革的深入，我们判断医药价值链也将发生比较大的重构，这个过程中，处方外流、医药 CSO、各环节集中度提升成为必然趋势，也将呈现更多的投资机会。板块配置上，我们认为：**个股胜于赛道**。自上而下看好高质量突破的赛道，包括眼科/体检服务、资源性中药 OTC/血液制品、专科化药、新业态拓展的医药商业公司；自下而上我们提示不要忽略一体化拓展的优质原料药、仿创类 CXO、海外突破和国内行业持续规范中的医疗器械企业的投资机会。

□ 2024 年中期医药年度策略：长青资产，穿越迷雾

高质量破局：个股胜于赛道。自上而下高质量突破的赛道：眼科/体检服务、资源性中药 OTC/血液制品、专科化药、新业态拓展的医药商业公司，同时自下而上不要忽略一体化拓展的优质原料药、仿创类 CXO、海外突破和国内行业持续规范中的医疗器械企业的投资机会。

- **眼科/体检服务：**手术、诊疗恢复，中小企业扭亏为盈、龙头稳健。关注爱尔眼科、通策医疗、华夏眼科、盈康生命、普瑞眼科、美年健康；
- **资源性中药 OTC/血液制品：**同仁堂、健民集团、片仔癀、东阿阿胶、华润三九、羚锐制药、康缘药业、天坛生物；
- **专科化药：**恩华药业、九典制药、科伦药业、华东医药、华特达因、迪哲医药、泽璟制药、福元医药、卫信康；
- **新业态拓展的医药商业公司：**百洋医药、上海医药、重药控股、老百姓、益丰药房，关注九州通、国药一致；
- **一体化拓展的优质原料药：**奥锐特、仙琚制药、普洛药业、博瑞医药，关注山河药辅、新华制药、国邦医药；
- **CXO：**百诚医药、阳光诺和、泰格医药、药明康德、康龙化成、凯莱英；
- **海外突破和国内行业持续规范中的医疗器械企业：**迈瑞医疗、鱼跃医疗、海尔生物、联影医疗、开立医疗、新华医疗、翔宇医疗、澳华内镜、南微医学、维力医疗、心脉医疗、新产业、亚辉龙，关注惠泰医疗、山东药玻、安杰思、普门科技、艾德生物、九强生物。

□ 风险提示

行业政策变动；研发进展不及预期；业绩低预期。

代码	重点公司	现价	EPS		PE		投资评级
		2024/7/19	2024E	2025E	2024E	2025E	
CXO							
603259.SH	药明康德	39.6	3.43	3.57	12	11	买入
2269.HK	药明生物	10.8	0.90	1.09	12	10	买入
300347.SZ	泰格医药	52.1	2.54	2.97	20	18	买入
002821.SZ	凯莱英	67.5	3.39	3.90	20	17	买入
300759.SZ	康龙化成	20.0	1.08	1.15	19	17	买入
300363.SZ	博腾股份	12.1	1.13	1.95	11	6	买入
603456.SH	九洲药业	13.7	1.68	2.05	8	7	买入
603127.SH	昭衍新药	14.3	0.37	0.45	39	32	增持
300725.SZ	药石科技	28.8	2.86	4.09	10	7	买入
688202.SH	美迪西	29.0	0.18	0.68	161	43	增持
688238.SH	和元生物	4.6	0.14	0.28	33	16	增持
688131.SH	皓元医药	21.8	0.91	1.47	24	15	增持
301096.SZ	百诚医药	50.3	3.40	4.57	15	11	买入
688621.SH	阳光诺和	40.6	2.22	2.98	18	14	增持
301230.SZ	泓博医药	21.9	0.32	0.43	68	51	增持
原料药及仿制药							
603707.SH	健友股份	11.8	0.55	0.73	21	16	买入
000739.SZ	普洛药业	14.0	1.02	1.20	14	12	买入
300630.SZ	普利制药	8.0	1.19	1.36	7	6	增持
300702.SZ	天宇股份	16.6	0.83	1.07	20	16	增持
688513.SH	苑东生物	32.8	2.40	2.96	14	11	增持
002332.SZ	仙琚制药	11.5	0.68	0.84	17	14	买入
688166.SH	博瑞医药	30.3	0.52	0.61	58	50	增持
688076.SH	诺泰生物	68.2	1.09	1.57	63	43	增持
605116.SH	奥锐特	25.4	0.96	1.25	26	20	增持
000915.SZ	华特达因	29.9	2.85	3.22	10	9	增持
601089.SH	福元医药	14.1	0.87	1.00	16	14	增持
000963.SZ	华东医药	29.5	1.94	2.27	15	13	买入
603676.SH	卫信康	7.9	0.77	1.00	10	8	增持
002262.SZ	恩华药业	23.4	1.24	1.48	19	16	买入
600079.SH	人福医药	18.3	1.52	1.75	12	10	买入
300705.SZ	九典制药	27.6	1.43	1.82	19	15	买入
制药上游							
688179.SH	阿拉丁	9.7	0.64	0.80	15	12	增持
300358.SZ	楚天科技	7.2	0.94	1.08	8	7	增持
300171.SZ	东富龙	11.2	1.29	1.55	9	7	增持
688139.SH	海尔生物	35.3	1.88	2.31	19	15	增持
688105.SH	诺唯赞	20.4	0.44	0.93	46	22	增持

688690.SH	纳微科技	17.3	0.39	0.54	44	32	增持
688046.SH	药康生物	10.4	0.51	0.64	20	16	增持
688073.SH	毕得医药	30.3	1.41	1.85	21	16	增持
创新药							
600196.SH	复星医药	23.4	1.19	1.50	20	16	买入
688192.SH	迪哲医药	41.8	-2.25	-1.56	-	-	买入
2171.HK	科济药业	4.5	-1.32	-1.03	-	-	买入
300558.SZ	贝达药业	31.6	1.06	1.42	30	22	买入
688180.SH	君实生物	31.7	-1.43	-0.71	-	-	买入
688266.SH	泽璟制药-U	53.1	-0.69	0.05	-	1063	买入
688197.SH	首药控股	41.2	-1.83	-0.57	-	-	买入
9926.HK	康方生物	40.3	-0.44	0.71	-	57	买入
2096.HK	先声药业	5.5	0.37	0.47	15	12	买入
医疗器械							
300760.SZ	迈瑞医疗	285.3	11.53	13.95	25	20	买入
688271.SH	联影医疗	113.0	2.75	3.25	41	35	增持
300639.SZ	凯普生物	4.6	0.17	0.21	27	22	买入
688289.SH	圣湘生物	18.8	0.59	0.83	32	23	增持
603108.SH	润达医疗	13.2	0.65	0.86	20	15	买入
688575.SH	亚辉龙	23.0	0.86	1.09	27	21	增持
688029.SH	南微医学	65.3	3.25	4.12	20	16	增持
688301.SH	奕瑞科技	112.9	8.12	10.33	14	11	增持
002690.SZ	美亚光电	15.4	0.94	1.08	16	14	买入
688677.SH	海泰新光	34.70	1.73	2.22	20.06	15.63	增持
0853.HK	微创医疗	5.20	-0.10	-0.06	-	-	增持
688351.SH	微电生理	22.9	0.07	0.14	326	163	增持
688016.SH	心脉医疗	96.9	7.96	9.95	12	10	增持
688580.SH	伟思医疗	25.2	2.56	3.38	10	7	增持
300832.SZ	新产业	67.7	2.67	3.40	25	20	增持
688626.SH	翔宇医疗	28.6	1.63	2.09	18	14	增持
688212.SH	澳华内镜	46.2	0.96	1.46	48	32	增持
688315.SH	诺禾致源	10.5	0.52	0.67	20	16	增持
600587.SH	新华医疗	16.5	1.87	2.36	9	7	增持
002223.SZ	鱼跃医疗	38.1	2.35	2.85	16	13	增持
2172.HK	微创脑科学	7.2	0.35	0.52	21	14	增持
603882.SH	金域医学	29.3	1.62	2.47	18	12	增持
688114.SH	华大智造	44.9	-0.34	0.33	-	136	增持
300633.SZ	开立医疗	37.2	1.34	1.72	28	22	增持
688273.SH	麦澜德	20.0	1.45	1.78	14	11	增持
300676.SZ	华大基因	35.8	0.37	0.58	97	62	增持
疫苗及血制品							
300122.SZ	智飞生物	28.3	4.68	5.65	6	5	增持

688185.SH	康希诺	41.6	-0.68	-0.67	-	-	增持
300841.SZ	康华生物	53.7	4.77	5.81	11	9	增持
600161.SH	天坛生物	25.8	0.93	1.14	28	23	增持
300601.SZ	康泰生物	15.6	1.07	1.29	15	12	增持
医药商业及新基建							
603883.SH	老百姓	16.5	1.96	2.39	8	7	增持
603939.SH	益丰药房	23.4	1.73	2.16	14	11	增持
603233.SH	大参林	12.9	1.23	1.55	10	8	增持
605186.SH	健麾信息	21.6	1.77	2.20	12	10	增持
601607.SH	上海医药	20.2	1.36	1.55	15	13	增持
000950.SZ	重药控股	4.6	0.45	0.55	10	8	增持
301015.SZ	百洋医药	23.2	1.61	2.08	14	11	增持
医疗服务、中药							
600566.SH	济川药业	32.8	3.34	3.91	10	8	买入
600557.SH	康缘药业	16.0	1.06	1.25	15	13	买入
600285.SH	羚锐制药	23.4	1.19	1.43	20	16	增持
002275.SZ	桂林三金	12.8	1.02	1.24	13	10	买入
000423.SZ	东阿阿胶	53.3	2.25	2.69	24	20	买入
000999.SZ	华润三九	44.0	3.39	3.95	13	11	买入
600535.SH	天士力	13.1	0.93	1.04	14	13	买入
600436.SH	片仔癀	231.1	5.48	6.10	42	38	买入
000538.SZ	云南白药	53.4	2.55	2.86	21	19	买入
600085.SH	同仁堂	39.3	1.39	1.61	28	24	买入
600329.SH	达仁堂	34.2	1.55	1.87	22	18	买入
603896.SH	寿仙谷	23.4	1.44	1.62	16	14	买入

资料来源：Wind，浙商证券研究所；

注：港股股价单位为 HKD，A 股为 RMB；（2024-2025 PE 及 EPS）为浙商证券研究所预测

正文目录

1 周思考：三中全会视角的医药机遇	8
1.1 从“集采三进”趋势看医药流通机遇	8
1.2 从“集采三进”趋势看医药流通机遇	8
2 行情复盘：多板块上涨，中成药涨幅最大	10
2.1 医药行业行情：略有回升，成交额占比下降	11
2.2 医药子行业：医药商业反弹，中药饮片持续调整	13
2.3 陆港通&港股通：北上资金环比上升，中药和化药流入较多	14
2.4 限售解禁&股权质押情况追踪	15
3 风险提示	16

图表目录

图 1: 2017-2023 年医药流通龙头盈利能力变化.....	9
图 2: 2017-2023 年医药流通龙头收入增速变化.....	9
图 3: 2018-2023 年药品终端市场销售规模.....	9
图 4: 2004-2022 年中国基层医疗卫生机构数.....	9
图 5: 2024.7.15-7.19 医药板块（中信）和沪深 300 走势.....	11
图 6: 2023 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势.....	11
图 7: 本周（2024.7.15-7.19）各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：年涨幅）.....	12
图 8: 2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例.....	12
图 9: 2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况.....	13
图 10: 本周（2024.7.15-7.19）医药子板块涨跌幅（中信）.....	13
图 11: 本周（2024.7.15-7.19）医药子板块涨跌幅（浙商医药）.....	13
图 12: 2010 年以来医药子行业估值变化情况.....	14
图 13: 2017-2024.7.19 医药北上金额及占总北上资金比例.....	14
图 14: 2017-2024.7.19 医药股北上资金布局子行业.....	14
图 15: 2024.7.15-7.19 陆港通医药持股市值变动前后 5 名.....	15
图 16: 2024.7.19 陆港通医药股持股市值前 10 名(亿元).....	15
图 17: 2024.7.15-7.19 港股通医药持股市值变动前后 5 名.....	15
图 18: 2024.7.19 港股通医药股持股市值前 10 名(亿元).....	15
图 19: 2024.7.19 陆港通医药股持股占自由流通股比例前 10 名.....	15
图 20: 2024.7.19 港股通医药股持股占自由流通股比例前 10 名.....	15
表 1: 诊所备案制改革政策梳理.....	10
表 2: 2024 年 7 月 22 日至 2024 年 8 月 18 日医药公司解禁限售股情况.....	16
表 3: 本周（2024.7.15-7.19）医药公司大股东股票质押比例变动.....	16

1 周思考：三中全会视角的医药机遇

1.1 从“集采三进”趋势看医药流通机遇

二十届三中全会提出，在发展中保障和改善民生是中国式现代化的重大任务，其中直接提及深化医药卫生体制改革。全会强调了让人民群众获得感、幸福感、安全感持续增强的总目标，推进收入分配、就业、教育、医疗、社会保障等重点领域制度创新，推动建成世界上规模最大的教育体系、社会保障体系、医疗卫生体系。在健全保障和改善民生制度体系方面，会议提出坚持老百姓关心什么、期盼什么，改革就抓住什么、推进什么。强调促进优质医疗资源扩容下沉，推动建设生育友好型社会，完善发展养老事业和养老产业政策机制。在国际贸易方面，会议强调将进一步放宽市场准入。要尽快落实制造业领域外资准入限制措施“清零”要求，扩大鼓励外商投资产业目录，合理缩减外资准入负面清单，推动医疗等领域有序扩大开放，加快推进离岸贸易发展。在创新人才培养方面，会议强调将聚焦国家重大战略需求与科技发展态势，动态调整高校学科设置，优化人才培养模式，深化新医科建设。

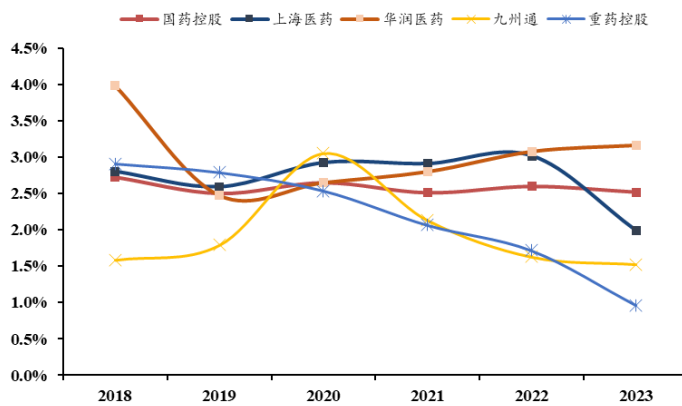
观点：我们认为本次会议内容与我们之前预期基本一致，保民生是中国式现代化的重大任务，而在这种背景下的深化医改工作或将持续对国内医药产业供给侧出清带来重大影响。但同时我们也看到国家在医药制造出海、本土医药创新人才培养等方面给出支持。具体投资策略请参考下文（2024 年中期医药年度策略：长青资产，穿越迷雾）。

1.2 从“集采三进”趋势看医药流通机遇

事件：集采药品加速进入三大终端（零售药店、民营医院、村卫生室）是新趋势。7 月 15 日，国家医保局发布消息，7 月 4 日-5 日，国家医保局党组成员、副局长施子海带队赴贵州、广西调研药品集中带量采购有关工作，施子海指出，要大力推进集采药品进基层，积极鼓励引导集采药品进药店，创新探索药店参加集采的有效方式，持续扩大集采覆盖面。此外，7 月 11 日江西省医保局已发布关于征求《江西省集采药品“三进”行动实施方案（征求意见稿）》意见的通知，拟在江西全省范围开展集采中选药品进入零售药店、民营医院、村卫生室三大终端行动。在具体药品方面，江西省医保局从在其已落地执行的国家和省级组织集采中选药品中，统一发布《江西省集采药品“三进”行动产品目录》（以下简称《目录》），并动态更新。各设区医保部门负责从《目录》中确定辖区内集采药品“三进”行动的产品，原则上不少于 100 种，参与单位可自行选择，并实行动态调整。2024 年 5 月，国家医保局发布《关于加强区域协同做好 2024 年医药集中采购提质扩面的通知》，文件指出要鼓励村卫生室、民营医疗机构和零售药店参加集采。

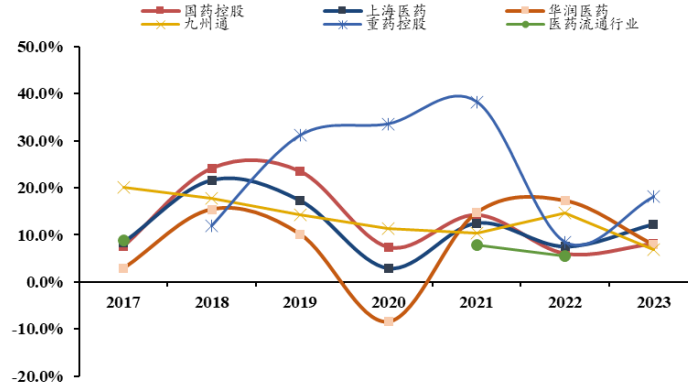
观点 1：在院外药品定价端受到影响的趋势下，我们认为医药流通批发环节的成长性和盈利能力或将依然保持稳定。从 6 月初的“线上比价”到“集采药品三进”政策变化，我们认为医保局或旨在解决院外药品市场部分产品的不合理定价问题，引导院外终端的药品价格回到合理区间。而在终端盈利能力承压的预期下，我们认为医药流通批发环节的成长性和盈利能力或将依然保持稳定。作为整个医药产业链中集中度最高的一个环节，头部的医药流通公司或对于上下游均有较强的议价能力，对上游的议价能力来自其渠道布局的完善程度，对下游的议价能力则来自其常常拥有大量医药产品的独家配送、代理权。另一方面，当前医药流通批发行业的毛利率普遍在 6%-7%之间、净利率普遍在 1%-2%之间，已经在靠前的产业出清影响下形成了较低且较稳定的盈利水平，且供给端出清加速了龙头对于其余小分销商的整合。参考 2017-2018 年起院内的集采、两票制对产业产生的影响，因此我们认为院外药品定价的变化对医药流通龙头成长空间与盈利水平的影响保持乐观。

图1：2017-2023 年医药流通龙头盈利能力变化



资料来源：Wind，浙商证券研究所

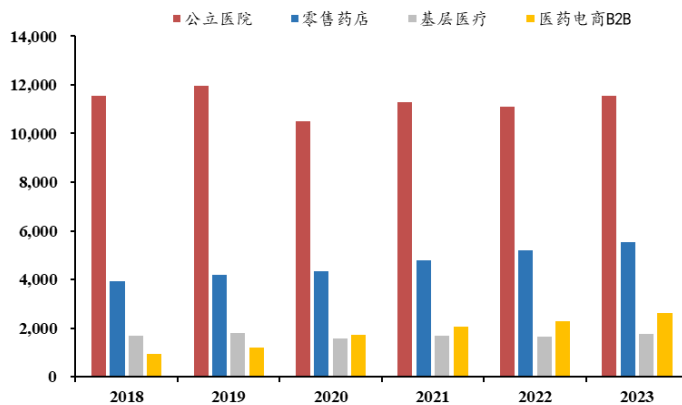
图2：2017-2023 年医药流通龙头收入增速变化



资料来源：Wind，浙商证券研究所

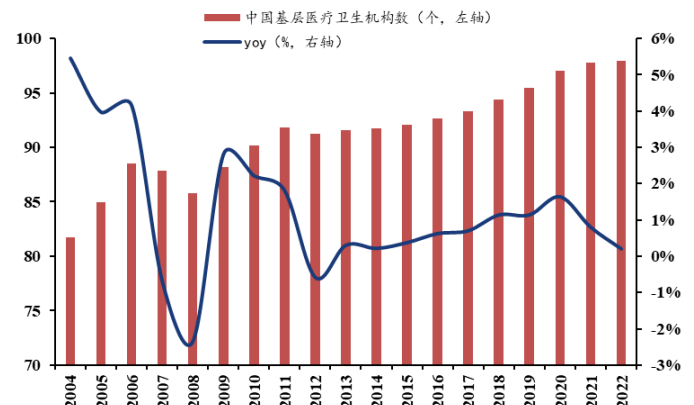
观点 2：我们认为医药流通龙头公司会在集采药院外市场拓展的趋势下受益。当前医药流通龙头或仍主要是院内市场渠道覆盖为主（九州通除外），对于院外市场的服务渗透率或低于院内。从渠道覆盖度来看，上海医药已覆盖超 3.2 万家医疗机构、国药控股已覆盖超 16 万家医疗机构（超 50 万终端客户）、华润医药已覆盖超 7 万家医疗机构（超 13 万家终端客户）、九州通已覆盖超 26 万家医疗机构（超 64 万家终端客户）、重药控股已覆盖超 7 万家各级医疗机构，但截至 2022 年国内的医疗卫生机构总数为 103 万家（基层医疗机构数量为 98 万家）、药店数量为 64 万家。对比来看，虽然当前国内前四大医药流通龙头的市占率已达到 45%，但其在等级医院外市场的渠道渗透率或仍有较大提升空间，而集采药品院外拓展趋势或成为医药流通龙头打开广阔市场渠道合作的新契机。

图3：2018-2023 年药品终端市场销售规模



资料来源：米内网，艾瑞咨询，浙商证券研究所

图4：2004-2022 年中国基层医疗卫生机构数



资料来源：Wind，浙商证券研究所

观点 3：分级诊疗、门诊共济趋势下，建议关注基层医疗机构发展提速给医药流通公司带来的新机遇。国内一级及以下定点医疗机构门诊费用统筹医保报销比例一般在 70% 以上，比三级医疗医疗机构高 20pct，且部分慢病用药（高血压、糖尿病）在基层医疗机构还有更高报销比例优惠。我们认为，集采药品的加速下沉的出发点同样也是惠民与便民，慢病用药加速流向基层医疗机构已经成为趋势。此外，“诊所备案制”于 2023 年在全国范围开始实施，2023 年国内新增工商注册诊所 59848 家（yoy+75%），预计新增诊所数量在 3.5 万家左右，国内民营诊所数量增长进入窗口期。我们建议关注下沉市场背后的供应链需求带来的投资机会。

表1: 诊所备案制改革政策梳理

发布时间	主体	文件名称	主要内容
2019/11/9	国家卫生健康委	《诊所改革试点地区诊所基本标准（2019年修订版）》	仅限于在北京、上海、沈阳、南京、杭州、武汉、广州、深圳、成都和西安等 10 个诊所改革试点城市使用，根据试点城市运行经验并完善后，适时在全国范围推广。各试点城市卫生健康行政部门要按照《试点地区诊所基本标准》对申请备案的诊所进行审核，对符合条件的发放《医疗机构执业许可证》。
2021/7/5	国家卫生健康委	《关于印发医疗领域“证照分离”改革措施的通知》	诊所设置审批。开办诊所不再向卫生健康行政部门申请办理设置审批，直接办理诊所执业备案。诊所执业登记。取消对诊所执业的许可准入管理，改为备案管理。
2022/12/20	国家卫生健康委、中医药局	《诊所备案管理暂行办法》 《诊所基本标准(2022 版)》	单位或者个人设置诊所应当报拟设置诊所所在地县级人民政府卫生健康行政部门或中医药主管部门备案，取得诊所备案凭证后即可开展执业活动。 为《诊所备案管理暂行办法》附录一

资料来源：国家卫健委，九州通 2023 年报，浙商证券研究所

2 行情复盘：多板块上涨，中成药涨幅最大

涨跌幅：本周（2024.7.15-7.19）医药（中信）指数（CI005018）上涨 1.44%，跑输沪深 300 指数 0.48 个百分点，在所有行业中涨幅排名正数第 6 名。2024 年以来医药（中信）指数（CI005018）累计跌幅 18.7%，跑输沪深 300 指数 21.8 个百分点，在所有行业涨幅中排名倒数第 9 名。

成交额环比回落。截至 2024 年 7 月 19 日，医药行业本周成交额 2037.8 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 6.2%，较前一周下降 0.3pct，低于 2018 年以来的中枢水平（8.0%）。

板块估值：截至 2024 年 7 月 19 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 24.63 倍 PE，环比提升 0.4。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 110%，环比上升 1.0pct，低于四年来中枢水平（149.5%）。

细分板块涨跌幅分析：根据 Wind 系统中信证券行业分类看，本周（2024.7.15-7.19）医药子板块中成药（+2.2%）、医疗服务（+1.6%）、医药流通（+1.6%）、化学制剂（+1.2%）、生物医药（+1.2%）、化学原料药（+0.9%）有所上涨，中药饮片（-3.4%）调整较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周（2024.7.15-7.19）医药子板块医疗服务（+2.7%）、生物药（+2.7%）和中药（+2.2%）上涨较多，CXO（-1.3%）和 API 及制剂出口（-1.6%）下跌较多。其中医疗服务板块通策医疗上涨 11.0%拉动最大，生物药万泰生物上涨 12.4%，中药片仔癀上涨 10.8%；CXO 方达控股下跌 10.5%，API 及制剂出口同和药业下跌 6.6%。

整体来看，医药估值和持仓仍处于历史低点，投资者在底部震荡中待医药板块催化。国内医药行业处于供给侧改革的深水区，创新升级、渠道结构变化，成为主要方向，这个过程中，医院院外产品更受益于老龄化加速趋势、创新药械鼓励性政策影响下进入兑现期，更重要的是，随着医疗环节改革的深入，我们判断医药价值链也将发生比较大的重构，这个过程中，处方外流、医药 CSO、各环节集中度提升成为必然趋势，也将呈现更多的投资机会。板块配置上，我们认为：**个股胜于赛道**。自上而下看好高质量突破的赛道，包括眼科/体检服务、资源性中药 OTC/血液制品、专科化药、新业态拓展的医药商业公司；自下而上我们提示不要忽略一体化拓展的优质原料药、仿创类 CXO、海外突破和国内行业持续规范中的医疗器械企业的投资机会。

2024 年中期医药年度策略：长青资产，穿越迷雾

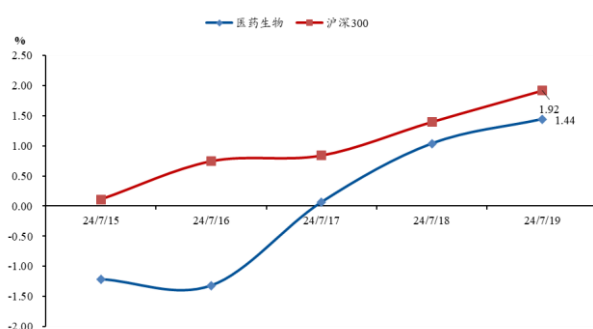
高质量破局：个股胜于赛道。自上而下高质量突破的赛道：眼科/体检服务、资源性中药 OTC/血液制品、专科化药、新业态拓展的医药商业公司，同时自下而上不要忽略一体化拓展的优质原料药、仿创类 CXO、海外突破和国内行业持续规范中的医疗器械企业的投资机会。

- **眼科/体检服务：**手术、诊疗恢复，中小企业扭亏为盈、龙头稳健。关注爱尔眼科、通策医疗、华夏眼科、盈康生命、普瑞眼科、美年健康；
- **资源性中药 OTC/血液制品：**同仁堂、健民集团、片仔癀、东阿阿胶、华润三九、羚锐制药、康缘药业、天坛生物；
- **专科化药：**恩华药业、九典制药、科伦药业、华东医药、华特达因、迪哲医药、泽璟制药、福元医药、卫信康；
- **新业态拓展的医药商业公司：**百洋医药、上海医药、重药控股、老百姓、益丰药房，关注九州通、国药一致；
- **一体化拓展的优质原料药：**奥锐特、仙琚制药、普洛药业、博瑞医药，关注山河药辅、新华制药、国邦医药；
- **CXO：**百诚医药、阳光诺和、泰格医药、药明康德、康龙化成、凯莱英；
- **海外突破和国内行业持续规范中的医疗器械企业：**迈瑞医疗、鱼跃医疗、海尔生物、联影医疗、开立医疗、新华医疗、翔宇医疗、澳华内镜、南微医学、维力医疗、心脉医疗、新产业、亚辉龙，关注惠泰医疗、山东药玻、安杰思、普门科技、艾德生物、九强生物。

2.1 医药行业行情：略有回升，成交额占比下降

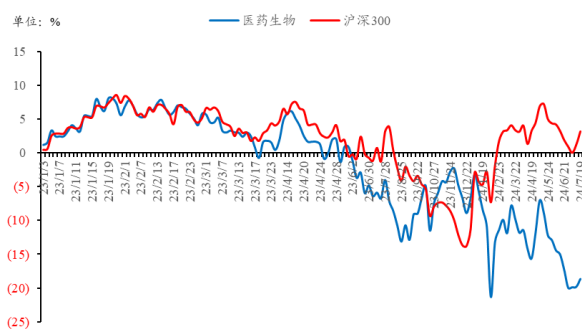
本周（2024.7.15-7.19）医药（中信）指数（CI005018）上涨 1.44%，跑输沪深 300 指数 0.48 个百分点，在所有行业中涨幅排名正数第 6 名。2024 年以来医药（中信）指数（CI005018）累计跌幅 18.7%，跑输沪深 300 指数 21.8 个百分点，在所有行业涨幅中排名倒数第 9 名。

图5：2024.7.15-7.19 医药板块（中信）和沪深 300 走势



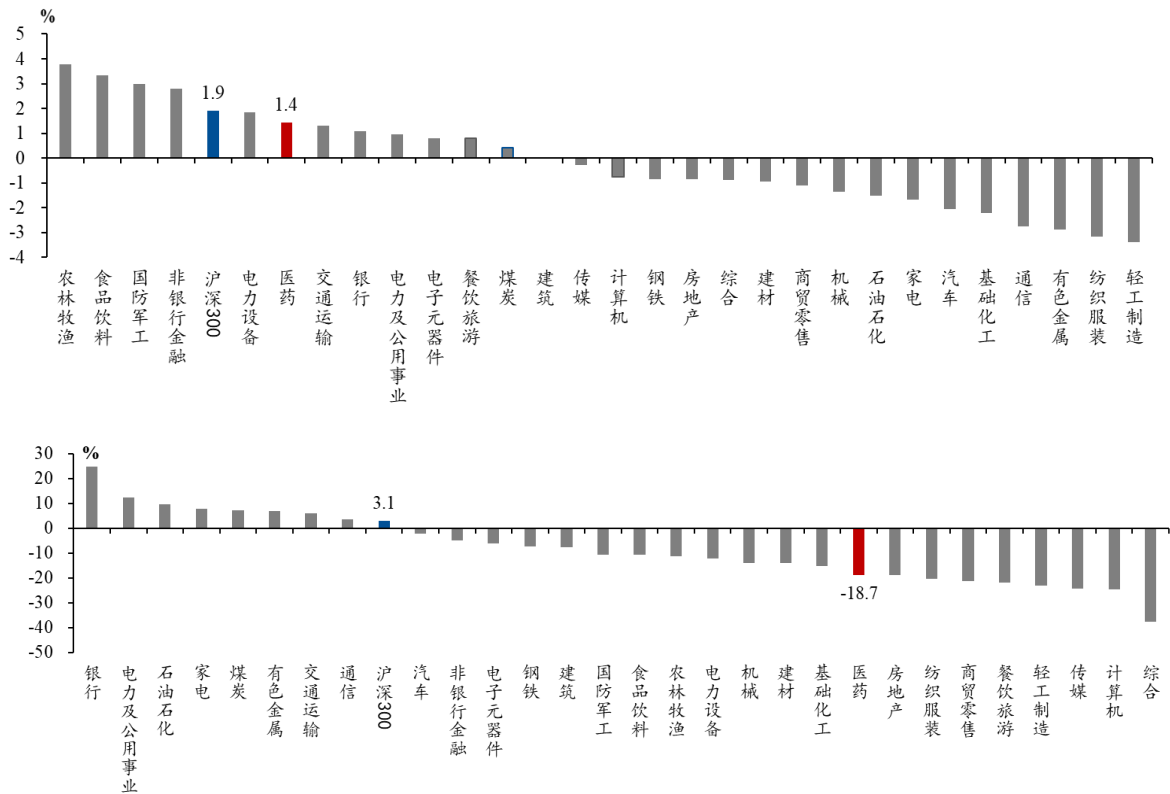
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6：2023 年以来医药板块（中信分类）和沪深 300 走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

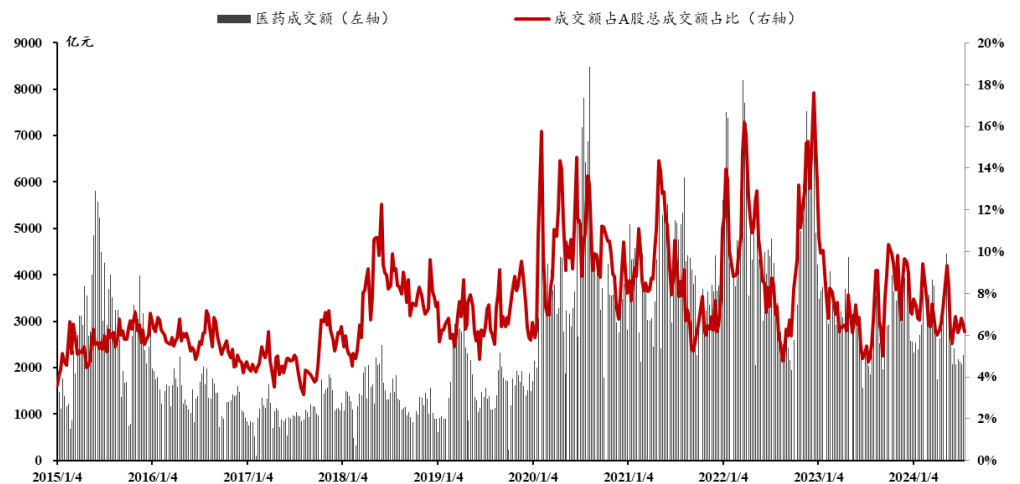
图7： 本周（2024.7.15-7.19）各大行业涨跌幅（上：本周涨幅；下：年涨幅）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

成交额环比回落。截至 2024 年 7 月 19 日，医药行业本周成交额 2037.8 亿元，占全部 A 股总成交额比例为 6.2%，较前一周下降 0.3pct，低于 2018 年以来的中枢水平（8.0%）。

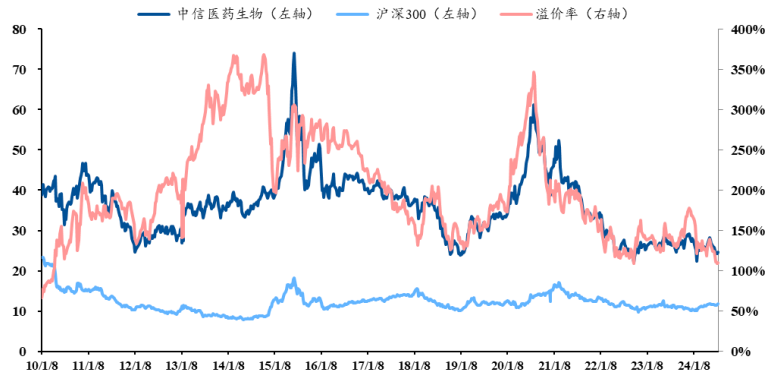
图8： 2015 年以来医药行业成交额及其占 A 股市场总成交额比例



资料来源：Wind，浙商证券研究所

板块估值有所提升：截至 2024 年 7 月 19 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 24.63 倍 PE，环比提升 0.4。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 110%，环比上升 1.0pct，低于四年来的中枢水平（149.5%）。

图9： 2010 年以来医药行业估值及估值溢价率变化情况



资料来源：Wind，浙商证券研究所

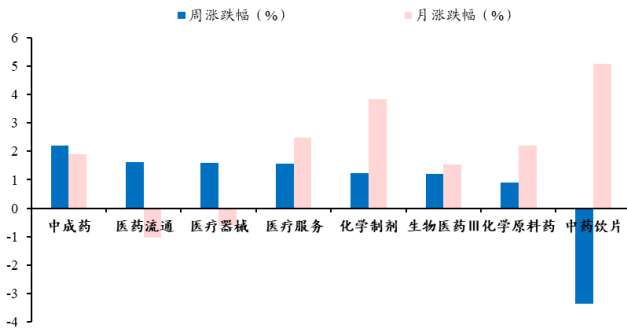
2.2 医药子行业：医药商业反弹，中药饮片持续调整

根据 Wind 系统中信证券行业分类看，本周（2024.7.15-7.19）医药子板块中成药（+2.2%）、医疗服务（+1.6%）、医药流通（+1.6%）、化学制剂（+1.2%）、生物医药（+1.2%）、化学原料药（+0.9%）有所上涨，中药饮片（-3.4%）调整较多。

根据浙商医药重点公司分类板块来看，本周（2024.7.15-7.19）医药子板块医疗服务（+2.7%）、生物药（+2.7%）和中药（+2.2%）上涨较多，CXO（-1.3%）和 API 及制剂出口（-1.6%）下跌较多。其中医疗服务板块通策医疗上涨 11.0% 拉动最大，生物药万泰生物上涨 12.4%，中药片仔癀上涨 10.8%；CXO 方达控股下跌 10.5%，API 及制剂出口同和药业下跌 6.6%。

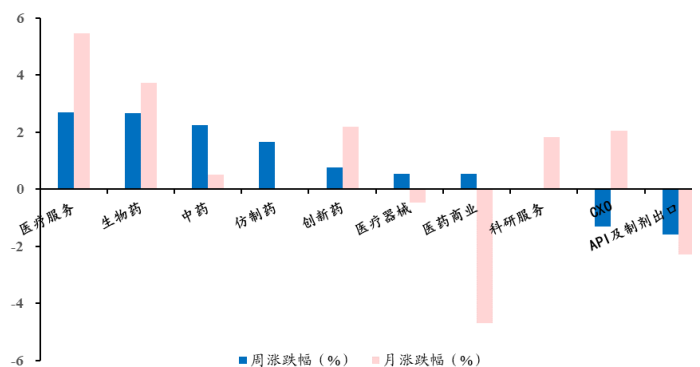
整体来看，医药估值和持仓仍处于历史低点，投资者在底部震荡中待医药板块催化。国内医药行业处于供给侧改革的深水区，创新升级、渠道结构变化，成为主要方向，这个过程中，医院院外产品更受益于老龄化加速趋势、创新药械鼓励性政策影响下进入兑现期，更重要的是，随着医疗环节改革的深入，我们判断医药价值链也将发生比较大的重构，这个过程中，处方外流、医药 CSO、各环节集中度提升成为必然趋势，也将呈现更多的投资机会。板块配置上，我们认为：**个股胜于赛道**。自上而下看好高质量突破的赛道，包括眼科/体检服务、资源性中药 OTC/血液制品、专科化药、新业态拓展的医药商业公司；自下而上我们提示不要忽略一体化拓展的优质原料药、仿创类 CXO、海外突破和国内行业持续规范中的医疗器械企业的投资机会。

图10： 本周（2024.7.15-7.19）医药子板块涨跌幅（中信）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

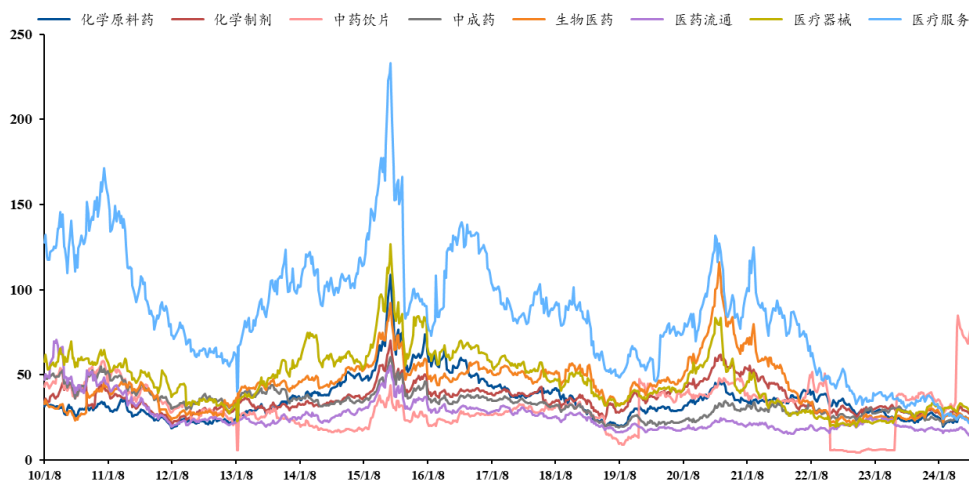
图11： 本周（2024.7.15-7.19）医药子板块涨跌幅（浙商医药）



资料来源：Wind，浙商证券研究所（以上为浙商医药重点公司汇总）

估值：据 Wind 中信医药分类，本周（2024.7.15-7.19）医药子板块化学原料药、化学制剂、中成药、生物医药、医药流通、医疗器械、医疗服务 PE 有所提升，其中中药饮片（-3.17）估值回落较多，中成药（+0.64）估值提升最多。截至 2024 年 7 月 19 日，估值排名前三的板块为中药饮片、医疗器械、化学制剂，市盈率分别为 72 倍、29 倍、28 倍。

图12： 2010 年以来医药子行业估值变化情况

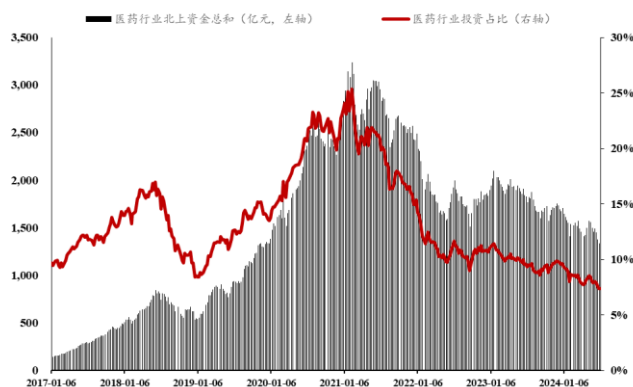


资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.3 陆港通&港股通：北上资金环比上升，中药和化药流入较多

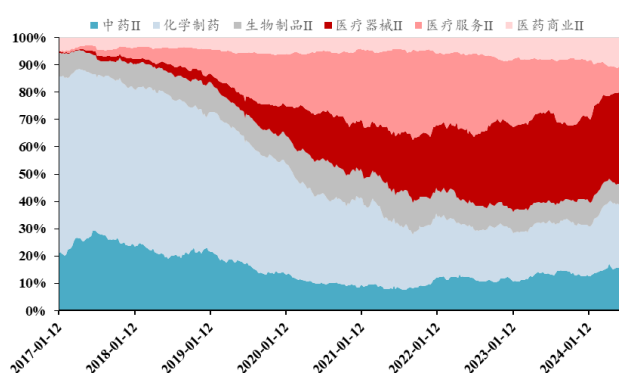
截至 2024 年 7 月 19 日，陆港通医药行业投资 1327 亿元，医药持股占陆港通总资金的 7.4%，医药北上资金环比上升 22 亿元。

图13： 2017-2024.7.19 医药北上金额及占总北上资金比例



资料来源：Wind，浙商证券研究所

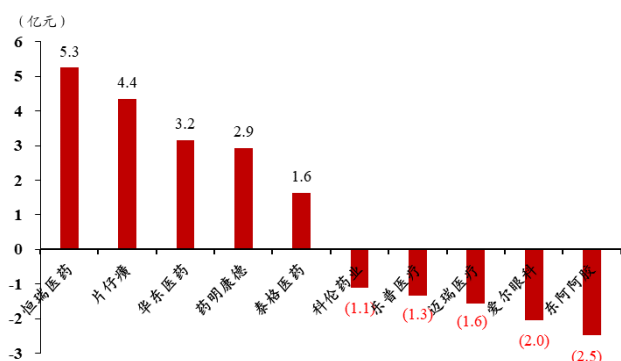
图14： 2017-2024.7.19 医药股北上资金布局子行业



资料来源：Wind，浙商证券研究所

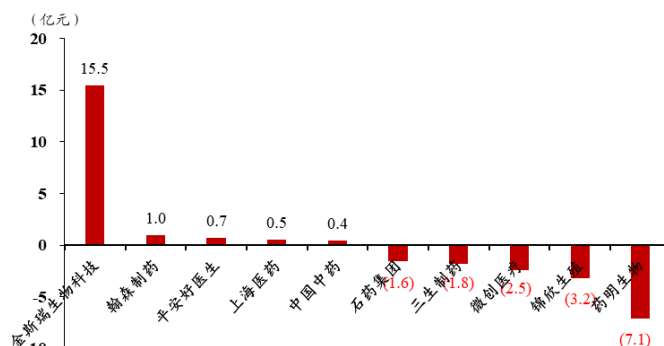
具体持仓标的上，2024.7.15-7.19，陆港通医药标的市值增长前 5 名分别为恒瑞医药、片仔癀、华东医药、药明康德、泰格医药；港股通医药持股市值增长前 5 名分别为迈瑞医疗、恒瑞医药、益丰药房、药明康德、东阿阿胶。

图15： 2024.7.15-7.19 陆港通医药持股市值变动前后 5 名



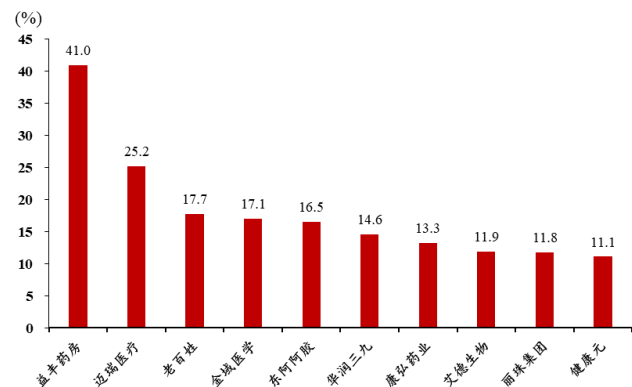
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图17： 2024.7.15-7.19 港股通医药持股市值变动前后 5 名



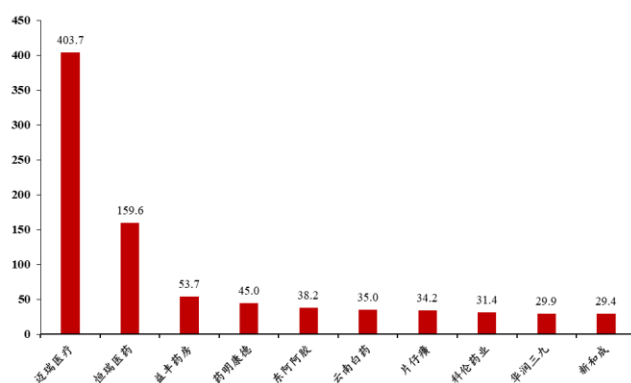
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图19： 2024.7.19 陆港通医药股持股占自由流通股比例前 10 名



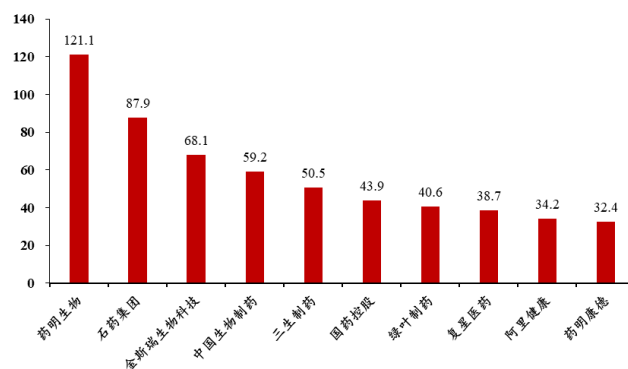
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图16： 2024.7.19 陆港通医药股持股市值前 10 名(亿元)



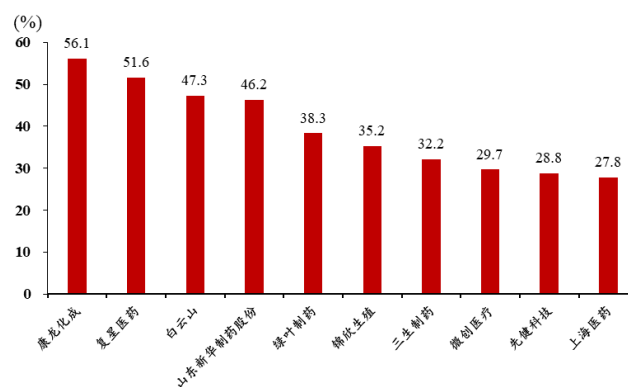
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图18： 2024.7.19 港股通医药股持股市值前 10 名(亿元)



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图20： 2024.7.19 港股通医药股持股占自由流通股比例前 10 名



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2.4 限售解禁&股权质押情况追踪

未来一个月限售股解禁及股权质押情况变化：2024 年 7 月 22 日至 2024 年 8 月 18 日，共有 15 家医药上市公司发生或即将发生限售股解禁，其中三生国健、新赣江、义翘神州等公司涉及解禁股份占总股本比例较高。在股权质押方面，药石科技、润都股份、金城医药等第一大股东质押比例提升较多，莎普爱思、长春高新、迪安诊断、振东制药等第一大股东质押比例下降较多。

表2： 2024 年 7 月 22 日至 2024 年 8 月 18 日医药公司解禁限售股情况

代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	解禁数量占总股本比例 (%)	解禁市值(万元)
688336.SH	三生国健	2024-07-22	52,404.43	84.96	1,015,597.86
301515.SZ	港通医疗	2024-07-25	3,810.60	38.11	78,231.62
688382.SH	益方生物-U	2024-07-25	345.00	0.60	2,577.15
430047.BJ	诺思兰德	2024-07-26	1,471.04	5.36	18,976.41
301033.SZ	迈普医学	2024-07-26	2,564.51	38.82	100,323.61
688253.SH	英诺特	2024-07-29	153.49	1.13	5,645.43
870656.BJ	海昇药业	2024-08-02	400.00	5.00	5,564.00
688670.SH	金迪克	2024-08-02	7,906.44	64.18	87,840.57
301509.SZ	金凯生科	2024-08-05	2,662.93	22.11	84,601.16
688373.SH	盟科药业-U	2024-08-05	520.00	0.79	2,412.80
873167.BJ	新赣江	2024-08-08	5,121.38	72.27	52,647.79
688273.SH	麦澜德	2024-08-12	100.00	1.00	2,000.00
600682.SH	南京新百	2024-08-14	18,073.89	13.43	89,827.26
301047.SZ	义翘神州	2024-08-16	7,073.66	56.06	455,119.22
688203.SH	海正生材	2024-08-16	239.81	1.18	1,947.24

资料来源：Wind，浙商证券研究所（注：解禁市值以 2024 年 7 月 12 日收盘价计算）

表3： 本周（2024.7.15-7.19）医药公司大股东股票质押比例变动

公司简称	第一大股东质押比例变化 (%)	第二大股东质押比例变化 (%)	第三大股东质押比例变化 (%)
药石科技	5.33	0.00	0.00
润都股份	0.88	0.00	0.00
金城医药	0.16	0.00	0.00
莎普爱思	-31.31	0.00	0.00
长春高新	-27.32	0.00	0.00
迪安诊断	-10.78	0.00	0.00
振东制药	-4.24	0.00	0.00

资料来源：Wind，浙商证券研究所

3 风险提示

行业政策变动； 研发进展不及预期； 业绩低预期。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>