

## 吹尽狂沙始到金

### --2024 年医药行业投资策略

#### 核心观点:

- **2023 年医药行业继续震荡下行，低估值下医药有较好安全边际。**2023 年医药板块先后经历年初疫情冲击、3-4 月疫后复苏、7 月底反腐力度加大等事件冲击，整体振幅较大，至 12 月 5 日 SW 医药生物指数下跌 4.79%；至 12 月 5 日，医药行业市盈率(TTM)为 29.02 倍，相对于沪深 300 溢价率仅为 170.95%，为历史较低水平，同时 23Q3 公募基金医药持仓占比亦降至历史最低水平。
- **集采+反腐+DRG，医改逐步进入深水区，布局长远、管理优秀的企业有望脱颖而出。**2018 年起实施的集采政策深刻影响着医药工业市场格局，而对医疗卫生体制起到全局性影响的 DRGs 支付改革政策也在今年加速推广，可以预见，更深层的医院管理体制及医生激励机制改革未来也将逐步落地。在政策调整期，我们可以看到一部分产品力不够出色的企业在逐渐被市场淘汰，但更多的医药企业选择转型升级，医药行业研发投入持续加大，医药优质赛道上管理能力出色、研发效率领先的企业依然具有良好的投资前景。
- **国内人口老龄化在 2023 年进一步加剧，关注重大疾病临床需求及医疗健康消费。**历史出生人口高点 1963 年出生的人群在 2023 年迈入 60 岁，人口老龄化带来的大量未满足的临床需求是医药行业创新的动力源泉，肿瘤及阿尔茨海默症领域的不断突破带来新的投资机会；此外，消费升级将带动医美、眼科、牙科、减重等消费医疗需求不断增长，健康意识提升带来体检需求、品牌中药消费等预计也会持续增长。
- **2024 年医药行业投资前瞻及建议：**医改政策在 2024 年预计将依然是行业的核心变量，对医药工业而言，将更加注重研发有临床价值的产品和服务，创新导向显著。我们建议医药投资着眼长远，布局受益医疗改革，创新型和效率型的长线公司，主要方向包括创新药、器械及制剂出口、第三方医检、体检服务、消费医疗等。

表：重点公司盈利预测及估值

证券代码	证券简称	当前股 价(元)	总市值 (亿元)	归母净利润/亿元			PE		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
603882.SH	金域医学	64.02	300	8.5	14.01	17.87	35.3	21.4	16.8
300244.SZ	迪安诊断	25.75	161	7.67	11.98	15.96	21.0	13.5	10.1
000963.SZ	华东医药	39.70	697	29.73	36.53	44.52	23.4	19.1	15.6
002422.SZ	科伦药业	27.95	414	23.71	26.44	32.38	17.5	15.7	12.8
688114.SH	华大智造	99.50	414	0.56	1.6	3.21	738.5	258.5	128.8

资料来源：Wind，中国银河证券研究院（盈利预测为银河医药团队预测）

**风险提示：**医改政策推进不及预期的风险；医保控费及集采降价力度超预期的风险；医疗“新基建”政策落地不及预期的风险；创新药及创新器械企业融资困难的风险等。

#### 医药生物

**推荐** (维持)

#### 分析师

程培

☎：021-20257805

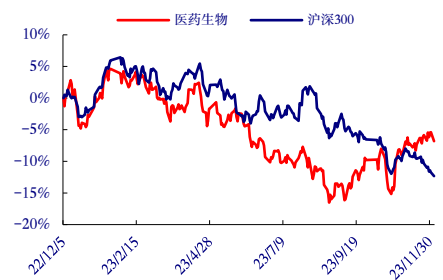
✉：chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

研究助理 孙怡、孟熙

#### 行业数据

2023-12-05



资料来源：中国银河证券研究院

#### 相关研究

## 目 录

一、医药行业表现复盘 .....	3
(一) 2023 年市场走势：整体震荡下行、中药及减肥药产业链有较好表现 .....	3
(二) 复盘 2015 年以来医药板块走势：政策推动创新前行 .....	5
(三) 医药行业当前估值低位、基金持仓低配 .....	6
二、医改进入深水区，政策调整有利于医药创新 .....	9
(一) 集采政策日趋成熟，品类预计已过半 .....	9
(二) 创新药国家医保谈判已成常态，加速国产创新药商业化进程 .....	12
(三) 支付方式改革加速落地，DRG 模式引领行业变革 .....	16
(四) 医改持续深化，行业重塑新格局 .....	20
三、老龄化及健康意识推动行业发展，看好重大疾病诊疗创新及消费医疗 .....	28
(一) 从人口出生数据看，2023 年 60 岁以上人口占比快速提升 .....	28
(二) 大量未满足的临床需求依然是医疗卫生增长的核心动力 .....	29
(三) 健康意识提升、消费升级带来消费医疗需求持续旺盛 .....	29
四、我们看好的投资方向：创新与效率 .....	30
(一) 创新药：重视 0-1 的投资机会 .....	30
(二) 化药：管理能力出色的综合性药企更具长期价值 .....	32
(三) 制药产业链：看好具有规模优势的细分龙头 .....	41
(四) 医疗器械：国产技术成熟及进口替代 .....	45
(五) 中药：重视品牌中药长期价值 .....	57
(六) 生物制品：血制品需求改善、疫苗重视管线价值 .....	59
(七) 生命科学上游：看好基因测序产业链国产替代及海外扩张 .....	61
(八) 医疗服务：看好消费医疗和健康体检 .....	64
(九) 医疗商业：关注有特色的商业龙头 .....	66
五、2024 年投资前瞻及投资建议 .....	66
六、风险提示 .....	67

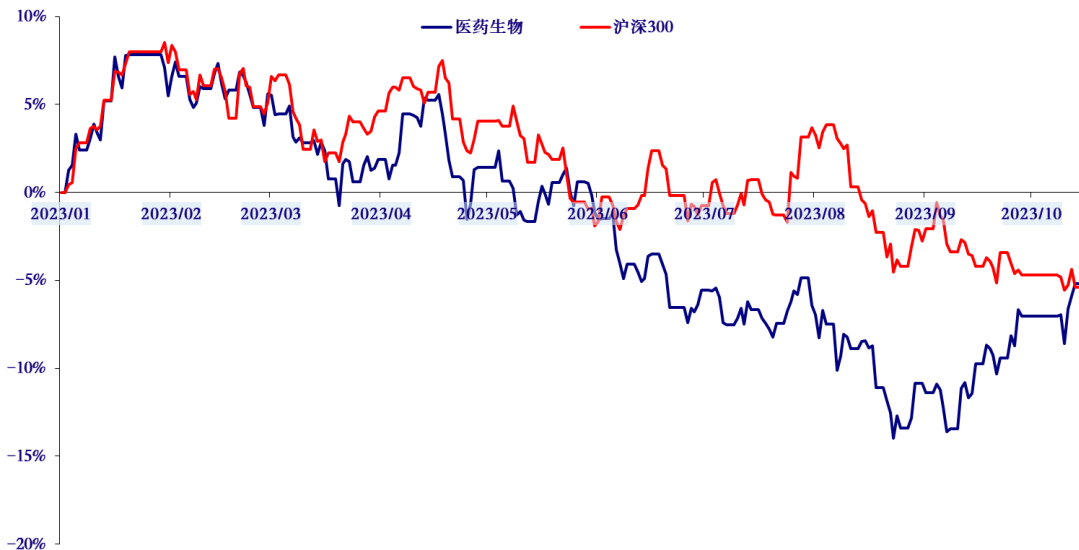
## 一、医药行业表现复盘

### (一) 2023 年市场走势：整体震荡下行、中药及减肥药产业链有较好表现

2023 年以来，医药行情受疫后复苏、龙头减持、行业政策等影响较大，总体呈震荡下行趋势，医药生物指数年初至今仅有约 15.61% 时间跑赢大盘。

1 月全国各地企业经营仍显著受防疫政策调整影响，但市场已形成疫后复苏预期，沪深 300 及医药生物行业指数均保持稳步提升趋势。2-3 月国内院端诊疗量逐步恢复，但截至 4 月诊疗量复苏情况不及预期，医药生物行业指数表现整体不及沪深 300。6 月 CXO 龙头新增项目数量显著低于此前预期，引发大规模减持，叠加海外高利率预期，进一步影响医药行业投资情绪，医药生物指数表现与沪深 300 拉开差距；上半年中药板块有较好表现，其中品牌中药涨幅居前。7 月底医疗反腐行动展开，医药行业各板块持续承压。9 月中下旬以来，随着估值持续消化及不利因素逐步出清，医药底部反转信号较为强烈。此外，减肥药概念火热再度推高医药行业投资热度，医药行业景气度有望持续回升。

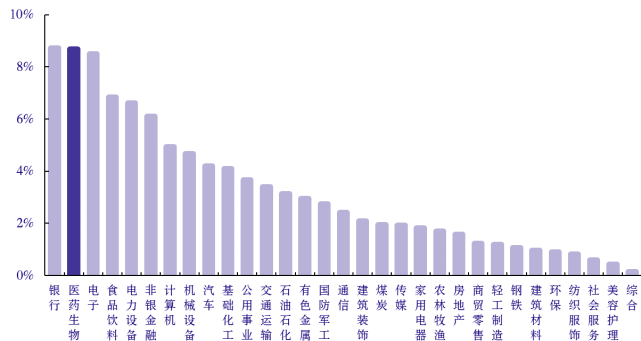
图1：2023 年年初至今医药生物行业市场表现复盘



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

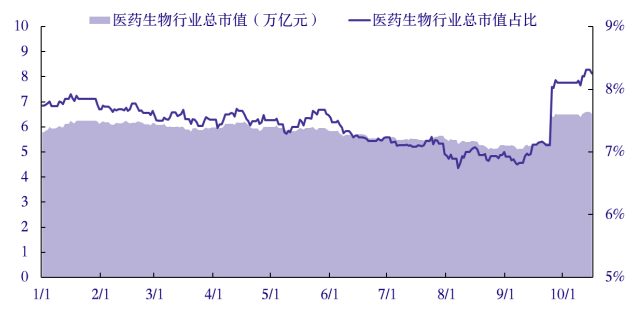
2023 年年初至今（2023 年 12 月 5 日），SW 医药行业指数累计下跌 4.79%，涨跌幅在 31 个 SW 子行业中排名 15。行业总市值为 6.69 万亿元，占有所有行业总市值的 8.67%，排在第 2 名。

图2：各行业总市值占比（截至 2023 年 12 月 5 日）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图3：年初以来生物医药行业总市值及占比（截至 2023 年 12 月 5 日）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

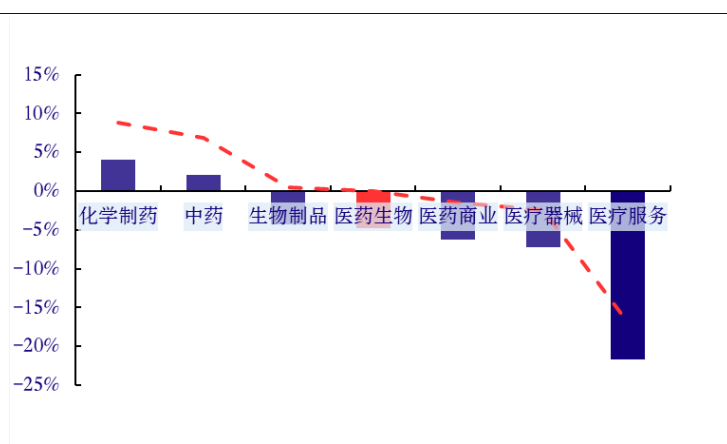
表1: 年初至今各行业涨跌幅(截至2023年12月5日)

涨跌幅排名	指数代码	申万一级子行业名称	年初至今涨跌幅
1	801770.SI	通信	25.48%
2	801760.SI	传媒	23.80%
3	801750.SI	计算机	10.95%
4	801880.SI	汽车	6.73%
5	801080.SI	电子	5.20%
6	801950.SI	煤炭	3.32%
7	801960.SI	石油石化	2.99%
8	801890.SI	机械设备	1.80%
9	801130.SI	纺织服装	1.49%
10	801110.SI	家用电器	0.26%
11	801790.SI	非银金融	-1.00%
12	801160.SI	公用事业	-2.32%
13	801970.SI	环保	-4.63%
14	801720.SI	建筑装饰	-4.66%
15	801150.SI	医药生物	-4.79%
16	801040.SI	钢铁	-5.60%
17	801140.SI	轻工制造	-5.88%
18	801740.SI	国防军工	-6.67%
19	801780.SI	银行	-9.32%
20	801050.SI	有色金属	-11.43%
21	801230.SI	综合	-12.30%
22	801010.SI	农林牧渔	-13.01%
23	801170.SI	交通运输	-13.46%
24	801120.SI	食品饮料	-14.34%
25	801030.SI	基础化工	-14.90%
26	801210.SI	社会服务	-18.16%
27	801710.SI	建筑材料	-21.87%
28	801180.SI	房地产	-23.54%
29	801200.SI	商贸零售	-27.59%
30	801730.SI	电力设备	-28.80%
31	801980.SI	美容护理	-32.43%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

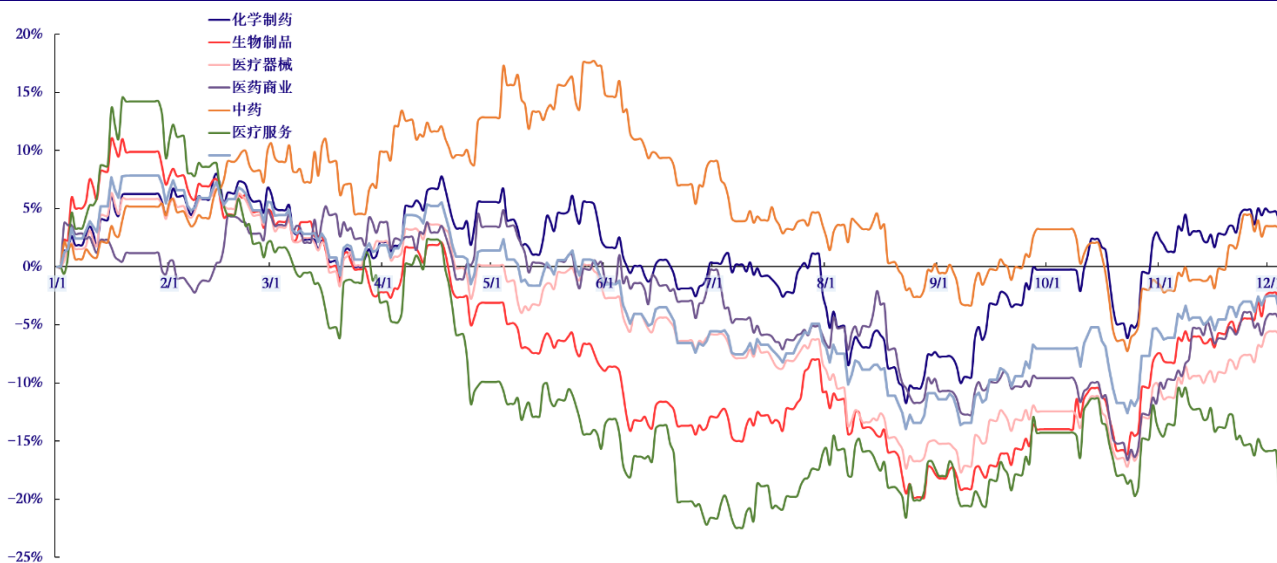
截至2023年12月5日,在六个SW二级医药子行业中,累计涨跌幅由高到低分别为化学制药(4.04%)、中药(2.05%)、生物制品(-4.32%)、医药商业(-6.31%)、医疗器械(-7.18%)、医疗服务(-21.66%)。其中化学制药跑赢SW一级医药生物指数最多,为8.82个百分点,医疗器械及医疗服务分别跑输SW一级医药生物指数2.39及16.88个百分点。

图4: SW二级医药子行业累计涨跌幅(2023年12月5日)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图5：2023 年年初至今 SW 二级医药子行业涨跌幅（截至 2023 年 12 月 5 日）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## （二）复盘 2015 年以来医药板块走势：政策推动创新前行

2015 年以来，医药生物行业表现始终跑赢大盘，医药生物行业指数平均跑赢沪深 300 约 40.52 个百分点，总体上政策改革、宏观环境及新冠疫情对行业表现影响较大，主要包括：

1) 722 事件及药审改革（2015 年）：2015 年 7 月 22 日，CFDA(现 NMPA)发出临床试验数据核查公告(2015 年第 117 号)，组织对已申报生产或进口的待审药品开展临床试验数据自查核查工作。在列出的 1,622 个申报项目中，撤回和不予批准总数达 1,277 个，占应当核查的比重为 89.4%。由此使得国内制药行业受到较大打击，外企快速进入中国市场，医药生物行业表现快速下行。随后国务院发布《关于改革药品和医疗器械审评制度的意见》，政策审批体系得以逐步完善，新药研发效率低下问题陆续解决，并引入大量国外资本。该事件后中国药品研发产业开始明显回暖，根据 CDE 发布数据，2016 年起 CDE 承办药品注册申请数量以每年超 15%速度递增。

2) NMPA 加入 ICH 及两票制推行（2017 年）：2017 年 6 月 19 日，国家食药监总局和 ICH 同时宣布，中国国家食品药品监督管理总局以成员身份加入 ICH，自此国际创新药在中国上市的时间差逐步消失，中国企业可同步进行国际注册，有助于提升国内制药产业创新能力和国际竞争力，为国产创新药出海创造了条件。同年，国家食药监总局主导下“两票制”开始在全国推行，并逐步延申至零售及线上，随着政策实施，全国性医药流通头部公司集中度趋于提升。

3) 中美贸易战（2018 年开始，2019 年扩大）：2018 年 7 月 6 日，美国政府宣布对中国进口的约 340 亿美元商品征收 25%关税（包括汽车、硬盘和飞机零部件等），此后双方对约 5,500 亿美元的中国商品和 1,850 亿美元的美国商品征收关税。加征关税对本土医药企业实际影响有限，为国产医疗器械厂商带来难得窗口期，但市场投资情绪受影响较大，医药生物行业表现趋势与沪深 300 趋于一致。

4) 医保局成立及第一批集采启动（2018 年）：2018 年 5 月 31 日，国家医保局正式挂牌。根据国务院改革方案，将人力资源和社会保障部的城镇职工和城镇居民基本医疗保险、生育保险职责，国家卫生和计划生育委员会的新型农村合作医疗职责，国家发展和改革委员会的药品和医疗服务价格管理职责，民政部的医疗救助职责整合，组建国家医疗保障局，作为国务院直属机构。同年 11 月 15 日开启第一轮“4+7”药品集采试点工作，12 月开始组织 31 种药品带量采购报价，最终 25 个品种中选，6 个流标，并创造了最高降幅 96%的记录。竞标结果出炉后，医药板块多股跌停，2 周内 A 股医药板块

整体市值缩水接近 5,500 亿元。但从长期来看，集采从引导医药企业产品转型升级、改善商业模式、推动规模化发展及提升国产化率方面有积极意义。

5) 新冠疫情 (2020-2022 年): 新冠疫情的大范围流行一度对人民健康安全造成重大危害，但也充分暴露了公共卫生和医疗体系的薄弱环节，但疫情同时也促进了医疗基础设施建设、及疾病防控体系和公共卫生能力的建设，期间催生以疫苗研发、药物治疗为代表的科技创新热潮，并加速推进基因测序、生物制药、医疗器械研发等领域的创新发展。同时，疫情期间线上医疗和远程诊疗成为重要求医手段，促进了医疗行业服务模式和就医方式的数字化转型。疫情发生初期，医药行业股价表现显著强于大盘，一方面由于医疗器械、药品、个人防护用品等防疫物资需求剧增，市场供应紧张，医疗行业需求和作用发生巨大预期变化；另一方面，政府迅速出台系列支持政策，调动大量资源加强疫情防控工作。此后一段时间内新冠疫苗、医疗基建、诊疗需求复苏等概念使得医药板块投资热度延续。新冠防疫政策调整后，新冠相关业务萎缩、产品库存及账款消化影响了部分医药行业上市公司财务表现，进而导致的估值消化使得板块行情进入调整阶段。

6) DRG 改革迈入实质性阶段 (2021-2023 年): 2021 年 11 月 26 日，为加快推进按疾病诊断相关分组 (DRG)/病种分值 (DIP) 支付方式改革全覆盖，国家医保局制定《DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划》，明确到 2025 年底 DRG/DIP 支付方式覆盖所有符合条件的开展住院服务的医疗机构，基本实现病种、医保基金全覆盖，标志着 DRG 改革迈入实质性阶段。DRG 模式推行有助于降低药占比、耗占比，控制医保支出并提升医院精细化管理能力，以及促成分级诊疗，该种模式下，医疗机构更倾向于调整药品需求结构以提供优质、高效的医疗服务，对创新药物及器械需求有望增加；此外，对于常规药物采购价格、检验服务成本敏感度进一步提升，使得相关领域厂商集中度进一步向头部靠拢。

图6：2015 年年初至今医药生物行业市场表现复盘

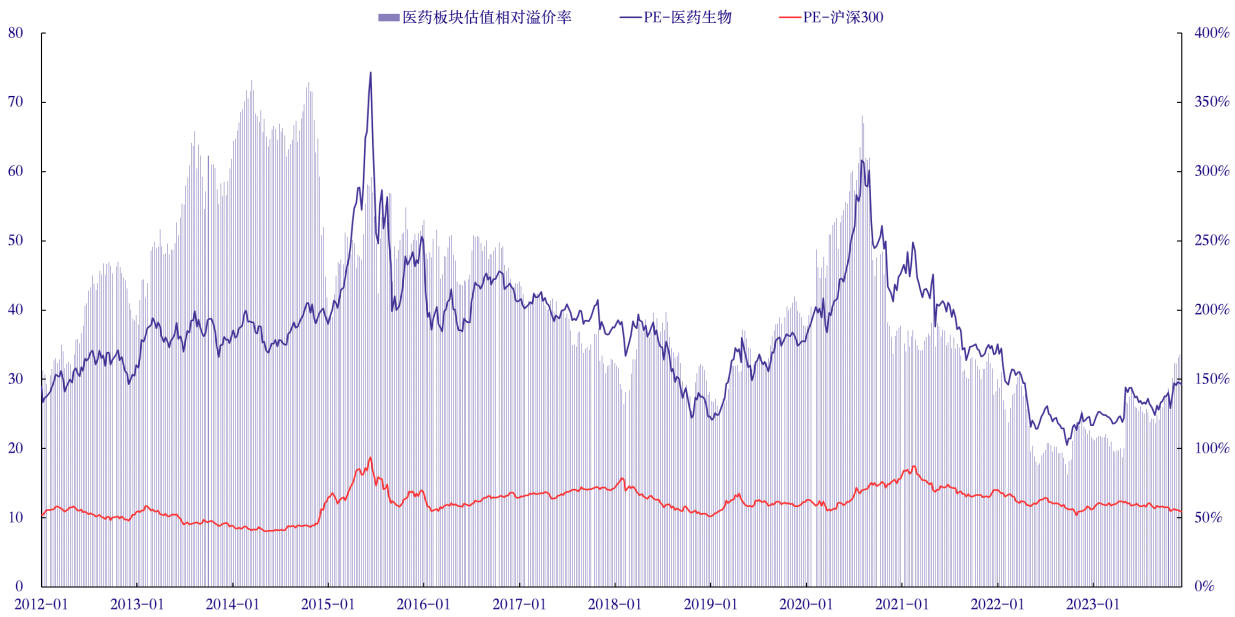


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### (三) 医药行业当前估值低位、基金持仓低配

截至 2023 年 12 月 5 日，医药行业一年滚动市盈率为 29.02 倍，沪深 300 为 10.71，医药行业股票市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 170.95%，2012 年至今均值为 206.17%。当前值较 2012 年以来的平均值低 35.22 个百分点，处于历史低位。

图7：2012 年年初至今医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比（截至 2023 年 12 月 5 日）

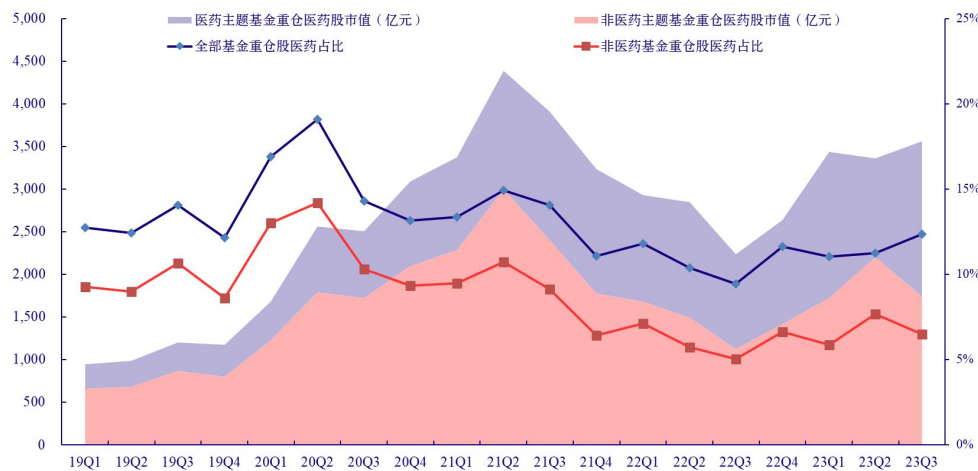


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

截至 2023Q3，普通股票型基金及混合型基金重仓股中医药生物行业股票持仓市值为 3,557 亿元，占比为 12.37%，排在 31 个 SW 一级行业中的第 2 名，较 2023Q2 上升一位，上升 1.12 个百分点；剔除医药主题基金后医药生物行业股票持仓总市值为 1,742 亿元，占比 6.49%，占比均处于历史较低水平。2023Q3 医药主题基金重仓股票中医药持仓市值上升 56.68%至 1,816 亿元，表明公募基金重仓股票中医药板块持股比例提升主要源自医药主题基金大幅增持医药板块。

较 2019 年以来平均水平相比，2023Q3 普通股票型基金及混合型基金重仓股中医药生物行业股票持仓占比低于 2019 年以来平均水平 0.58 个百分点；剔除医药主题基金后重仓股医药生物行业股票持仓占比低于 2019 年以来平均水平 2.17 个百分点。

图8：19Q1-23Q3 公募基金医药持仓市值及占比变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

表2: 各行业基金持仓及季度变动情况 (截至 2023Q3)

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	食品饮料	4,084.55	14.21%	0	+1.17pet
2	医药生物	3,557.18	12.37%	+1	+1.12pet
3	电子	3,186.21	11.08%	+1	+0.73pet
4	电力设备	2,950.90	10.26%	-2	-2.94pet
5	计算机	1,464.62	5.09%	0	-1.38pet
6	非银金融	1,347.87	4.69%	0	+0.92pet
7	汽车	1,196.02	4.16%	+2	+0.25pet
8	银行	997.99	3.47%	+3	+0.49pet
9	有色金属	954.45	3.32%	-2	+0.09pet
10	传媒	921.76	3.21%	-2	-0.47pet
11	通信	875.85	3.05%	+5	-0.56pet
12	国防军工	867.47	3.02%	-2	-0.31pet
13	机械设备	840.88	2.92%	0	-0.02pet
14	家用电器	738.04	2.57%	+1	+0.01pet
15	基础化工	669.30	2.33%	-3	+0.23pet
16	交通运输	502.42	1.75%	-2	+0.1pet
17	石油石化	478.68	1.66%	+4	+0.37pet
18	公用事业	438.44	1.53%	+2	-0.12pet
19	房地产	415.36	1.44%	-2	-0.01pet
20	社会服务	411.34	1.43%	-2	+0.06pet
21	农林牧渔	370.64	1.29%	-2	-0.06pet
22	煤炭	291.10	1.01%	0	+0.25pet
23	建筑装饰	230.49	0.80%	0	-0.11pet
24	建筑材料	183.84	0.64%	+1	+0.1pet
25	纺织服饰	161.32	0.56%	+2	+0.02pet
26	轻工制造	160.24	0.56%	+2	+0.03pet
27	商贸零售	149.01	0.52%	-3	+0.06pet
28	钢铁	112.01	0.39%	+1	+0.07pet
29	美容护理	106.72	0.37%	-3	-0.11pet
30	环保	73.05	0.25%	0	-0.01pet
31	综合	12.22	0.04%	0	+0.03pet

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2023Q3 医药生物行业中各 SW 二级子板块重仓持股总市值从高到低分别为: 医疗服务 (1,184.74 亿元)、医疗器械 (694.55 亿元)、化学制药 (691.33 亿元)、生物制品 (526.04 亿元)、中药 II (368.16 亿元)、医药商业 (92.36 亿元), 分别较 2023Q2 重仓持股总市值+391.84 亿元、-36.13 亿元、-174.98 亿元、+39.89 亿元、-26.69 亿元、-38.12 亿元, 其全部持仓总市值占医药生物行业持仓总市值的比例分别为 33.31% (+9.99pet)、19.53% (-1.96 pet)、19.43% (-6.03 pet)、14.79% (+0.5 pet)、10.35% (-1.26 pet) 及 2.60% (-1.24pet)。

表3: 2023Q3 医药生物各 SW 二级子行业重仓持股及较 2023Q2 变动情况

排名	申万二级子行业	重仓持股总市值 (亿元)	重仓持股总市值变化 (亿元)	重仓持股占比	重仓持股占比变化
1	医疗服务	1,184.74	+391.84	33.31%	+9.99pet
2	医疗器械	694.55	-36.13	19.53%	-1.96pet
3	化学制药	691.33	-174.98	19.43%	-6.03pet
4	生物制品	526.04	+39.89	14.79%	+0.50pet
5	中药 II	368.16	-26.69	10.35%	-1.26pet
6	医药商业	92.36	-38.12	2.60%	-1.24pet

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2023Q3 机构重仓持股股票中持仓总市值前五的医药股票分别为药明康德（487.42 亿元）、迈瑞医疗（365.88 亿元）、恒瑞医药（355.57 亿元）、爱尔眼科（197.43 亿元）、药明生物（127.58 亿元），持有基金数第一名为恒瑞医药（515 只）；2023Q2 机构全部持股股票中持仓总市值前五的医药股票分别为迈瑞医疗（462.67 亿元）、恒瑞医药（425.40 亿元）、药明康德（380.36 亿元）、爱尔眼科（268.40 亿元）、同仁堂（133.29 亿元），持有基金数第一名为恒瑞医药（1,261 只），与 2023Q2/Q3 重仓持股排名基本一致。

表4：基金重仓医药行业股票前 30 及季度变动情况（截至 2023Q3）

2023Q3-重仓持股					2023Q2-全部持股				
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	全部持有基金数	全部持股总市值（亿元）
1	603259.SH	药明康德	473	487.42	1	300760.SZ	迈瑞医疗	1,028	462.67
2	300760.SZ	迈瑞医疗	421	365.88	2	600276.SH	恒瑞医药	1,261	425.40
3	600276.SH	恒瑞医药	515	355.57	3	603259.SH	药明康德	943	380.36
4	300015.SZ	爱尔眼科	183	197.43	4	300015.SZ	爱尔眼科	683	268.40
5	2269.HK	药明生物	136	127.58	5	600085.SH	同仁堂	498	133.29
6	300122.SZ	智飞生物	212	114.19	6	300347.SZ	泰格医药	537	127.67
7	002821.SZ	凯莱英	116	83.77	7	300122.SZ	智飞生物	668	126.20
8	300347.SZ	泰格医药	78	81.24	8	600436.SH	片仔癀	451	117.15
9	600085.SH	同仁堂	81	70.81	9	600079.SH	人福医药	607	115.72
10	600436.SH	片仔癀	71	69.84	10	2269.HK	药明生物	308	114.98
11	000661.SZ	长春高新	127	69.49	11	000661.SZ	长春高新	550	101.31
12	603882.SH	金城医学	48	64.13	12	000999.SZ	华润三九	500	99.11
13	300759.SZ	康龙化成	67	59.46	13	600129.SH	太极集团	438	98.41
14	600079.SH	人福医药	148	50.20	14	603882.SH	金城医学	331	98.40
15	000999.SZ	华润三九	69	49.08	15	000963.SZ	华东医药	521	95.91
16	600129.SH	太极集团	101	47.40	16	300759.SZ	康龙化成	452	79.39
17	688617.SH	惠泰医疗	78	45.42	17	688617.SH	惠泰医疗	345	76.11
18	002044.SZ	美年健康	67	39.79	18	002821.SZ	凯莱英	384	72.84
19	000963.SZ	华东医药	87	34.97	19	300003.SZ	乐普医疗	412	71.65
20	002422.SZ	科伦药业	138	32.73	20	000423.SZ	东阿阿胶	358	70.21
21	000423.SZ	东阿阿胶	49	31.15	21	002262.SZ	恩华药业	337	69.78
22	002223.SZ	鱼跃医疗	66	29.33	22	002223.SZ	鱼跃医疗	568	68.87
23	603456.SH	九洲药业	43	29.25	23	002422.SZ	科伦药业	676	67.85
24	300142.SZ	沃森生物	57	28.94	24	688301.SH	奕瑞科技	309	65.74
25	688235.SH	百济神州-U	91	28.78	25	603456.SH	九洲药业	348	63.25
26	1801.HK	信达生物	79	27.91	26	002044.SZ	美年健康	259	61.50
27	301239.SZ	普瑞眼科	60	23.85	27	300832.SZ	新产业	429	60.87
28	688050.SH	爱博医疗	26	23.41	28	688050.SH	爱博医疗	274	59.02
29	300633.SZ	开立医疗	66	22.90	29	300633.SZ	开立医疗	413	58.78
30	300003.SZ	乐普医疗	25	22.40	30	600763.SH	通策医疗	289	57.89

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 二、医改进入深水区，政策调整有利于医药创新

### （一）集采政策日趋成熟，品类预计已过半

#### 1.1 药品集采常态化，第九批国家药品集采启动

从 2018 年第一次“4+7”集采至今，全国药品集采已进行了 9 轮，国家集采涉及的化药于集采前一年在公立医疗机构的销售额为 3470 亿元，占比接近 30%。历次全国性药品集采平均降幅一般稳定在 50%-60%之间。平均降幅最小的是胰岛素专项集采(第六批)，约为 47%。平均降幅最大的是第七次，约为 66%。从第三次全国性药品集采开始，自费药集采成为常态，此后仅胰岛素专项集采未包含自费药。除了参与品种较少的胰岛素专项集采，其余历次全国性集采企业最高中标数量逐步增加，主要是因为各家企业过评品种日益增多，集采已成为市场共识。第八次药品集采平均降幅 56%，最高降价 99%，39 种药品采购成功。

11月6日，第九批国家组织药品集中带量采购在上海产生拟中选结果。此次集采有41种药品采购成功，拟中选药品平均降价58%，预计每年可节约药费182亿元。医药企业积极参与本次集采，262家企业的382个产品参与投标。205家企业的266个产品获得拟中选资格，其中包括200家国内药企的260个产品，5家国际药企的6个产品（包括1个原研药和5个进口仿制药），投标企业拟中选比例约78%，平均每个品种有6.5家企业拟中选。本次集中采购企业中选率高，群众减负效果好，实现了“降负担、促发展、保供应”多重目标平衡。

**表5：历年全国性药品集采对比**

时间	2018/11/15 2018/12/6	2019/9/1 2019/9/29	2019/12/20 2020/1/16	2020/7/29 2020/8/19	2021/1/15 2021/2/3	2021/6/2 2021/6/23	2021/11/5 2021/11/30	2022/6/20 2022/7/13	2023/3/2 2023/3/29	2023/10/13 2023/11/6
事件	4+7 通知 4+7 结果	扩面通知 扩面结果	第二批通 知第二批 结果	第三批通 知第三批 结果	第四批通 知第四批 结果	第五批通 知第五批 结果	第六批通 知第六批 结果	第七批通 知第七批 结果	第八批通 知第八批 结果	第九批通 知第九批 结果
药品	通过一数 性评价	4+7 集采 品种	原研+过评 ≥3家	原研+过 评≥3家	原研+过 评≥3家	原研+过 评≥3家	胰岛素专 项	原研+过 评≥3家	原研+过 评≥5家	原研+过评 ≥5家
注射剂	无	无	有	有	有	有	有	有	有	有
自费药	无	无	有	有	有	有	无	有	有	有
最高限价	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是
中标企业数量	1	3	6	8	10	10	7	16	17	41
降幅	52%	59%	53%	53%	52%	56%	48%	48%	56%	58%
最大降幅	96%(富马 酸替诺福 韦酯二吡 啶酯片, 成都倍特)	78%(阿 托代他汀 钙 10mg, 齐鲁海南)	3%(盐酸左 西替利嗪 片 5mg 湖 南九典)	99%(美金 刚, 石药 集团)	93%(氮溴 索, 云南 龙海)	99%(利代 沙理, 阳 之康)	74%(精蛋 白锌重组 胰脯胰岛 素混合注 射液(25R), 礼来)	94%(阿法 替尼, 豪 森药业)	9.42%(利 代沙班 片, 东莞 市阳之康 医药)	92.5%来那 度胺胶囊 每粒 (25mg)

资料来源：上海阳光采购平台，药融云，中国银河证券研究院

国采续标规则将统一，地方各自为战的局面将得到规范。2023年5月19日，上海市联合14省份达成一致意见，形成国家药品集采接续省际联盟，组成联盟采购办公室，开展联盟地区国采续约工作，这14省市占全国60%的市场。此次形成续约集采联盟后，续约有了统一的规范，企业续约也更方便。

## 1.2 第四批高值耗材锁定人工晶体和运动医学类，一品一策原则持续适用

自2020年，国家医保局已累计完成三批高值医用耗材国家带量采购，包括冠脉支架、骨科人工关节和骨科脊柱类耗材，集采后相关产品平均降幅超过80%。坚持一品一策原则开展新批次高值医用耗材集采。

**国家第四批高值耗材锁定人工晶体和骨科运动医学类。**2023年9月14日，国家组织高值医用耗材联合采购办公室公告：第四批国家高值耗材集采目录名单锁定在人工晶体和骨科运动医学类，包括带线铆钉、免打结铆钉、固定钉、固定板、修复用缝线、软组织重建物、骨类重建物品、人工晶体和粘弹剂共9种耗材31种细分产品。

人工晶体是眼科利增长最快的细分领域，市场规模大约50亿元。据不完全统计，人工晶体经历了至少6轮省/省际联盟的集采，但降价的主要是普通晶体，功能较高级的晶体价格还在高位。人工晶体属于国产率较低的产品，有望通过国家集采提升国产份额。

运动医学类医用耗材是骨科增长最快的细分领域，市场规模大约 40-50 亿元。国内运动医学类耗材均被施乐辉，强生、锐适为代表的外企占据垄断地位。国产市占率处于较低水平。

**表6: 历次全国高值耗材规则对比**

	冠脉支架	人工关节	脊柱
集采文件发布	2020/10/16	2021/8/23	2022/9/8
拟中选结果公布	2020/11/5	2021/9/14	2022/9/27
首年意向采购量	107.5 万个	髋关节共 30.5 万套，膝关节共 23.2 万套	14 个产品系统，合计需求及约 121 万个（另有骨水泥需求及 46 万包）
平均降幅	93%	82%	84%
是否按材质分组	否	是（髋关节分为陶-陶、陶-聚乙烯、合金-聚乙烯 3 组，膝关节单独分组）	否（部件或产品系统的材质不作区分，灭菌与非灭菌不作区分，3D 打印产品可自愿参加集采）
入围企业数量	10 家	竞价单元内根据申报企业数量，最多 24 家	按照规则一，竞价单元内根据申报企业数量，最多 30 家
淘汰率	约 2/3	A 组 8-10 家中淘汰 1-2 家；B 组淘汰率预计在 19%-30% 之间，考虑到组间放倒挂机制，实际淘汰率更低	按照规则一、A 组 10 家中淘汰 2 家；B 组淘汰率预计在 20%-50% 之间，考虑规则二与规则三，实际淘汰率更低
是否设置 AB 组竞价单元	否	是	是（较关节增加 C 竞价单元）
限价规则	入围产品符合以下条件之一的可拟中选：1) 申报价 ≤ 最低产品申报价 1.8 倍的；2) 申报价 > 最低产品申报价 1.8 倍，但低于 2850 元的	入围企业需满足下列条件之一可拟中选：1) 较最高有效申报价降幅超过 50%；2) 报价低于最低报价的 1.5 倍	拟中选产品需要符合以下条件之一：1) 较最高有效申报价降幅超过 50%；2) 报价不高于最低价格的 1.3 倍
组间防倒挂机制	未分组，不涉及	是（未中选品种可根据以下规则进入拟中选名单：A 组竞价比价格不高于 B 组最高拟中选企业竞价比价格，且不高于最高有效申报价的 50%；陶-陶竞价比价格不高于陶-聚乙烯或金属-聚乙烯（陶-聚乙烯竞价比价格不高于金属-聚乙烯），且不高于最高有效申报价的 50%）	是（同一产品系统类别内，若 A 组产品未能拟中选，但价格比 B 组最高拟中选价格更低，则 A 组该产品获得拟中选资格）
保底降幅中标规则	无	无	规则三：未按照规则一和规则二中选的企业，若价格 ≤ 最高有效申报价的 40%，则获得拟中选资格
报价是否包含伴随服务价格	否	是	是
量价关系	最低价中选产品获得不少于待分配总量的 10% 份额；其余待分配量由医疗机构按一定规则自主选择	按中选排名顺序，最低价中标企业可获得 100% 报量，其余企业获得对应产品的报量的 70%-90%。其余待分配量由医疗机构按一定规则自主选择	按照中选价格排序，第一名获得医疗机构报量的 100%，2-7 名获得 85-95%，8 名及以下获得 80%。若按照规则二和规则三选中，将获得报量的 50%。未中选或未分配的剩余及由医疗机构自主选择，可选择价格从低到高排序前 40% 的企业，或者填报过需求的企业（规则二和规则三中选的企业除外）
采购周期	2 年	2 年	3 年

资料来源：国家组织高值医用耗材集中采购办公室，中国银河证券研究院

### 1.3 体外诊断试剂集采进入终局

江西省牵头的 24 省联盟肾功能和心肌酶生化类试剂集采正在进行报量工作。7 月 20 日，江西省医保局发布关于肾功能和心肌酶生化类检测试剂拟集采品种的公示，初步遴选出 16 种肾功能生化试剂和 13 种心肌酶生化试剂共 29 个品种。品种大于或等于 2 种的联合诊断试剂、干性试剂、试纸条和按药品管理的诊断试剂，不在本次采购品种范围之内。

安徽省牵头 23 省对免疫发光检测项目试剂进行集采。2023 年 8 月 22 日，安徽省医药价格和集中采购中心发布《关于开展检验试剂相关产品新增挂网的通知》，公布了拟带量采购临床检验项目范围，并于 9 月 15 日发布关于公示 2023 年体外诊断试剂省际联盟集中带量采购产品信息的通知。安徽省牵头 2023 年体外诊断试剂省级联盟涉 23 省，采购周期两年，采用综合评审方式。

随着医疗器械带量采购工作不断推进，未来可能会有更多省份和联盟参与，采购种类也将会进一步扩大。

**表7：体外诊断试剂领域的集采梳理**

细分领域	涉及省份	涉及项目	政策落地执行情况
生化试剂	江西牵头的24省联盟	包括总蛋白、白蛋白、血氧等26个品种	2022年11月发布正式采购文件 2023年5-6月公布中选结果
化学发光试剂	安徽省	包括肿瘤标志物、甲状腺、感染性疾病、心肌标记物以及降钙素原共计23个试剂项目	2021年8月发布集采谈判议价公告，同月公布谈判议价结果； 谈判议价结果自2021年11月11日起执行，原则上采购周期为2年
凝血试剂	安徽省	凝血酶原时间(PT)、凝血酶时间(TT)、活化部分凝血活酶时间(APTT)等6个凝血项目	2022年11月30日发布征求意见稿并开展项目申报 2022年12月12日发布正式集采文件 2023年1月28日公示中选结果
免疫发光检测项目试剂	安徽省牵头23省	基于PCR等方法学的人乳头状瘤病毒(HPV-DNA)检测、人绒毛膜促性腺激素(HCG)(化学发光法)、性激素六项(化学发光法)、传染病八项(酶联免疫法、化学发光法)和糖代谢两项(化学发光法)	2023年8月22日,《关于开展检验试剂相关产品新增挂网的通知》公布了拟带量采购临床检验项目范围,并于9月15日发布关于公示 2023年体外诊断试剂省际联盟集中带量采购产品信息的通知

资料来源：江西省、安徽省医疗保障局，中国银河证券研究院

集采从2018年12月开启，药品已完成大部分重磅品种、器械高值耗材完成主要品类、体外诊断刚刚进入较难操作的化学发光试剂，但总体上集采的高峰期已过，品类过半，后续预期集采对市场的影响将边际放缓。

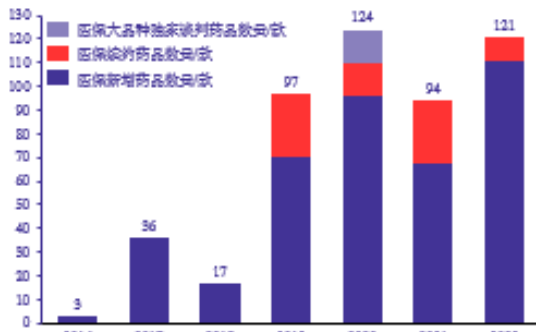
## （二）创新药国家医保谈判已成常态，加速国产创新药商业化进程

### 2.1 2016-2022 历年医保谈判梳理

国家医保药品目录谈判主要分为新增、续约和大品种独家谈判三种准入形式，2016-2022年间医保谈判已开展7轮，准入药品数量整体呈现快速增长趋势。2016年首次谈判仅准入3款药品，次年准入数量增加至36款；2018年肿瘤专项谈判准入17款抗癌药；2020年准入药品数量首次破百达到124款（包括96款新增药品、14款续约药品和14款大品种独家谈判药品），2022年准入数量再次破百达到121款（包括111款新增药品和10款续约药品）。医保谈判药品在准入数量快速增长的同时治疗领域也不断扩大，2016年准入药品仅覆盖乙肝和肿瘤两项适应症，2022年已扩展至心脑血管疾病、丙肝、糖尿病、精神类疾病、儿科疾病、罕见病及新冠肺炎等多个病种大类，未来医保目录的疾病覆盖范围有望进一步增加。

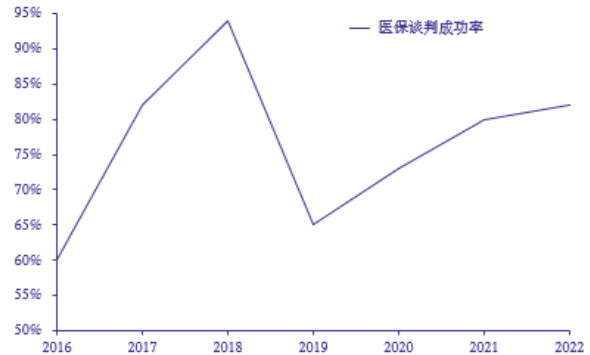
2016-2022年医保谈判的成功率始终维持在较高水平，除2016年及2019年的成功率较低，其余年份的成功率均达到80%左右。2018年肿瘤专项谈判成功率高达94%，此次谈判为2018年国家医保局成立以来首轮针对抗癌药的专项谈判，谈判期间共遴选出18款抗癌药，经谈判17款药品纳入医保目录，其中12款药品针对实体瘤、5款药品针对血液瘤，覆盖非小细胞肺癌、肾癌、结直肠癌等多个高发癌种。

图9：2016-2022 年国家医保目录准入药品数量



资料来源：卫计委、人社部、医保局，中国银河证券研究院

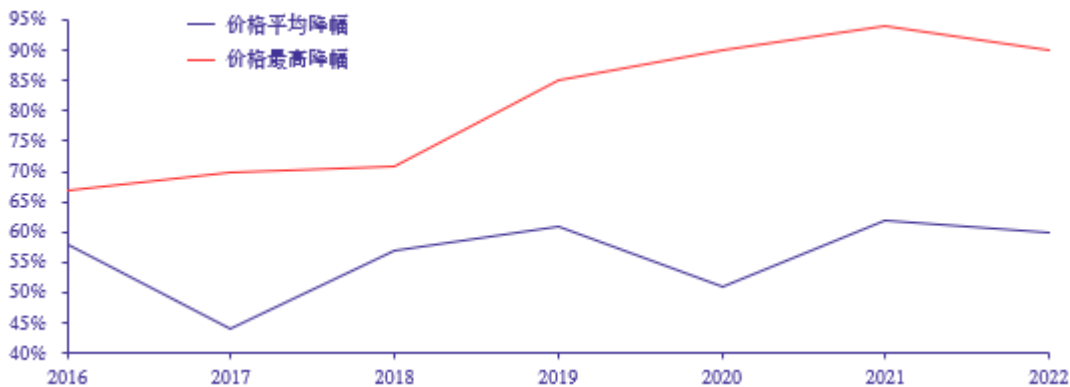
图10：2016-2022 年国家医保谈判成功率



资料来源：卫计委、人社部、医保局，中国银河证券研究院

医保谈判的主要关注点为药品降价幅度，其中新增药品降价幅度最高，平均降价 50-60%；其次是大品种独家谈判，由于独家药品议价能力较强，价格降幅一般低于 50%；续约药品降价幅度最小，例如 2019 年的 27 款药品续约后平均降价 26.40%，2020 年的 14 款药品续约后平均降价 14.95%；相比另外两种准入形式，续约降价通常更为温和，目的是使药品整体的降价幅度稳定在 50-60% 左右。单个药品的最高价格降幅为 94%（2021 年渤健公司的诺西那生注射液），部分药品更是降出“全球最低价”。以 2016 年首次谈判为例，葛兰素史克的慢性乙肝一线治疗药替诺福韦经过谈判，最终医保支付价格确定为 490 元（300mg\*39 片/瓶），较医保准入前降价 67%，成为当年该药慢性乙肝适应症的全球最低价。随着医保谈判工作的持续推进，更多“天价药”降至“平民价”，在进一步提升医保资金使用效率的同时，最大程度发挥保障效能。

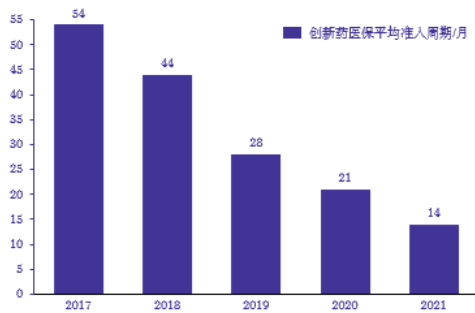
图11：2016-2022 年国家医保谈判药品价格降幅



资料来源：卫计委、人社部、医保局，中国银河证券研究院

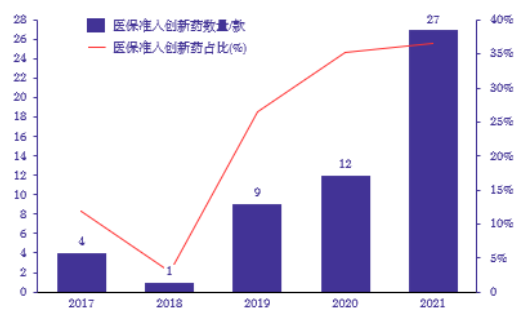
**创新药作为医保谈判的重点，在目录准入方面持续提速扩面。**过去五年间创新药医保平均准入周期不断缩短，由 2017 年的 54 个月缩短至 2021 年的 14 个月，在 2022 年医保目录新增的 111 款药物中，有 23 款药物更是实现了“当年上市，当年入保”。与此同时，创新药医保准入的数量也在持续增加，2017 年谈判仅准入 4 款创新药，2021 年准入数量增加至 27 款，在同年准入药品中占比超过 30%，整体呈现上升趋势。2019 年信达生物的信迪利单抗降价 63.73%，以 2843 元（10ml:100mg/瓶）的单价纳入医保目录，成为首款进医保的 PD-1 产品；2021 年恒瑞的卡瑞利珠单抗、百济的替雷利珠单抗和君实的特瑞普利单抗分别以 85.21%、79.60% 及 70.82% 的降价幅度纳入医保目录，平均降幅达 78%，至此四款国产 PD-1 产品全部进入医保。创新药作为临床紧缺产品，具有明显的疗效优势，加快医保准入速度可有效提升创新药的可及性，最大限度减轻患者就医负担。

图12：2017-2021年创新药医保平均准入周期



资料来源：卫计委、人社部、医保局，中国银河证券研究院

图13：2017-2021年医保准入创新药数量及占比



资料来源：卫计委、人社部、医保局，中国银河证券研究院

随着医保谈判的进行，多款中药陆续出现在谈判名单中。近年来除 2016 年首次谈判及 2018 年专项谈判之外，其余年份均有中药参与。2017 年医保准入的 36 款药品中仅有 5 款中药，主要覆盖脑梗死及抗肿瘤两项适应症；2020 年医保准入的中药增加至 30 款，治疗领域扩展至消化呼吸、心脑血管等多个治疗大类。创新中药方面，近年申报上市的中药新药医保准入速度持续加快，2019 年底上市的 2 款中药新药、2020 年上半年上市的 3 款中药新药，均于 2020 年纳入医保目录；2021 年上半年上市的 3 款中药新药，2 款于 2021 年纳入医保目录，1 款于 2022 年纳入医保目录；2021 年下半年上市的 9 款中药新药，6 款于 2022 年纳入医保目录；2022 年上市的 7 款中药新药，均已通过 2023 年医保目录形式审查。

## 2.2 医保续约谈判规则：平滑创新药价格曲线，保护药企积极性

2023 年 7 月，国家医保局调整并公布了《谈判药品续约规则》及《非独家药品竞价规则》，主要涵盖了纳入常规目录管理、简易续约及重新谈判等不同情况下协议到期后的续约规则。2023 版续约规则以 2022 版为基本框架，进一步细化了三种情形下的续约条件，促进续约谈判更加规范化与合理化，三种续约情形如下：

**(1) 纳入常规目录管理：**非独家药品、独家药品连续两个协议期末调整支付标准和范围、连续 8 年纳入目录“协议期内谈判药品部分”的药品（2023 年新增），上述三类纳入常规医保目录乙类管理。该情形主要将基本格局稳定的药品长期覆盖在医保目录范围内，2023 年新增续约条款主要针对谈判目录超过 8 年以上的药品，使其加速纳入医保常规目录，预计该条款最早的受用对象为贝达药业的埃克替尼、葛兰素史克的替诺福韦及阿斯利康的吉非替尼三款第一批参与医保谈判的药品。

**(2) 简易续约：**独家药品，在协议期内医保实际支出未超过医保预算支出的 200%（比值  $A \leq 200\%$ ），同时未来两年医保预算支出增幅  $\leq 100\%$ ，满足上述条件的药品均先执行不调整支付范围的续约规则（表 1），对于需要调整支付范围的药品，再叠加执行调整支付范围的续约规则（表 2）。简易续约主要针对医保支出在增加，但未触发重新谈判条件的药品，使其以较为简单的方式保留在医保目录中，续约的协议期一般为两年。2023 年新增简易续约条款，即连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”超过 4 年的药品，续约的价格降幅在前述基础上（表 1、2）减半，该规则利于生命周期较长的大品种，使其谈判降幅有望低至个位数。

**(3) 重新谈判：**不符合纳入常规目录管理或简易续约条件的药品，需要通过重新谈判确定是否保留在医保目录内。2023 年新增规则，按现行注册分类的 1 类化药、1 类生物制品、1 类和 3 类中药，虽符合简易续约条件但可主动申请重新谈判确定支付标准，且可以不高于按简易规则续约的价格降幅。该规则给予医药公司更多的自主选择权，使医保谈判更加合理化。

复盘近期医保续约谈判规则变化，无论是连续 4 年医保产品价格降幅减半，还是连续 8 年的医保产品纳入常规目录管理，又或是企业自主选择重新谈判确定价格降幅，均体现了对创新药等长周期大品种的支持，同时增加了创新药价格变化曲线的可预测性，预计未来将有更多产品迎来快速放量周期。

**表8：不调整支付范围的简易续约规则**

不调整支付范围（仅考虑比值 A）					
比值 A=医保实际支出/医保 预算支出			医保年均实际支出金额（亿元）		
≤110%			不调整		
110-140%	-5%	-7%	-9%	-11%	-15%
140-170%	-10%	-12%	-14%	-16%	-20%
170-200%	-15%	-17%	-19%	-21%	-25%
>200%			重新谈判		

资料来源：医保局，中国银河证券研究院

**表9：调整支付范围的简易续约规则**

调整支付范围（考虑比值 A 和比值 B）					
比值 B=调整范围增加预算 支出/预算支出和实际支出 中较高者			调整范围增加年均预算支出金额（亿元）		
≤10%			不调整		
10-40%	-5%	-7%	-9%	-11%	-15%
40-70%	-10%	-12%	-14%	-16%	-20%
70-100%	-15%	-17%	-19%	-21%	-25%
>100%			重新谈判		

资料来源：医保局，中国银河证券研究院

### 2.3 2023 医保谈判重点关注品种

2023 年国家医保目录形式审查名单公布，共 390 款药品在列，其中新增药品 226 款、续约药品 164 款。新增药品推荐关注：雷莫西尤单抗、达妥昔单抗、贝林妥欧单抗、伏罗尼布片、甲磺酸贝福替尼、林普利塞片、艾加莫德 a 注射液等；续约药品推荐关注：信迪利单抗、替雷利珠单抗、泽布替尼胶囊、帕米帕利胶囊、盐酸恩沙替尼胶囊、氟唑帕利胶囊、维迪西妥单抗、尼拉帕利胶囊、奥布替尼片等。

**表10: 新增医保谈判重点产品**

公司	品种	首次/续约	当前价格
信达生物	雷莫西尤单抗	首次	年治疗费用: 37.4 万
百济神州	达妥昔单抗β注射液	首次	总治疗费用(5 个疗程): 238.4 万
百济神州	注射用贝林妥欧单抗	首次	总治疗费用(546 天): 190.46 万
百济神州	注射用戈舍瑞林微球	首次	年治疗费用: 4.32 万
百济神州	注射用司妥昔单抗	首次	次治疗费用(50kg): 1.86 万
信立泰	恩那度司他片	首次	周治疗费用: 546 元
贝达药业	伏罗尼布片	首次	年治疗费用: 27.4 万
贝达药业	甲磺酸贝福替尼	首次	年治疗费用: 21.6 万
先声药业	注射用盐酸曲拉西利	首次	年治疗费用: 3.06 万
恒瑞医药	布比卡因脂质体注射液	首次	次治疗费用: 968 元
恒瑞医药	林普利塞片	首次	年化费用: 27.36 万
恒瑞医药	磷酸瑞格列汀	首次	日治疗费用: 12 元
恒瑞医药	尼莫地平口服溶液	首次	总治疗费用(21 天疗程): 4536 元
恒瑞医药	盐酸右美托咪定鼻喷雾剂	首次	次治疗费用: 230 元
再鼎医药	艾加莫德 a 注射液	首次	年治疗费用: 30 万
恩华药业	富马酸奥赛利定注射液	首次	/
特宝生物	拓培非格司亭注射液	首次	次治疗费用: 6358 元
人福药业	注射用磷丙泊酚二钠	首次	次治疗费用: 156 元/支
恩华药业	富马酸奥赛利定注射液	首次	/
九典制药	酮洛芬凝胶贴膏	首次	日治疗费用: 108 元

资料来源: 医保局, 中国银河证券研究院

**表11: 续约医保谈判重点产品**

公司	品种	首次/续约	当前价格
信达生物	信迪利单抗	续约(新适应症)	年治疗费用: 3.67 万
百济神州	替雷利珠单抗	续约(新适应症)	年治疗费用: 4.68 万
百济神州	泽布替尼胶囊	续约(新适应症)	年治疗费用: 12.4 万
百济神州	帕米帕利胶囊	续约	年治疗费用: 11.74 万
信立泰	阿利沙坦酯片	续约	月治疗费用: 129 元
贝达药业	盐酸埃克替尼片	续约	年治疗费用: 4.36 万
贝达药业	盐酸恩沙替尼胶囊	续约	年治疗费用: 11.7 万
恒瑞医药	氟唑帕利胶囊	续约	年治疗费用: 11.6 万
恒瑞医药	海曲泊帕乙醇胺片	续约	日治疗费用: 643.11 元
恒瑞医药	卡瑞利珠+阿帕替尼	续约(新适应症)	年治疗费用: 19 万
恒瑞医药	硫培非格司亭注射液	续约(新适应症)	次治疗费用: 2710.4 元
恒瑞医药	马来酸吡咯替尼片	续约(新适应症)	年治疗费用: 7.65 万
恒瑞医药	羟乙磺酸达尔西利片	续约(新适应症)	年治疗费用: 7.38 万
恒瑞医药	注射用甲苯磺酸瑞马唑仑	续约(新适应症)	次治疗费用: 85 元
荣昌生物	注射用泰它西普	续约	年治疗费用: 7.86 万
荣昌生物	注射用维迪西妥单抗	续约	年治疗费用: 27.36 万
再鼎医药	尼拉帕利胶囊	续约	年治疗费用: 16 万
人福药业	咪达唑仑口服溶液	续约	次治疗费用: 34.88 元
人福药业	注射用苯磺酸瑞马唑仑	续约	次治疗费用: 41.70 元/支
和黄医药	呋喹替尼	续约	年治疗费用: 3.2 万
和黄医药	索凡替尼	续约	年治疗费用: 8.7 万
兴齐眼药	环孢素滴眼液	续约	月治疗费用: 165 元
艾力斯	甲磺酸伏美替尼片	续约	年治疗费用: 6.99 万
罗氏制药	帕妥珠单抗注射液	续约	年治疗费用: 8.92 万
海思科	环泊酚注射液	续约(新适应症)	次治疗费用: 106 元/支
中国生物制药	盐酸安罗替尼胶囊	续约(新适应症)	年治疗费用: 4.93 万
诺诚健华	奥布替尼片	续约(新适应症)	年治疗费用: 12.99 万

资料来源: 医保局, 中国银河证券研究院

### (三) 支付方式改革加速落地, DRG 模式引领行业变革

#### 3.1 DRG 改革取得实质性进展, 医疗机构激励约束机制逐渐明晰

支付方式改革是我国医改重要方向，近年 DRG 有序推进并取得实质性进展。基于人口基数大和老龄化的国情，我国面临如何有效控制医疗费用不合理上涨和减轻患者就医负担的难题，21 世纪以来，国内对于 DRG 探索渐趋深入，并在近年取得突破性进展。2018 年医保局通过制定 CHS-DRG 实现我国 DRG 付费国家试点（30 个城市）顶层设计；2021 年医保局发布《关于印发 DRG/DIP 支付三年行动计划的通知》，推出 2024 年底全国所有统筹地区全覆盖、2025 年底实现医疗机构全覆盖、基本实现病种、医保基金全覆盖的总体目标。据《2022 年医疗保障事业发展统计快报》，截至 2022 年底，全国 30 个按疾病诊断相关分组（DRG）付费国家试点城市和 71 个区域点数法总额预算和按病种分值（DIP）付费原国家试点城市平稳运行，各地积极行动，完成 DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划覆盖 40% 统筹地区目标，全国 206 个统筹地区实现 DRG/DIP 实际付费。

**表12：DRG 相关政策汇总**

发布时间	政策名称	发布机构	相关内容
2004 年 8 月 17 日	《关于开展按病种收费管理试点工作的通知》	卫生部	提出 30 个病在七个省市开展按病种收费管理试点工作
2011 年 3 月 7 日	《2011 年公立医院改革试点工作安排的通知》	国务院	要求年底前制定下发的临床路径数量增加到 300 个，50% 的三甲医院和 20% 的二甲医院实行临床路径管理的病种数，每家医院不少于 10 个和 5 个
2016 年 7 月 6 日	《关于印发推进医疗服务价格改革发委、卫计委、人力资源	发改委、卫计委、人力资源	2016 年底城市公立医院综合改革试点地区实行按病种收费的病种不少于 100 个
2016 年 12 月 27 日	《“十三五”深化医药卫生体制改革规划》	国务院	提出深化医保支付方式改革，健全医保支付机制和利益调控机制，实行精细化管理，激发医疗机构规范行为、控制成本、合理收治和转诊患者的内生动力
2017 年 1 月 10 日	《关于推进按病种收费工作的通	发改委、卫计委、人力资源	全面推进按病种收费改革。通知公布了 320 个病种目录，供各地推进按病种收费时选择
2017 年 6 月 20 日	《关于进一步深化基本医疗保险支	国务院	为更好地保障参保人员权益、规范医疗服务行为、控制医疗费用不合理增长，充分发挥医保在医改中的基础性作用
2018 年 12 月 10 日	《关于申报按疾病诊断相关分组付	医保局	鼓励各省推荐 1-2 个城市参与按 DRGs 付费试点
2019 年 5 月 21 日	《关于印发按疾病诊断相关分组付	医保局、财政部、卫健委、	为深化医保支付方式改革，加快推动 DRG 付费国家试点工作，国家 DRG 付费国家试点工作组根据前期各省（区、市）申报参加 DRG 付费国家试点的情况，确定了 30 个试点城市
2019 年 10 月 16 日	《国家医疗保障 DRG 分组与付费	医保局	对 DRG 分组的基本原理、适用范围、名词定义，以及数据要求、数据质控、标准化上传规范、分组策略与原则、权重与费率确定方法等进行了规范
2019 年 10 月 16 日	《国家医疗保障 DRG（CHS-DRG）分组方案》	医保局	明确国家医疗保障疾病诊断相关分组（CHS-DRG）是全国医疗保障部门开展 DRG 付费工作的统一标准，包括了 26 个主要诊断大类，376 个核心 DRG（ADRG），其中 167 个外科手术操作 ADRG 组、22 个非手术操作 ADRG 组和 187 个内科诊断 ADRG 组
2020 年 2 月 25 日	《关于深化医疗保障制度改革的意见》	党中央、国务院	要建立管用高效的医保支付机制，推行以按病种付费为主的多元复合式医保支付方式，推广按疾病诊断相关分组付费，医疗康复、慢性精神疾病等长期住院按床日付费，门诊特殊慢性病按人头付费
2020 年 6 月 12 日	《关于印发医疗保障疾病诊断相关	医保局	将 376 组核心 DRG(ADRG)进一步细化为 618 组
2021 年 9 月 23 日	《“十四五”全民医疗保障规划》	国务院	到 2025 年，实行按疾病诊断相关分组付费和按病种付费的住院费用占全部住院费用的比例达到 70%
2021 年 11 月 19 日	《关于印发 DRG/DIP 支付方式改	医保局	到 2024 年底，全国所有统筹地区全部开展 DRG/DIP 支付方式改革工作；到 2025 年底，DRG/DIP 支付方式覆盖所有符合条件的开展住院服务的医疗机构，基本实现病种、医保基金全覆盖
2022 年 6 月 29 日	《关于开展第一批 DRG 付费和带	北京市医保局	由北京市医保定点医院组成 DRG 联动采购集团，对电生理类、运动医学类、神经介入类医用耗材产品开展带量采购并执行相应 CHS-DRG（国家医疗保障按疾病诊断相关分组）付费规则
2022 年 7 月 4 日	《关于印发 CHS-DRG 付费新药新	北京市医保局	首次提出了一项 DRG 除外支付办法，明确创新药、创新医疗器械、创新医疗服务项目可以不按 DRG 方式支付，单独据实支付
2023 年 3 月 4 日	《对十三届全国人大五次会议第	医保局	针对代表提出的进一步完善医保 DRGs 支付体系—关于医疗新技术问题。国家医保局明确答复，进一步支持创新医疗器械豁免“DRG”

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

**DRGs 是我国重要的医保支付改革举措，促进医院精细化管理水平提升。** DRGs（疾病诊断相关分组，Diagnosis Related Groups）是指根据病人年龄、性病、住院天数、主要诊断、病症、疾病严重程度、并发症等因素，将临床特征与医疗资源消耗相近的病人分入一组，以组为单位打包确定价格、收费、医保支付标准，定额付费。简单来说，DRGs 付费模式就是将同质的疾病、治疗方法和资源消耗（成本）相近的住院病例分在同一组，确定好每一个组的打包价格，医疗保险机构实行“一口价”打包收费。DRGs 最早出现在上世纪 80 年代，用以应对世界各国所面临的医疗费用迅速增长、医保资金不堪重负

的问题。1983年美国实施了DRGs医保支付后，有效缓解了医疗费用的增长速度，随后世界各国纷纷开始引入DRGs付费模式。DRG是调节医疗服务行为、引导医疗资源配置的重要杠杆，目前海外已形成较为成熟经验，可有效保障参保人员权益、控制医保基金不合理之处、规范医疗服务行为、控制医疗费用不合理增长，是当前各国/地区医保支付方式改革的主要趋势。

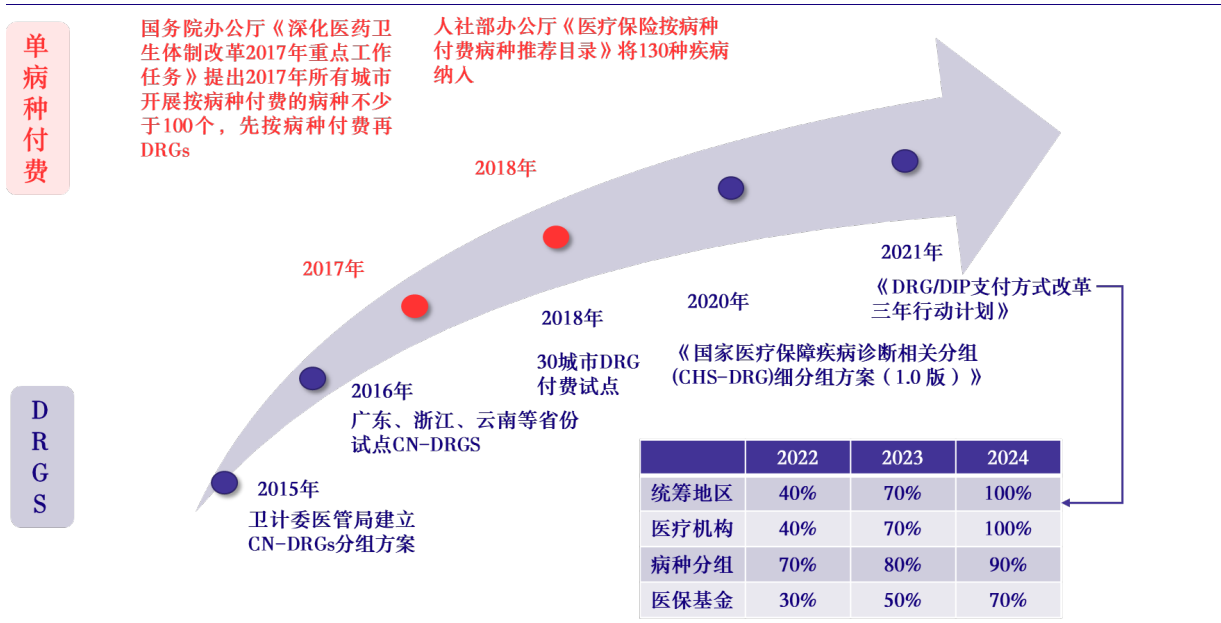
表13: DRGs 与按项目付费方式对比

收费方式	DRGs	按项目付费
内容	DRGs (Diagnosis Related Groups), 按疾病诊断相关分组支付方式, 是将住院患者诊断情况分组成若干 DRGs, 根据病情程度和服务强度对每个 DRGs 分别指定价格, 患者在诊疗过程中需一次性支付该指定价格	泛指对医疗服务过程中所涉及的每一种服务项目单独定价, 统一由医院提供的服务项目和数量支付医疗服务费用的形式。
付费时间	预付制	后付制
优点	适用范围较广, 满足患者实际需求, 有助于医保管理精细化, 控制不合理的费用增加	结算容易, 医生和患者间关系简单
缺点	确定各类疾病费用的过程复杂, 控制成本较高	很难为医疗服务项目设定合理的价格, 可能存在过度提供服务, 导致医疗资源的浪费

资料来源: 中国银河证券研究院

首次 DRG 与带量采购联动已在北京启动, DRG 模式下医疗机构激励约束机制愈发明晰。2023年6月29日, 北京市医保局发布《关于开展第一批 DRG 付费和带量采购联动管理采购产品申报有关工作的通知》, 明确由北京市医保定点医疗机构组成 DRG 联动采购集团, 对电生理类、运动医学类、神经介入类医用耗材产品开展带量采购并执行相应 CHS-DRG (国家医疗保障按疾病诊断相关分组) 付费规则。

图14: DRG 付费方式从点到面逐步推开



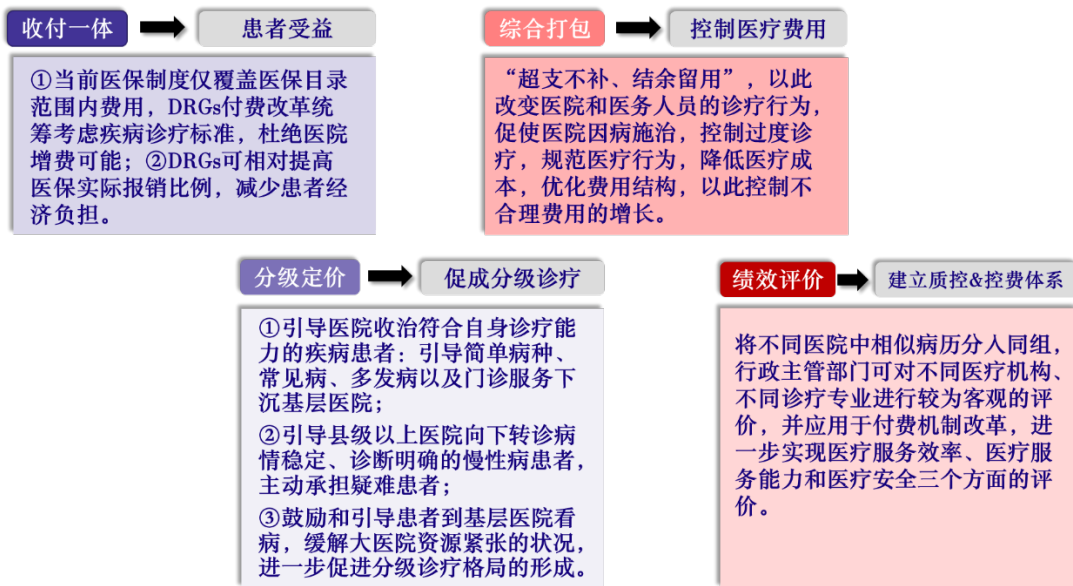
资料来源: 中国银河证券研究院

### 3.2 DRG 改革推行影响深远, 多领域格局或迎来调整

DRG 改革推行在患者支付、医疗控费、分级诊疗、绩效评价等多层面具有重要意义。1) DRG 统筹医院收费、医保支付及患者付费, 杜绝医院过度收费, 可使得大量参保患者从医改中收益; 2) 通过付费方式改革, 推进医疗、医保激励机制等配套制度改革, 控制医疗费用不合理上涨; 3) 引导促进分级

诊疗格局的形成，对供需双方行为都产生经济杠杆作用；4）建立客观综合绩效评价及医疗治疗、费用管控体系。

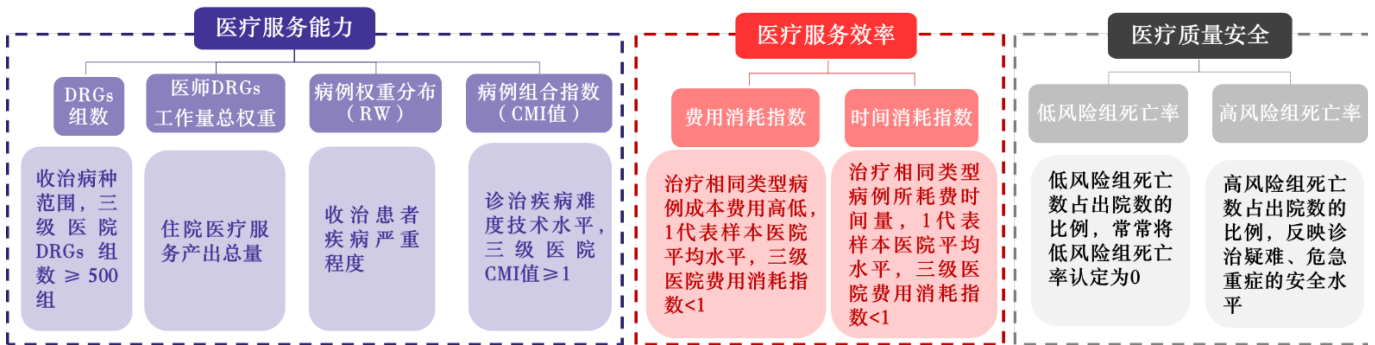
图15: DRGs 改革推行的重要意义



资料来源：中国银河证券研究院

DRG 模式在成本和效率方面对医院及医生提出更高要求。随着支付方式的改革推进，医疗服务能力（DRG 组数，病例组合指数 CMI，病例组合指数 RW）、医疗服务效率（时间消耗指数，费用消耗指数）、医疗服务安全（中低风险组死亡率，低风险组死亡率）三个维度的六个指标或将成为医疗服务绩效评估的重要参考因素。对于医生来说，需要在短时间内实施精准诊断及快速有效治疗；对于医院来说，疾病诊疗组数补充、疑难杂症诊断、时间及费用效率管控是提升 DRGs 核心评价指标的关键所在。

图16: DRGs 核心评价指标



资料来源：应舒悦等《DRGs 背景下公立医院临床科室绩效评价指标体系构建研究》，中国银河证券研究院

整体来看，DRG 的推行对医药行业影响和作用主要体现在：1) **促进医疗服务精细化**：医疗机构及产业链可借鉴 DRG 方法和思路，加强对药品、治疗方案等方面的精细化管理，提高药品疗效和安全性，减少不必要的药物使用和浪费，有效控制医疗成本；2) **调整医药价格定价机制**：DRG 的推行鼓励合理定价和收费，明确药品价格应该更具体地根据疾病诊断、治疗方案和效果等因素来确定，以更好地匹配医疗服务的实际需求，并促进疗效、药价和医疗质量的协同提升；3) **优化医保支付模式**：医药行业需根据 DRG 要求积极响应和调整自身医保策略，建立更加透明、高效、公正的医保支付机制，从而推动医药行业健康发展；4) **促进医药产业协同发展**：加强医疗服务的联动和协同，从而有助于推动产业

协同发展，医药企业需面对 DRG 带来的市场变化和政策规范，加强药品质量管理、技术创新和市场营销等方面的能力，以更好地满足医疗需求，提升市场竞争力。

从医疗器械、药品、检验服务等领域来看，DRG 模式推行的影响和作用分别主要体现在：

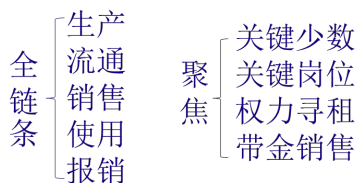
- ▲ **促进器械价格调整、创新及供应链优化：**①DRG 注重成本控制及医疗服务效率提升，因此性价比更具优势的成熟国产产品品类渗透率有望借此提升。②创新医疗器械产品更契合临床诊疗痛点、有助于通过新术式申报更多 DRG 项目，故需求趋于提升；③DRG 模式对于器械质量及性能提出更高要求，以实现疾病的快速有效诊治，进而需求结构有望向高端品类调整，有利于头部厂商市场份额进一步集中。
- ▲ **促进药占比下降及价格透明化：**①国家集中带量采购后，国产药品价格具有明显价格优势，优质国产药企有望借助 DRG 推行实现国产替代；②DRG 模式鼓励医疗机构和医生更加关注病情治疗效果和患者实际需求，可避免非必要药品使用促进药品使用规范化，提高药品使用的合理性和安全性，有望引导药占比进一步下降；③DRG 模式推行后医疗费用支付趋于透明，医疗机构和医生得以更容易了解每个诊断类别的治疗成本和付费标准，有助于监督和规范药品使用和价格。
- ▲ **促进检验外包率提升及检验统一标准建立：**①DRG 模式下医院端控费驱动力强劲，检验要求趋于提升，检验数量将下滑；②ICL 能发挥集约化优势，具备先进技术实力及丰富项目菜单，与 ICL 合作满足医院发展及控费需要，因此 DRG 推行将大举推高医院检验外包率；③DRG 的实施要求医疗机构按照统一疾病分类标准对患者归类，并根据不同诊断组别对医疗服务进行有效管理和控制，意味各地区医疗机构需在疾病分类及诊断标准上达成一致，才能保证 DRG 执行效果和医疗质量，故未来广泛的医学检验统一标准体系有望建立。

## （四）医改持续深化，行业重塑新格局

### 4.1 医疗反腐大刀阔斧，有望重塑行业生态

国家联合多部门联动执法，审计署、监察委等加入执法。2023 年的医疗反腐纠偏工作自 5 月启动以来，逐步升级，7 月起呈现高压态势，预计整治工作将持续到 2024 年 7 月。此次医疗反腐规模浩大，涉及部门从 9 个增至 14 个，同时强调重视纪检监察机关的协调组织与指导作用。2023 年 8 月 15 日，国家卫生健康委就全国医药领域腐败问题集中整治工作发布有关问答。2023 年 9 月 8-10 日，国家卫健委医疗应急司领导在南京就医疗反腐做了专题报告。本次反腐的工作原则是要全覆盖，即从医药生产、流通、销售、使用到医药报销的医药产业全链条。

图17：医药反腐范围



资料来源：《把稳政策基调，推进医药腐败集中整治》，中国银河证券研究院

地方层面，各省市跟进部署工作安排，执法要点和方向更趋细化。北京、上海、辽宁、广东、陕西、江西、河北等多个省市均在国家政策文件的基础上印发省级医疗领域反腐败问题集中整治工作方案。

我们认为此次与以往不同，应不是单纯反腐行为，与当下医疗改革进入深入区，集采、DRG 改革密切相关。短期可能会对医院门诊手术数量及医生工作积极性产生一定负面影响，长期随着后续一系列改革利好国内医药创新，后续需要关注医生薪酬制度、公立医院管理体制、药品/器械的医保支付价等改革措施。

**表14: 2023 年医疗反腐事件梳理（国家层面和省级层面）**

时间	事件
<b>国家层面</b>	
2023 年 8 月 15 日	国家卫生健康委发布全国医药领域腐败问题集中整治工作有关问答。
2023 年 7 月 28 日	中共纪委会国家监委召开动员会，部署纪检监察机关配合开展全国医药领域腐败问题集中整治。
2023 年 7 月 24 日	《深化医药卫生体制改革 2023 年下半年重点工作任务》出台，将“持续加强作风建设，推进全国医药领域腐败问题治理长效机制建设，进一步净化行业风气”列为下半年医改重点任务。
2023 年 7 月 21 日	国家卫健委等 10 部门联合召开视频会议，部署开展为期 1 年的全国医药领域腐败问题集中整治工作
2023 年 5 月	国家卫生健康委等 14 个部门日前联合印发《2023 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点》，要求健全完善行风治理体系，重点整治医药领域突出腐败问题。
2023 年 5 月 10 日	国家 14 部门联合发布《关于调整纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风部际联席会议成员单位及职责分工的通知》
2023 年 2 月	中纪委刊文《严查医疗领域隐蔽利益输送》
<b>省级层面</b>	
2023 年 8 月 10 日	内蒙古自治区卫健委等 9 部门印发《全区医药领域腐败问题集中整治工作实施方案》
2023 年 8 月 7 日	山东省纪委监委召开纪检监察机关配合开展全省医药领域腐败问题集中整治工作动员部署视频会议等
2023 年 8 月 3 日	北京市卫健委发布《北京市卫生健康委员会关于规范使用廉洁账户的通知》
2023 年 8 月 2 日	广东卫健委等 13 部门进行了纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风联席会议的成员单位及职责分工调整
2023 年 8 月 1 日	海南省卫健委公布了医药领域腐败问题集中整治工作的举报电话
2023 年 7 月 31 日	上海市卫健委等 13 部门于日印发《上海市 2023 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点》
2023 年 7 月 27 日	广西壮族自治区卫健委召开 2023 年领导干部集体廉政谈话暨警示教育大会
2023 年 7 月 25 日	海南省召开医药领域腐败问题集中整治工作动员部署视频会议
2023 年 7 月 19 日	广东省卫健委等 13 部门印发《关于调整广东省纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风联席会议成员单位及职责分工的通知》
2023 年 7 月 14 日	江西省卫健委发布《关于开展全省医药领域腐败问题集中整治自查自纠工作的通知》
2023 年 7 月 10 日	陕西省卫健委等 13 部门印发《陕西省 2023 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风专项治理工作方案》
2023 年 7 月	河北省卫健委等 13 部门印发《河北省 2023 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点》
2023 年 7 月	海南省卫健委印发《2023 年药品、高值医用耗材临床不合理使用问题专项排查工作方案》
2023 年 6 月 30 日	陕西省卫健委发布《医药代表医疗机构内拜访工作人员管理规定(试行)(征求意见稿)》
2023 年 5 月 31 日	辽宁省卫健委等 13 部门印发《辽宁省 2023 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点》
2023 年 5 月 30 日	青海省卫健委于印发《全省医疗机构医生安排患者去指定药店购药等问题专项整治工作方案》
	北京市卫健委印发《北京市医药领域腐败问题集中整治工作实施方案》

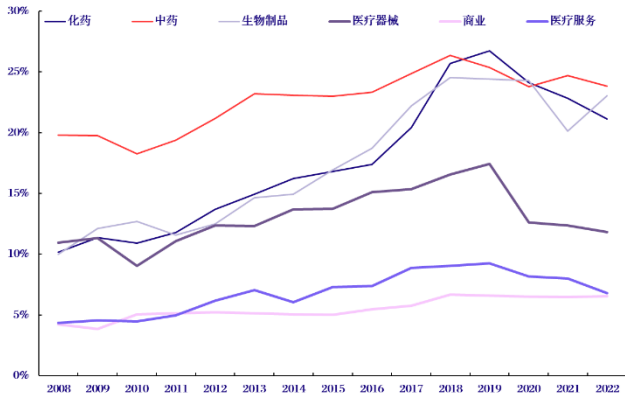
资料来源：国家卫健委，中国政府网，中国银河证券研究院

**医疗各个板块的销售费用有望随着医疗反腐深化而进一步有所降低。**国内药企的销售费用高居不下，部分药企的销售费用率高达 70%，这和其中存在的腐败行为有一定相关性。细分板块来看，化药、中药、生物制品销售费用率较高。2022 年化药销售费用率为 21.15%，中药为 23.83%，生物制品为 23.06%、医疗器械为 11.84%、商业为 6.53%、医疗服务为 6.79%。未来随着医疗反腐力度进一步加强，行业生

态逐渐重塑，医药企业开始阳光下作业，一些不合理的销售推广行为将大幅减少，销售费用率将逐步下降，药企将更加专注于产品研发创新，有利于我国医药创新长期发展。

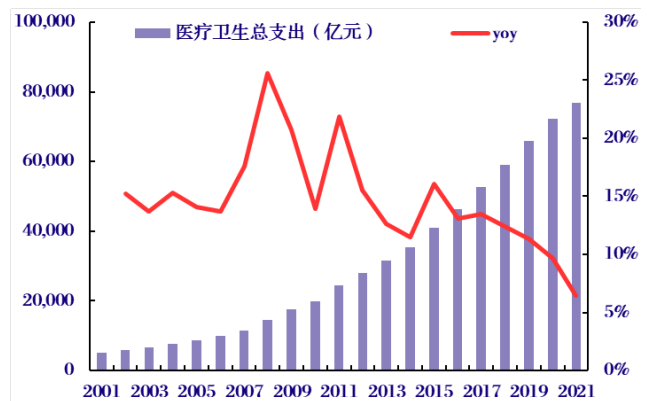
中国历年医疗卫生总支出逐渐上升，从 2001 年的 5,026 亿元上升到 2015 的 40,975 亿元，2001-2015 年符合增长率为 16.17%，后增速有所放缓，2021 年总支出为 76,845 亿元，增速为 6.47%，医疗反腐期间，医疗卫生经费将被更加合理科学的使用，增速略有放缓。中国历年医保收支平衡，略有结余，中国医保收入与支出逐年上升，2015 年医保收入与支出分别为 11,193 亿元与 9,312 亿元，增长至 2022 年的 30,698 亿元和 24,432 亿元，医保结余也呈现逐年上升的趋势。

图18：中国医药细分板块销售费用率历年变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图19：中国历年医疗卫生总支出与增速



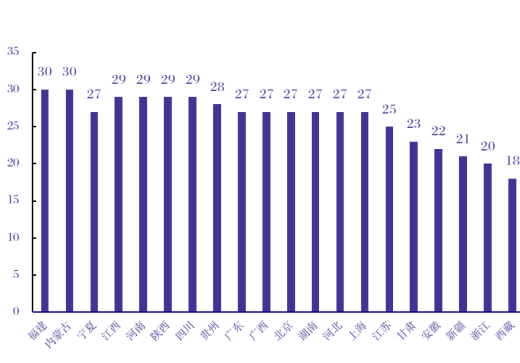
资料来源: 中国卫生健康统计年鉴 2022, 中国银河证券研究院

## 4.2 医保支付价逐步统一，自费比例提升有望从支付端开源

医保基金作为医疗和医药费用的最大支付方，目前仍存在使用效率不高的问题，医保支付机制急需改革。2019 年国务院发文推动国采试点，提出支付标准与采购价格协同；2022 年年初，《国家医保局办公室关于开展医保药品支付标准试点工作的通知》流传，要求各省加快支付标准制定工作，医保支付标准试点成为近几年医保支付机制的重点工作之一。

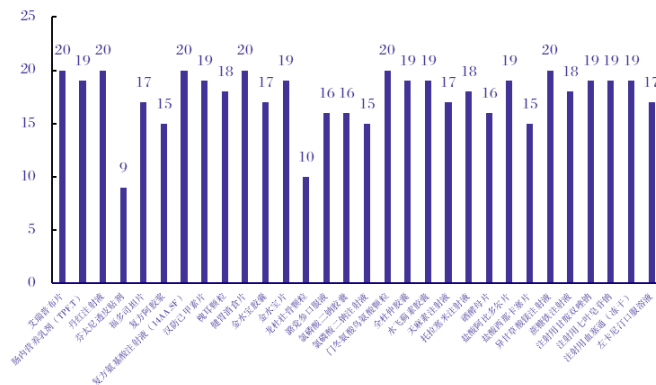
根据目前各省份发布的试点药品目录来看，各省份选择的试点药品数量不尽相同，最多的如福建、内蒙古，是将 30 种药品全部纳入试点，最少的是西藏只选取了 18 种药品。从药品端来看，健胃消食片、艾瑞昔布片、异甘草酸镁注射液、丹红注射液、门冬氨酸鸟氨酸颗粒、复方氨基酸注射液(14AA-SF)6 种药品被所有试点省份纳入，而最少的芬太尼透皮贴剂被 9 个省份纳入。

图20：试点地区药品数量（单位：种）



资料来源: 药易云, 中国银河证券研究院

图21：试点药品省份纳入情况（单位：个）



资料来源: 药易云, 中国银河证券研究院

**国谈品种:**各省基本按照国家谈判结果制定支付标准，如有仿制药上市，各省可以对支付标准进行调整。请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

表15: 国谈品种试点情况

药品名称	规格	医保支付价(元)
丹红注射液	2ml	4.94
	10ml	16.92
	20ml	28.76
门冬氨酸鸟氨酸颗粒	1g	1.70
	3g	3.95
复方氨基酸注射液(14AA-SF)	50ml:4.2g(总氨基酸)	37.40
	250m:21.3g(总氨基酸)	129.16

资料来源: 药易云, 中国银河证券研究院

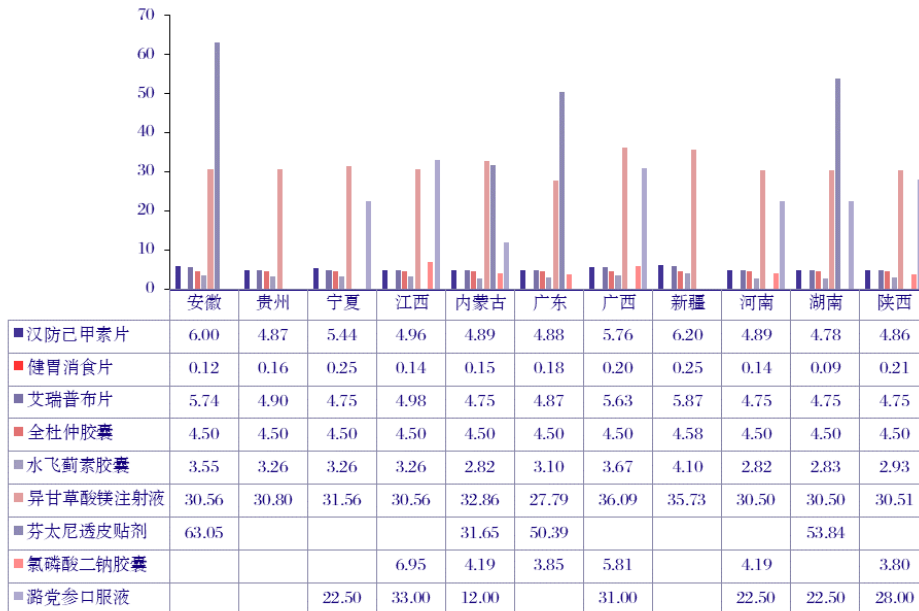
国采品种: 片剂方面, 大部分省份以国采该供应区域中标结果基准制定医保支付标准, 总体差距不大。但江西、广东、四川较为特殊, 如江西省福多司坦片非中选药品支付标准高于中选药品, 而西那寒片的支付标准与国采中标价格也有着较大差异, 其支付标准接近国采最高有效申报价, 是中标价的近 9 倍。

注射剂方面, 各省中标价与医保支付标准有较大差距, 有的甚至是中标价的 10 倍如注射用血塞通(冻干), 在中成药集采中 200mg 中选价低于 100mg, 而各省的医保支付标准则是 200mg 的支付标准高于 100mg。

根据国家公开政策, 对于医保支付标准与国采中标价差距较大的情况, 后续应进行渐进调整, 因此, 理论上国采品种的医保支付标准应逐渐趋同。

除国谈及国采药品外的其他“两非”药品, 医保支付标准将由各省根据自身情况及规则进行确定。虽然各省的支付标准不一, 但大多价格差距不是很大。随着, 国家信息平台的不断完善, 以及各省集采价格联动机制的建立, 未来药品医保支付标准或有可能实现全国统一。

图22: “两非”药品各省医保支付标准



资料来源: 药易云, 中国银河证券研究院

另外, 在海南、湖北、贵州等地落实最新的医保支付标准中包括以集采中选药品价格作为原研药、参比制剂、通过一致性评价的仿制药的医保支付标准。在此背景下, 患者仍可开出非中选药品, 但医保支付标准不高于中选药品价格, 意味着患者购买原研药的自付比例将大大提高。

以跟进较快的湖北省为例，辉瑞 10mg 阿托伐他汀钙片每盒挂网价是 25.16 元，此前按 70% 的医保报销比例，患者只需自付 7.548 元。此次调整后，医保支付标准降为 1.23 元，可报销约 9 毛钱，患者需每盒自付 24 元多。和过去相比，每盒要多承担 16 元多，患者自费比例达 97%。

表16: 辉瑞制药 17 个产品在湖北省挂网价及医保支付价

序号	集采批次	通用名	剂型	规格	转换数	制剂单位	包装单位	拟定挂网价(元)	拟定医保支付标准(元)	按 70% 计算报销额(元)	患者自费比例
1	第一批	苯磺酸氨氯地平片	素片	5mg	7	片	盒	24.01	1.22	0.86	96%
2	第一批	阿托伐他汀钙片	薄膜衣片	10mg	7	片	盒	25.16	1.23	0.86	97%
3	第一批	阿托伐他汀钙片	薄膜衣片	20mg	7	片	盒	42.77	2.09	1.46	97%
4	第一批	苯磺酸氨氯地平片	片剂	10mg	10	片	盒	58.31	2.94	2.05	96%
5	第二批	阿奇霉素片	薄膜衣片	0.25g	6	片	盒	47.64	6.13	4.29	91%
6	第二批	氟康唑胶囊	胶囊剂	150mg	1	盒	盒	29.39	0.63	0.44	99%
7	第二批	康唑胶囊	胶囊剂	50mg	7	盒	盒	82.62	1.77	1.24	99%
8	第三批	塞来昔布胶囊	胶囊剂	200mg	6	粒	盒	27.54	4.2	2.94	89%
9	第三批	枸橼酸西地那非片	薄膜衣片	100mg	5	片	盒	409.62	未在医保目录范围		
10	第三批	盐酸舍曲林片	薄膜衣片	50mg	14	片	盒	72.49	12.8	8.96	88%
11	第四批	注射用帕瑞布钠	冻干粉针剂	40mg	1	瓶	瓶	72.34	5.81	4.07	94%
12	第四批	普瑞巴林胶囊	胶囊剂	75mg	8	粒	盒	58.09	18.9	13.23	77%
13	第四批	普瑞巴林胶囊	胶囊剂	150mg	8	粒	盒	98.75	32.13	22.49	77%
14	第五批	格列吡控释片	片剂	5mg	14	片	盒	28.53	11.45	8.02	72%
15	第五批	注射用阿奇霉素	冻干粉针剂	500mg	1	支	支	63.19	35.68	24.98	60%
16	第五批	盐酸文拉法辛缓释胶囊	缓释胶囊	150mg	14	粒	盒	135.38	56.23	39.36	71%
17	第五批	盐酸文拉法辛缓释胶囊	缓释胶囊	75mg	14	粒	盒	79.63	41.32	28.92	64%

资料来源：湖北省医保局、中康产业研究院，中国银河证券研究院

### 从目前医保支付价改革的趋势看：

**支付标准逐步统一：**从目前的试点情况来看，仅带量采购品种、国谈药品实行统一的医保支付标准。其余药品支付标准由各省根据实际需求，自行确定、调整、执行。随着国家信息平台的不断完善和充分应用，未来药品有望实现全国统一的医保支付标准。

**原研和仿制药医保支付标准趋同：**从目前的政策来看，总体思路都要求按通用名制定支付标准。在同样支付标准的情况下，优质的国产仿制药或可替代进口原研药，这使得进口原研药将会面临比较大的降价压力。随着医保支付标准的落地使用，药品价格或许会逐渐向标准靠近，未来不同厂家之间的同品种药品将难以产生巨大价格差。

**创新产品自付比例有望：**从目前医保对于未中标进口原研药自付比例来看，最高比例可达到 99%。自付比例的提高将有助于药品终端支付能力提升，在医保资金紧张亟需节流的大环境下，帮助医药行业开启开源新模式。另外，对于未中标进口原研药自付比例的提高也有望迁移到创新药品的支付中，有助于创新药品实现终端放量。

### 4.3 三明医改进入 3.0 时代，医改回归健康本质

自 2011 年福建省三明市医改办成立开始三明医改，经历了控费治乱、建制度调结构、以健康为中心三个阶段。第一阶段积极果断地遏制住亏空和医疗费用过快增长的势头，夯实了改革基础。第二阶段着眼医改根本，通过制度供给解决医药服务的商业化问题。第三阶段更加关注预防保健，让医务人员回归公益本质。三明医改从内部改革整治乱象到建立医联体，推进公共卫生体系建设，循序渐进逐步深入。

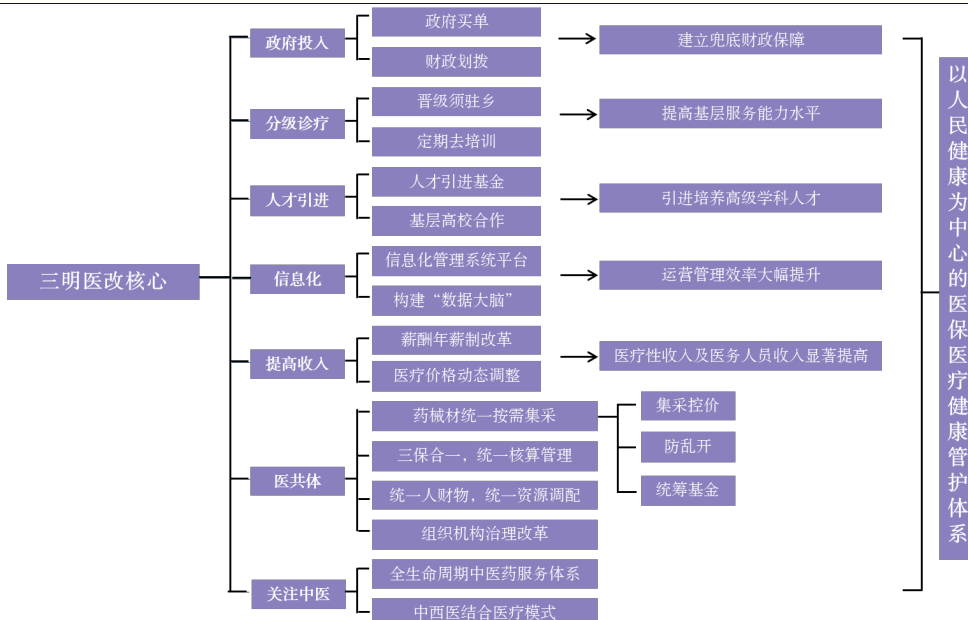
图23：三明医改历程



资料来源：各部委官网，中国银河证券研究院

三明医改核心是对调整医疗体系，建立医保、医疗和医药统一领导体制和具体工作推进机制，医改最先从医保基金巨亏开始着手，医保基金破除“以药补医”机制陋习，施行“两票制”斩断药商利益链条，药品耗材带量集采挤干药（耗）价水分，以及取消药品耗材加成、“腾笼换鸟”调收入结构、动态调价实现价值回归等。虽然部分内容还未推广至全国，但将成为未来医改的重点方向。

图24：三明医改核心要义

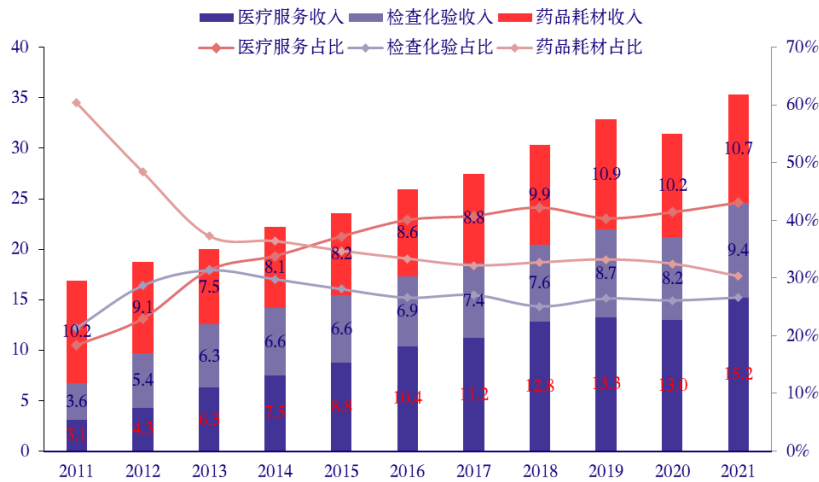


资料来源：三明市卫健委，中国银河证券研究院

**腾笼换鸟**：三明市县级以上公立医院总收入由医改前一年 2011 年的 16.9 亿元增加到了 2021 年的 35.3 亿元，10 年增长了 1.1 倍，药品耗材收入占比由 2011 年的 60.1% 下降到了 2021 年的 30.4%，十年减少了 29.7 个百分点。医疗性服务收入占比由 2011 年的 18.4% 提升到了 2021 年的 43.1%，10 年增请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

长了 24.7 个百分点，医院的总收入没有因药品耗材收入的减少而下降，药品耗材收入的占比下降弥补了医疗性服务收入的占比上升，实现了腾笼换鸟，稳定收入优化结构。

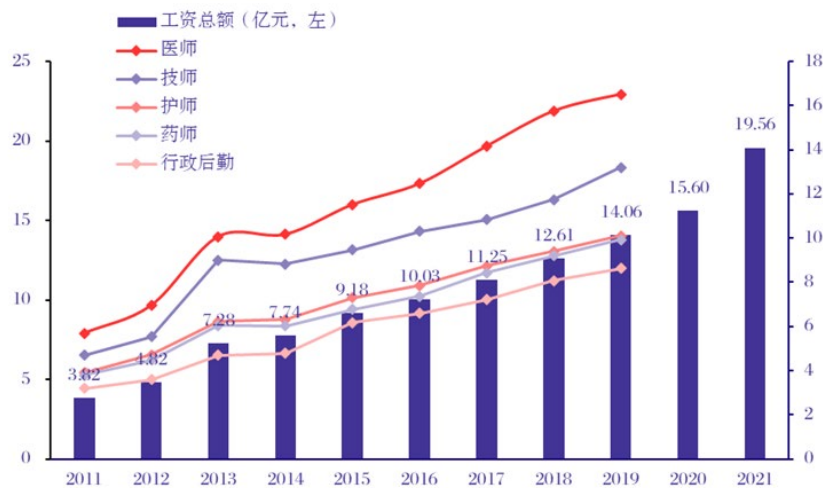
图25：三明市县级以上公立医院收入构成变化（单位：亿元）



资料来源：三明日报，中国银河证券研究院

**薪酬提高：**三明医改薪酬改革主要通过工分制考核，避开了原有薪酬分配与医院经济收入挂钩的绩效考核分配模式，更合理衡量医疗项目本身价值，不再依附收费项目价格来计算薪酬，有利于医务人员按照医学目的提供医疗服务，凸显公立医院公益性。三明公立医院的工资总额由 2011 年的 3.82 亿元增加到了 2021 年的 19.56 亿元，10 年增长了 4.1 倍。医师、技师、护师、药师和行政后勤人员的工资分别由 2011 年的 5.7 万元、4.7 万元、3.9 万元、3.8 万元和 3.2 万元增长到了 2019 年的 16.5 万元、13.2 万元、10.1 万元、9.9 万元和 8.6 万元，8 年时间分别增长了 1.9 倍、1.8 倍、1.6 倍、1.6 倍和 1.7 倍。

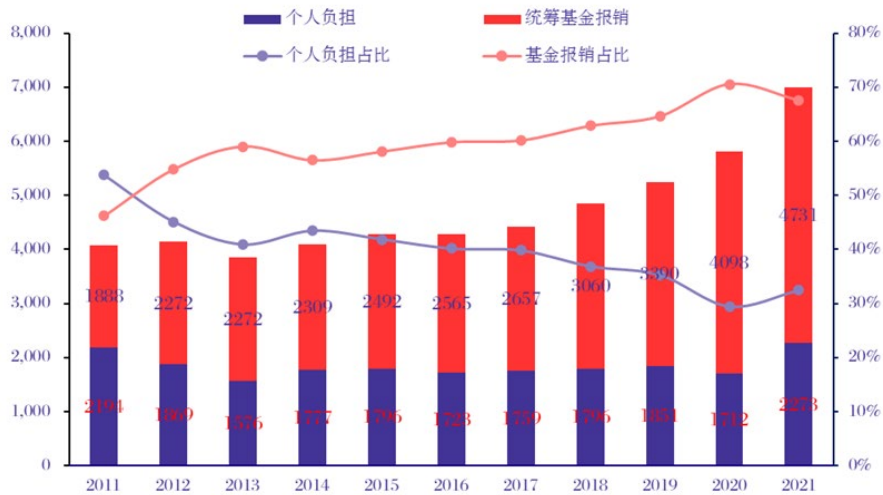
图26：三明市公立医院各类人群年人均收入增长趋势（单位：万元）



资料来源：医谷，每日经济新闻，中国银河证券研究院

**患者减负：**三明市 22 家县级以上公立医院城乡居民医保患者的住院均次费用连续 8 年都在 5000 元以内，较 2011 年的变化不大，到 2019 后才突破 5000 元，2021 年为 7004 元。2011 年城乡居民住院均次费用为 4082 元，其中医保报销 1888 元（占 46.3%），个人负担 2184 元（占 53.7%）。2021 年，均次费用为 7004 元，其中医保报销 4731 元（占 67.5%），个人负担 2273 元（占 32.5%）。与 2011 年相比，2021 年个人自付比例减少了 21.3 个百分点。

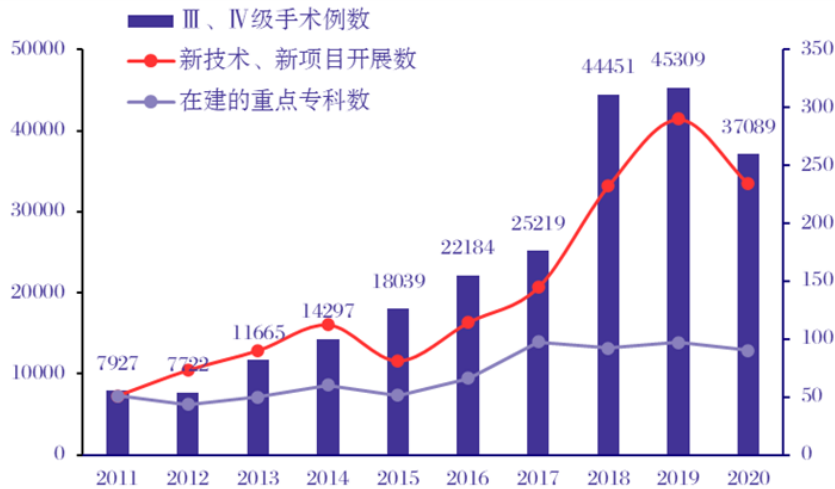
图27：三明市县级以上公立医院城乡居民医保患者住院次均费用(元)



资料来源：每日经济新闻，中国银河证券研究院

**技术提升：**十年来，三明市县级及以上公立医院医疗服务水平稳步提高，Ⅲ、Ⅳ级手术从2011年的7927台上升至2020年的37089台，9年增加了3.7倍。新技术、新项目从2011年的51项上升至2020年的234项，增长了3.6倍。在建的重点专科数（含院内重点专科）从2011年的51项增加到了2020年的90项，10年增长76.5%。

图28：三明市县级以上公立医院关键技术指标



资料来源：每日经济新闻，中国银河证券研究院

**综上，随着社会老龄化加重，三明医改将启示全国医改进程持续加速。**通过对三明医改回顾和总结我们认为，未来医改方向主要集中在：1) 对不合规交易、不合理的利益链条以及高价药耗严查仍是重点；2) 建立完善的薪酬体制，提高医护人员阳光收入，改变薪酬激励方式，让医护工作回归本质；3) 根据具体情况调整各地医疗服务价格，从而使医院收入结构更趋完善，提高医疗服务性收入占比；4) 产业持续出清，鼓励使用真创新且有临床价值药耗。

### 三、老龄化及健康意识推动行业发展，看好重大疾病诊疗创新及消费医疗

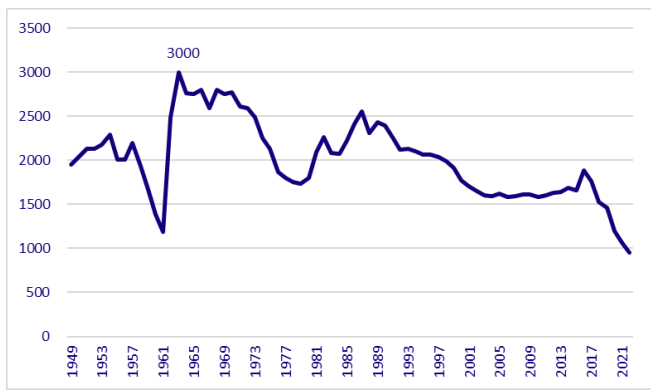
近年来，尽管医改持续推进、对医药卫生行业各环节都带来压力，但我们依然可以看到，老龄化带来的临床严肃医疗需求持续增长，经济发展带来的人民健康意识提升对消费医疗持续增长的动力。

#### （一）从人口出生数据看，2023 年 60 岁以上人口占比快速提升

老年及高龄老年人口占比将继续提升，医疗健康需求巨大。根据《国家人口发展规划（2016-2030 年）》，我国 60 岁及以上老年人口平稳增长，2021-2030 年增长速度将明显加快，到 2030 年占比将达到 25%左右，其中 80 岁及以上高龄老年人口总量不断增加，未来十年我国人口结构的老龄化程度将进一步深化。

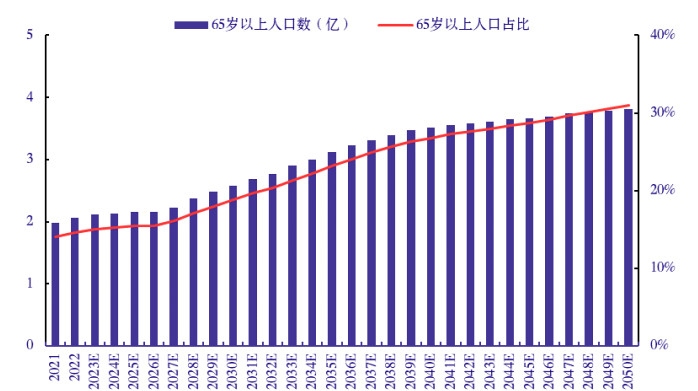
根据卫生统计年鉴，中国新出生人口在 1963 年达到最高点，年出生人口 3000 万，而后 10 年维持 2500 万以上的高出生率，是国内第一个“婴儿潮”，而从 2023 年开始这批人口将逐步迈入 60 岁，国内老龄化快速提升。

图29：1949-2022 历年人口出生数（单位：万人）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

图30：我国 65 岁以上人口数量及占比（2021-2050E）



资料来源：国家统计局，育娲人口，中国银河证券研究院

根据第七次全国人口普查结果，2020 年 11 月 1 日零时，60 岁及以上人口为 264018766 人，占 18.70%，其中 65 岁及以上人口为 190635280 人，占 13.50%。与 2010 年第六次全国人口普查相比，0—14 岁人口的比重上升 1.35 个百分点，15—59 岁人口的比重下降 6.79 个百分点，60 岁及以上人口的比重上升 5.44 个百分点，65 岁及以上人口的比重上升 4.63 个百分点。

表17：2020 年第七次人口普查年龄结构

年龄	人口数 (人)	比重 (%)
总计	1411778724	100
0—14 岁	253383938	17.95
15—59 岁	894376020	63.35
60 岁及以上	264018766	18.7
其中：65 岁及以上	190635280	13.5

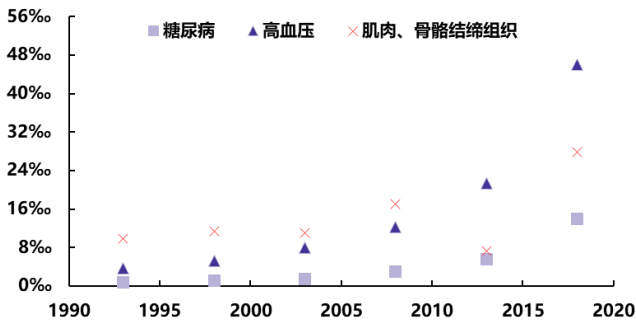
资料来源：wind，中国银河证券研究院

中老年人口是疾病高发群体，肿瘤、心脑血管、自身免疫、眼科及齿科相关疾病的患病率较高。据卫生部数据，78%以上老人至少患一种慢性病，60 岁以上老年人慢性病患病率是全部人口患病率的 3.2 倍，伤残率是全部人口伤残率的 3.6 倍，老年人消耗的卫生资源是全部人口平均消耗卫生资源的 1.9 倍，人口老龄化程度加深带来的医疗健康需求巨大。

## （二）大量未满足的临床需求依然是医疗卫生增长的核心动力

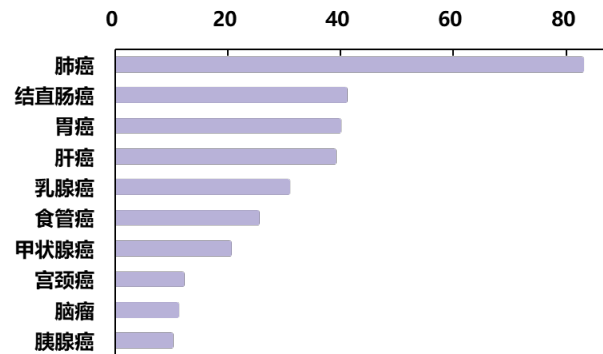
我国疾病治疗渗透率及癌症五年生存率尚低。根据《中国卫生统计年鉴》，2018年我国糖尿病、高血压及肌肉、骨骼结缔组织疾病治疗两周就诊率分别为13.9%、46.1%及27.9%，另根据《中国健康报告2019-2030》，我国糖尿病及高血压治疗率仅为33.4%与41.1%，同时尚有大量其他各类疾病患者未接受治疗或接受治疗程度不足。此外，我国是全球癌症病例最多的国家之一，肿瘤药物有效率较低是影响癌症患者五年生存率的重要因素。

图31：糖尿病、高血压及肌肉骨骼结缔组织疾病两周就诊率



资料来源：《中国健康报告2019-2030》，中国银河证券研究院

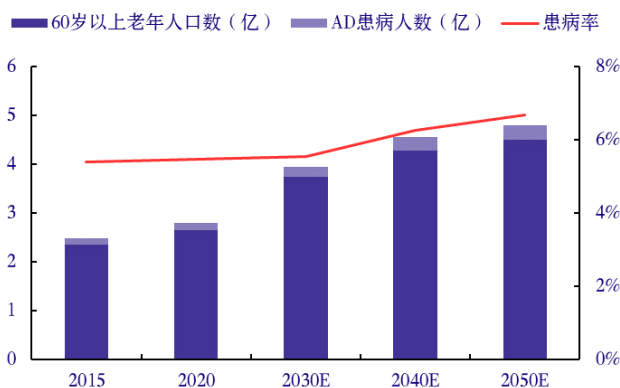
图32：中国前十大癌症病例数（单位：万人次，2016年）



资料来源：《2022全国癌症报告》，中国银河证券研究院

**阿尔茨海默症成为研究新热点，海外新药带来新治疗契机。**由渤健和卫材联合开发的 Lecanemab（仑卡奈单抗）于2023年7月获得FDA完全审批通过，国内有望在Q4获批上市。我国阿尔茨海默病患者数量庞大，长期护理及合并症治疗引起较重社会负担。2022年我国60岁以上人口超2.8亿，该群体认知障碍患病率约为6.04%，其中阿尔茨海默病占比约60-80%，对应患者人数1,000-1,400万人，并随着人口老龄化加深呈逐年增长态势，目前老年痴呆症已成为继心脑血管疾病、恶性肿瘤之后的严重威胁人类生命健康的第三大因素，预计至2050年60岁以上患病人群将超3,000万人，达到现有规模的两倍。据宣武医院贾建平医生等于2017年发表的论文，其测算到2015年我国每位阿尔茨海默病患者年均需消耗12.25万元人民币费用，按照当时875万名AD患者，对应当年该病患者所需社会经济总成本就已达1万亿元人民币以上，预计2050年或将达11万亿元人民币以上。

图33：未来30年AD患者人数及患病率预测



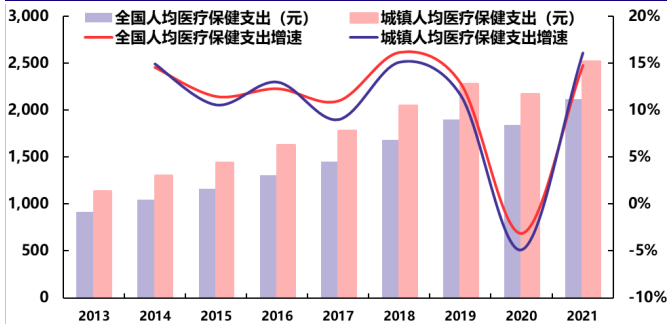
资料来源：王英全等《2020-2050年中国阿尔茨海默病患病情况预测研究》，中国银河证券研究院

## （三）健康意识提升、消费升级带来消费医疗需求持续旺盛

居民健康意识提高催生多元化需求。近年来，随着物质生活水平的提升，越来越多的人开始关注除了医疗服务、药品、医疗器械等医疗产品及服务需求以外的健康产品及服务，主要包括保健品、健

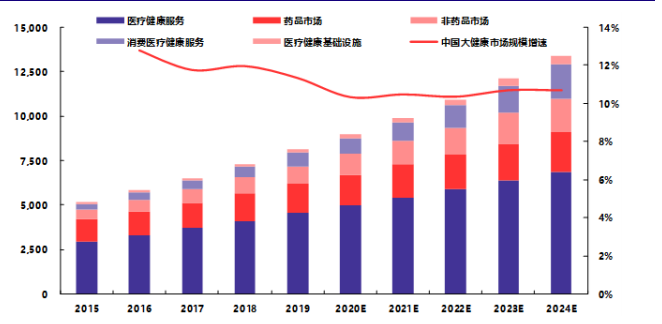
健康管理服务、养老服务等，多样化健康需求亦带动医药健康产业链全面发展。此外，互联网等智慧场景的加入开拓了更多种获医、用药渠道，进一步促进终端需求释放。我国人均可支配收入持续提升，群众健康消费意愿日趋强烈。2021年我国人均可支配收入达到35,128元(2013-2021年CAGR为8.48%)，城镇居民可支配收入为47,411元(2013-2021年CAGR为7.56%)。

图34：全国及城镇人均医疗保健支出（2013年-2021年）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

图35：中国大健康市场规模拆解（2015-2024E）



资料来源：头豹研究院，中国银河证券研究院

## 四、我们看好的投资方向：创新与效率

从投资机会角度看，医药在整体估值较低的背景下，细分板块优质龙头将有较好的投资机会，当前医改政策的方向，鼓励创新、提升效率，因此我们从这两个角度来选择细分方向投资标的。

### （一）创新药：重视0-1的投资机会

随着国内创新药产业升级，研发质量也在不断提升。国产创新药从最初的fast-follow，不断迭代实现me-better，目前部分药物已进展至first-in-class。创新药投资主要关注差异化、商业化及国际化三要素。其中差异化针对EGFR、PD-1等靶点扎堆现象，在靶点活性、选择性、透膜性和代谢稳定性等方面进行靶点设计的差异化，能将药物各项性质数据平衡的公司具备长期投资价值。商业化方面，传统药企加速由仿制药向创新药转型，采取并购整合等方式成立研发子公司，可关注其推出创新产品的同时伴随业绩拐点出现带来的投资机会；生物科技公司有望成长为研发生产销售一体化的企业，其具备研发优势，但仍需重视生产销售环节。在国际化领域，创新药出海是检验药物疗效的硬标准。中国创新药企业的国际化进展已从早期通过license-in丰富自身管线，发展为广泛开展全球多中心临床的阶段；近年来部分企业凭借其创新性产品和研发速度优势屡次获得海外药企青睐，通过license-out推动实现国际化销售，为公司带来估值溢价。

当前行业政策也对创新性药械予以倾斜，2023年医保续约谈判新增4年和8年两个时间节点，针对长周期的创新性大单品实施价格降幅减半和纳入常规目录管理不再降价等政策；DRG/DIP支付也相应提高创新性药械应用病例的支付标准；尽管反腐政策短期内对创新药公司的商业活动和学术推广产生一定影响，但长期来看可帮助其打开进院渠道，降低销售费用率，使得疗效优异、安全性良好的高质量创新药具备更大的竞争优势，后续建议关注重点公司的核心品种。

**表18：信达生物核心品种梳理**

公司品种	靶点	适应症	当前进展
信迪利单抗	PD-1	1L 非鳞肺癌、1L 肺鳞癌、1L 肝癌、1L 胃癌、1L 食管癌、霍奇金淋巴瘤、2L EGFR 肺癌	批准上市
贝伐珠单抗	VEGF-A	肺癌、结直肠癌、肝癌、胶质母细胞瘤、宫颈癌、卵巢癌	批准上市
利妥昔单抗	CD20	非霍奇金淋巴瘤、慢性淋巴细胞白血病	批准上市
佩米替尼片	FGFR1/2/3	2L 胆管癌	批准上市
奥雷巴替尼片	BCR-ABL/KIT	TKI 耐药慢性髓细胞白血病	批准上市
雷莫西尤单抗	VEGFR-2	2L 胃癌、2L 肝癌	批准上市
塞普替尼胶囊	RET	RET+NSCLC、髓性甲状腺癌、甲状腺癌	批准上市
伊基奥仑赛	BCMA CAR-T	R/R 多发性骨髓瘤	批准上市
阿达木单抗	TNF- $\alpha$	强制性脊柱炎、类风湿性关节炎、银屑病、儿童斑块状银屑病、幼年特发性关节炎、葡萄膜炎、成人和儿童克罗恩病	批准上市
托莱西单抗	PCSK9	原发性高胆固醇血症、混合型血脂异常	批准上市
IBI376	PI3K $\delta$	R/R 滤泡性淋巴瘤	递交 NDA
IBI351	KRAS G12C	2L KRAS+ NSCLC	关键性 II/III 期
IBI344	ROS1/TRK	2L ROS+ NSCLC	关键性 II/III 期
IBI126	CEACAM5 ADC	2L CEACAM5+ NSCLC	关键性 II/III 期
IBI112	IL-23p19	银屑病	关键性 II/III 期
玛仕度肽	IBI362	肥胖 (6mg)、II 型糖尿病 (6mg)	关键性 II/III 期
IBI311	IGF-1R	甲状腺眼病 (TED)	关键性 II/III 期
IBI302	VEGF+Complement	高浓度治疗新生血管性年龄相关性黄斑变性 (nAMD)	关键性 II/III 期

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

**表19：荣昌生物核心品种梳理**

公司品种	靶点	适应症	当前进展
泰它西普	BLyS// APRIL	联合标准治疗效果不佳的中度至重度系统性红斑狼疮	NMPA 附条件批准上市
		联合 MTX 治疗效果不佳的中重度类风湿性关节炎	NDA 上市申请
		单药治疗复发性视神经脊髓炎谱系疾病	临床 III 期 (注册性临床)
		单药治疗 IgA 肾病	临床 III 期
		单药治疗原发性干燥综合征	临床 III 期
		单药治疗全身型重症肌无力	临床 III 期
维迪西妥单抗	HER2 ADC	HER2 阳性 胃癌 3L 单药	临床 III 期
		HER2 阳性 尿路上皮癌 2L 单药	NMPA 批准上市
		HER2 阳性 尿路上皮癌 1L 联合 PD-1	NMPA 批准上市
		HER2 低表达 乳腺癌 2L 单药	临床 III 期
		HER2 阳性 乳腺癌伴肝转移 2L 单药	临床 III 期
RC28	VEGF/FGF	HER2 阳性 乳腺癌 1L 联合 PD-1	临床 III 期
		湿性老年性黄斑病变	临床 III 期
		糖尿病性黄斑水肿	临床 III 期

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

**表20：百济神州核心品种梳理**

公司品种	靶点	适应症	当前进展
泽布替尼	BTK	R/R 套细胞淋巴瘤、慢性淋巴细胞白血病、小淋巴细胞淋巴瘤、华氏巨球蛋白血症、边缘区淋巴瘤	批准上市
		1L R/R 华氏巨球蛋白血症	临床III期
		R/R 慢性淋巴细胞白血病、小淋巴细胞淋巴瘤	临床III期
		1L 套细胞淋巴瘤、R/R 边缘区淋巴瘤	临床III期
替雷利珠单抗	PD-1	1L 慢性淋巴细胞白血病、小淋巴细胞淋巴瘤	临床III期
		1/2/3L NSCLC、R/R cHL、2/3L HCC、R/R PDL1+尿路上皮细胞癌、2L 食管鳞状细胞癌、MSI-H 或 dMMR 实体瘤、鼻咽癌	批准上市
		2L 晚期食管鳞状细胞癌，1L 肝癌，2L/3L 非小细胞癌	临床III期
		1L 晚期食管鳞状细胞癌，1L 胃癌/胃食管交界癌	临床III期
帕米帕利	PARP 1/2	胃食管腺癌	临床III期
		3L 携带 BRCA 突变的卵巢癌	批准上市
欧司珀利单抗	TIGIT	1L PD-L1 高表达晚期非小细胞肺癌	临床III期
		1L 不可切除非小细胞肺癌	临床III期

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

**表21：恒瑞医药已上市品种梳理**

公司品种	靶点	适应症	当前进展
卡瑞利珠单抗	PD-1	经典霍奇金淋巴瘤，肝癌，非小细胞肺癌，食管鳞癌，鼻咽癌，食管癌一线，鳞状非小细胞肺癌一线	批准上市
硫培非格司亭	G-CSF	嗜中性白血球减少症	批准上市
阿帕替尼	VEGF-R2	胃癌，肝癌	批准上市
艾瑞昔布	COX-2	骨关节炎	批准上市
吡咯替尼	HER2	HER2 阳性乳腺癌，新辅助治疗	批准上市
甲苯磺酸瑞马唑仑	GAB-Aa	手术镇静，全身麻醉	批准上市
氟唑帕利	PARP	卵巢癌	批准上市
海曲泊帕乙醇胺	TPO-R	免疫性血小板减少症，重型再生障碍性贫血	批准上市
达尔西利	CDK4/6	二线 HR 阳性、HER2 阴性乳腺癌	批准上市
恒格列净	SGLT2	II 型糖尿病	批准上市
SHR3680	AR	联合雄性激素去除疗法治疗转移性激素敏感性前列腺癌	批准上市

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## （二）化药：管理能力出色的综合性药企更具长期价值

### 2.1 看好的方向：集采出清+创新兑现

自去年二季度以来，仿制药指数先于医药指数触底反弹，包括疫情带来的业务增量下滑的预期以及集采、创新药谈判带来的降价预期都得到了充分反映，机构的医药持仓也处在历史低位。展望未来，随着行业的供需格局进一步改善，拥有创新药、医美、制剂出口等第二成长曲线的且业绩表现优异的传统药企将更具投资价值。

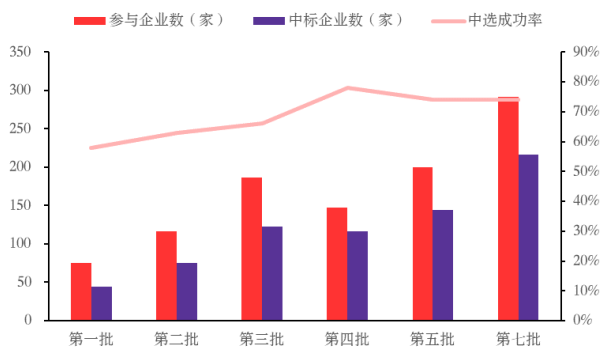
图36: WIND 仿制药概念指数和 SW 医药行业 PE (2021.1.4~2023.11.26)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

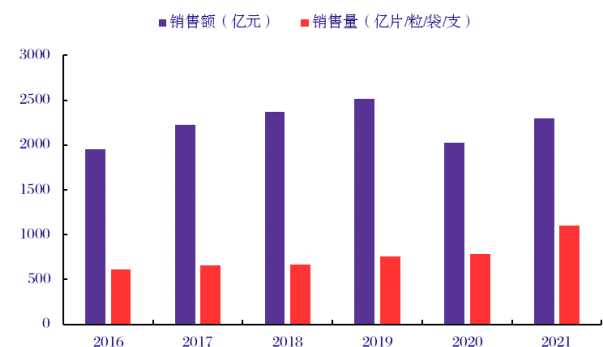
带量采购、医保目录谈判等政策实施使得药品价格呈下降趋势。2018年以来,八批药品集采共覆盖333种药品,按集采前价格测算,涉及金额约占公立医疗机构化学药、生物药年采购额已超35%,重点公司的核心仿制药几乎均已集采,仿制药集采的边际影响大幅减弱。在集采规则的不断优化下,集采的竞争已经不再是单纯的“低价者得”,随着各批次最多中选企业数的增加,企业中选成功率也在提升,报量越来越趋于市场实际情况,报价也更趋理性。

图37: 参与企业中选成功率提升



资料来源: 上海阳光医药采购网, 中国银河证券研究院

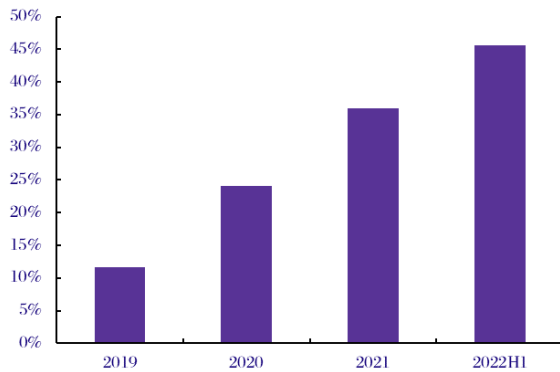
图38: 全部集采药品集采前后销售额和销量情况



资料来源: 《中国医药研发蓝皮书 2023》, 中国银河证券研究院

从产业趋势的角度,“存量品种集采出清+增量品种提供动力”成为关键,集采影响逐步消除,叠加院内刚需复苏和创新兑现,传统仿制药企业经营趋势整体向上。“存量品种”方面,化药制剂上市公司被纳入集采的品种营收占比均值从2019年的9.03%提升至2022H1的46.02%,随着“存量品种”被充分集采,集采对上市公司的降价冲击有望逐步消退。

图39：化学制剂上市公司集采产品样本医院营收占比



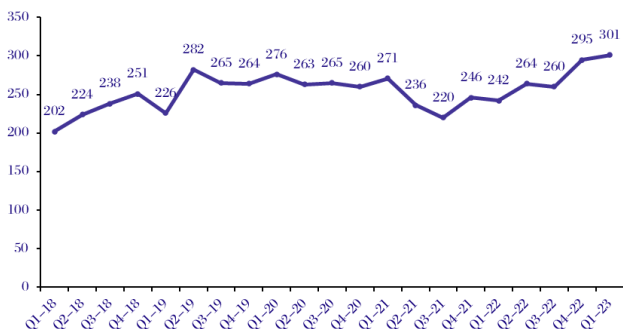
资料来源：各公司公告，米内网，中国银河证券研究院

“增量品种”方面，越来越多上市公司的创新品种取得积极进展。例如，科伦药业的子公司科伦博泰 ADC 研发项目 2022 年获得默沙东 118 亿美金的合作协议；华东医药目前利拉鲁肽仿制药已经获批 II 型糖尿病和减肥适应症，ELAHERE、ARCALYST、乌司奴单抗等有望在近两年获批上市；京新药业的地达西尼有望在今年 Q4 上市；东诚药业核药诊疗一体化产品也有望在明年上市逐步兑现。创新药逐步进入收获期，增量新品有望助力“仿创结合类药企”迎来向上拐点。推荐关注：科伦药业、华东医药、信立泰、海思科、东诚药业、京新药业、苑东生物、仙琚制药、华海药业等。

## 2.2 看好的方向：高壁垒+高毛利制剂出口

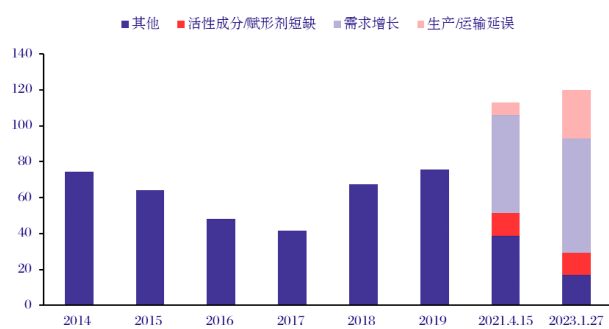
药品短缺是美国医疗体系常年面临的问题，并在近年来越发严峻。2014 年，FDA 将 71 种药品列入短缺清单；2023 年 2 月，短缺药品数量达到 121 种，增加了 70%，但负责监测全国药物短缺情况的美国卫生系统药剂师协会（ASHP）表示，医生目前正在努力获取 300 多种药物。据 FDA 今年 1 月的药品短缺分布显示，需求增加是导致药物短缺的最主要原因，其次是生产和运输延迟，API 或赋形剂供应问题也是造成成品药短缺的主要原因。

图40：美国全国药品短缺情况按季度统计（单位：种）



资料来源：ASHP，中国银河证券研究院  
注：每个点代表每个季度末的有效短缺数量

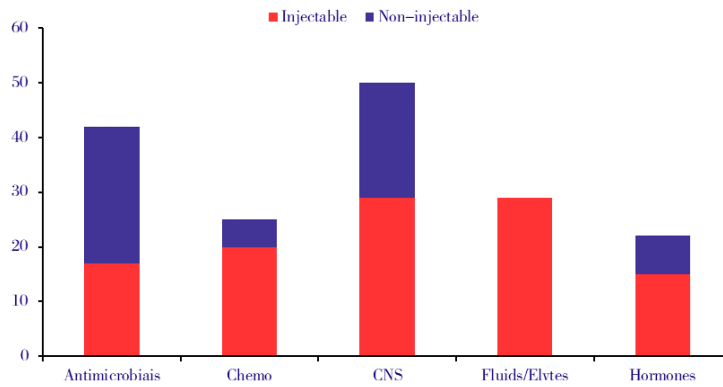
图41：美国药物短缺时间及原因分布走势图（FDA）



资料来源：Outsourced Pharma，中国银河证券研究院

美国卫生系统药师协会（ASHP）统计显示，2023 年上半年美国短缺前 5 类药品中，注射剂在其中 4 类占比过半。

图42: 全国药品短缺现状药品短缺前5类



资料来源: ASHP, 中国银河证券研究院

今年7月, 辉瑞位于美国北卡罗来纳州落基山市的一家主要生产工厂受到龙卷风的严重破坏, 该工厂是世界最大的无菌注射剂生产厂之一。辉瑞向美国医院销售的所有无菌注射剂中, 有近25%来自该工厂, 包括抗感染药、神经肌肉阻滞剂等产品。8月3日, 辉瑞公司发布客户函件表明12种注射液产品供应受龙卷风事件影响, 仅通过紧急订购流程由公司直接发货。

图43: 辉瑞仅紧急供应产品清单

NDC	Product Description	Unit of Sale (Pack Size)	Ordering/Shipping Method	Product Release Details
00409-1141-02	23.4% Sodium Chloride Injection, USP 400 mEq/100 mL (4 mEq/mL) Pharmacy Bulk Package Glass Flip Top Vial	25	Direct Ship Only	Emergency Order Release Only
00409-5555-02	4.2% Sodium Bicarbonate Injection, USP 5 mL Flip Top Vial	25	Direct Ship Only	Emergency Order Release Only
00409-6625-14	8.4% Sodium Bicarbonate Injection, USP 50 mEq/50 mL (1 mEq/mL) Single Dose Glass Flip Top Vial	25	Direct Ship Only	Emergency Order Release Only
00409-4092-01	Copper (cupric chloride injection, USP) 4 mg/10 mL (0.4 mg/mL) Single Dose Plastic Flip Top Vial	25	Direct Ship Only	Emergency Order Release Only
00409-1775-10	Dextrose Injection 25%, USP (For Infant Use) 2.5 g/10 mL (250 mg/mL) ANSYR™ Plastic Syringe	10	Direct Ship Only	Emergency Order Release Only
00409-2344-01	Dobutamine Injection, USP 250 mg/20 mL (12.5 mg/mL) Single Dose Glass Flip Top Vial	1	Direct Ship Only	Emergency Order Release Only
00409-2344-02	Dobutamine Injection, USP 250 mg/20 mL (12.5 mg/mL) Single Dose Glass Flip Top Vial	10	Direct Ship Only	Emergency Order Release Only
00409-5820-01	Dopamine Hydrochloride Injection, USP 200 mg/5 mL (40 mg/mL) Single Dose Glass Flip Top Vial	25	Direct Ship Only	Emergency Order Release Only
00409-9104-20	Dopamine Hydrochloride Injection, USP 400 mg/10 mL (40 mg/mL) Single Dose Glass Flip Top Vial	25	Direct Ship Only	Emergency Order Release Only
00409-3294-51	Potassium Acetate Injection, USP 100 mEq/50 mL (2 mEq/mL) Pharmacy Bulk Package Glass Flip Top Vial	25	Direct Ship Only	Emergency Order Release Only
00409-3299-05	Sodium Acetate Injection, USP 100 mEq/50 mL (2 mEq/mL) Pharmacy Bulk Package Glass Flip Top Vial	25	Direct Ship Only	Emergency Order Release Only
00409-9157-01	Vitamin K1 Neonate (phytonadione injectable emulsion, USP) 1 mg/0.5 mL (2 mg/mL) Glass Ampoule	25	Direct Ship Only	Emergency Order Release Only

资料来源: 辉瑞官网, 中国银河证券研究院

我们认为，美国注射剂市场极具发展价值，无菌注射剂生产壁垒高，规模化生产困难，且监管更严格，全球范围内，符合 FDA 要求的无菌注射剂产能都是较为稀缺的资源。另外，目前市场情况为注射剂短缺严重且产品毛利率较高，美国无菌注射剂市场空间较大，推荐关注健友股份、普利制药、华海药业等。

**表22：健友股份在美国获得 ANDA 批件的注射剂药品(截至 2022 年底)**

序号	药品名称	权利人	国家
1	苯磺酸阿曲库铵注射液	Meitheal	美国
2	肝素钠注射液	健友股份	美国
3	苯磺顺阿曲库铵(不含防腐剂)注射液	Meitheal	美国
4	左亚叶酸钙注射液	Meitheal	美国
5	依诺肝素钠注射液	健友股份	美国
6	度骨化醇注射液	Meitheal	美国
7	米力农注射液	Meitheal	美国
8	博莱霉素注射液	Meitheal	美国
9	卡铂注射液	Meitheal	美国
10	阿糖胞苷注射液	Meitheal	美国
11	盐酸托扑替康注射液	Meitheal	美国
12	盐酸去氧肾上腺素注射液	Meitheal	美国
13	注射用硼替佐米	Meitheal	美国
14	注射用盐酸苯达莫司汀	健进制药	美国
15	注射用吗替麦考酚酯	Meitheal	美国
16	注射用盐酸万古霉素	健友股份	美国
17	醋酸加尼瑞克注射液	香港健友	美国
18	呋塞米注射液	Meitheal	美国
19	格隆溴铵注射液	Meitheal	美国
20	甲硫酸新斯的明注射液	Meitheal	美国
21	氯化琥珀胆碱注射液	Meitheal	美国
22	瑞加诺生注射液	香港健友	美国
23	异舒泛蓝注射液	Meitheal	美国
24	注射用比伐卢定	Meitheal	美国
25	注射用达托霉素	Meitheal	美国
26	注射用地西他滨	Meitheal	美国
27	注射用伏立康唑	Meitheal	美国
28	注射用卡莫司汀	Meitheal	美国
29	注射用替加环素	Meitheal	美国
30	注射用盐酸美法仑	Meitheal	美国
31	注射用放线菌素	Meitheal	美国
32	氯法拉滨注射液	Meitheal	美国
33	癸酸氟哌啶醇注射液	Meitheal	美国
34	注射用米卡芬净	健友股份	美国
35	白消安注射液	Meitheal	美国
36	注射用阿扎胞苷	Meitheal	美国
37	盐酸吉西他滨注射液	Meitheal	美国
38	注射用泮托拉唑钠	健友股份	美国
39	注射用丝裂霉素	Meitheal	美国
40	盐酸右美托咪定注射液	Meitheal	美国

资料来源：健友股份公司公告，中国银河证券研究院

表23: 普利制药在美国销售的注射剂药品(截至 2022 年底)

序号	药品名称	已获批的国家及地区
1	注射用阿奇霉素	美国、德国、荷兰、奥地利、加拿大、澳大利亚、马来西亚、泰国、新西兰、白俄罗斯、英国、新加坡
2	注射用盐酸万古霉素	美国、加拿大、哥斯达黎加、乌克兰
3	注射用更昔洛韦钠	美国、荷兰、德国、中国香港、英国、法国、WHO、泰国、塞浦路斯、意大利、哥斯达黎加、斯里兰卡、奥地利、芬兰、瑞典、丹麦、挪威、加拿大
4	左乙拉西坦注射用浓溶液	美国、德国、荷兰、英国、西班牙、泰国、马来西亚、加拿大、阿联酋
5	注射用比伐芦定	美国、荷兰、德国、英国、以色列
6	依替巴肽注射液	美国、德国、荷兰、英国、泰国
7	注射用伏立康唑	美国、德国、荷兰、澳大利亚、哥斯达黎加、英国、新西兰
8	硝普钠注射液	美国、加拿大、澳大利亚
9	盐酸双环胺注射液	美国
10	注射用艾司奥美拉唑钠	荷兰、美国、德国
11	碘帕醇注射液	荷兰、美国
12	注射用达托霉素	美国、荷兰、澳大利亚
13	硝普钠氯化钠注射液	美国
14	美索巴莫注射液	美国
15	林可霉素注射液	美国
16	盐酸多巴酚丁胺注射液	美国
17	注射用硫酸妥布霉素	美国
18	钆布醇注射液	美国

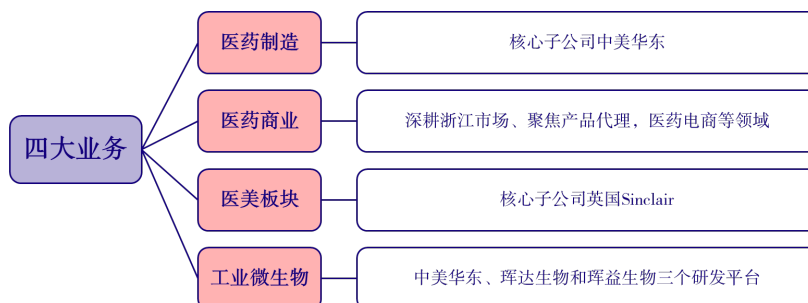
资料来源: 普利制药公司公告, 中国银河证券研究院

### 2.3 看好的方向: 综合型平台公司抗风险能力更强

医疗反腐近一段时间内不再频繁地出现在各大媒体头条, 医务人员参加正规学术会议积极性逐步恢复, 各项诊疗活动逐步恢复正常状态。然而医疗反腐工作的力度并未有所减弱, 相反, 它正进一步深入挖掘潜在问题。在反腐进入一个更为复杂的深水区后, 医药企业未来销售以及推广将继续面临一定的压力, 我们认为, 管理能力出色的综合性药企更具长期价值, 推荐关注华东医药、科伦药业等。

**华东医药: 管理层决策能力优秀, 创新及国际化战略推动公司成功转型升级。**华东医药股份制改造于 1993 年、2000 年上市, 控股股东为中国远大集团。此前采用大单品战略, 凭借核心产品百令胶囊和阿卡波糖实现医药工业营收过百亿元; 2018 年起受集采政策影响, 工业营收增速显著放缓, 公司管理层审时度势, 通过并购、BD 与自研多项措施并举, 将华东从一家以仿制药为主的传统型制药企业, 成功转型成为一家国际化科技创新型医药工业企业。而今, 华东医药以工业仿制药和商业为基础, 创新药管线齐全并逐步进入收获期, 医美业务国际国内高速增长, 公司重新进入新的快速增长期。

图44: 华东医药四大业务板块



资料来源: 华东医药公司公告, 中国银河证券研究院

**工业板块: 存量业务风险出清, 创新业务正在崛起。**公司核心品种均已纳入集采/医保控费, 存量业务风险基本出清。增量业务方面, 公司持续加码创新, 通过自主开发、外部引进、项目合作等方式

在内分泌、自免和肿瘤三大核心治疗领域布局创新药和生物类似药，短、中、长期均有产品布局。目前利拉鲁肽仿制药已经获批 II 型糖尿病和减肥适应症， ELAHERE（针对 FR $\alpha$  阳性卵巢癌 ADC）、迈华替尼片（治疗晚期非小细胞肺癌）、ARCALYST（用于周期性综合征 CAPS 的引进产品）、乌司奴单抗（生物类似药）等有望在近两年获批上市，创新药逐步进入收获期。

图45：华东医药主要研发管线图

领域	产品名称	适应症	国内进展					海外进展
			临床前	IND	临床I期	临床II期	临床III期	上市申请
内 分 泌	利拉鲁肽注射液	糖尿病	国内已上市					
	利拉鲁肽注射液	肥胖或超重	国内已上市					
	雷珠单抗注射液	黄斑变性						
	司美格鲁肽注射液	糖尿病						
	德谷胰岛素注射液	糖尿病						
	HDM7003 (D-4157.2)	黄斑变性、黄斑水肿						
	DR10624	肥胖合并高血压						
	DR10624	肥胖或超重						
	DR10624	糖尿病						
	HDM1002	糖尿病						
HDM1005	糖尿病、肥胖							
自 身 免 疫	ARCALYST*	复发性心包炎、冷球蛋白相关的周期性综合征、IL-1受体拮抗剂缺乏症	美国已上市					
	HDM3001 (QX0015)	斑状状银屑病						
	ZORYVE*乳膏 (0.3%)	斑状状银屑病	美国、加拿大已上市					
	ZORYVE*乳膏 (0.15%)	6岁以上特应性皮炎						
	ZORYVE*乳膏 (0.05%)	2至5岁特应性皮炎						
	ARQ-154注射液 (0.3%)	银屑病皮炎						
	ARQ-154注射液 (0.3%)	头皮及身体银屑病						
	HDM5001 (OP-101)	过度炎症						
	HDM3002 (PRV-3279)	系统性红斑狼疮						
	Mavrilimumab	GM-CSF相关的心血管疾病						
肿 瘤	HDM2002 (ELAHERE*)	卵巢癌	美国已上市					
	迈华替尼片	非小细胞肺癌						
	HDP-101	多发性骨髓瘤						
	DR30303	实体瘤						
	DR30206	实体瘤						
	HDP-103	前列腺癌						
	HDM2005	实体瘤、血液瘤						
	HDM2003 (AB002)	实体瘤						
药 械	肾小球滤过率动态监测系统	肾功能监测						
	MB-102	肾功能监测						
其 他	HDM7002 (OP-601)	肌萎缩侧索硬化						

资料来源：华东医药公司公告，中国银河证券研究院

**医美板块：微创+无创+减重全覆盖，管线步入收获期。**公司全球范围内已拥有“无创+微创”医美领域高端产品 36 款，其中已上市 24 款，产品覆盖面部和全身注射填充、能量源类皮肤管理、身体塑形等非手术类主流医美领域。公司产品定位高端，注重未被满足的细分市场的需求，产品竞争力强：1) 注射类产品：Ellanse 引领再生需求，我们预计 23 年有望冲击 10 亿+销售；MaiLi 玻尿酸+埋线+壳聚糖新品稳步推进；2) 光电项目：酷雪、Reaction®分别于 1Q22、6M2023 于国内上市，多款身体塑形+皮

肤管理产品逐步推进; 3) 利拉鲁肽注射液有望在减重领域成长为公司新的大单品。我们预计 23-25 年医美板块有望实现超 50% 的收入复合增速。

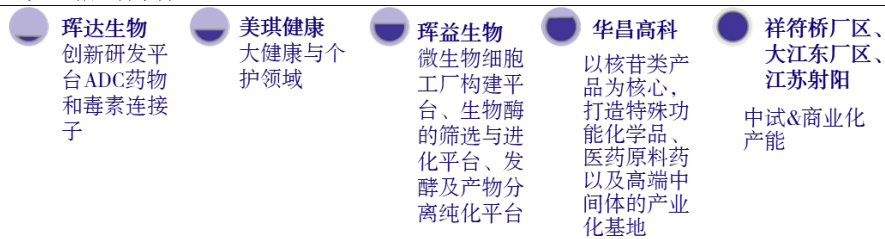
表24: 相关公司医美管线对比

	爱美客	华东医药	华熙生物	昊海生科	四环医药
玻尿酸	✓	✓	✓	✓	✓
肉毒素	✓	✓		✓	✓
再生类制剂	✓	✓			✓
水光类	✓	✓	✓	✓	
面部埋线	✓	✓			✓
利拉鲁肽注射液	✓	✓			
光电设备				✓	

资料来源: 各公司官网, 中国银河证券研究院

**工业微生物: 项目储备丰富, 拓展产业新蓝海。**目前拥有中美华东、瑋达生物和瑋益生物三个微生物研发基地, 拥有目前浙江省内最大规模发酵单体车间和行业领先的微生物药物生产能力, 已形成微生物项目研发、中试、商业化生产、工程和公用系统保障的完整制造体系, 成立仅三年, 2022 年华东工业微生物板块已取得 5.1 亿元收入, 为医药工业提供新的利润增长点。

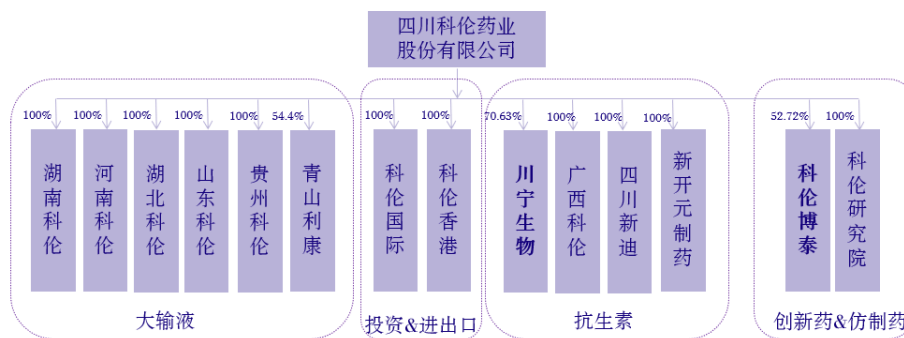
图46: 华东医药工业微生物平台



资料来源: 华东医药公司公告, 中国银河证券研究院

**科伦药业: 二十七年精益管理成就大输液龙头地位, 三发驱动逐步开启创新增长新周期。**科伦药业成立于 1996 年、并于 2010 年深交所上市, 目前已经成为横跨大输液、原料药和中间体、仿制药以及创新药等医药制造以及医药创新领域的大型综合型药企。公司通过产业升级和结构调整, 保持在输液领域的绝对领先地位, 通过仿制药品类快速丰富、原料药和中间体降本增效, 提高公司制药端全产业链优势, 另外在创新药板块多年积累并逐步兑现, 公司“大输液+合成生物学+创新药”三发驱动, 实现创新升级开启成长新周期。

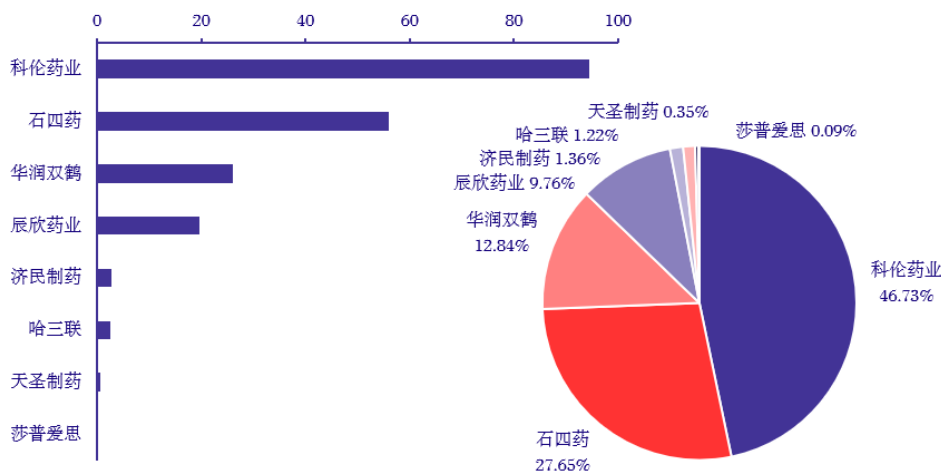
图47: 科伦药业主要子公司及相关业务板块



资料来源: 科伦药业公司公告, 中国银河证券研究院

**大输液集中度提高&结构优化，稳定持续贡献利润的基石业务。** 输液板块集采降价早于仿制药，降价风险基本出清。2022 年公司输液板块收入占比约 50%，毛利贡献超过 60%，受益于医院诊疗快速恢复，公司大输液板块有望重回稳定增长轨道。公司加速推进输液产品结构优化，提升毛利率水平，包括产品规格升级及治疗型输液新产品的推广等，其中肠外营养产品多特、治疗型输液产品奥硝唑氯化钠注射液等集采中标影响已逐步消除，多臻、中长链产品以及其他治疗型输液产品进一步市场推广，我们预计 2023-2025 年大输液业务总体利润贡献 CAGR 将超过 10%。

图48：2022 年主要输液企业产品销售收入（单位：亿元）及市场份额



资料来源：wind，中国银河证券研究院

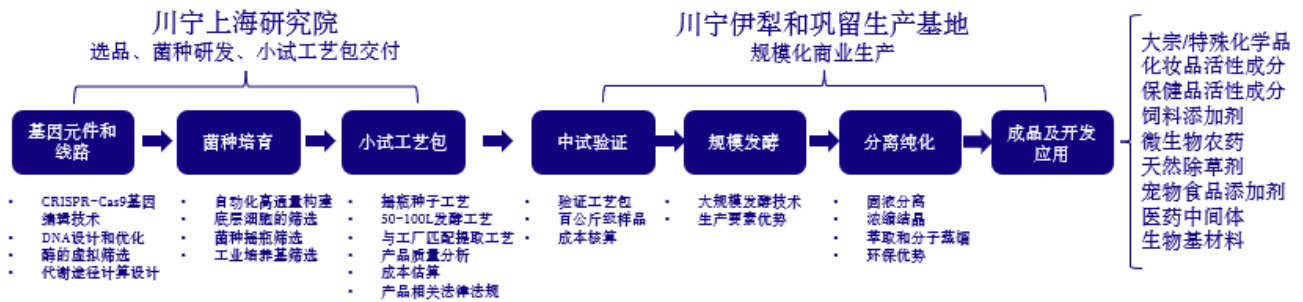
表25：2022 年中国主要肠外营养类输液产品市场销售占比

	科伦药业	费森尤斯卡比	海思科	上海百特	贝朗医疗	力邦	嘉博
脂肪乳氨基酸(17)葡萄糖(11%)注射液（多特）	29%	51%	20%				
脂肪乳氨基酸(17)葡萄糖(19%)注射液（多尤）	98%	2%					
脂肪乳(10%)/氨基酸(15)/葡萄糖(20%)注射液（多悦）	77%			23%			
中长链脂肪乳/氨基酸(16)/葡萄糖(16%)注射液（多嘉）	75%		24%		2%		
中长链脂肪乳/氨基酸(16)/葡萄糖(36%)注射液（多臻）	100%						
ω-3 鱼油/中长链脂肪乳注射液（多裕）	56%				44%		
丙氨酰谷氨酰胺氨基酸（多蒙捷）	100%						
中/长链脂肪乳注射液(C8-24Ve)	23%				40%	16%	19%

资料来源：药智网，中国银河证券研究院

**川宁生物主要产品价格维持高位，合成生物学降本增效提供业绩弹性。** 2022 年公司原料药及中间体总收入占比约 21%，毛利贡献约 9%，但受限抗政策及环保压力的影响，抗生素中间体和原料药制造目前难以有新进入者，行业竞争格局良好。目前全球抗生素原料药供需处于紧平衡状态，公司主要产品 6-APA、青霉素 G 钾盐以及硫氰酸红霉素等价格将保持在较高位置，公司主营业务将保持收入增长及净利率提升。根据员工激励计划，公司将每年新增至少 3 个合成生物学产品正式生产并形成收入，红没药醇、5-羟基色氨酸、麦角硫因等合成生物学系列产品的商业化生产，将标志着公司从资源要素驱动向技术创新驱动的成功转变，从而实现公司效益的稳步提升。

图49：基于合成生物学的全产业链布局



资料来源：川宁生物公司公告，中国银河证券研究院

**科伦博泰：ADC 管线即将迎来收获期。**科伦博泰积累了超过十年的 ADC 研发探索经验，2022 年获得默沙东 118 亿美金的合作项目，标志着头部跨国药企对科伦创新能力和 ADC 平台的认可。项目方面，SKB264（Trop2 ADC）用于治疗 3L+mTNBC 的 III 期临床试验达到主要终点，有望于 2023 年底提交 NDA 申请，并预计于 2024H2 获批上市。另外，SKB264 多项联合治疗多瘤种的临床研究正在开展，其中 SKB264 与 KL-A167(抗 PD-L1 单抗)联合一线治疗 TNBC 患者的 I 期研究，ORR 为 86%，DCR 为 100%，我们看好联用临床推进以及后续数据读出。A166（HER2 ADC）基于 3L+HER2+mBC 的关键 II 期数据，已经在今年 5 月递交 NDA 申请，A140 提交 NDA 申请已获受理，A166 和 A140 有望于 2024H2-2025H1 获批上市。未来公司有望凭借在 ADC 领域的经验技术积累持续扩张管线，打开长期成长空间。

表26：科伦博泰与国际巨头的授权合作

合作方	开始时间	合作产品	合作内容
	2022 年 5 月	SKB264	授予在大中华区以外开发、使用、制造及商业化 TROP2 ADC（包括 SKB264/MK2870 及未来可能开发的任何其他 TROP2 ADC 和包括一个或多个 TROP2 ADC 的产品）的独家、付特许权使用费、可转授的许可。
默沙东	2022 年 6 月	SKB315	授予一项在全球开发、使用、制造及商业化 SKB315 和基于 SKB315 的产品的独家、付特许权使用费及可转授许可。
	2022 年 12 月	七项临床前 ADC	授予独家全球许可，以研究、开发、制造和商业化多项 ADC 资产，并向其授予独家选择权，以获得对若干其他 ADC 资产的额外独家许可。保留为中国、香港及澳门研究、开发、制造和商业化若干许可和可选 ADC 的权利。
Ellipses	2021 年 3 月	A400	授予一项在大中华区、朝鲜、韩国、新加坡、马来西亚及泰国之外的所有国家开发、制造及商业化 RET 抑制剂 A400 的独家、付特许权使用费、可转授的许可。
Harbour BioMed	2018 年 8 月	A167	授予一项在大中华区以外开发、制造及商业化 A167（PD-(L)1 单抗）的独家、付特许权使用费、可转授的许可；与 Harbour BioMed 联合开发抗 TSLP mAb SKB378。

资料来源：科伦博泰公司公告，中国银河证券研究院

### （三）制药产业链：看好具有规模优势的细分龙头

近年来，制药工业各细分领域随着国内市场规模的扩大，国产公司技术及产品积累日渐成熟，部分龙头公司开始崭露头角。新冠疫情三年外货供应不稳定给国产公司带来机遇，多家公司进入快速发展期。尽管自 2022 年以来部分公司股价随着板块调整，估值下调幅度较大，但长期看，制药产业链的国产替代依然是较为确定的产业趋势。

图50：制药产业链图谱



资料来源：中国银河证券研究院整理

制药产业链上游主要包括试剂、设备和耗材。1) 生化试剂：化学试剂由于技术、生产壁垒低，国产产品具备价格优势，已基本实现进口替代；生物试剂系国内起步较晚，目前国内进口产品市占率约80%，随着产品质量进一步优化、种类进一步丰富，国产替代正加速进行，相关公司有百普赛斯、义翘神州等。2) 设备：大多属于高精尖设备，目前国内基本采用进口产品，但不乏优秀厂家，正进行相关技术的突破和整机生产，未来有望占据一席之地，相关公司有东富龙和楚天科技；3) 材料及耗材：低值实验室耗材已基本实现国产自给，部分核心材料如纳米微球亦已开始进行国产替代，培养基则是生物药商业化生产中成本占比最高的直接材料，相关公司有纳微科技、奥浦迈。

目前，制药上游装备以及试剂公司处在产业升级的关键节点，2020-2022 年全球新冠疫情中，部分国产制药装备、科研试剂公司把握了需求快速增长&升级的窗口期，缩小与海外公司差距。后疫情阶段，我们认为国产替代、需求升级（新技术、新市场）驱动上游装备、试剂公司产品升级“长牛”空间，推荐关注百普赛斯、纳微科技以及奥浦迈等。

表27: 制药产业链上游细分领域情况

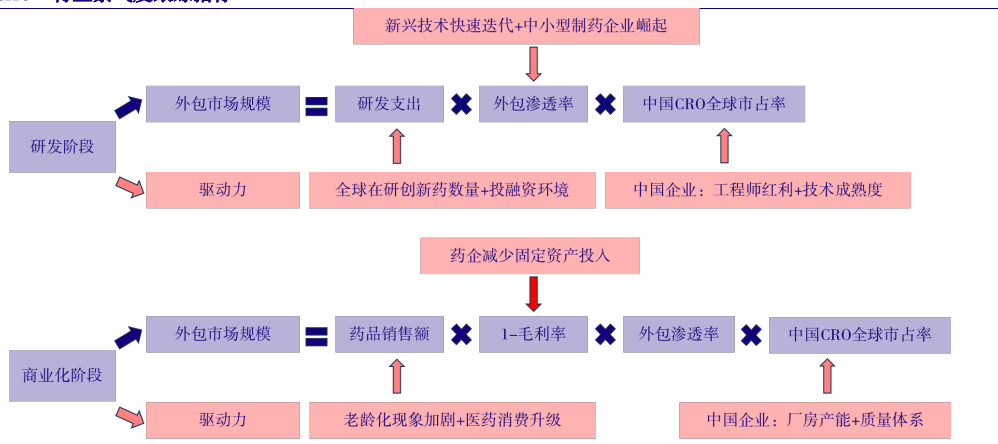
分类	细分领域	介绍	2021年中国市场规模	国产化率	代表企业
实验室研发阶段	生物科研试剂	生物试剂是主要用于生命科学基础研究和医的研发的基础工具, 可以分为蛋白类试剂(重组蛋白、抗体等)、分子类试剂(酶等)、细胞类试剂。	约 700 亿市场	高端市场 10%, 低端市场 30-50%	百普赛斯、义翘神州等
	实验耗材	包括一次性塑料耗材和其他耗材等。	约 300 亿元。(其中一次性塑料耗材市场规模约 100 亿元)	-	洁特生物、拱东医疗、硕华生命等
	分析仪器	主要用于细胞培养和收获、生物实验移液、溶液过滤和分离、贮存等 实验分析仪器是基础的科学实验装备, 具备复杂而精密的技术体系。包括色谱、质谱、原子光谱、分子光谱、材料表征、表面科学、生命科学仪器、实验室自动化&软件、全球通用分析仪和全球实验室设备等	约 500 亿	其中通用设备大于 50%。高端分析仪器小于 5%	聚光科技、禾信仪器、天瑞仪器等
生物药生产	培养基	培养基是人工模拟细胞在体内生长的营养环境。供给微生物、植物或动物(或组织)长繁殖的, 由不同营养物质组合配制而成的营养基质。是提供细营养和促进细生长增殖的物质基础	约 30-50 亿市场	约 20-30%	奥浦迈、健顺生物、多宁生物等
	色谱填料/层析介质	具有纳米孔道结构的功能性微球材料, 可满足色谱/层析分离纯化的要求, 是色谱/层析技术的核心	约 20-30 亿	约 5-10%	纳微科技、蓝晓科技等
	一次性生物反应器/袋	使用一次性袋的生物反应器, 代替由不锈钢或玻璃制成的培养容器。简称 SUB。一次性袋通常由三层塑料制成。一层由聚对苯二甲酸乙二酯醇 LDPE 成, 以提供机械稳定性。中间由 PVA 或 PVC 制成, 用作气体屏障。最后, 与细胞培养物接触的接触层由 PVA 或 PP 制成。	约 20 亿元	国产化率较低	多宁生物、乐纯生物、金仪盛世等
	磁珠/NC膜	生物反应器是利用酶或生物体(如微生物)所具有的生物动能, 在体外进行生化反应的装置系统, 它是一种生物动能模拟机如发酵、固定化或固定化细胞反应器等。	约 30-50 亿元	约 50-70%	东富龙、楚天科技等
IVD 原料	试剂原料	磁性纳米微球广泛应用化学发光、分子诊断及蛋白纯化等领域。而 NC 在胶体金试纸中用做 C/T 线的载体。同时也是免疫反应的发生处	约 10-20 亿元	约 5-10%	纳微科技、海狸生物等
	试剂原料	体外诊断试剂原料指用于生化、免疫或分子诊断等试剂的反应体系原料, 包括抗原/抗体、酶等	约 100 亿元	约 10-20%	菲鹏生物、爱博泰克等

资料来源: 各公司招股说明书, 中国银河证券研究院

CXO 作为制药产业链中的关键中游环节, 从药物时代浪潮去看, 历经了小分子化药-大分子生物药-细胞基因治疗三个世代, 外包服务商快速跟上药物研发的新热点, 外包渗透率随之上升, 打开长期成长空间。

变与不变, 两大层次三个维度前瞻性跟踪”CXO”行业, 精准挖掘子领域投资机遇。首先, 不变的是: 创新基调恒久不变, 外包需求稳定增长, 因此研发阶段的研发支出和商业化阶段的药品销售额每年增长较为稳定。变化的是: 需深度跟踪外包渗透率和中国 CRO/CDMO 全球市占率这两个变化维度, 精准挖掘子领域潜在投资机遇。

图51: “CXO”行业景气度跟踪指标



资料来源: 中国银河证券研究院整理

投融资数据是影响 CXO 以及制药上游行业景气度的重要指标。根据财联社数据, 2023 年 9 月国内医疗健康领域共发生 84 起融资事件 (不包括 IPO、定向增发等), 同比增加 2%, 环比减少 2%; 披露请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

融资总额约 52.1 亿元，同比增加 13%，环比增加 1%。全球范围内，9 月医疗健康领域累计发生 168 起融资事件，融资总额为 252.46 亿元；与 8 月相比，投融资事件数环比增加 3%，融资总额环比增加 1%。

图52：全球医疗健康产业月度融资情况

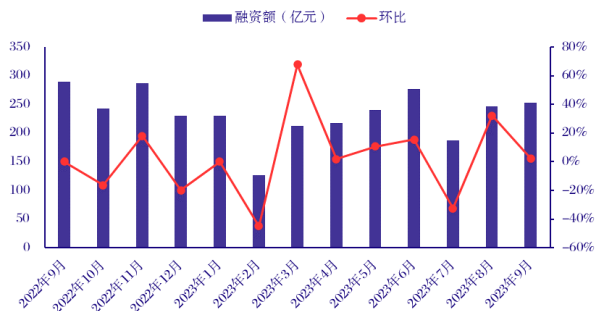
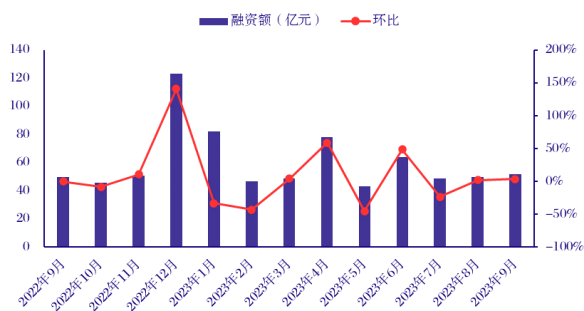


图53：中国医疗健康产业月度融资情况



资料来源：财联社创投通，中国银河证券研究院

资料来源：财联社创投通，中国银河证券研究院

从一级市场整体投融资方向和发生频次来看，本月全国医疗健康资金投向前 5 方向为：生物制药、医疗器械、医疗设备、医疗信息化和医学影像。从细分赛道投资偏好来看，国内投融资对创新药、IVD、耗材、医用设备和生物制品等关注度较高。全球细分赛道获投靠前的与国内资金关注方向基本一致，关注度 TOP5 分别是生物制药、医疗器械、医疗信息化、医疗设备和医学影像。细分赛道中，创新药、IVD、医用设备和耗材等获投较多。

图54：2023 年 9 月医疗健康领域融资情况统计（国内）

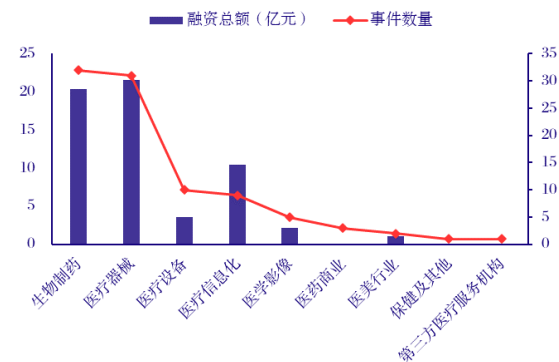
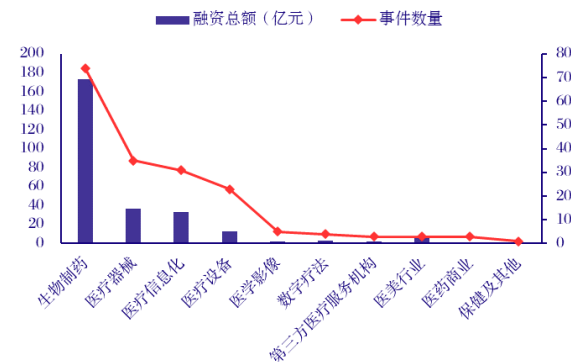


图55：2023 年 9 月医疗健康领域融资情况统计（全球）



资料来源：财联社创投通，中国银河证券研究院

资料来源：财联社创投通，中国银河证券研究院

图56：2023 年 9 月细分赛道融资事件数量（国内）

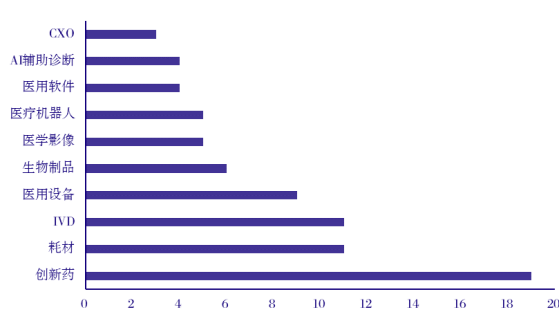
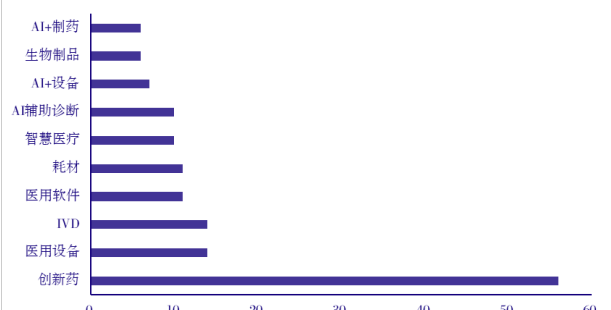


图57：2023 年 9 月细分赛道融资事件数量（全球）



资料来源：财联社创投通，中国银河证券研究院

资料来源：财联社创投通，中国银河证券研究院

受到投融资及医药大环境影响，国内创新药 CXO 行业仍然处于调整阶段，2023 年 9 月医药全球融资环比提升，中国投融资环比持平。随着未来投融资环境逐步改善，建议重点关注 CDMO 板块和仿制药 CRO，其次关注实验室服务和临床 CRO 板块。

图58: CDMO 行业不同分化

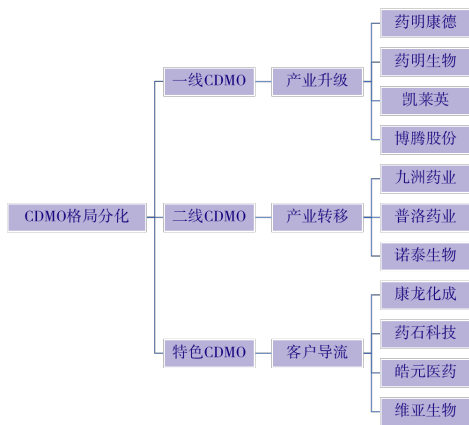
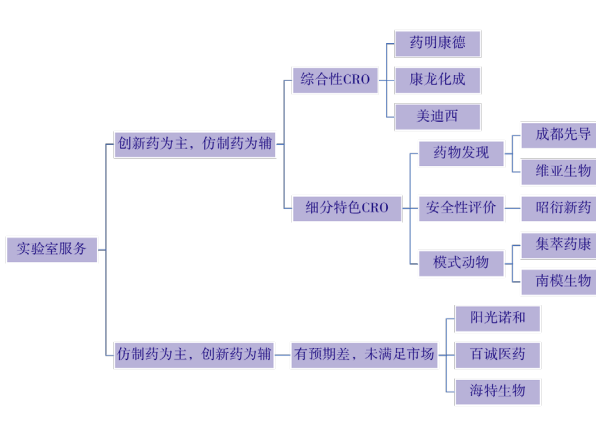


图59: CRO 行业不同分化



资料来源: 中国银河证券研究院整理

资料来源: 中国银河证券研究院整理

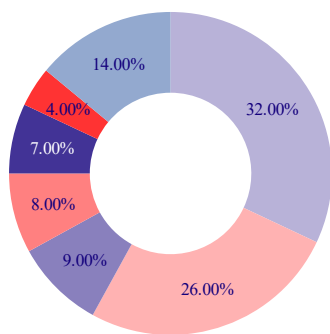
## (四) 医疗器械: 国产技术成熟及进口替代

### 4.1 内镜行业: 国产新品上市, 国产市占率提升

国产品牌市占率提升, 国产替代逐步推进。卡尔史托斯以 32% 的市占率在中国硬镜行业排名首位, 其次是奥林巴斯排名 26%。国产器械龙头迈瑞排名 9%, 位居第三。软镜方面, 奥林巴斯以 60% 的市占率遥遥领先其他品牌, 富士市占率为 14%, 位居第二, 国产品牌开立和澳华分别占据 9% 和 5% 的市场份额。近年来, 随着国产品牌产品力不断提升, 差异化功能以及高性价比使得国产品牌市占率逐年提升, 国产替代稳中求进。

图60: 中国硬式内镜行业竞争格局 (2022 年)

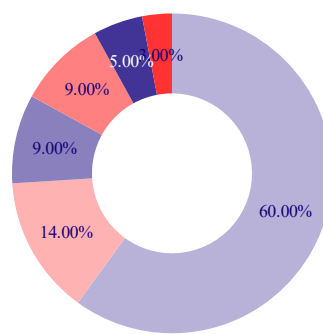
■ 卡尔史托斯 ■ 奥林巴斯 ■ 迈瑞 ■ 史赛克 ■ 德国狼牌 ■ 欧普曼迪 ■ 其他



资料来源: 医械汇, 中国银河证券研究院

图61: 中国软式内镜行业竞争格局 (2022 年)

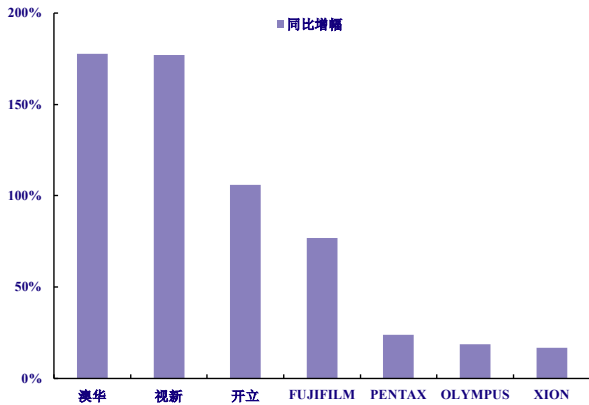
■ 奥林巴斯 ■ 富士 ■ 开立 ■ 宾得 ■ 澳华 ■ 其他



资料来源: 医械汇, 中国银河证券研究院

国产软式内镜品牌同比增幅大于国外品牌。根据医招采的数据, 2022 年国内软式内镜 (呼吸内镜、消化内镜) 公开招标采购数据涉及 31 个省市自治区, 涵盖医院、乡镇卫生院、社区卫生服务中心等 4000 家机构, 涉及品牌厂家 15 家, 采购金额 (未出中标结果以预算价计): 人民币 122 亿元; 其中软式内镜处理器 4197 台/套, 软式内镜 19584 条; 2023 年上半年, 国内软式内镜涉及 31 个省市自治区共计 1947 家机构, 涉及品牌厂商 14 家, 采购金额为人民币 38.4 亿元, 其中软式内镜处理器 1477 台/套, 软式内镜 7832 条。2023 上半年国产品牌澳华、视新和开立的销售额同比增幅以 177.75%、176.91% 和 106.05% 位居前三, 随着国产品牌不断推出新品, 国产品牌销量增速较快。

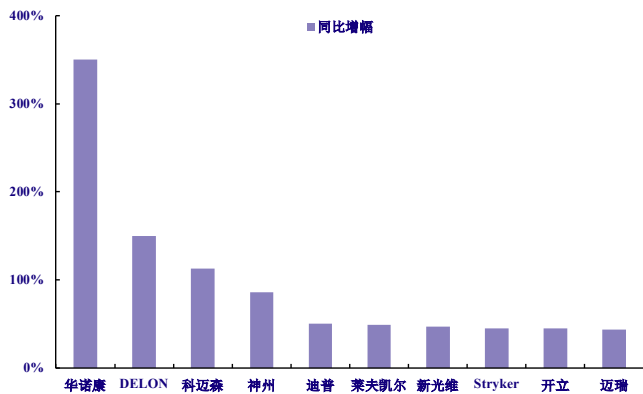
图62：2023H1 软式内窥镜品牌增幅



资料来源：医招采，中国银河证券研究院

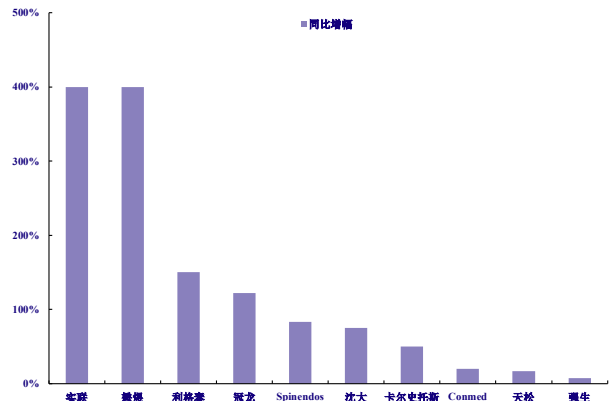
2022 年宫腹腔镜（宫腔内窥镜、腹腔内窥镜、胸腔内窥镜）和骨科内窥镜（脊柱内窥镜、椎间盘镜、椎间孔镜、脊柱内窥镜）公开招标采购数据涉及 31 个省市共计 3001 家和 1109 家，涉及品牌厂商 112 家和 70 家，采购金额为人民币 76.5 亿元和 16.7 亿元，其中宫腹腔镜主机系统 5015 台/套，骨科内窥镜主机系统 1371 台/套；2023 年上半年宫腹腔镜和骨科内窥镜公开招标采购数据涉及机构共计 1096 家和 377 家，涉及品牌厂商 83 家和 48 家，采购金额（未出中标结果的以预算价计）为人民币 20.5 亿元和 5.9 亿元，其中宫腹腔镜主机系统 1511 台/套，骨科内窥镜主机系统 434 台/套。

图63：2023H1 宫腹腔镜主机品牌增幅



资料来源：医械汇，中国银河证券研究院

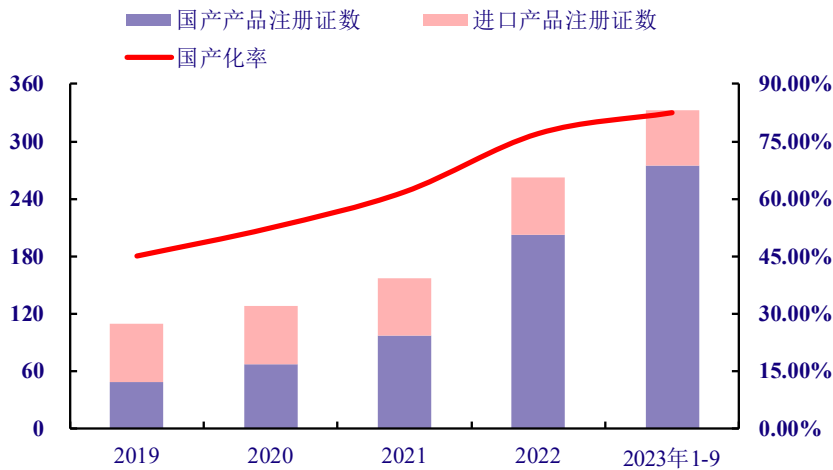
图64：2023H1 骨科内窥镜主机品牌增幅



资料来源：医械汇，中国银河证券研究院

根据 MDCLLOUD（医械数据云）统计，截至 2023 年 9 月 30 日，内窥镜摄像系统产品注册总数为 333 件，其中国产产品有 275 件，进口产品 58 件，国产化率为 82.58%。国内新增产品注册共 78 件，国产注册证有 75 件，进口注册证 3 件，首次注册（或首次备案）的产品有 76 件，同比下降 22.77%。

图65：内窥镜摄像系统国产和进口注册证数量

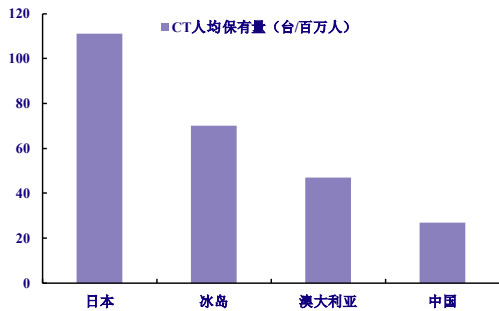


资料来源：医械数据云，中国银河证券研究院

## 4.2 影像设备：反腐带来短期招投标压力，长期依然良好

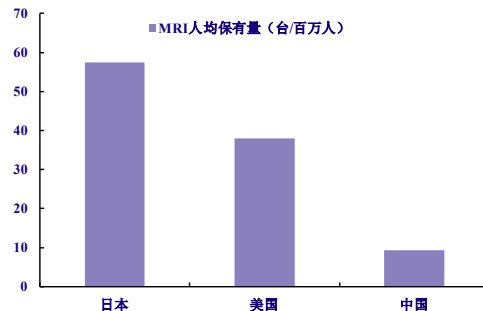
中国医疗影像设备人均数量远低于发达国家，发展空间巨大。中根据智研产业研究院的统计，中国 2022 年 MRI 人均保有量为 9.38 台/百万人，相较日本（57.4 台/百万人）、美国（38 台/百万人）数量较少。根据智银全球生物医药资料库统计，中国 CT 人均保有量为 27 台/百万人，低于日本（111 台/百万人）、冰岛（70 台/百万人）、澳大利亚（47 台/百万人）。根据华经产业研究院统计，中国 2020 年 PET/CT 人均保有量 0.61 台/百万人，低于美国（5.73 台/百万人）、澳大利亚（3.7 台/百万人）、比利时（2.86 台/百万人）。

图66：2021 年主要国家 CT 人均保有量情况



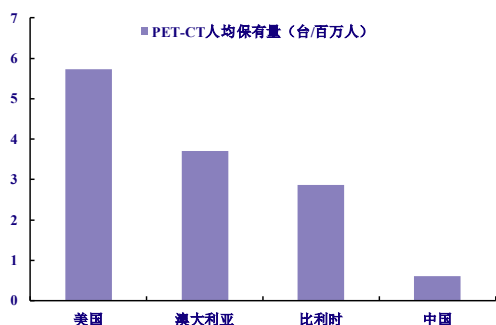
资料来源：COCIR，中国银河证券研究院

图67：2022 年主要国家 MRI 人均保有量情况



资料来源：COCIR，中国银河证券研究院

图68：2020 年主要国家 PET-CT 人均保有量情况



资料来源：COCIR，中国银河证券研究院

2023 上半年医疗影像设备中标总金额同比均有所上升，其中 MRI 增幅较大。2023 年上半年，一共 2081 条 CT 中标数据，涉及 1188 家采购单位和 43 个品牌商。2023 年上半年中标总金额同比增长 30.1%；中标总数同比增长 40.6%。根据已披露的品牌与金额数据来看，通用电气排名第一，中标总金额占比 28.3%；西门子医疗排名第二，中标金额占比 20.4%，国产品牌龙头联影排名第三，销售金额占比 20.2%。

**表28：2023 年上半年计 CT 设备品牌排行**

本季度排名		总额占比	数量占比
1	通用电气 GE	28.3%	23.1%
2	西门子医疗 SIEMENS	20.4%	16.4%
3	联影 UNITED IMAGING	20.2%	25.7%
4	飞利浦 PHILIPS	17.0%	10.7%
5	东软医疗 NEUSOFT	6.7%	11.2%

资料来源：医械汇，中国银河证券研究院

2023 年上半年，一共 921 条磁共振中标数据，涉及 549 家采购单位和 46 个品牌商。2023 年上半年中标总金额同比增长 96.3%；中标总数同比增长 110.4%。根据已披露的品牌与金额数据来看，西门子医疗排名第一，中标总金额占比 38.4%；通用电气排名第二，中标金额占比 27.3%，联影排名第三，销售金额占比 14.8%。

**表29：2023 年上半年 MRI 设备品牌排行**

本季度排名		总额占比	数量占比
1	西门子医疗 SIEMENS	38.4%	29.8%
2	通用电气 GE	27.3%	22.7%
3	联影 UNITED IMAGING	14.8%	16.7%
4	飞利浦 PHILIPS	11.8%	11.6%
5	东软医疗 NEUSOFT	2.3%	4.1%

资料来源：医械汇，中国银河证券研究院

2023 年上半年，一共 1483 条数字化 X 射线诊断系统中标数据，涉及 866 家采购单位和 52 个品牌商。2023 年上半年中标总金额同比增长 44.6%；中标总数同比增长 44.0%。根据已披露的品牌与金额数据来看，联影排名第一，中标总金额占比 15.9%；万东排名第二，中标金额占比 20.2%，锐珂排名第三，销售金额占比 9.2%。

**表30：2023 年上半年 X 射线诊断系统品牌排行**

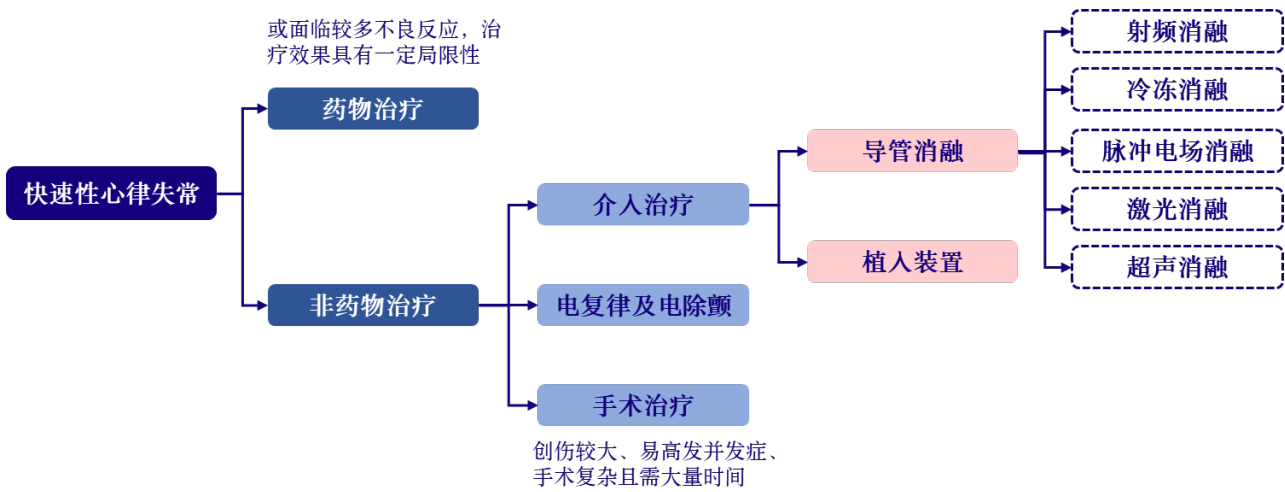
本季度排名		总额占比	数量占比
1	联影 UNITED IMAGING	15.9%	12.9%
2	万东 WDM	10.2%	15.1%
3	锐珂 CARESTREAM	9.2%	5.9%
4	西门子医疗 SIEMENS	8.5%	4.8%
5	迈瑞 MINDRAY	7.8%	10.8%

资料来源：医械汇，中国银河证券研究院

### 4.3 高端耗材：集采已完成大部，优质品种渗透率趋于提升

1) 电生理：心脏电生理手术治疗效果显著，渗透率具较大提升空间。心脏电生理手术经过三十余年的发展应用，安全性和有效性已得到临床充分验证并实现大范围推广，不同于药物治疗的较多不良反应及治疗效果局限性、外科手术的大创伤/并发症高发/手术复杂费时，导管消融治疗方式创口小、并发症少、安全性高、治疗效果好、术后恢复期短，主要适应症包括预激综合征、房室结折返型心动过速、房扑、房速、早搏、室速、房颤等，通过微创的治疗方式针对快速心律失常治疗成功率较高。据弗若斯特沙利文，2021 年中国房颤患者人数已从 2017 年的 1,816.38 万人增至 2,025.47 万人，预计 2025 年将达 2,266.63 万人；2021 年中国室上速患者人数已由 2017 年的 311.40 万人增至 333.57 万人，预计 2025 年将达 355.11 万人；2021 年中国室性心动过速患者人数已由 2017 年的 215.75 万人增至 240.23 万人，预计 2025 年将达 274.93 万人。而目前中国电生理手术率约为 128.5 台/百万人，较美国的 1,302.3 台有较大差距。

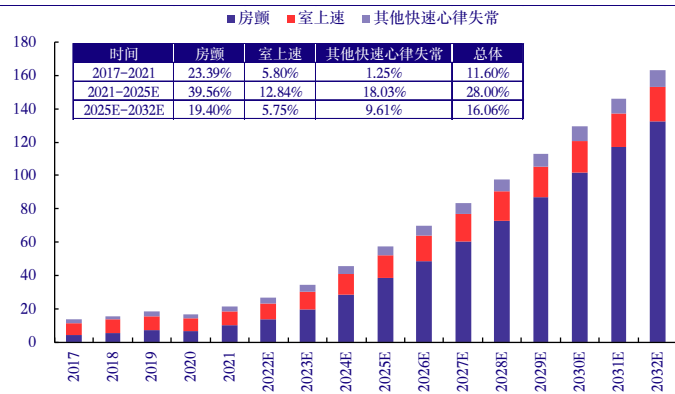
图69：快速心律失常主要治疗方式



资料来源：弗若斯特沙利文，中国银河证券研究院

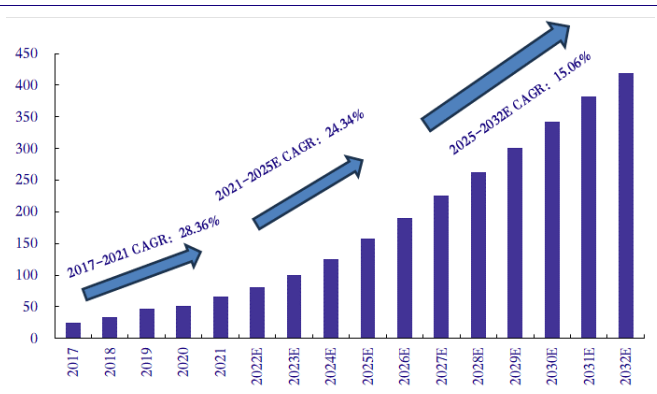
**进口厂商占据较高份额，国产化率有望持续提升。**据弗若斯特沙利文数据，2021年中国心脏电生理手术量达到21.40万例，并预计2025年将达到57.46万例，2021-2025年CAGR为28.00%。随着PFA等新兴消融技术在临床中逐步推广应用，中国电生理手术量将进一步增长，预计2032年将达到162.95万例，2025-2032年CAGR为16.06%。从市场规模来看，2021年中国心脏电生理器械市场规模为65.80亿元，2017-2021年CAGR为28.36%，预计2025年增至157.26亿元，2021-2025年CAGR为24.34%，新技术推广下，预计2032年中国心脏电生理器械规模将达419.73亿元，2025-2032年CAGR为15.06%。由于国内电生理领域起步较晚，目前市场主要由强生、雅培和美敦力等外资品牌主导，2020年强生占据中国市场50%以上份额，强生、美敦力、雅培三家厂商合计占据市场份额超85%。随着微电生理、惠泰医疗、锦江电子等产线布局完整、技术实力趋于成熟的国产厂商凭借技术创新不断增强产品竞争实力，叠加政策鼓励国产替代，我们认为未来心脏电生理产品市场份额有望实现快速增长。

图70：中国心脏电生理手术量及适应症拆分（2017-2032E）



资料来源：弗若斯特沙利文，中国银河证券研究院

图71：中国心脏电生理器械市场规模（2017-2032E，按出厂价口径，亿元）



资料来源：弗若斯特沙利文，中国银河证券研究院

表31: DRGs 与按项目付费方式对比

	多道电生理记录仪/系统	电生理刺激仪	三维标测系统	射频消融仪	灌注泵	冷冻消融仪	脉冲电场消融仪
雅培	√	√	√	√	√	-	在研
波士顿科学	√	√	√	-	√	-	在研
强生	-	-	√	√	√	-	在研
美敦力	-	-	-	-	-	√	在研
微电生理	-	-	√	√	√	在研	在研
惠泰医疗	√	-	√	在研	√	-	在研
锦江电子	√	√	√	√	√	-	在研

资料来源: NMPA, 公司官网, 弗若斯特沙利文, 中国银河证券研究院; 注: “-”表示对应公司未公开披露是否正在从事相应产品的研发

**福建医保局牵头 27 省心脏电生理联盟集采降幅较为温和。**2022 年 10 月 14 日, 福建省药械联合采购中心发布《心脏介入电生理类医用耗材省际联盟集中带量采购公告》, 宣布在 27 个省区开展心脏电生理类耗材的集采, 1) 带量采购对象: 电生理导管鞘、隔穿刺针及诊断、治疗、超声导管等心脏介入电生理类常见医用耗材; 2) 采购需求量: 各医疗机构在企业申报的产品/套装中选择并报量产生意向采购量; 3) 中标规则及协议采购量: ①组套采购模式: 降幅 $\geq 30\%$ 中标, 获 40%需求量, 降幅 $\geq 50\%$ 获 80%采购需求量; ②单件采购模式: 降幅 $\geq 50\%$ 中标, 降幅排名前二进入 A 组(获需求量 100%及 90%+分配量), 排名后三分之一为 C 组(获需求量 60%, 调出 20%), 其余进 B 组(获需求量 80%+分配量); ③配套采购模式: 较该企业所有拟中选组套/产品加权平均降幅下浮 5%。本次集采共有 18 家生产企业、2,273 家医疗机构参与。从集采结果来看, 共有 16 家企业中选, 中选产品平均降幅 49.35%, 相对较为温和。此次集采大幅缩短国产产品进院审批流程, 国产产品渗透率提升速度有望进一步提升。

表32: 福建医保局牵头 27 省心脏电生理联盟集采各品类最高有效申报价

单件采购模式			配套采购模式		
品类名称	竞价单元	最高有效申报价(元)	品类名称	最高有效申报价(元)	
房间隔穿刺	/	3,400	冷冻环形诊断导管 (不符合参与组套采购模式的产品)	23,000	
电生理导管鞘(房间隔穿刺鞘)	固定弯	1,600	冷冻导管鞘	8,000	
	可调弯	9,500	心内超声导管	19,000	
线形诊断导管	2 极标测	固定弯	体表定位参考电极	8,000	
	4 极标测 (含 5-9 极)	固定弯	灌注管路	800	
		可调弯	<b>组套采购模式</b>		
	10 极标测 (含 10-19)	固定弯	分组	组件名称	组件最高有效申报价
符合参与组套采购模式的产品,	电定位	8,300	磁定位异/星形诊断导管	磁定位异/星形诊断导管	25,000
	磁定位	8,300	+ 磁定位压力感应治疗导管	磁定位压力感应治疗导管	28,000
非压力感应治疗导管	电定位	非冷盐水	磁定位环形诊断导管	磁定位环形诊断导管	18,000
		冷盐水	+ 磁定位压力感应治疗导管	磁定位压力感应治疗导管	28,000
	磁定位	非冷盐水	冷冻环形诊断导管	冷冻环形诊断导管	23,000
		冷盐水	+ 冷冻治疗导管	冷冻治疗导管	28,000
磁定位异/星形诊断导管 (不符合参与组套采购模式的产品, 可参与本组申报)	/	25,000	电定位环形诊断导管	电定位环形诊断导管	11,000
			+ 电定位压力感应治疗导管 (允许同企业的磁定位产品 参与本分组的申报)	电定位压力感应治疗导管	28,000

资料来源: 福建省医保局官网, 中国银河证券研究院

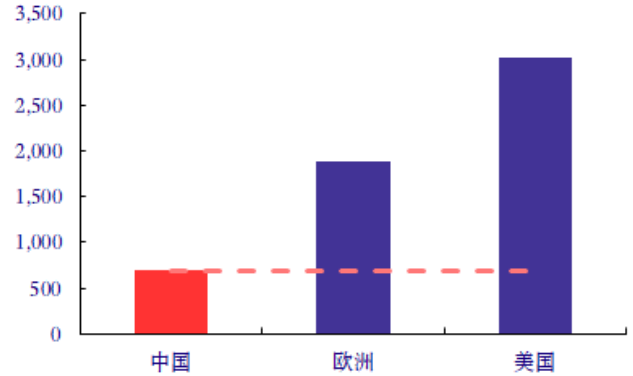
**2) 冠脉支架: PCI 手术量稳步增长, 创新品类应用愈发广泛。**冠脉支架是经皮冠状动脉介入治疗(PCI)手术的关键耗材, 据全国介入心脏病学论坛, 2022 年中国 PCI 治疗例数已达 129 万例(未含军队医院)。据弗若斯特沙利文数据, 2021 年全球心血管疾病导致的死亡人数为 2,050 万人, 占全球总死亡人数的近三分之一。中国心血管疾病患者基数庞大, PCI 手术量渗透率远低于欧美发达国家, 2020 年中国 PCI 手术渗透率仅约 691 例/百万人, 与欧洲的 1,879 例/百万人、美国的 3,022 例/百万人存较大差距。经 2020 年首轮国家集中带量采购, 国内冠脉支架价格大幅降低, 除 2020 年受到疫情较大影响以外, 中国 PCI 手术量保持较高增长速度。同时, 冠脉支架技术不断创新, 创新器械在精准化、生物相容性、血管内修复能力和使用便利度等方面明显改进, 立足 PCI 诊疗的影像学诊断和功能学评估、血管预处理、介入治疗三个核心环节, FFR、切割球囊、功能球囊、生物可吸收支架等创新器械具备更大临床意义, 随着创新器械厂商研发及商业化进程逐步推进, 产品未来创新产品在 PCI 手术中的应用有望愈发广泛。

图72：中国 PCI 手术治疗例数（2009-2022）



资料来源：全国介入心脏病学论坛，中国银河证券研究院

图73：中国及欧美 PCI 手术渗透率（2020 年）(单位：例/百万人)



资料来源：弗若斯特沙利文，中国银河证券研究院

表33：PCI 手术创新产品方向

	常规方法	创新器械	创新器械临床意义
影像学诊断	CTA、DSA	FFR	在 PCI 手术术前、术中、术后评价上具有重要意义，可有效筛选患者群体，避免不必要的手术
血管预处理	预扩球囊	切割球囊、旋磨、激光、声波等功能球囊	避免斑块压缩、破裂及血管弹性扩张等原因导致内膜撕裂、急性闭塞等
介入治疗	BMS、DES、药物球囊	生物可吸收支架、不同药物涂层的药物球囊	更精细、更安全、满足更多复杂病例需求

资料来源：乐普医疗公司公告，中国银河证券研究院

**冠脉支架历经两轮集采，规则及降幅趋于温和：**

- ▲ **2020 年首轮国采：**2020 年 7 月 3 日医保局发布《国家组织冠脉支架集中带量采购方案（征求意见稿）》，集采范围为载药雷帕霉素及其衍生物的钴铬合金或铂铬合金，按照产品申报价由低到高排名前 10 名入围，申报价 ≤ 最低产品申报价 1.8 倍或低于 2,850 元为拟中选，集采结果自 2021 年 1 月起执行（周期两年）。从集采结果来看拟中选产品平均中选价 676 元，平均降幅 92.5%，降幅显著超过市场预期，参选的 27 个产品中有 10 个中选，参选的 11 家企业中有微创医疗等 8 家中选，拟中选产品意向采购量 73 万个，待分配的量为 34.5 万个。

**表34：2020 年国家冠脉支架集中带量采购中选结果**

产品名称	注册证号	企业名称	首次意向采购量(个)	中标价(元)	集采前最低价(元)	降幅
药物涂层支架系统（雷帕霉素）	国械注准 20173461407	山东吉威医疗制品有限公司	120,560	469	14,600	-96.79%
药物洗脱冠脉支架系统	国械注准 20193131802	易生科技（北京）有限公司	51,667	549	7,500	-92.68%
冠脉雷帕霉素洗脱钴合金支架系统	国械注准 20163462305	上海微创医疗器械（集团）有限公司	247,940	590	7,500	-92.13%
钴合金雷帕霉素洗脱支架系统	国械注准 20173460564	乐普（北京）医疗器械股份有限公司	128,631	645	8,400	-92.32%
药物洗脱冠脉支架系统	国械注进 20163460682	Medtronic Inc.	52,472	648	19,250	-96.63%
冠脉雷帕霉素洗脱钴合金支架系统	国械注准 20203130662	上海微创医疗器械（集团）有限公司	20,070	750	7,500	-90.00%
药物支架系统	国械注准 20163461174	深圳市金瑞凯利生物科技有限公司	57,133	755	4,843	-84.41%
铂合金依维莫司洗脱冠脉支架系统	国械注进 20153130608	Boston Scientific Corporation	100,690	776	17,100	-95.46%
依维莫司洗脱冠脉支架系统	国械注进 20173466661	Boston Scientific Corporation	41,865	776	11,400	-93.19%
冠脉支架钴合金可降解涂层雷帕霉素药物洗脱支架系统	国械注准 20163460595	万瑞飞鸿（北京）医疗器材有限公司	12,158	798	8,850	-90.98%

资料来源：国家组织医用耗材联合采购平台，中国银河证券研究院

**2022 年接续采购：**2022 年 11 月冠脉支架第二轮国家集采接续采购竞价结果出炉，本次集采中选规则相对温和，申报价格不高于最高有效申报价（848 元/个=冠脉支架产品 798 元/个+伴随服务 50 元/个）即拟中选，按排名由低到高分 A（前 40%）、B（40-70%）和 C（剩余）三组，分别分配 95%/85%/65% 医疗机构需求量，此轮接续采购总采购需求量为 186.51 万个，较 2020 年国采增长 73.5%，中选价格平均 818 元，接续价格平均上浮 25.3%，19 个参选产品中有 14 个中选，11 家参选企业中仅有一家未中选。山东吉威、易生科技产品接续价格分别向上调整 75.69%、44.99%，新增赛诺医疗、Abbott Vascular 等企业中选。

**表35：2022 年国家冠脉支架集中带量采购中选结果**

产品名称	注册证号	企业名称	首年意向采购量(个)	接续价格(元)	首轮集采价(元)	价格变动幅度
药物涂层支架系统（雷帕霉素）	国械注准 20173461407	山东吉威医疗制品有限公司	100,690	824	469	75.69%
药物洗脱冠脉支架系统	国械注准 20193131802	易生科技（北京）有限公司	41,865	796	549	44.99%
冠脉雷帕霉素洗脱钴合金支架系统	国械注准 20163462305	上海微创医疗器械（集团）有限公司	247,940	730	590	23.73%
钴合金雷帕霉素洗脱支架系统	国械注准 20173460564	乐普（北京）医疗器械股份有限公司	120,560	848	645	31.47%
药物洗脱冠脉支架系统	国械注进 20163460682	Medtronic Inc.	51,667	806	648	24.38%
冠脉雷帕霉素洗脱钴合金支架系统	国械注准 20203130662	上海微创医疗器械（集团）有限公司	12,176	800	750	6.67%
药物支架系统	国械注准 20163461174	深圳市金瑞凯利生物科技有限公司	53,441	795	755	5.30%
铂合金依维莫司洗脱冠脉支架系统	国械注进 20153130608	Boston Scientific Corporation	59,842	846	776	9.02%
依维莫司洗脱冠脉支架系统	国械注进 20173466661	Boston Scientific Corporation	32,251	下架	776	-
冠脉支架钴合金可降解涂层雷帕霉素药物洗脱支架系统	国械注准 20163460595	万瑞飞鸿（北京）医疗器材有限公司	9,774	848	798	6.27%

资料来源：国家组织医用耗材联合采购平台，中国银河证券研究院

**集采优化市场格局，国产龙头份额逐步集中。**两轮集中带量采购对国内冠脉支架行业格局及相关厂商影响主要体现在：①集采后 PCI 手术量整体呈加速增长态势，PCI 手术渗透率趋于提升；②冠脉支架业务收入及毛利一度下降，主要是疫情导致部分年份冠脉支架需求量下滑，导致以量还价效果不佳，疫情影响消退及接续采购后，多数公司相关业务收入回升，毛利率企稳；③集采后部分头部厂商加大创新产品研发及商业化力度，药球、切割球囊等逐步贡献较多业绩增量；④国内冠脉支架患者支付价格显著下降，已远低于国际平均水平，可有效减轻患者负担，节省医保支出费用达 117 亿元；⑤

市场份额相助向中选国产龙头集中。从接续采购报量来看，中选企业报量增长明显，而丢标企业报量大幅下降，其中雅培 2022 年报量较 2020 年下降 81.3%（108,944→20,421）。

**3) 骨科：核心品种基本已完成集采，国产化率快速提高。**骨科集采主要分为关节类耗材、脊柱类耗材和创伤类耗材，其中关节类耗材和脊柱类耗材已经历 2 次全国范围集采，创伤类耗材集采主要以多省联盟为单位推进，尚未经历全国性集采。2023 年 3 月 3 日，根据《关于开展国家组织人工关节集中带量采购续签需求确认工作的通知》国家组织人工关节集中带量采购续签需求确认工作于 3 月 11 日完成。2023 年 2 月底以来，云南、吉林、江苏、广东、辽宁、陕西、湖北 7 省已经陆续开始执行骨科脊柱类耗材集采结果。京津冀“3+N”医药联盟采购办公室于 2023 年 6 月公布京津冀“3+N”联盟关节骨水泥类医用耗材集中带量采购中选结果。本次集采平均降价达 83.48%。骨科历次集采规则整体趋于温和，分组及淘汰机制相对友好，同时集采中产品国产化率明显提升，创伤/脊柱/关节国产化率分别达到 91%、74%及 53%。

表36：骨科耗材历次集采整理

	关节类	脊柱类	创伤类	
<b>集采事件</b>	国家组织高值医用耗材集采（人工关节）	国家组织高值医用耗材集采（脊柱耗材）	河南省牵头十二省(区、市)骨科创伤类医用耗材联盟采购	京津冀“3+N”联盟骨科创伤类医用耗材带量联动采购
<b>时间</b>	2021年8月23日文件发布 2021年9月14日拟中选结果公布	2022年7月11日文件发布 2022年9月27日拟中选结果公布	2021年5月文件发布 2021年7月20日拟中选结果公布	2022年2月11日文件发布 2023年6月拟中选结果公布
<b>降幅</b>	48家企业参与，44家中选，中选率92%，平均降价82%，最高降幅89%。	共有171家企业参与集采，152家拟中选，中选率89%。平均降价84%，按约定采购量计算，预计每年可节约费用260亿元。	71家企业的20,751个产品中选，最高降幅为95.78%，平均降幅88.65%。	最终共有89家企业的20,026个产品中选，平均降幅83.48%，最高降幅97.41%
<b>具体产品降价</b>	拟中选髌关节平均价格从3.5万元下降至7,000元左右，膝关节平均价格从3.2万元下降至5,000元左右。	胸腰椎后路固定融合术耗材平均每套价格从3.3万元下降至4,500元左右；其中，一些知名外资品牌每套平均价格从6万元降至4,800元左右。技术最新的胸腰椎微创手术，其使用的耗材平均每套价格从近4万元下降至5,600元左右。用于治疗压缩性骨折的椎体成形手术耗材，每套平均价格从2.7万元下降至1,100元左右。	普通接骨板系统价格从平均4,683元左右下降至606元左右，平均降幅87.05%；锁定（万向）加压接骨板系统价格从平均9360元左右下降至987元左右，平均降幅89.45%；髓内钉系统价格从平均11,687元左右下降至1,271元左右，平均降幅89.12%。	普通接骨板系统中选产品最低价为167.11元/套，平均价为640.99元/套；锁定加压接骨板系统（含万向）中选产品最低价为343.87元/套，平均价为907.48元/套；髓内钉系统中选产品最低价为298.87元/套，平均价为1,117.30元/套。

资料来源：医保局，健康界，中国银河证券研究院

#### 4.4 体外诊断：IVD 集采进行中，建议关注流水线及海外出口

中国体外诊断行业发展动力强劲，行业规模整体稳步扩容。我国 IVD 行业起步较晚，经过多年发展实现快速赶超，随着近年底层技术的陆续，IVD 行业实现跨越式发展，如今行业细分领域众多，按照检验原理和方法的不同，主要可以分为生化诊断、免疫诊断、分子诊断、微生物诊断、血液诊断等。

据《中国医疗器械蓝皮书（2021）》，2020年中国体外诊断市场规模已达789亿元，并预计2024年将达1,380亿元，2021-2024年CAGR为15%，行业长期成长驱动力主要源自：

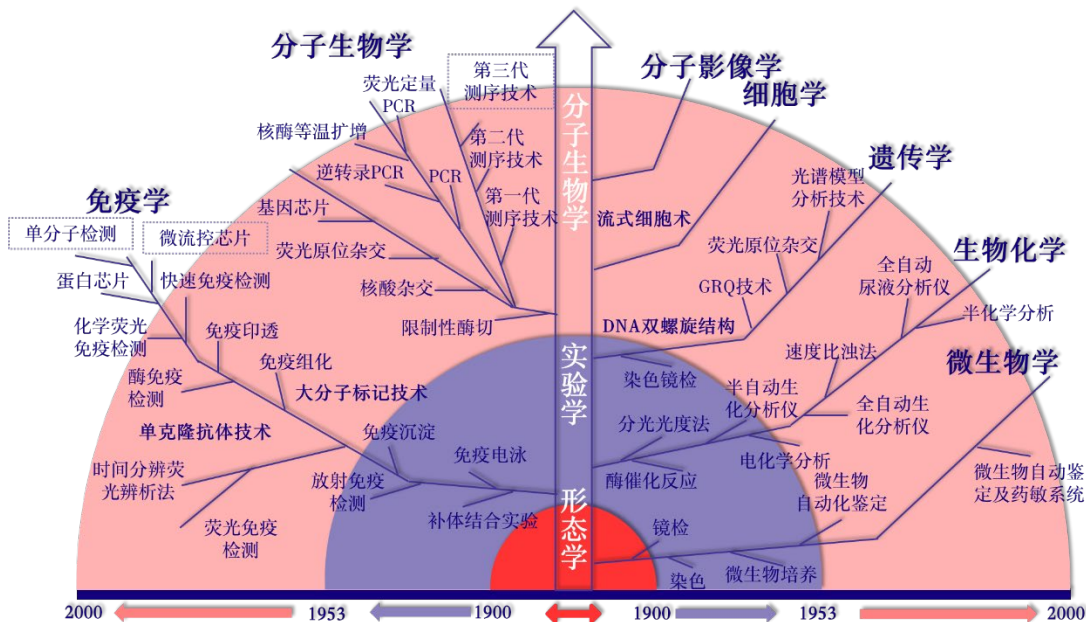
① **常规项目趋于丰富**：根据卫健委《医疗机构临床检验项目目录》，中国临床检验以约1,100项普检为主，3,000余项特检为辅。临床层面可用到的常规检验项目仅为美国的四分之一，且目前二级以下医院，尤其基层医院覆盖检测项目仍较少，随着特检项目陆续常规化，行业存量有望迎来较大提升；

② **检验标志物新发现**：近年生物医药产业发展迅速，其创新疗法对于药物伴随诊断需求旺盛，新生物标志物检测将为市场持续贡献增量，带动行业加速扩容；

③ **老龄化带动医院诊疗量**：目前我国人均体外诊断支出水平较低，2019年以16.0美元的水平远低于美国（62.8美元）、日本（38.3美元）、西欧（20.0美元）等发达经济体，随着慢病高发的老龄化群体规模日益扩大，国民对于体外诊断的刚性需求将随之加强，进而带动医院检验量逐年攀升；

④ **检验需求由治疗性向预防性转变**：体外诊断是肿瘤等疾病早期发展的重要手段，我国恶性肿瘤发病率低于美欧等发达国家，但死亡率较高，主要是群众疾病早筛早诊意识仍有待提升，基于技术发展已较为成熟和产业逐步推进，我们认为中国肿瘤早筛渗透率提升有巨大提升空间。

图74：体外诊断行业主要技术及发展历程



资料来源：《体外诊断-化学发光知识产权白皮书》、《中国体外诊断技术的发展与创新》，中国银河证券研究院

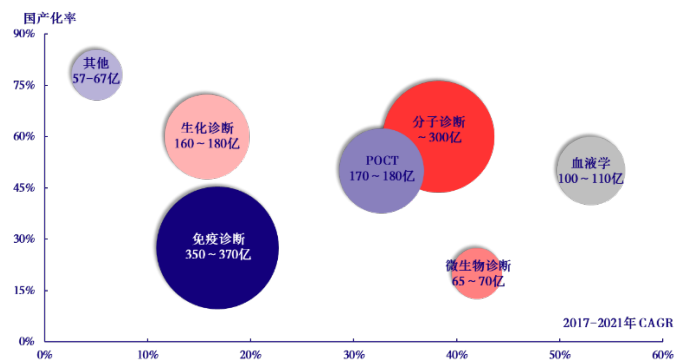
**进口厂商占据高端领域主导地位，成长期产业国产化率提速较快。**目前国内酶联免疫、生化试剂等技术壁垒较低领域已经发展成熟，基本实现国产品牌的全面替代；全自动生化仪、PT-PCR等领域国产替代进入稳定阶段；化学发光、基因测序等中高端技术领域目前处于快速成长期，国产头部厂商产品进展相对顺利，性能及技术水平已接近进口产品，行业市场空间广阔，有望逐步开启进口替代进程；流水线、质谱、流式细胞仪等领域仍多由进口厂商垄断，但近年随着少数国产IVD龙头开始入局，行业未来格局有望重塑。

图75: IVD 行业细分领域现状



资料来源:《中国医疗器械上市公司体外诊断(IVD)发展白皮书》, 中国银河证券研究院

图76: 中国体外诊断细分领域概览(2021年)



资料来源:弗若斯特沙利文, 中商产业研究院, 中国体外诊断行业蓝皮书(2020), 中国银河证券研究院

**IVD 集采持续推进, 生化类和化学发光类试剂进入集采范围, 国产产品替代有望加速实现。**截至目前, 江西牵头的 23 省肝生化联盟集采已落地, 肾功和心肌酶生化试剂集采品种、参选企业及产品信息已公示; 安徽省 2021 年完成 23 个化学发光试剂项目及凝血、心梗类试剂集采, 并即将牵头 25 省化学发光试剂联盟集采。IVD 集采推进标志我国医药行业集采已进入深水区, 从既往集采经验来看, 尽管集采后业内厂商盈利空间或受一定挤压, 但国产替代有望借此加速实现。目前已实现/进行中 IVD 集采主要包括:

① **江西牵头 23 省肝功生化联盟集采:** 2022 年 10 月 10 日江西卫健委发布《肝功生化类检测试剂省际联盟集中带量采购文件(征求意见稿)》, 采购对象共涵盖 26 个品类的生化诊断试剂, 预计占生化试剂市场规模 20%。降幅排名前 60%或申报价格不高于有效申报价格 0.6 倍(A 组)未拟中选企业。2023 年 5 月 19 日, 江西医保局发布《肝功能生化类检测试剂省际联盟集中带量采购中选结果》, 从中选结果来看, 企业中选率约 60%, 与最高限价相比平均降幅约为 60%。此次集采为 IVD 行业首次大范围带量采购, 整体降价幅度相对温和, 对后续 IVD 集采政策规则有一定指导作用。

② **安徽省化学发光/凝血/心梗类试剂集采:** 2021 年 8 月, 安徽省公布化学发光集采文件, 范围包括甲状腺、肿瘤标志物、感染性疾病、心肌标记物等 23 个试剂项目, 试剂平均降幅约为 47.02%, 外资厂商罗氏、贝克曼弃标, 国产厂商份额快速提升, 据迈瑞医疗 2022 年年报, 其在安徽发光业务增长超 85%, 试剂收入增量超 1 亿元; 2023 年 1 月 13 日, 安徽省医保局完成凝血类、心梗类临床检验试剂集中带量采购, 综合平均降幅达 40.16%。

③ **江西牵头 24 省联盟肾功和心肌酶生化试剂集采:** 2023 年 7 月 20 日, 江西省医保局发布关于肾功和心肌酶生化类检测试剂拟集采品种的公示, 初步遴选出 16 种肾功能生化试剂和 13 种心肌酶生化试剂共 29 个品种。品种大于或等于 2 种的联合诊断试剂、干性试剂、试纸条和按药品管理的诊断试剂, 不在本次采购品种范围之内。2023 年 9 月 5 日, 江西医保局公示了本轮肾功和心肌酶生化试剂集采参与的企业及产品信息。

④ **安徽牵头 25 省化学发光试剂联盟集采:** 2023 年 10 月 11 日, 安徽省医保局发布《二十五省(区、兵团)2023 年体外诊断试剂省际联盟集中带量采购文件(征求意见稿)》, 此次集采采购品种包括 PCR 类的 HPV-DNA 核酸检测试剂盒、化学发光类的 HCG/性激素六项/传染病八项(+酶联)/糖代谢。从集采规则来看, 意向采购量前 90%进 A 组、剩余进 B 组(少于 5 家时全部入 A 组), 组套项目菜单不全进 C 组。从中选规则来看, 根据较最高有效申报价降幅排序, 取有效申报企业排名前约 60% 中选, 优先向排名靠前者分配量, 未中选者若降幅足额(降 50%)可增补未拟中选企业, 但不参与分配。中选价格不得高于既往集采价格, 但实际供货价格可再包含辅助试剂及配送等服务费用。整体来看, 此次集采企业入围概率较大, 预计价格降幅符合此前预期。

**检验呈现自动化趋势，流水线彰显核心竞争力。**自动化流水线检测效率明显优于手工检测，且可自动审查数据，尤其是当多机互联时，检测效率普遍提升在40%以上。在检测速率上，当标本量在500-1000时，检测时长缩短35%以上；当标本量在1,000以上时，检测时长大幅缩短40-45%。而三甲医院普遍日采样量在5,000以上，自动化流水线在高通量医院优势明显。2020年我国存量流水线约2,000台（90%为进口），预计多进入替换周期，故未来3-5年为国产流水线替代的黄金窗口期。

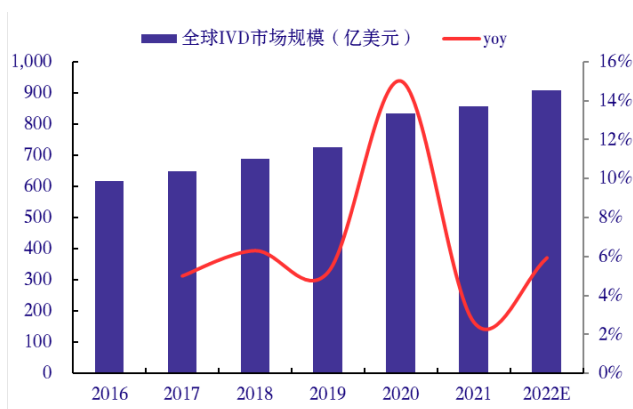
**表37：单机和流水线模式对比**

比较项目	单机模式	流水线模式	效益核算比较
工作人员数	9	5	流水线轨道代替了传统模式诸多人工环节
生物污染率	有	无	机械臂代替手工处理标本，减少职业暴露机会
差错率	项目误输率0.1-0.2%	0%	条码扫描直接读取标本信息，减少误差率
危急值报告时间	135min	105min	针对明显异常结果具有自动复查功能，缩短危急重结果的报告时间
自动审核功能	无	有	对无明显异常及大幅变化的结果自动审核，简化工作流程，进一步缩短报告时间
抽血管数	2-3管	1管	每位病人节约1-2支采血管，全年节约35000支左右
标本报告时间	标本量<500	140-159min	标本量<500时，单机模式与流水线模式发放报告时间差别不明显，随着标本量的增加，流水线模式的高效率愈加体现其优势
	标本量500-1000	260-279min	
	标本量>1000	290-309min	

资料来源：《生化免疫分析流水线系统的构建及应用分析》，中国银河证券研究院

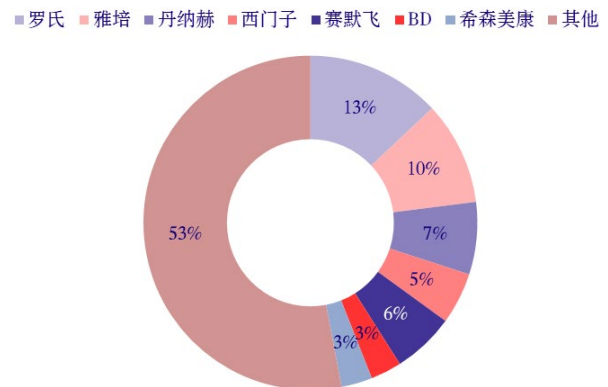
**海外空间仍广阔，看好IVD龙头出海。**据Allied Market Research及Grand View Research数据，2021年全球IVD市场规模已达856亿美元，其中中国占据约15%，欧洲和北美分别占17%、41%，中东、东南亚及非洲等其他地区占约27%，罗氏、雅培、丹纳赫、西门子等外资厂商因布局较早、试剂项目丰富，已占据全球大部分市场份额（四家合计约35%）。随着国内头部IVD厂商逐步实现技术追赶，产品竞争力日趋强劲，部分厂商已凭借优质性价比和渠道布局在海外市场崭露头角。以新产业为例，2022年公司海外营收9.69亿元（试剂vs.仪器：4.96亿元/4.73亿元），化学发光仪器销售已达1.51万台。随着国内集采持续推进，海外业务或成为国内IVD厂商核心竞争力的重要体现，预计海外业务毛利率将高于集采后国内IVD产品毛利率，且海外试剂销售占比一般较高，故我们看好未来头部厂商海外业务有望持续增长，并贡献重要业绩增量。

**图77：全球IVD市场规模（2016-2022E）**



资料来源：Allied Market Research，中国银河证券研究院

**图78：全球IVD行业竞争格局（2020年）**



资料来源：前瞻产业研究院，中国银河证券研究院

## （五）中药：重视品牌中药长期价值

品牌中药指的是具有较大影响力的 OTC 中药品种，其生产商主要分为中药老字号和现代 OTC 品牌。由于特殊的保护品种规定，中药易产生独家品种，知名度较高的独家中药 OTC 品种销售额通常过亿。具有多个知名独家中药 OTC 品种的中药企业包括云南白药、华润三九、太极集团、天士力等。

从 2023H1 收入规模及增速来看，中药厂商前两季度营收整体呈上升趋势。参考主要中药厂商已披露半年报业绩情况，中药板块营收小幅提升，主要中药厂商业绩增速稳定，体现了长期成长性。

从利润规模及增速上看，前两季度利润增速呈现分化态势，头部公司彰显盈利韧性。参考主要中药厂商已披露半年报业绩情况，主要中药厂商利润增速呈现分化态势，太极集团、康恩贝、东阿阿胶、云南白药等老牌头部公司利润增速处于较高水平。

表38：主要中药厂商 2023H1 业绩表现

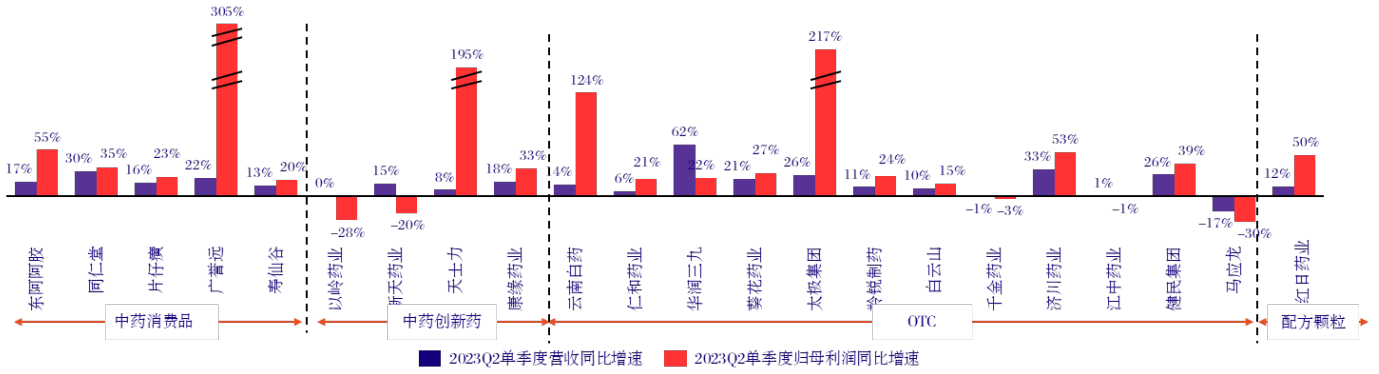
	2023H1 营业收入(百万元)	2023H1 营收同比增速	2023H1 归母净利润(百万元)	2023H1 归母净利润同比增速
华润三九	13146	56%	1877	31%
济川药业	4629	20%	1340	32%
江中药业	2298	21%	447	14%
健民集团	2161	18%	252	27%
云南白药	20309	13%	2828	88%
仁和药业	2682	5%	357	19%
葵花药业	3034	35%	638	59%
太极集团	9051	26%	565	356%
羚锐制药	1701	13%	317	17%
马应龙	1640	-15%	281	3%
佐力药业	1011	13%	198	47%
康恩贝	3765	32%	516	147%
昆药集团	3771	-11%	223	3%
九芝堂	1819	-4%	245	-34%
方盛制药	855	-2%	107	69%
康缘药业	2553	22%	276	31%
以岭药业	6791	22%	1606	53%
新天药业	526	0%	46	-19%
天士力	4392	10%	707	270%
红日药业	3423	3%	346	-2%
片仔癀	5045	14%	1541	17%
寿仙谷	371	6%	90	10%
东阿阿胶	2167	19%	531	72%
同仁堂	9761	30%	987	33%
广誉远	664	38%	10	29%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从细分板块来看，部分细分板块第二季度业绩呈现积极的边际变化。近期中药行业细分板块呈现明显的结构分化特征，在政策红利、终端需求提升的环境下，中药消费品、中药创新药、OTC 等细分板块均呈现较强的增长动能，2023Q2 单季度业绩表现出色。

从公司角度看，头部公司品牌优势凸显，终端需求带动业绩超预期增长。东阿阿胶、太极集团、广誉远、天士力等在中药细分赛道具有明显品牌优势的公司，第二季度营收实现稳定增长，利润增速超预期增长。健民集团 OTC 和 Rx 产品线销售收入持续增长，联营企业健民大鹏贡献突出，第二季度营收和利润均实现超预期增长。

图79：主要中药厂商 2023 年 Q2 业绩表现



资料来源：各公司公告，中国银河证券研究院

品牌中药景气度较好，易产生知名大单品，主要是因为其独家、保密、稀缺、名贵等特点。中药品种特有的保护体系分为国家级保密处方和中药保护品种。国家级保密处方分为绝密、机密和保密三个级别，中药保护品种分为一级、二级，不同级别对应不同的保护期，保护期满前可申请延长。国家级保密处方的中药品种同时属于中药保护品种。受保护的独家中药品种品牌价值更高，例如属于国家绝密配方的云南白药和片仔癀品牌价值就明显高于其他品种。

表39：部分中医药品种梳理

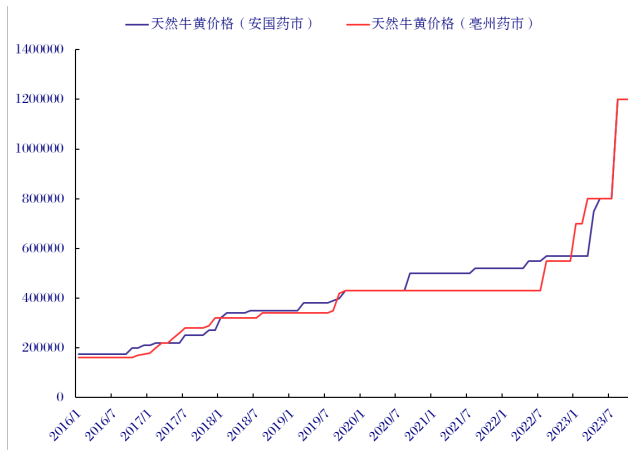
公司	保密程度	保密时间	中药保护	配方	疗效	重要成分	备注
云南白药	国家绝密	永久	一级	云南白药	伤药	三七	独家
漳州片仔癀	国家绝密	永久	一级	片仔癀	消炎	麝香、牛黄、三七、蛇胆	独家
精华制药	国家绝密	永久	二级	蛇药片	清热解毒	七叶一枝花、半枝莲、蜈蚣	独家
奇星药厂	国家保密	长期	二级	华佗再造丸	中风恢复	当归、川芎	独家
北京同仁堂	国家保密	长期	二级	安宫牛黄丸	中风急症	犀牛角（后改用水牛角，功效出现很大差别）	非独家
雷允上药业	国家保密	长期	二级	六神丸	祛毒杀菌	冰片、麝香、牛黄	国家非物质文化遗产
山西广誉远	国家保密	长期	二级	龟龄集	男科	红参、鹿茸、海马、枸杞	独家，国家非物质文化遗产
上海和黄药业	国家保密	长期	二级	麝香保心丸	心肌缺血	冰片、人参、麝香	独家
中新药业	国家机密	不少于 20 年	二级	速效救心丸	缓解心绞痛	川芎、冰片	独家
千金药业	国家秘密	不少于 5 年	二级	妇科千金	妇科	千斤拔、金樱根、穿心莲	独家
沃华药业	国家秘密	不少于 6 年	/	脑血疏	活血化瘀	黄芪、水蛭、石菖蒲	我国唯一批准脑出血中药新药
沃华药业	/	/	/	心可舒	活血化瘀	丹参、葛根、木香	独家
东阿阿胶	/	/	/	阿胶	补血滋阴	驴皮	国家非物质文化遗产
武汉健民	/	/	/	龙牡壮骨颗粒	强筋壮骨，和胃健脾	党参、黄芪、山麦冬、醋龟甲	独家
武汉健民	/	/	/	体外培育牛黄	降压护肝	牛胆汁、胆酸、复合胆红素	独家
(大鹏药业)							
天力士	/	/	/	复方丹参滴丸	活血化瘀	丹参、三七、冰片	独家
中恒集团	/	/	/	血栓通注射剂	活血祛瘀	三七总皂苷	独家
中恒集团	/	/	/	龟苓膏（饮料）	清热解毒	鹰嘴龟、土茯苓、连翘	老中华产品
马应龙	/	/	/	麝香痔疮膏	活血消肿	麝香、牛黄、珍珠、冰片	独家
广州药业	/	/	/	消渴丸	滋肾养阴	葛根、地黄、黄芪	独家
三九医药	/	/	/	三九胃泰颗粒	理气健胃	三叉苦、九里香	独家
三九医药	/	/	/	正天丸	通络止痛	川芎、白芍	独家

资料来源：中国人民政府网，药监局，公司官网，中国银河证券研究院

部分品牌中药选用稀缺的名贵中药材，面临较大的中药材涨价压力，导致产品不断提价，催生囤货保值需求，品牌价值更高。

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

图80：天然牛黄价格指数（单位：元/kg）



资料来源：中药材天地网，中国银河证券研究院

国家重视中医药发展，鼓励中医药传承与创新，中药品牌价值有望被重新发掘。部分中药品牌在疫情治疗中使用广泛，有助于树立品牌影响力，借机提高市场渗透率。我们看好具有价值的中药品牌发展潜力，关注中药品牌的并购整合及内部改革机遇。推荐国药入主并大力推进营销改革的太极集团(600129.SH)、华润入主整合的昆药集团(600422.SH)等。

图81：知名度较高的中药品牌



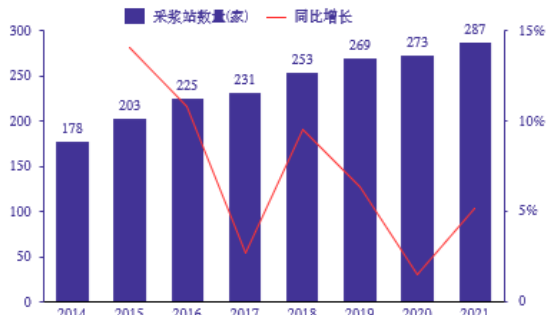
资料来源：各公司官网，中国银河证券研究院

## （六）生物制品：血制品需求改善、疫苗重视管线价值

### 6.1 血制品需求逐步改善，行业集中度进一步提升

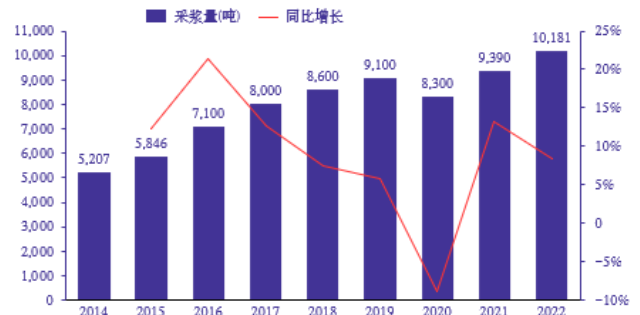
2023年血制品板块业绩稳步增长，随着疫情后诊疗需求恢复，血制品需求也在逐步改善；叠加去年较低的业绩基数，以白蛋白、静丙为代表的血制品销售呈现快速增长趋势。供给端方面我国浆站数和采浆量持续增加，浆站数由2014年的178家增长至2021年的287家，采浆量由2014年的5207吨增长至2022年的10181吨，未来有望进一步增加。由于我国血制品行业监管严格，经过大量并购重组后目前正在生产经营的有28家，形成以天坛生物、山东泰邦、上海莱士、华兰生物四家为行业龙头的竞争格局，2022年四家公司采浆量均在1000吨以上，合计采浆量占国内采浆总量的60%以上，头部效益明显，行业集中度进一步提升。

图82：2014-2021年中国采浆站数量



资料来源：中检院，中国银河证券研究院

图83：2014-2022年中国采浆总量

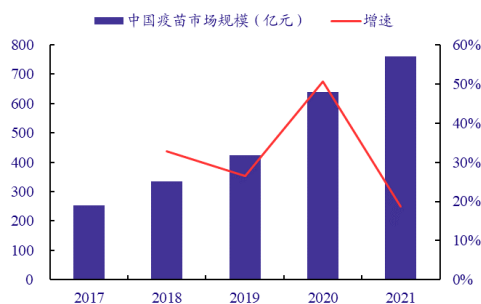


资料来源：中检院，中国银河证券研究院

## 6.2 二类疫苗复苏将至，重视国产替代管线价值

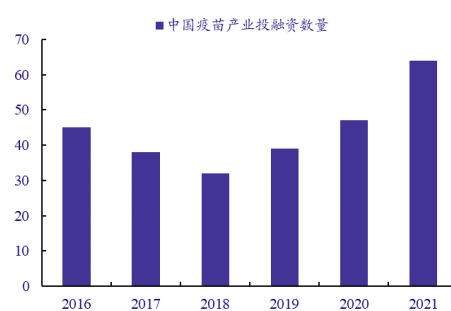
自新冠疫情以来，疫苗在防疫中的作用备受重视。尽管现有的新冠疫苗难以预防传染，但在预防重症及死亡方面有较好的表现，疫苗在急性传染病防治中仍不可或缺。受疫情刺激，中国疫苗市场规模在2020年激增。2017至2021年，剔除新冠疫苗的中国疫苗市场规模从253亿元增长至760亿元，年化复合增长率约32%。随着疫苗行业受到更多关注，资本市场开始追捧疫苗产业，大批资本投入促进了产业发展。2020年和2021年，疫苗产业投融资数量连续两年大幅上升，从2019年的39项提升至2021年的64项。

图84：2017-2021年中国疫苗市场规模（不含新冠疫苗）



资料来源：观研天下，中国银河证券研究院

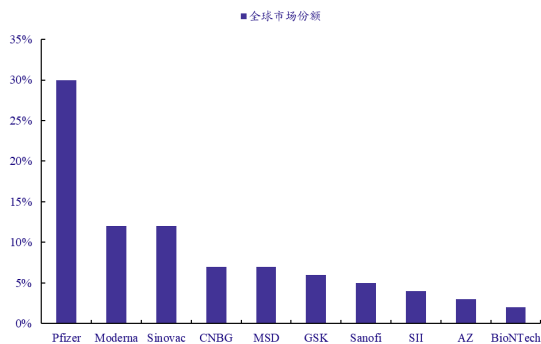
图85：2016-2021年中国疫苗产业投融资数量统计（单位：项）



资料来源：中商产业研究院，中国银河证券研究院

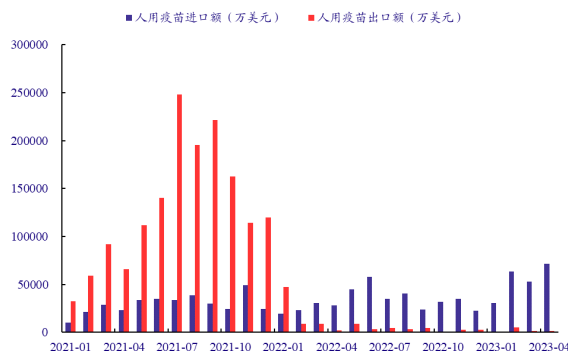
由于疫苗行业壁垒较高，全球疫苗市场长期以来被国外几大药企寡头垄断。以尚未被新冠疫苗销售干扰的2020年全球十大疫苗单品为例，全球销售靠前的大单品基本都集中在辉瑞、默沙东、赛诺菲、葛兰素史克这样的国际大药企手中。2021年新冠疫苗开始销售，科兴生物和中国生物借机跻身全球疫苗销售额前十。根据世卫组织的报告，2021年科兴生物和中国生物全球疫苗销售额分别位居第三、第四。然而，新冠疫苗的需求是近乎一次性的，要想在全球疫苗销售排名站稳脚跟，还需后续能有其他疫苗大单品的推出。大部分国产疫苗厂商仍处于国产替代的追赶环节，距离全球疫苗寡头仍有很大差距。

图86：2021 全球疫苗销售额前十公司市场份额



资料来源：WHO，中国银河证券研究院

图87：2021 年以来中国疫苗进出口额对比



资料来源：海关总署，中国银河证券研究院

国产疫苗厂商多而不强，大量市场参与主体疫苗销售规模不足 20 亿元，仅有少数企业销售规模超过 50 亿元。上市公司中，智飞生物处于第一梯队，康泰生物、沃森生物、康希诺和万泰生物处于第二梯队。中国疫苗产业技术相对落后，仍处于追赶国外的阶段。国内疫苗产品开发极少有源头创新，大都追随国外产品，很多国产品种比对应的国外品种上市落后超过 10 年，这意味着国内疫苗产品开发处于类似仿制药的阶段。医药研发追随阶段的特点是竞争激烈，大量同类疫苗研发管线扎堆，竞争烈度堪比此前的创新药同质化竞争。国产疫苗厂商仍需经历同质化竞争的厮杀，才能突围出具备全球影响力的竞争者。

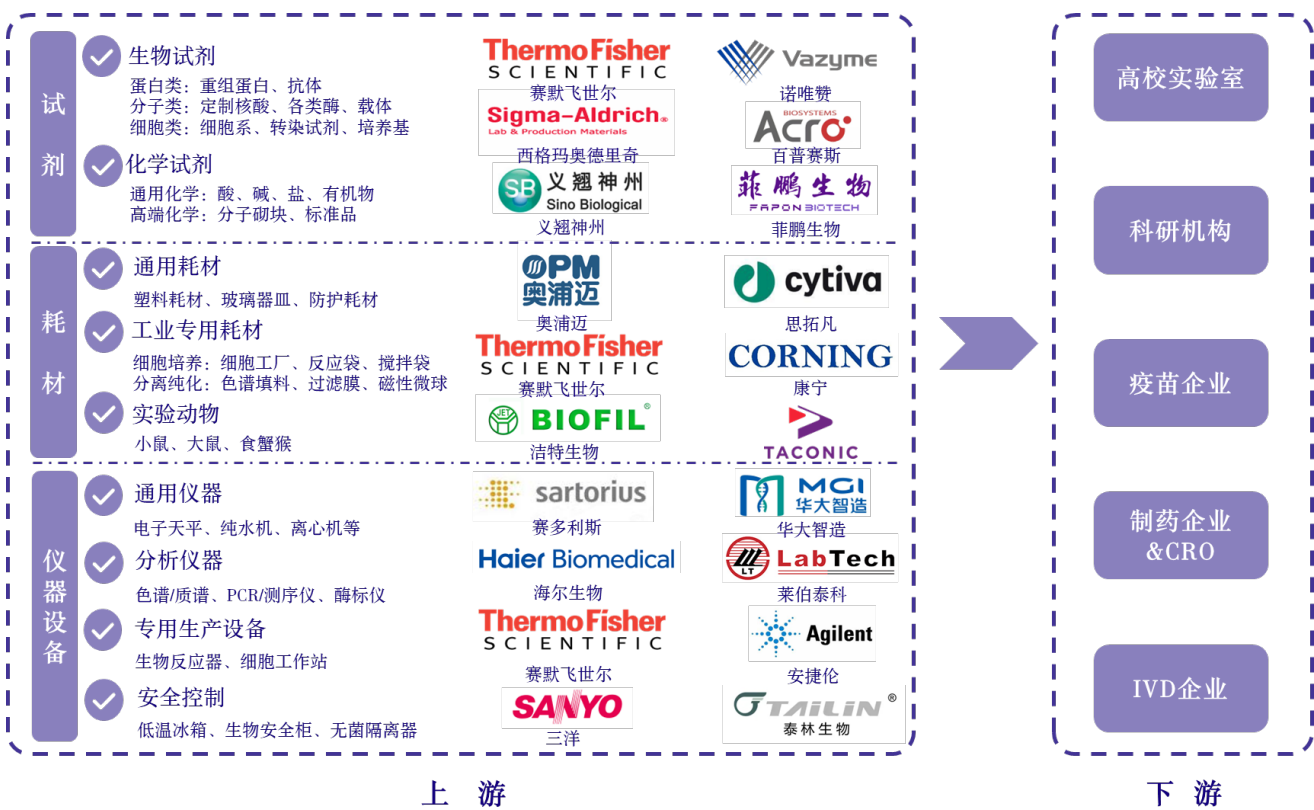
中国的高端二类疫苗重磅品种大都依赖进口，最近的国产替代成功案例是 13 价肺炎疫苗。4/9 价 HPV 疫苗、Hib 五联苗等重磅品种还未有国产品牌上市，这些重磅品种经常一针难求，国内缺口巨大。长期依赖进口的二类疫苗重磅品种价格昂贵且供应量有限，国产替代提供更低的价格，并通过产能放量迅速扩大覆盖率，抢占外企份额。以国产替代成功的 13 价肺炎疫苗为例，辉瑞价格每针约 700 元，国产的沃森和民海每针分别低至 600 元和 400 元。2022 年 13 价肺炎结合疫苗批签发次数以康泰生物（40 批）和沃森生物（66 批）为主，辉瑞的批签发次数进入 2022 年后锐减到仅剩 1 批次。中国疫苗出口额曾随新冠疫苗出口短暂爆发，随后很快消退。国内疫苗进口额则稳中有升，这些进口市场份额将是国产替代的发力方向。

## （七）生命科学上游：看好基因测序产业链国产替代及海外扩张

### 7.1 生命科学上游景气度较高，优质公司受益国产替代

**生命科学上游处于快速成长期，板块景气度较高。**生命科学上游主要涉及试剂、耗材及仪器设备，是生物制药、体外诊断及科学基础研究的上游行业，产业需求主要受下游（高校及科研院所、ICL/IVD、药企及 CXO 企业等）拉动，随着近年国产替代背景下的供应链优化、新冠相关业务引入充沛现金流、地缘政治影响及政策驱动，行业迎来加速发展，板块保持较高景气度。其中：1）试剂：种类较为繁多，主要包括生物试剂（蛋白类/分子类/细胞类）及化学试剂（通用/高端），用量通常较大，相关厂商包括：赛默飞世尔、诺唯赞、西格玛奥德里奇、义翘神州、菲鹏生物等；2）耗材：主要包括容器、防护用品等通用耗材，细胞培养及分离纯化用工业专用耗材及实验动物等，其中高端耗材具一定技术壁垒，对于技术和生产能力要求较高，相关厂商包括：奥浦迈、思拓凡、赛默飞世尔、康宁、洁特生物、TACONIC 等；3）仪器设备：主要包括工业及科研活动中涉及的分析、生产设备及安全控制/通用设备，其中分析仪器（如质谱仪/基因测序仪等）往往对于精度要求较高，属技术密集型设备，国产化率相对较低。

图88：生命科学上游图谱



资料来源：中国银河证券研究院

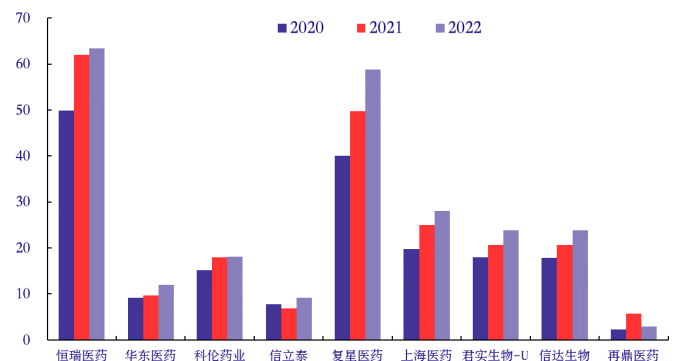
下游需求传导推动市场扩容，国产厂商订单有望持续增长。随着国家加大对科技领域政策支持，以及国内医药创新浪潮兴起，近年科研机构及药企的投入逐年提升。据国家统计局数据，2021年中国生命科学领域科研投入已达1,101亿元，2016-2021年CAGR为17.3%，快于全球平均增速。由于我国生命科学领域研究起步相对较晚，因此供应链上游多年为欧美日等外资厂商垄断。基于医疗器械、药品生产端集采压力，下游企业愈发关注成本控制，叠加地缘政治风险下的供应链安全考量，生命科学上游国产渗透率有望持续提升，国产优质公司有望承接相关替代需求。

图89：中国生命科学领域研究资金投入（2016-2022E）



资料来源：Allied Market Research, 中国银河证券研究院

图90：部分创新药上市公司研发投入（2020-2022年，单位：亿元）



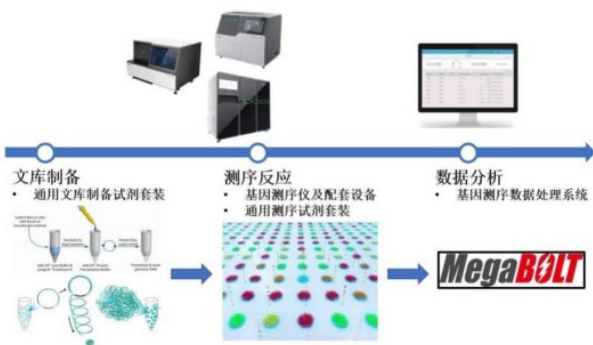
资料来源：前瞻产业研究院, 中国银河证券研究院

## 7.2 基因测序应用场景日臻多元，上游国产设备迎发展良机

上游设备技术密集且格局集中，国产测序仪突破壁垒形成极强产品力。随着基因测序技术不断迭代，基因行业呈现两大主要趋势：①测序成本连续多年超摩尔定律下降。2023年2月，华大智造推出的超高通量测序仪 T20 已将人类全基因组测序成本降低至 100 美元；②产业高速发展推动应用场景持续拓宽。目前基因测序已被广泛应用于科研和科技服务、医学诊断、农业育种、法医鉴定等重要领域。其中医学诊断服务领域，从趋于成熟的无创产前基因检测（NIPT）、肿瘤伴随诊断、微生物病原体测序到快速兴起的辅助生殖遗传诊断（PGT）、肿瘤早筛、细胞治疗，近年来持续快速成长，此外，未来新兴技术还包括基因合成、DEL 编码库、DNA 存储等。测序仪是基因测序产业链的核心，据灼识咨询数据，2022 年全球测序仪及耗材市场规模已达近 48 亿美元，并预计至 2032 年达到 242 亿美元，2022-2032 年 CAGR 为 17.6%；中国基因测序仪及耗材市场将从 2022 年的 44 亿元增至 2032 年的 298 亿元，2019-2030 年 CAGR 为 21.1%。基于国内政策及产业环境，国产品牌迎来发展机遇，其中中华大智造竞争优势凸显，主要因为：

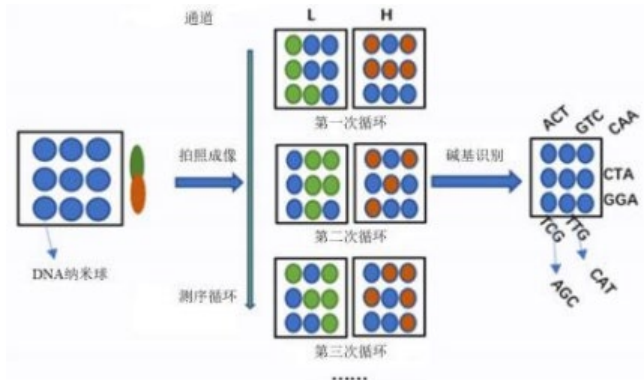
- ▲ **掌握源头性核心技术，已形成极高技术壁垒：**①独有源头性核心技术 DNBSEQ 测序优势显著，已形成专利实现知识产权保护；②DNA 纳米球制备技术可避免样本扩增过程错误率累积，有效提高测序准确性；③双色测序技术助力降本增效，同时提升数据可靠性；④CoolMPS 技术有效提升准确性和测序长度；⑤结合规则阵列芯片技术，成像系统像素和测序芯片面积得到最大化利用；⑥文库制备技术及产品齐全，兼具快捷性与兼容性，可满足定制化需求。

图91：DNBSEQ 测序技术流程



资料来源：华大智造公司公告，中国银河证券研究院

图92：双色测序（Two-color Sequencing）原理示意图

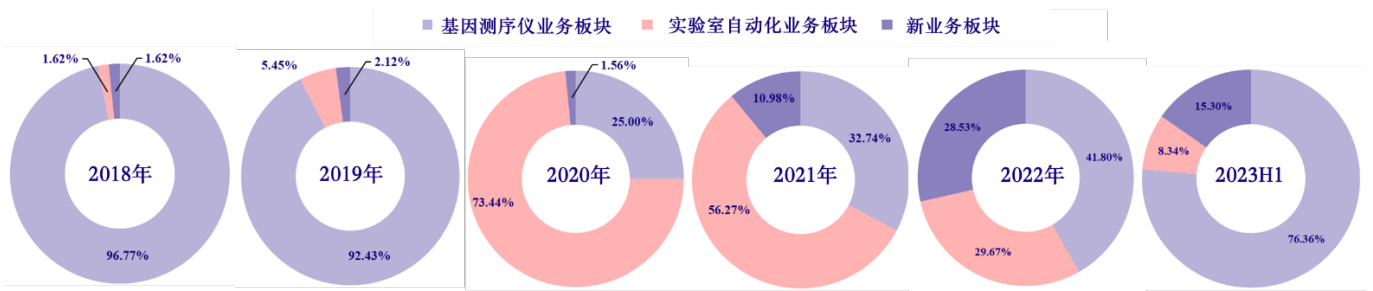


资料来源：华大智造招股说明书，中国银河证券研究院

- ▲ **海内外网络布局持续完善，诉讼和解铺平全球竞争道路：**从竞争力角度看，华大智造测序仪业务具备角逐全球市场的能力。主要体现在：①源头性专利布局为核心技术；②原料和核心技术自主可控的成本优势；③具备新产品快速迭代能力；④争议诉讼取得突破性进展，开启海外销售新局面。

- ▲ **多业务协同发展形成合力，业绩长期稳健增长可期：**①自动化样本制备相比人工操作具有显著优势，可降低大规模样本处理临床样本本传染操作人员概率，提高样本前处理效率和通量，小规模样本处理时可全程封闭式深度自动化，简单快捷产生结果输出；②单细胞文库制备技术成熟，科研应用效果表现优异，BIT 产品可用于基因测序全流程管理及基因数据全周期管理，全面覆盖生物样本管理、实验室生产、生物信息分析、基因数据治理等功能。

图93：华大智造 2018-2023H1 各业务板块营收占比



资料来源：华大智造公司公告，中国银河证券研究院

**国内 NGS 主要细分领域市场及测算——科研端上游约 70 亿，临床应用约 500 亿（下游潜在）：**

**科研端：**1) 高校及科研机构：2022 年我国科研经费支出已达到 3.09 万亿元，2010-2022 年 CAGR 为 15.89%。其中 2020 年用于生物与农业、医学科学费用占比分别为 14.21%及 14.57%，两项共计约 7,020 亿元。按照 7%的科研项目涉及基因测序，且平均约占项目科研经费的 12%计算，测序服务市场约有 59 亿元规模，由于我国科研院所基本为外包，并且科研用户对价格相对不敏感，故经中游测序服务提供商传导至上游设备仪器及试剂耗材市场，按照 60%比率计算，粗测到该领域基因测序上游市场规模约为 35.4 亿元，并随国家科研经费保持每年 10~15%增速。2) 药企研发投入：新药研发和临床试验过程中，基因测序常用来识别和验证治疗靶点、个体化用药评估、筛选临床试验患者群体、预测药物不良反应等。据中商产业研究院，2022 年中国医药行业研发投入为 280 亿美元，按照 30%项目涉及基因测序、其中 8%的经费用于该技术，且一半的药企项目采用外包给科研服务商（按 60%传导至上游），测算到该领域基因测序上游市场规模约为 5.4 亿美元。

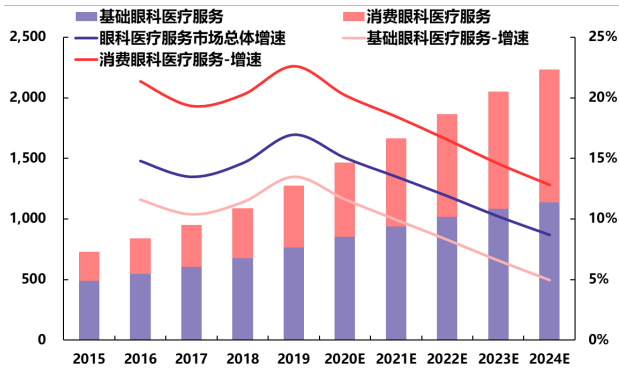
**临床端：**1) NIPT：基因测序最主要细分市场之一。NIPT（无创产前检测）通过孕妇外周血分离胎儿游离 DNA，以检测染色体异常。2019 年出生的 1,465 万新生儿中有 400-500 万例 NIPT，渗透率约为 25%-30%，按照全国 30 省市 NIPT 检测平均价格 1,700 元，2019 年我国 NIPT 市场规模约为 70 亿元，尽管近年新生儿数量呈下降趋势，但随着 NIPT 的普及，渗透率提升亦将推动 NIPT 整体市场规模扩容，远期市场规模有望超过百亿。2) PGT：市场规模潜力较大。PGT（第三代试管婴儿）技术一般用在受精卵形成后检测，以筛选最优胚胎植入，可以提高妊娠成功率（+72%），降低流产率（-6.9%），近年 PGT 渗透率（PGT 试管婴儿周期数/试管婴儿总周期数）快速提升，据弗若斯特沙利文，2019 年国内 PGT 渗透率增至 3.8%，我们预计 2019 年、2024 年市场规模分别为 11 亿元及 30 亿元。3) 肿瘤早筛：测序首要市场，潜在需求巨大。2016 年我国新发肿瘤患者 406.4 万人，其中肺癌 82.8 万人，发病率处于较高水平。按目前 NGS 套餐均价 1 万元来计算，肿瘤基因检测市场空间超 400 亿元。4) 靶向药伴随诊断：渗透率持续提升。通过多种基于 NGS 的癌症疗法选择测试以确定精准用药，提高治疗安全性和有效性。据燃石医学招股书，2019 年中国 6.4%晚期癌症患者和被推荐癌症基因分型检测患者进行了基于 NGS 的癌症治疗选择检测，测算到 2019 年中国基于 NGS 的癌症治疗选择市场规模约 3 亿美元。

**（八）医疗服务：看好消费医疗和健康体检**

2022 年国务院颁布的《“十四五”国民健康规划》，把预防摆在更加突出的位置，聚焦重大疾病、主要健康危险因素和重点人群健康，强化防治结合和医防融合。坚持以基层为重点，推动资源下沉，密切上下协作，提高基层防病治病和健康管理能力。促进社会办医持续规范发展，增加规范化健康管理服务供给，发展高危人群健康体检、健康风险评估、健康咨询和健康干预等服务。与日常健康管理相关的医疗消费品及健康体检类服务长期受益于健康意识提升。

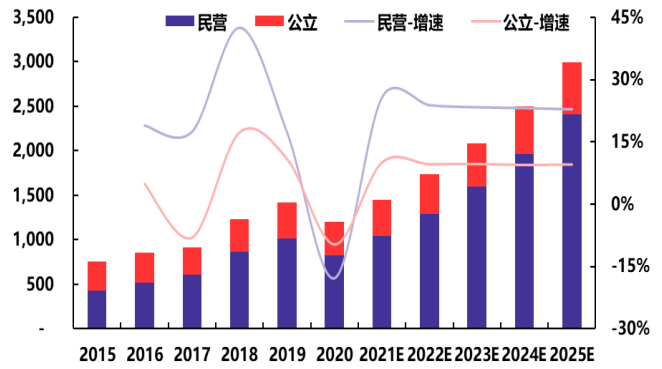
医疗服务内容丰富，眼科、牙科、医美等是消费医疗持续增长的新兴市场。我国拥有近 7 亿近视患者、3 亿干眼病患者及 1.6 亿白内障患者，患者基数及其庞大，此外青光眼等其他眼病亦是高发病种。随着老年群体基数的增加以及青少年数码产品的使用机会增加，中国各类眼病病例预计仍将逐年增多。根据弗若斯特沙利文估计，2019 年中国眼科医疗服务市场为 1,275 亿元，2015-2019 年 CAGR 为 14.96%。其中 2019 年基础眼科医疗服务市场规模为 765 亿元，2015-2019 年 CAGR 为 11.8%；消费眼科医疗服务 2019 年市场规模为 510 亿元，2015-2019 年 CAGR 为 11.72%。根据弗若斯特沙利文，2020 年我国口腔医疗服务市场规模为 1,199 亿元，2015-2020 年 CAGR 为 9.6%；其中民营口腔医疗机构 2020 年市场规模为 831 亿元，2015-2020 年 CAGR 为 13.9%。我国大陆地区牙科服务普及率仅为 24%，显著低于美国 70%及我国台湾地区 49%的水平。

图94：中国眼科医疗服务市场规模（单位：亿元，2015-2024E）



资料来源：弗若斯特沙利文，中国银河证券研究院

图95：中国口腔医疗服务市场规模（单位：亿元，2015-2025E）



资料来源：弗若斯特沙利文，中国银河证券研究院

健康体检是实现健康管理的前提和基础，为疾病预防的第一道关口，是健康服务产业中的重要一环。以定期健康体检“治未病”，通过筛查预防的手段，进行有效健康管理，推动疾病早发现、早干预、早治疗。在国家政策促进、人口老龄化与民众健康意识升级带来的健康消费升级背景下，未来十几年，中国体检市场将不断扩容，中高端体检需求呈现蓬勃发展态势。

图96：2009-2021 全国健康检查人次



资料来源：卫生统计年鉴，中国银河证券研究院

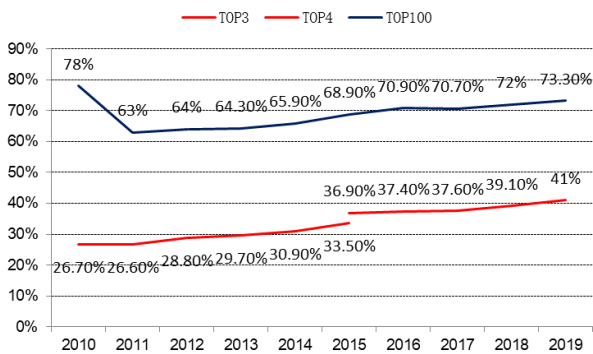
**重点推荐：**美年健康（002044.SZ），经过 2019 年以来 4 年多的投入和积淀，在精细化管理上开始初见成效，品质提升、口碑回升；行业层面，过往 3 年疫情使得体检行业全行业亏损，且部分小型体检公司退出市场，使得行业竞争格局优化，疫情过后行业有望进入依靠品质提升来推动价格上涨的良性循环。

### （九）医疗商业：关注有特色的商业龙头

国内医药商业经历两票制及药品带量采购冲击，商业政策已趋于稳定。由于集采品种选定配送商时更多选择终端覆盖度更好的商业龙头，我们可以看到，近年来行业集中度不断提升。商业分销公司中不断开拓高毛利率的新业务，如进口药品总代业务、器械配送、疫苗配送等；此外，随着国内商业流通的专业化分工，也有部分公司从专业化品牌推广领域脱颖而出。

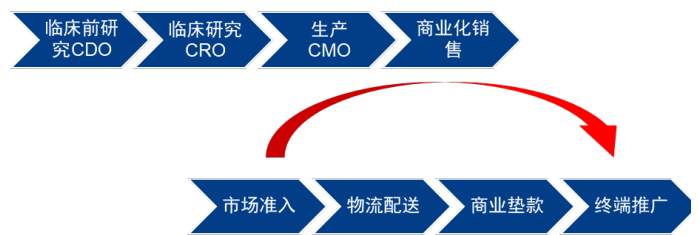
**重点推荐：**上海医药（601607.SH），进口药品总代业务国内份额第一，疫苗投资、配送及推广业务国内第二，工业创新药板块持续投入；百洋医药（301015.SZ），国内药品专业化品牌推广龙头，从OTC到进口原研药、到创新药的品种不断丰富，推动业绩持续增长。

图97：国内医药商业流通集中度不断提升



资料来源：医药流通行业白皮书，中国银河证券研究院

图98：CSO创新药销售的专业化分工



资料来源：中国银河证券研究院

## 五、2024年投资前瞻及投资建议

**2024年医药行业投资前瞻：**医改政策在2024年预计将依然是行业的核心变量，市场担心DRG改革的持续推进、三明模式可能损害医药工业长期盈利能力，但我们认为政策已开始有明显的纠偏，针对前期集采政策的修正、如医保支付价的改革可能为行业带来新的支付源泉；反腐使得行业正本清源，DRG改革在2024年有望全面落地，对医药工业而言，将更加注重研发有临床价值的产品和服务，创新导向显著；我们建议医药投资着眼长远，布局受益医疗改革，创新型和效率型的长线公司。

#### 看好的方向及推荐公司：

- 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、荣昌生物等）。
- 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、普利制药、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、澳华内镜、安图生物、新产业、万孚生物等）。
- 4) 集采后渗透率提升的高值耗材：心血管（乐普医疗等）、骨科（大博医疗、威高骨科等）、电生理（惠泰医疗、微电生理-U）。
- 5) 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）。
- 6) 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、智飞生物等）。

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

8) 持续受益于消费升级下的消费医疗及医疗服务领域:体检(美年健康)、眼科(爱尔眼科、爱博医疗、兴齐眼药等)、牙科(通策医疗)、医美(爱美客、华熙生物等)和品牌中药(同仁堂、昆药集团、太极集团)等。

9) 医药商业中具有特色业务的公司(上海医药、百洋医药等)。

**表40: 重点公司盈利预测及估值**

2023/12/5		当前股价 (元)	总市值(亿元)	归母净利润/亿元			PE		
证券代码	证券简称			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
300760.SZ	迈瑞医疗	288.84	3,502	116.24	141.02	170.38	30.1	24.8	20.6
688271.SH	联影医疗	144.22	1,189	17.34	20.51	23.94	68.6	58.0	49.7
688139.SH	海尔生物	40.28	128	6.64	8.10	9.78	19.3	15.8	13.1
603658.SH	安图生物	53.13	311	13.01	16.24	20.12	23.9	19.2	15.5
300832.SZ	新产业	70.79	556	16.57	20.85	25.14	33.6	26.7	22.1
300482.SZ	万孚生物	30.75	137	5.03	6.26	7.87	27.2	21.8	17.4
603882.SH	金城医学	64.02	300	8.50	14.01	17.87	35.3	21.4	16.8
300244.SZ	迪安诊断	25.75	161	7.67	11.98	15.96	21.1	13.5	10.1
600161.SH	天坛生物	31.30	516	12.04	14.49	17.33	42.8	35.6	29.8
600276.SH	恒瑞医药	45.25	2,886	47.21	57.15	70.66	61.1	50.5	40.9
000963.SZ	华东医药	39.70	697	29.73	36.53	44.52	23.4	19.1	15.6
002422.SZ	科伦药业	27.95	414	23.71	26.44	32.38	17.5	15.7	12.8
603259.SH	药明康德	74.70	2,218	97.48	117.40	144.28	22.7	18.9	15.4
601607.SH	上海医药	17.69	655	52.34	62.90	69.32	12.5	10.4	9.5
301015.SZ	百洋医药	38.57	203	6.43	8.10	10.12	31.5	25.0	20.0
002044.SZ	美年健康	5.97	234	5.53	9.13	12.16	42.3	25.6	19.2
688114.SH	华大智造	99.5	414	0.56	1.60	3.21	733.3	258.3	128.9

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院(盈利预测为银河医药团队预测)

## 六、风险提示

1. 医改政策推进不及预期的风险;
2. 医保控费及集采降价力度超预期的风险;
3. 医疗“新基建”政策落地不及预期的风险;
4. 创新药及创新器械企业融资困难的风险等。

## 图表目录

图 1: 2023 年年初至今医药生物行业市场表现复盘	3
图 2: 各行业总市值占比 (截至 2023 年 12 月 5 日)	3
图 3: 年初以来生物医药行业总市值及占比 (截至 2023 年 12 月 5 日)	3
图 4: SW 二级医药子行业累计涨跌幅 (2023 年 12 月 5 日)	4
图 5: 2023 年年初至今 SW 二级医药子行业涨跌幅 (截至 2023 年 12 月 5 日)	5
图 6: 2015 年年初至今医药生物行业市场表现复盘	6
图 7: 2012 年年初至今医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比 (截至 2023 年 12 月 5 日)	7
图 8: 19Q1-23Q3 公募基金医药持仓市值及占比变化	7
图 9: 2016-2022 年国家医保目录准入药品数量	13
图 10: 2016-2022 年国家医保谈判成功率	13
图 11: 2016-2022 年国家医保谈判药品价格降幅	13
图 12: 2017-2021 年创新药医保平均准入周期	14
图 13: 2017-2021 年医保准入创新药数量及占比	14
图 14: DRG 付费方式从点到面逐步推开	18
图 15: DRGs 改革推行的重要意义	19
图 16: DRGs 核心评价指标	19
图 17: 医药反腐范围	20
图 18: 中国医药细分板块销售费用率历年变化	22
图 19: 中国历年医疗卫生总支出与增速	22
图 20: 试点地区药品数量 (单位: 种)	22
图 21: 试点药品省份纳入情况 (单位: 个)	22
图 22: “两非”药品各省医保支付标准	23
图 23: 三明医改历程	25
图 24: 三明医改核心要义	25
图 25: 三明市县级以上公立医院收入构成变化 (单位: 亿元)	26
图 26: 三明市公立医院各类人群年人均收入增长趋势 (单位: 万元)	26
图 27: 三明市县级以上公立医院城乡居民医保患者住院次均费用(元)	27
图 28: 三明市县级以上公立医院关键技术指标	27
图 29: 1949-2022 历年人口出生数 (单位: 万人)	28
图 30: 我国 65 岁以上人口数量及占比 (2021-2050E)	28
图 31: 糖尿病、高血压及肌肉骨骼结缔组织疾病两周就诊率	29
图 32: 中国前十大癌症病例数 (单位: 万人次, 2016 年)	29
图 33: 未来 30 年 AD 患者人数及患病率预测	29
图 34: 全国及城镇人均医疗保健支出 (2013 年-2021 年)	30
图 35: 中国大健康市场规模拆解 (2015-2024E)	30
图 36: WIND 仿制药概念指数和 SW 医药行业 PE (2021.1.4~2023.11.26)	33
图 37: 参与企业中选成功率提升	33
图 38: 全部集采药品集采前后销售额和销售量情况	33
图 39: 化学制剂上市公司集采产品样本医院营收占比	34
图 40: 美国全国药品短缺情况按季度统计 (单位: 种)	34
图 41: 美国药物短缺时间及原因分布走势图 (FDA)	34
图 42: 全国药品短缺现状药品短缺前 5 类	35
图 43: 辉瑞仅紧急供应产品清单	35
图 44: 华东医药四大业务板块	37
图 45: 华东医药主要研发管线图	38

图 46: 华东医药工业微生物平台 .....	39
图 47: 科伦药业主要子公司及相关业务板块 .....	39
图 48: 2022 年主要输液企业产品销售收入（单位：亿元）及市场份额 .....	40
图 49: 基于合成生物学的全产业链布局 .....	41
图 50: 制药产业链图谱 .....	42
图 51: “CXO”行业景气度跟踪指标 .....	43
图 52: 全球医疗健康产业月度融资情况 .....	44
图 53: 中国医疗健康产业月度融资情况 .....	44
图 54: 2023 年 9 月医疗健康领域融资情况统计（国内） .....	44
图 55: 2023 年 9 月医疗健康领域融资情况统计（全球） .....	44
图 56: 2023 年 9 月细分赛道融资事件数量（国内） .....	44
图 57: 2023 年 9 月细分赛道融资事件数量（全球） .....	44
图 58: CDMO 行业不同分化 .....	45
图 59: CRO 行业不同分化 .....	45
图 60: 中国硬式内窥镜行业竞争格局（2022 年） .....	45
图 61: 中国软式内窥镜行业竞争格局（2022 年） .....	45
图 62: 2023H1 软式内窥镜品牌增幅 .....	46
图 63: 2023H1 宫腹腔镜主机品牌增幅 .....	46
图 64: 2023H1 骨科内窥镜主机品牌增幅 .....	46
图 65: 内窥镜摄像系统国产和进口注册证数量 .....	47
图 66: 2021 年主要国家 CT 人均保有量情况 .....	47
图 67: 2022 年主要国家 MRI 人均保有量情况 .....	47
图 68: 2020 年主要国家 PET-CT 人均保有量情况 .....	47
图 69: 快速心律失常主要治疗方式 .....	49
图 70: 中国心脏电生理手术量及适应症拆分（2017-2032E） .....	49
图 71: 中国心脏电生理器械市场规模（2017-2032E，按出厂价口径，亿元） .....	49
图 72: 中国 PCI 手术治疗例数（2009-2022） .....	51
图 73: 中国及欧美 PCI 手术渗透率（2020 年）（单位：例/百万人） .....	51
图 74: 体外诊断行业主要技术及发展历程 .....	54
图 75: IVD 行业细分领域现状 .....	55
图 76: 中国体外诊断细分领域概览（2021 年） .....	55
图 77: 全球 IVD 市场规模（2016-2022E） .....	56
图 78: 全球 IVD 行业竞争格局（2020 年） .....	56
图 79: 主要中药厂商 2023 年 Q2 业绩表现 .....	58
图 80: 天然牛黄价格指数（单位：元/kg） .....	59
图 81: 知名度较高的中药品牌 .....	59
图 82: 2014-2021 年中国采浆站数量 .....	60
图 83: 2014-2022 年中国采浆总量 .....	60
图 84: 2017-2021 年中国疫苗市场规模（不含新冠疫苗） .....	60
图 85: 2016-2021 年中国疫苗产业投融资数量统计（单位：项） .....	60
图 86: 2021 全球疫苗销售额前十公司市场份额 .....	61
图 87: 2021 年以来中国疫苗进出口额对比 .....	61
图 88: 生命科学上游图谱 .....	62
图 89: 中国生命科学领域研究资金投入（2016-2022E） .....	62
图 90: 部分创新药上市公司研发投入（2020-2022 年，单位：亿元） .....	62
图 91: DNBSEQ 测序技术流程 .....	63
图 92: 双色测序（Two-color Sequencing）原理示意图 .....	63

图 93: 华大智造 2018-2023H1 各业务板块营收占比 .....	64
图 94: 中国眼科医疗服务市场规模 (单位: 亿元, 2015-2024E) .....	65
图 95: 中国口腔医疗服务市场规模 (单位: 亿元, 2015-2025E) .....	65
图 96: 2009-2021 全国健康检查人次数 .....	65
图 97: 国内医药商业流通集中度不断提升 .....	66
图 98: CSO 创新药销售的专业化分工 .....	66

## 表格目录

表 1: 年初至今各行业涨跌幅 (截至 2023 年 12 月 5 日) .....	4
表 2: 各行业基金持仓及季度变动情况 (截至 2023Q3) .....	8
表 3: 2023Q3 医药生物各 SW 二级子行业重仓持股及较 2023Q2 变动情况 .....	8
表 4: 基金重仓医药行业股票前 30 及季度变动情况 (截至 2023Q3) .....	9
表 5: 历年全国性药品集采对比 .....	10
表 6: 历次全国性高值耗材规则对比 .....	11
表 7: 体外诊断试剂领域的集采梳理 .....	12
表 8: 不调整支付范围的简易续约规则 .....	15
表 9: 调整支付范围的简易续约规则 .....	15
表 10: 新增医保谈判重点产品 .....	16
表 11: 续约医保谈判重点产品 .....	16
表 12: DRG 相关政策汇总 .....	17
表 13: DRGs 与按项目付费方式对比 .....	18
表 14: 2023 年医疗反腐事件梳理 (国家层面和省级层面) .....	21
表 15: 国谈品种试点情况 .....	23
表 16: 辉瑞制药 17 个产品在湖北省挂网价及医保支付价 .....	24
表 17: 2020 年第七次人口普查年龄结构 .....	28
表 18: 信达生物核心品种梳理 .....	31
表 19: 荣昌生物核心品种梳理 .....	31
表 20: 百济神州核心品种梳理 .....	32
表 21: 恒瑞医药已上市品种梳理 .....	32
表 22: 健友股份在美国获得 ANDA 批件的注射剂药品 (截至 2022 年底) .....	36
表 23: 普利制药在美国销售的注射剂药品 (截至 2022 年底) .....	37
表 24: 相关公司医美管线对比 .....	39
表 25: 2022 年中国主要肠外营养类输液产品市场销售占比 .....	40
表 26: 科伦博泰与国际巨头的授权合作 .....	41
表 27: 制药产业链上游细分领域情况 .....	43
表 28: 2023 年上半年计 CT 设备品牌排行 .....	48
表 29: 2023 年上半年 MRI 设备品牌排行 .....	48
表 30: 2023 年上半年 X 射线诊断系统品牌排行 .....	48
表 31: DRGs 与按项目付费方式对比 .....	50
表 32: 福建医保局牵头 27 省心脏电生理联盟集采各品类最高有效申报价 .....	50
表 33: PCI 手术创新产品方向 .....	51

---

表 34: 2020 年国家冠脉支架集中带量采购中选结果 .....	52
表 35: 2022 年国家冠脉支架集中带量采购中选结果 .....	52
表 36: 骨科耗材历次集采整理 .....	53
表 37: 单机和流水线模式对比 .....	56
表 38: 主要中药厂商 2023H1 业绩表现 .....	57
表 39: 部分中医药品种梳理 .....	58
表 40: 重点公司盈利预测及估值 .....	67

## 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，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，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。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 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。

## 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

### 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

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。