



医药生物

优于大市（维持）

证券分析师

陈铁林

资格编号：S0120521080001

邮箱：chentl@tebon.com.cn

刘闯

资格编号：S0120522100005

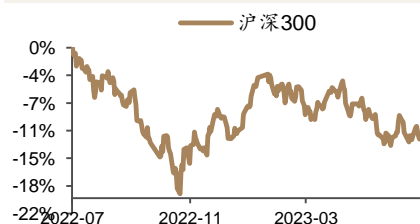
邮箱：liuchuang@tebon.com.cn

研究助理

李霁阳

邮箱：lijy7@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《最新医保谈判意见稿出台，有望驱动创新药板块持续向好》，2023.7.5
- 2.《人福医药(600079.SH)：“归核聚焦”改善显著，麻醉龙头成长可期》，2023.7.5
- 3.《再鼎医药(9688.HK)：艾加莫德国内批准上市，获医保谈判资格》，2023.7.4
- 4.《泰恩康(301263.SZ)：收购和胃整肠丸全套生产技术，产能有望持续释放》，2023.7.4
- 5.《医药行业周报：十四五配置证规划出台，行业供给端扩容持续》，2023.7.3

医药行业周报：医保续约新规利好+半年报业绩预告，当前医药可乐观起来

投资要点：

- **行情回顾：**2023 年 7 月 3 日-7 月 7 日，申万医药生物板块指数下跌 2.1%，跑输沪深 300 指数 1.6%，医药板块在申万行业分类中排名第 26；2023 年初至今申万医药生物板块指数下跌 7.5%，跑输沪深 300 指数 6.3%，在申万行业分类中排名第 22 位。本周涨幅前五的个股为：通化金马（15.63%）、拓新药业（14.21%）、*ST 吉药（13.11%）、百济神州-U（10.59%）、昂利康（9.21%）。
- **最新医保谈判意见稿出台，有望驱动创新药板块持续向好。**2023 年 7 月 4 日，国家医疗保障局根据《基本医疗保险用药管理暂行办法》等有关文件，结合 2023 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录管理工作重点，研究起草了《谈判药品续约规则（2023 年版征求意见稿）》《非独家药品竞价规则（征求意见稿）》。本次公布的规则中更新和新增数项新规定。**新公布的谈判续约规则释放出的信号让创新药上市后销售的预期变得稳定，有望驱动创新药板块持续向好。**
- **投资策略及配置思路：**上周医药明显跑输大盘，从细分领域上看，化药表现相对强势，主要系周二有医保续约规则利好，而商业和中药跌幅明显，我们认为主要系上半年收官，资金调仓导致强势股补跌。我们认为中药和中特估确有基本面变化，调整之后可继续关注，如太极集团上周业绩预增超市场预期，重药控股业绩预告延续快速增长态势。考虑到 22Q2 为行业性低基数，在 22Q2 之后复苏的大背景下，我们判断非新冠相关业务医药上市公司中报预计表现不错，当前医药整体估值相对便宜，且底部出现医保续约规则谈判利好，我们认为当前需要对医药积极乐观起来，情绪冰点时刻可加大医药配置。当前仍维持中短期的判断：坚持“中西结合”+“中特估-国企改革”+“自下而上挖个股，特别是 Q2 业绩预期好的”的投资策略。站在全年角度，我们仍持乐观态度，医药有望戴维斯双击，迎结构化行情，有业绩和政策两大支持：业绩上-国内进入后疫情时代，就诊和消费复苏明确，2023 年医药业绩向好；估值上-医保政策释放积极信号，政策关注点正从医保控费逐步转向国家对医疗的投入力度加大；我们认为医药结构行情持续性强，具体细分看好如下：
- **一、医药消费：疫后复苏为 23 年关键词，从产品到服务均将恢复，从 23Q2 开始业绩有望超预期：**1) **中药：**民族瑰宝，国家鼓励传承与创新，23 年业绩有望超预期，看好中药企业国企改革和品牌传承，以及配方颗粒和中药新药的创新方向，关注：太极集团、昆药集团、康缘药业、方盛制药、桂林三金、同仁堂、健民集团、红日药业、华润三九和中国中药等；2) **疫苗：**看好小孩苗复苏和成人苗放量，关注：智飞生物、万泰生物、康泰生物、百克生物和欧林生物等；3) **消费药械：**关注：长春高新、华东医药、泰恩康、一品红、我武生物、九典制药、鱼跃医疗、麦澜德和美好医疗等；4) **零售药店：**一心堂和健之佳等；5) **医疗服务及临床 CRO：**医院诊疗活动恢复正常，关注：爱尔眼科、普瑞眼科、锦欣生殖、泰格医药、诺思格、普蕊斯、通策医疗、三星医疗、国际医学和何氏眼科等；
- **二、医药科技：创新为永恒主线，大品种 23 年或将进入放量期，创新药械及产业链将依次崛起：**1) **创新药：**恒瑞医药、百济神州、康方生物、康诺亚、再鼎医药、海思科、海创药业、君实生物、荣昌生物等；2) **创新器械：**建议关注有望即将进入兑现阶段的创新品种，三诺生物、迈得医疗、正海生物、迈普医学等。3) **创新药产业链：**海内外二级市场回暖有望带动一级投融资复苏，CXO 关注：药明康德、药明生物、和元生物、百诚医药和阳光诺和等；
- **三、医药制造：受益配置证进一步放开和进口替代：**1) **医疗设备：**重点关注替代空间大的影像设备和内窥镜等，关注：联影医疗、开立医疗、海泰新光、澳华内镜和迈瑞医疗等；2) **体外诊断：**政策缓和，看好免疫诊断，关注：普门科技、迪瑞医疗、迈瑞医疗、安图生物、新产业等；3) **高值耗材：**替代空间大的电生理、骨

科和吻合器等，关注微电生理、惠泰医疗、威高骨科、三友医疗、春立医疗、戴维医疗、天臣医疗、康拓医疗等；4) 生命科学和药械制造上游：产业链自主可控下的进口替代，关注：华大智造、多宁生物、东富龙、楚天科技、奥浦迈、纳微科技、康为世纪和近岸蛋白等；

- **本周投资组合**：恒瑞医药、欧林生物、荣昌生物、康方生物、太极集团、重药控股；
- **七月投资组合**：西藏药业、长春高新、康弘药业、双鹭药业、桂林三金、重药控股；
- **风险提示**：行业需求不及预期；上市公司业绩不及预期；市场竞争加剧风险。

1. 板块观点及投资策略

1.1. 近期行业观点：中西结合+国企改革+Q2 业绩+挖个股为四大关键词

2023 年 7 月 3 日- 7 月 7 日，申万医药生物板块指数下跌 2.1%，跑输沪深 300 指数 1.6%，医药板块在申万行业分类中排名第 26；2023 年初至今申万医药生物板块指数下跌 7.5%，跑输沪深 300 指数 6.3%，在申万行业分类中排名第 22 位。本周涨幅前五的个股为：通化金马（15.63%）、拓新药业（14.21%）、*ST 吉药（13.11%）、百济神州-U（10.59%）、昂利康（9.21%）。

上周医药明显跑输大盘，从细分领域上看，化药表现相对强势，主要系周二有医保续约规则利好，而商业和中药跌幅明显，我们认为主要系上半年收官，资金调仓导致强势股补跌。我们认为中药和中特估确有基本面变化，调整之后可继续关注，如太极集团上周业绩预增超市场预期，重药控股业绩预告延续快速增长态势。考虑到 22Q2 为行业性低基数，在 22 Q2 之后复苏的大背景下，我们判断非新冠相关业务的医药上市公司中报预计表现不错，当前医药整体估值相对便宜，且底部出现医保续约规则谈判利好，我们认为当前需要对医药积极乐观起来，情绪冰点时刻可加大医药配置。当前仍维持中短期的判断：坚持“中西结合”+“中特估-国企改革”+“自下而上挖个股，特别是 Q2 业绩预期好的”的投资策略。站在全年角度，我们仍持乐观态度，医药有望戴维斯双击，迎结构化行情，有业绩和政策两大支持：业绩上-国内进入后疫情时代，就诊和消费复苏明确，2023 年医药业绩向好；估值上-医保政策释放积极信号，政策关注点正从医保控费逐步转向国家对医疗的投入力度加大；我们认为医药结构行情持续性强，具体细分看好如下：

一、医药消费：疫后复苏为 23 年关键词，从产品到服务均将恢复，从 23Q2 开始业绩有望超预期：1) **中药：**民族瑰宝，国家鼓励传承与创新，23 年业绩有望超预期，看好中药企业国企改革和品牌传承，以及配方颗粒和中药新药的创新方向，关注：太极集团、昆药集团、康缘药业、方盛制药、桂林三金、同仁堂、健民集团、红日药业、华润三九和中国中药等；2) **疫苗：**看好小孩苗复苏和成人苗放量，关注：智飞生物、万泰生物、康泰生物、百克生物和欧林生物等；3) **消费药械：**关注：长春高新、华东医药、泰恩康、一品红、我武生物、九典制药、鱼跃医疗、麦澜德和美好医疗等；4) **零售药店：**一心堂和健之佳等；5) **医疗服务及临床 CRO：**医院诊疗活动恢复正常，关注：爱尔眼科、普瑞眼科、锦欣生殖、泰格医药、诺思格、普蕊斯、通策医疗、三星医疗、国际医学和何氏眼科等；

二、医药科技：创新为永恒主线，大品种 23 年或将进入放量期，创新药械及产业链将依次崛起：1) **创新药：**恒瑞医药、百济神州、康方生物、康诺亚、再鼎医药、海思科、海创药业、君实生物、荣昌生物等；2) **创新器械：**建议关注有望即将进入兑现阶段的创新品种，三诺生物、迈得医疗、正海生物、迈普医学等。3) **创新药产业链：**海内外二级市场回暖有望带动一级投融资复苏，CXO 关注：药明康德、药明生物、和元生物、百诚医药和阳光诺和等；

三、医药制造：受益配置证进一步放开和进口替代：1) **医疗设备：**重点关注替代空间大的影像设备和内窥镜等，关注：联影医疗、开立医疗、海泰新光、澳华内镜和迈瑞医疗等；2) **体外诊断：**政策缓和，看好免疫诊断，关注：普门科技、迪瑞医疗、迈瑞医疗、安图生物、新产业等；3) **高值耗材：**替代空间大的电生理、骨科和吻合器等，关注微电生理、惠泰医疗、威高骨科、三友医疗、春立医疗、戴

维医疗、天臣医疗、康拓医疗等；4) **生命科学和药械制造上游**：产业链自主可控下的进口替代，关注：华大智造、多宁生物、东富龙、楚天科技、奥浦迈、纳微科技、康为世纪和近岸蛋白等；

本周投资组合：

恒瑞医药、欧林生物、荣昌生物、康方生物、太极集团、重药控股；

七月投资组合：

西藏药业、长春高新、康弘药业、双鹭药业、桂林三金、重药控股。

1.2. 上周投资组合收益率

上周周度重点组合：算数平均后跑赢医药指数 4.1 个点，跑赢大盘指数 2.5 个点。

上周月度重点组合：算术平均后跑输医药指数 0.2 个点，跑输大盘指数 1.9 个点。

表 1：上周组合收益率

分类	代码	公司	最新收盘价（元）	最新市值（亿元）	上周涨跌幅（%）
周度组合	600276.SH	恒瑞医药	48.39	3086.8	1.0
	688319.SH	欧林生物	22.38	90.9	3.5
	688331.SH	荣昌生物	64.19	292.4	15.1
	9926.HK	康方生物	35.95	302.4	1.7
	300122.SZ	智飞生物	41.82	1003.7	-5.4
	002864.SZ	盘龙药业	40.58	39.3	-3.8
算数平均涨跌幅					2.0
月度组合	600211.SH	西藏药业	59.34	147.1	-0.1
	000661.SZ	长春高新	141.71	573.4	4.0
	002038.SZ	双鹭药业	9.90	101.7	-1.9
	002773.SZ	康弘药业	18.56	170.7	-2.9
	002275.SZ	桂林三金	17.15	100.8	-4.8
	000950.SZ	重药控股	6.19	107.0	-8.0
算数平均涨跌幅					-2.3
	801150.SI	生物医药（申万）			-2.1
周度组合相对医药指数收益率					4.1
月度组合相对医药指数收益率					-0.2
	000300.SH	沪深 300			-0.4
周度组合相对大盘收益率					2.5
月度组合相对大盘收益率					-1.9

资料来源：Wind，德邦研究所

1.3. 细分板块观点

【中药】

中医药为国家战略性重点支持行业，随着中医药利好政策落地，景气行情有望贯穿 2023 全年。我们认为：中医药将持续受政策利好催化，各部门特别是医保局也单独发文从支付端支持，对中药的支持将陆续体现在公司收入和利润增速上。

重点关注中药创新、品牌 OTC、国企改革等方向相关标的：太极集团、康缘药业、昆药集团、桂林三金、同仁堂、华润三九、天士力、以岭药业和贵州三力等。

【医疗器械】

1) 医疗设备：受益于国内医疗新基建、国产替代大趋势及高端制造出口，优质国产医疗设备企业迎来黄金发展机遇，建议关注“三大龙头”迈瑞医疗、联影医疗、华大智造，关注高壁垒+高成长细分龙头开立医疗、澳华内镜、海泰新光，关注经营反转的开立医疗、理邦仪器、新华医疗等；

2) 消费医疗：国内渗透率显著低于发达国家，随着国内消费能力逐步提升及国产替代产品力提升，国产相关企业具有较大发展潜力，建议关注爱博医疗，欧普康视，鱼跃医疗；

3) IVD：随着带量采购方案更加趋于科学化、温和化，投资关注重心从价格降幅回归至市场空间、格局及核心竞争力，化学发光板块依旧高增长、国产替代加速，建议关注普门科技、安图生物、新产业、迪瑞医疗；

4) 创新器械：随着大部分高值耗材集采落地及国产企业的研发能力提升，创新耗材正加速崛起，建议关注即将进入兑现阶段的品种，如三诺生物、佰仁医疗、正海生物、迈普医学等；

5) 在普耗和高分子耗材：中国企业具有较大制造优势可承接全球产业转移，海外客户持续渗透，同时受益于下游受益集采及国产替代，随着产品升级、渠道扩张等，国内相关企业显著受益，建议关注康德莱、拱东医疗和振德医疗等。

【CXO】

中国 CXO 企业受益于国内创新药研发浪潮、工程师红利和产能转移等积极因素，正快速成长，目前中国 CXO 企业在全球供应链体系中已占据重要战略地位，海外局势变动不改 CXO 大趋势。同时随着新技术的发展，也将驱动行业维持快速增长态势。2021-2022 年受到国内外政策+短期投融资等因素扰动，CXO 行业估值已经调整至历史低位，配置性价比较高，重点关注：1) 业绩确定性强的一线 CDMO 企业：包括药明康德、凯莱英和博腾股份等；2) 景气度高涨、业绩确定性强、不受海外局势扰动的仿制药 CXO：阳光诺和、百诚医药；3) 临床 CRO：受益于医院活动恢复，看好 23 年业绩高增长：泰格医药，普蕊斯和诺思格；4) 布局细胞基因治疗的 CDMO 企业：包括药明康德、博腾股份、金斯瑞生物科技、和元生物等。

【创新药】

整个行业处于泡沫消化后分化重启的周期低点，从短中长期维度看，都是值得重点布局的板块。

1) 宏观层面，美联储加息有望于上半年趋于缓和，港股流动性和创新药投融资或将回暖。

2) 政策层面，边际缓和且创新高标准要求下格局有望优化：医保续约规则发布，对创新药续约降幅较为温和，22 年医保后，将不再是行业的核心变量；临床

价值为导向，对创新的要求提高，监管审批规则日趋完善；

3) 格局层面：创新药经历两年的资本寒冬，格局有望进一步出清，头部 biotech 突围成功，有望持续进化，小型 biotech 更聚焦于核心资产进行布局收缩。在商业化层面头部 biotech 逐步搭建团队验证商业化能力，更多小型 biotech 选择合作方式进行商业化。我们认为头部 biotech 有望随着产品管线的丰富与商业化团队的成熟，持续进化成长为 biopharma，行业格局将进一步分化。

4) 国内企业国际化有望加快，2023 年来，出海交易频发，国内创新药企业更加关注临床未满足需求，国际大会越来越多中国声音，国内海外授权合作明显增多，国内药物的创新实力得到认可。

【疫苗】

疫苗行业长期逻辑依然向好，体现在：1) 行业是为数不多政策免疫细分领域；2) 经历了 2022 年疫情及封控影响，常规核心疫苗品种在 2023 年有望得到显著恢复，如智飞生物、万泰生物、康泰生物等，我们看好疫苗板块 2023 年表现业绩增速有望亮眼；3) 新冠疫情影响下，国内疫苗企业实力不断壮大，出海步伐也得到加快，国内未来或将出现数家可参与国际竞争的疫苗企业；4) 疫苗公司经历近 2 年的调整，目前估值已经处于很有性价比的位置，我们认为疫苗板块依旧将是 2023 年战略性布局方向。建议关注：智飞生物、康泰生物、万泰生物、百克生物和欧林生物等。

【科研服务】

科研服务行业处于高景气：1) 国家战略层面预计会加大对科研的投入，受益于中国科研实力水平提升，也带动了上游科研试剂行业市场规模快速增长。2) 外资品牌占据国内市场主流，国产替代正在进行，近年来随着国内厂商研发投入持续加大，部分产品质量性能显著提高，替代进口条件已经具备，性价比和技术服务优势明显，国产科研试剂替代进口有望加速，此外在某些细分领域也能看到出海趋势明显。3) 行业投融资方面，我们认为流动性问题或只是短期的，创新研发的趋势是长期的，我们看好上游需求端有望在 23 年下半年复苏。

【生物制药上游】

1) 行业层面：2017-2020 年，中国贡献了全球 77% 的新增发酵产能，成为全球最重要的市场，跨国企业在中国投入的人力物力为国内培养了人才，同时经过几年的发展，国产品牌已经实现了产品的从无到有；

2) 新冠疫情催化行业发展：a) 疫情下的供应链紧张情况，使得国内产品在客户中的曝光度提升，成功进入供应链；b) 新冠疫苗大规模产能建设，国内设备及耗材实现了疫苗层面的国产替代；

3) 国产替代的全面进程已经开启。在层析系统、一次性袋子、填料等少数设备及耗材领域，国产产品已经开启了替代进程，在更多领域，国内企业产品性能不断突破。国内企业积极布局，长远来看，有望打造平台型企业；

4) 景气度扰动下，企业间的新增订单出现分化。建议关注：受景气度扰动较小，新增订单情况符合预期的楚天科技，下游景气度高，订单增长较快的森松国

际，具备底层技术实力，具备国产替代能力的纳微科技、奥浦迈。

【医疗服务】

1) 政策悲观预期解除：种植牙集采政策对医疗服务端定价合理，较前期部分试点地区有较大提升，政策悲观预期解除。

2) 疫情后复苏明确：受到疫情影响，医院限流及停诊，对医疗服务业绩影响较大，是疫情后复苏明确的板块。

3) 长期逻辑顺畅：龙头企业扩张逻辑顺畅，管理层能力已经多次验证，规模效应下，利润率提升逻辑稳健，企业长期发展逻辑顺畅。

建议关注：锦欣生殖、爱尔眼科、普瑞眼科、通策医疗、海吉亚医疗、国际医学、固生堂等。

【药店】

1) 互联网售药监管规范化，线上线下的监管更加一体化，对线下药店的客流量是正面影响。

2) 四大类药品的下架或者限售情况有所好转，对药店是正向影响。

3) 低基数效应下，同店增长数据趋势向好。近期，国家医疗保障局办公室公布《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》，处方外流有望加速，建议关注：一心堂、健之佳、益丰药房、大参林、老百姓等。

2. 本周专题：医保续约谈判新规出台，医药政策迎来拐点

2023 年 7 月 4 日，国家医疗保障局根据《基本医疗保险用药管理暂行办法》等有关文件，结合 2023 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录管理工作重点，研究起草了《谈判药品续约规则（2023 年版征求意见稿）》《非独家药品竞价规则（征求意见稿）》。本次公布的规则中更新和新增数项新规定。根据新公布的谈判续约规则，支付上限提高，降幅规则更加趋于温和，有望驱动创新药板块持续向好。

2.1. 2023 医保谈判续约新规对比

本次针对谈判品种(含谈判续约药品)依旧采取了纳入常规目录管理、简易续约、重新谈判三种续约方式。与 22 年相比，2023 年新规则有多处重要更新。

表 2：医保谈判续约规则变化对比

谈判药品续约规则(2022 年)	谈判药品续约规则 (2023 年征求意见稿)
常规目录纳入条件	
1.非独家药品(以国家药监部门批准的通用名为准,截至 2022 年 6 月 30 日(含))	1.非独家药品(以国家药监部门批准的通用名为准,截至 2023 年 6 月 30 日(含))
2.2018 年目录内谈判药品,连续两个协议周期均未调整支付标准和支付范围的独家药品	2.2019 年目录内谈判药品,连续两个协议周期均未调整支付标准和支付范围的独家药品
	3.新增：谈判进入目录且连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”超过 8 年的药品（2017 年版目录谈判药品自 2018 年起计算,2018 年版目录谈判药品自 2019 年起计算,2019 年及以后按目录执行年份计算）
简易续约规则	
医保基金实际支出/预算影响预估值=比值 A；新增医保支付范围的预算增加值/两年前预估值和两年前实际支出值中的高者= 比值 B	
(一)不调整支付范围的药品。 (1)比值 A<110%,支付标准不作调整。 (2)110%<比值 A≤140%,支付标准下调 5 个百分点。 (3)140%<比值 A≤170%,支付标准下调 10 个百分点。 (4)170%<比值 A≤200%,支付标准下调 15 个百分点。	(一)不调整支付范围的药品。 1.对于连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”4 年及以内品种。 (1)比值 A<110%,支付标准不作调整。 (2)110%<比值 A≤140%,支付标准下调 5 个百分点。 (3)140%<比值 A≤170%,支付标准下调 10 个百分点。 (4)170%<比值 A≤200%,支付标准下调 15 个百分点。 新增：2.对于连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”超过 4 年的品种，支付标准在前述计算值基础上减半。
(二)调整支付范围的药品。 (1)比值 B<10%,支付标准不作调整。 (2)10%<比值 B<40%,支付标准下调 5 个百分点。 (3)40%<比值 B<70%,支付标准下调 10 个百分点。 (4)70%<比值 B<100%,支付标准下调 15 个百分点。	(二)调整支付范围的药品。 1.对于连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”4 年及以内的品种。 (1)比值 B≤10%,支付标准不作调整。 (2)10%<比值 B≤40%,支付标准下调 5 个百分点。 (3)40%<比值 B≤70%,支付标准下调 10 个百分点。 (4)70%<比值 B≤100%,支付标准下调 15 个百分点。 新增：2.对于连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”超过 4 年的品种，支付标准在前述计算值基础上减半。
协议期内(2023 年 12 月到期)调整支付范围的品种可以通过补充协议在原协议期内确定新的支付标准和范围。	协议期内(2024 年 12 月到期)调整支付范围的品种可以通过补充协议在原协议期内确定新的支付标准和范围。
	按照现行药品注册管理办法及注册分类标准认定的 1 类化学药品、1 类治疗用生物制品、1 类和 3 类中药,续约时如比值 A 大于 110%,企业可申请通过重新谈判确定降幅,重新谈判的降幅可不一定高于按简易续约规则确定的降幅。如谈判失败,调出目录。
	2022 年通过重新谈判或补充协议方式增加适应症的药物,在今年(2023 年)计算续约降幅时,将把上次已发生的降幅扣减。
	医保基金支出预算从 2025 年续约开始不再按照销售金额 65%计算,而是以纳入医保支付范围的药品费用计算,原“二、规则”下 2 亿元、10 亿元、20 亿元、40 亿元从 2025 年开始相应调增为 3 亿元、15 亿元、30 亿元、60 亿元。
	新冠品种实际支出超出基金预算的,在市场环境没有重大变化的情况下,经专家认证本次续约可予不降价。
重新谈判条件	
同时满足以下条件的药品纳入重新谈判范围： 1.独家药品。 2.不符合纳入常规目录管理及简易续约条件的药品。	同时满足以下条件的药品纳入重新谈判范围： 1.独家药品。 2.不符合纳入常规目录管理及简易续约条件的药品。
	新增：3.企业申请重新谈判且符合条件的药品。

资料来源：国家医保局，德邦研究所

2.2. 简易续约规则：比值 A、比值 B

规则一（比值 A）：对于进行简易续约的品种，将根据实际支出超过预估值的比例进行梯度价格下调。针对不调整支付范围药品，首先，根据比值 A 初步得出调整范围，之后依据医保基金年均实际支出金额，再次调整，确定最终支付标准，具体支付标准调整规则如下：

表 3：简易续约规则一（比值 A）

比值 A (=医保基金实际支出/预算影响预估值)	医保支付标准调整方案				
	P≤2 亿元	2 亿元<P≤10 亿元	10 亿元<P≤20 亿元	20 亿元<P≤40 亿元	P>40 亿元
比值 A≤110%	不作调整	-2%	-4%	-6%	-10%
110%<比值 A≤140%	-5%	-7%	-9%	-11%	-15%
140%<比值 A≤170%	-10%	-12%	-14%	-16%	-20%
170%<比值 A≤200%	-15%	-17%	-19%	-21%	-25%
比值 A>200%	不符合简易续约要求，需进行重新谈判				
纳入谈判目录>4 年品种	支付支付标准在前述计算值基础上减半				

资料来源：国家医保局《谈判药品续约规则》，德邦研究所

注：P 为医保基金年均实际支出金额

规则二（比值 B）：针对调整支付范围药品，支付标准调整分两步走，第一步先按规则一计算原医保支付范围的降幅，形成初步支付标准。第二步，将未来两年因调整支付范围所致的医保基金预算增加值 M，与原支付范围的预算影响预估值和本协议期内医保基金实际支出值两者中的高者相比(比值 B)，在初步支付标准的基础上按以下规则调整，形成最终支付标准，具体支付标准调整规则如下：

表 4：简易续约规则二（比值 B）

比值 B(=未来两年新增医保支付范围的预算增加值/两年前预估值和 前两年实际支出值中的高者)	医保支付标准调整方案（在初步支付标准的基础上）				
	M≤2 亿元	2 亿元<M≤10 亿元	10 亿元<M≤20 亿元	20 亿元<M≤40 亿元	M>40 亿元
比值 B≤10%	不作调整	-2%	-4%	-6%	-10%
10%<比值 B≤40%	-5%	-7%	-9%	-11%	-15%
40%<比值 B≤70%	-10%	-12%	-14%	-16%	-20%
70%<比值 B≤100%	-15%	-17%	-19%	-21%	-25%
比值 B>100%	不符合简易续约要求，需进行重新谈判				
纳入谈判目录>4 年品种	支付支付标准在前述计算值基础上减半				

资料来源：国家医保局《谈判药品续约规则》，德邦研究所

其他规则：

- 按照现行药品注册管理办法及注册分类标准认定的 1 类化学药品、1 类治疗用生物制品、1 类和 3 类中药，续约时如比值 A 大于 110%，企业可申请通过重新谈判确定降幅，重新谈判的降幅可不一定高于按简易续约规则确定的降幅。如谈判失败，调出目录。
- 对申请调整支付范围的药品，若企业不同意按规则（二）调整支付标准，可申请进行谈判并提交相应的资料，根据谈判结果确定是否调整支付范围。2022 年通过重新谈判或补充协议方式增加适应症的药品，在今年计算续约降幅时，将把上次已发生的降幅扣减。
- 医保基金支出预算从 2025 年续约开始不再按照销售金额 65% 计算，而是以纳入医保支付范围的药品费用计算，考虑到参照标准的变化，医保支付节点金额也相应调增。原“二、规则”下 2 亿元、10 亿元、20 亿元、40 亿元从 2025 年开始相应调增为 3 亿元、15 亿元、30 亿元、60 亿元。医保基金实际支出由医保部门统计。医保基金实际支出=目录调整前 1 年全

年基金支出+目录调整当年上半年基金支出 X2。医保基金年均实际支出=(目录调整前1年全年基金支出+目录调整当年上半年基金支出 X2)/2。企业和医保方对医保基金实际支出额度存在较大分歧的,允许企业方补充提交数据资料并进行协商。如协商不能达成一致的,以医保方数据为准。

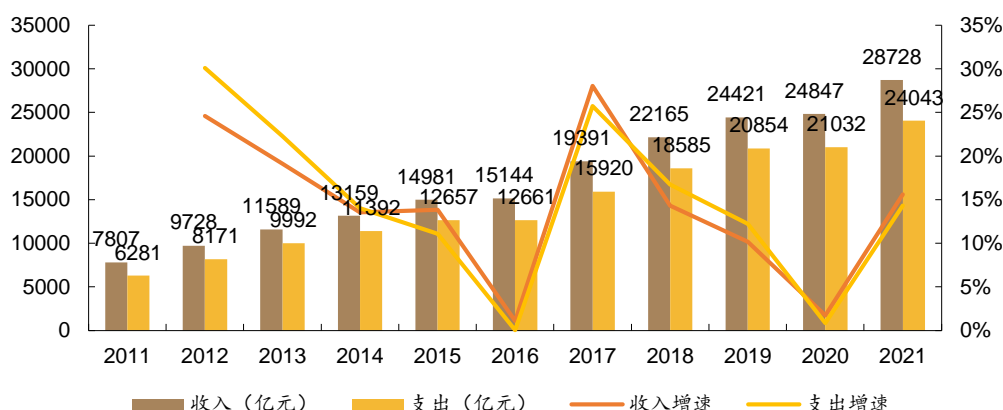
- 4) 考虑到新冠疫情和相关药品需求较难预测,对纳入《新型冠状病毒感染诊疗方案》的药品,如基金实际支出超出基金支出预算的,经专家论证后,本次续约可予不降价。

2.3. 医保政策细化调整, 不变基调鼓励创新

国内创新药销售占整个药品市场比例较低,2020年创新药占医保支出比重仅5%。根据米内网及医药魔方数据,2021年我国药品市场整体销售额为1.7万亿元,其中创新药销售约1700-2000亿元,占比仅为10%左右,仍处于较低水平。此外,根据波士顿咨询提供的数据显示,2020年,中国医保专利药支出金额为370亿元,仅占医保药物总支出比重的5%。因此我们认为创新药对医保资金占用非常有限。

全国医保基金收支平衡,略有结余,基金保障能力稳健可持续。近十年医保基金收入及支出逐年增加,2018-2019年,创新药进入目录导致费用大幅提升,使得医保支出增速高于收入增速。2020年,在集中带量采购和医疗价格管理等影响下,收入增速再次超过支出增速,缓解了医保控费的压力。创新药与医保控费在一次次政策细化后逐渐走向平衡。

图1: 2011-2021 医保收支及增速变化情况



资料来源: 医药魔方, 全国基本医疗保障事业发展统计公报, 卫生和计划生育事业发展统计公报, 德邦研究所

以价换量, 进入医保有助于快速放量。医保目录的纳入给创新药提供了销售额的增量, 整体上对创新药发展起到积极推动作用。从六次医保谈判看, 降价幅度较为稳定, 整体趋于合理, 药物在进入医保后, 基本都实现了迅速放量。

图2: 2017-2022 六轮医保谈判的降幅情况

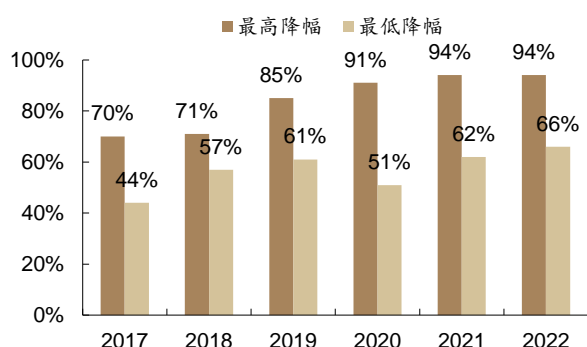
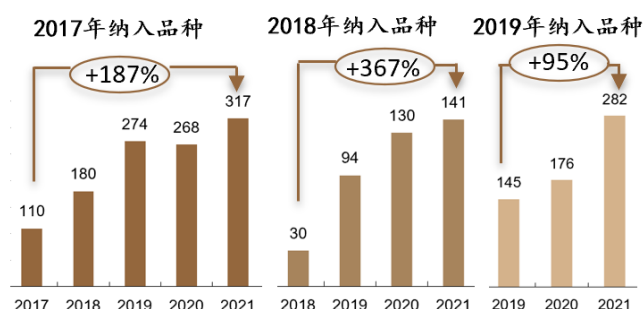


图3: 3次医保谈判准入药物纳入目录后销售额变化 (亿元)



资料来源：医药魔方，德邦研究所

资料来源：医药魔方，德邦研究所

医保控费和鼓励创新之间是一个长期动态调整的过程。从 2018 年开始，国家医保局成立以来，大刀阔斧开展集采和医保谈判等一系列改革，建立了医保支付标准框架和药价形成机制，纠正过去医药购销领域的种种问题。随后的一系列举措，在大框架下进行细化的动态调整。这一次的《征求意见稿》体现了“先破后立”后的细化调整措施，释放出的信号让创新药上市后销售的预期变得稳定，有望驱动创新药板块持续向好。

降幅温和可预期，有助于创新环境及投资。对于持续拓展适应症的创新药，整体降价周期大约 8 年，对于无新增适应症少且预算影响小的药品，降价预期在 4 年左右。

- 常规目录纳入条件更加明确：新增谈判进入目录且连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”超过 8 年的药品。
- 针对连续续约超 4 年的品种降幅趋于温和：对于连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”超过 4 年的品种，支付标准在前述计算值基础上减半。
- 新增适应症无需重复降价：2022 年通过重新谈判或补充协议方式增加适应症的药品，在今年计算续约降幅时，将把上次已发生的降幅扣减。

多款重磅产品符合 2023 医保谈判条件。1) **恒瑞医药**：降糖药瑞格列汀和抗真菌药奥特康唑 (SHR8008) 在 6 月 28 日同时获线获批；CDK4/6 抑制剂达尔西利在 6 月 26 日也获批了一线适应症；加之今年 2 月 28 日获批的阿得贝利单抗、1 月获批新适应症的卡瑞利珠单抗、4 月获批新适应症的吡咯替尼，2023 医保谈判中恒瑞预计将继续成为大家的目光焦点。2) **贝达药业**：今年 5 月 31 日获批上市的贝福替尼和 6 月 8 日获批的伏罗尼布有望参与今年医保谈判。3) **两款 CAR-T 疗法**：复星凯特 CD19 靶向 CAR-T 疗法「阿基仑赛」新适应症获批上市，驯鹿生物与信达生物合作开发的 BCMA 靶向 CAR-T 疗法「伊基奥仑赛」上市，两款 CAR-T 疗法进入了今年符合国谈申报条件的时间范围之内。

表 5：部分符合 2023 医保谈判条件的创新药物

药物通用名	集团	靶点	首次批准上市	适应症	审评结论	最新签发日期
阿得贝利单抗	恒瑞医药	PDL1	2023-03-03	小细胞肺癌	批准生产(首次)	2023-02-28
奥特康唑	恒瑞医药	CYP51A1	2023-06-29	外阴阴道念珠菌病	批准进口(首次)	2023-06-27
马来酸吡咯替尼	恒瑞医药	HER2; HER4; EGFR	2018-07-10	HER2 阳性乳腺癌	批准生产	2023-04-17
艾加莫德 α	再鼎医药	FcRn	2023-06-30	重症肌无力	批准进口(首次)	2023-06-30
阿基仑赛	复星凯特	CD19	2021-06-22	大 B 细胞淋巴瘤	批准生产	2023-06-21
奥布替尼	诺诚健华	BTK	2020-12-25	边缘区淋巴瘤	批准生产	2023-04-17
苯磺酸瑞马唑仑	人福医药	GABAA receptor	2020-07-20	全身麻醉; 局部麻醉; 镇静剂(原研)	批准生产	2022-07-19
达罗他胺	拜耳	AR	2021-02-03	激素敏感性前列腺癌	批准进口	2023-03-15
德曲妥珠单抗	第一三共	Top I; HER2	2023-02-24	HER2 阳性乳腺癌	批准进口(首次)	2023-02-21
伏罗尼布	贝达药业	PDGFR; VEGFR	2023-06-08	肾细胞癌	批准生产(首次)	2023-06-07
甲磺酸多纳非尼	泽璟制药	PDGFR; BRAF; VEGFR	2021-06-09	分化型甲状腺癌	批准生产	2022-08-10
甲磺酸贝福替尼	贝达药业	EGFR T790M	2023-05-31	非小细胞肺癌	批准生产(首次)	2023-05-29
卡瑞利珠单抗	恒瑞医药	PD1	2019-04-30	肝细胞癌	批准生产	2023-01-29
磷酸瑞格列汀	恒瑞医药	DPP-4	2023-06-28	II 型糖尿病	批准生产(首次)	2023-06-27
羟乙磺酸达尔西利	恒瑞医药	CDK4; CDK6	2021-12-31	HR 阳性乳腺癌	批准生产	2023-06-21
特瑞普利单抗	君实生物	PD1	2018-12-17	非鳞状非小细胞肺癌	批准生产	2022-09-14
替雷利珠单抗	百济神州	PD1	2019-12-28	胃癌; 胃食管交界处癌	批准生产	2023-02-21
替雷利珠单抗	百济神州	PD1	2019-12-28	食管鳞状细胞癌	批准生产	2023-05-19

信迪利单抗	信达生物	PD1	2018-12-27	非鳞状非小细胞肺癌	批准生产	2023-05-06
伊基奥仑赛	驯鹿生物	BCMA	2023-06-30	多发性骨髓瘤	批准生产(首次)	2023-06-30
泽布替尼	百济神州	BTK	2020-06-03	小淋巴细胞性淋巴瘤；慢性淋巴细胞白血病	批准生产	2023-04-28
泽布替尼	百济神州	BTK	2020-06-03	华氏巨球蛋白血症	批准生产	2023-04-28

资料来源：医药魔方，德邦研究所

3. 医药行业事件梳理

3.1. 行业事件

1. 国家医保局就《谈判药品续约规则》及《非独家药品竞价规则》公开征求意见

国家医疗保障局 7 月 4 日消息，根据《基本医疗保险用药管理暂行办法》等有关文件，结合 2023 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录管理工作重点，该局研究起草了《谈判药品续约规则（2023 年版征求意见稿）》《非独家药品竞价规则（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。随着征求意见稿的发布，创新药板块出现异动，多家创新药公司股价直线形暴涨。据证券之星统计，百利天恒直线拉升一度逼近涨停，该股大涨 13.1%，荣昌生物一度大涨 15.36%，百济神州、亚虹医药、海创药业、首药控股等快速跟涨。

2. NMPA 发布新版《药品标准管理办法》

7 月 5 日，国家药监局发布《药品标准管理办法》：公告显示，为规范和加强药品标准管理，建立最严谨的药品标准，保障药品安全、有效和质量可控，促进药品高质量发展，国家药监局组织制定了《药品标准管理办法》，现予公布，自 2024 年 1 月 1 日起施行。

3.2. 个股事件

1. 信达生物/驯鹿生物：全球首个全人源靶向 BCMA CAR-T 产品福可苏®在中国获批

7 月 3 日，信达生物制药集团与驯鹿生物共同宣布，国家药品监督管理局已正式批准双方共同开发及商业化的细胞免疫治疗产品福可苏®（伊基奥仑赛注射液，信达生物研发代号：IBI326；驯鹿生物研发代号：CT103A）的新药上市申请（NDA），用于治疗复发或难治性多发性骨髓瘤成人患者，既往经过至少 3 线治疗后进展（至少使用过一种蛋白酶体抑制剂及免疫调节剂）。

2. 阿斯利康/第一三共：靶向 TROP2 ADC 的 III 期临床试验达到主要终点

7 月 3 日，第一三共宣布，其正在进行的 TROPION-Lung01 III 期研究获得阳性结果，研究显示与当前的标准治疗多西他赛相比，Datopotamabderuxtecan（Dato-DXd）在既往接受过至少一种治疗的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）患者中，在主要终点之一无进展生存期（PFS）显示出具有统计学显著性和临床意义的改善。

3. 百济神州/绿叶制药：百拓维®在华获批上市，正式宣布战略合作

7 月 4 日，百济神州与绿叶制药集团宣布，绿叶制药自主研发的创新制剂——注射用戈舍瑞林微球（中文商标：百拓维®）已于 2023 年 6 月 30 日获得中国国家药品监督管理局批准，用于需要雄激素去势治疗的前列腺癌患者。该产品为全球首个且当前唯一获批上市的戈舍瑞林长效微球制剂；同时，百济神州与绿叶制药双方将正式就该产品商业化开展战略合作。

4. 中国生物制药：F-star 与武田订立许可协议，总金额高达 10 亿美元

7 月 6 日，中国生物制药宣布，invoX (中国生物制药之全资附属公司) 旗下 F-star Therapeutics (“F-star”) 与武田订立战略合作及许可协议，该合作将利用 F-star 专有的全人 Fcab™ 及四价 mAb²™ 平台，研究及开发用于癌症患者的新一代多特异性免疫疗法。F-star 将收到一笔预付款，以及合作期间的研究经费，亦有资格获得未来潜在的开发及商业化里程碑付款，金额最高可达约 10 亿美元，另加专利使用费。此项合作是 F-star 与武田订立的第三份许可协议。

5. 卫材/BioArctic：首款阿尔茨海默病新药获 FDA 完全批准

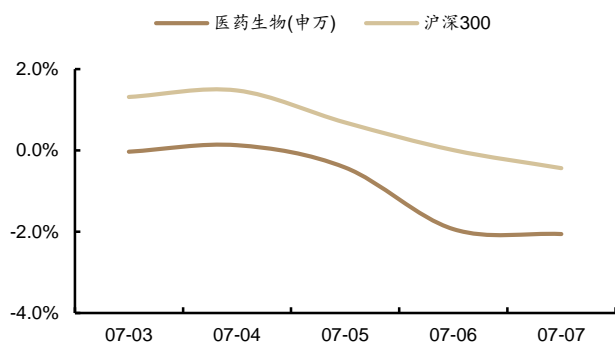
7 月 7 日，美国 FDA 宣布在确认临床疗效后，将阿尔茨海默病疗法 Leqembi (lecanemab) 转为传统批准 (traditional approval)。根据新闻稿，Leqembi 是首款靶向 β 淀粉样蛋白，且由加速批准转为传统批准的阿尔茨海默病疗法。这是 20 年来 FDA 首次完全批准一款阿尔茨海默病药物。

4. 医药板块一周行情回顾及热点跟踪（2023.7.3-7.7）

4.1. A 股医药板块本周行情

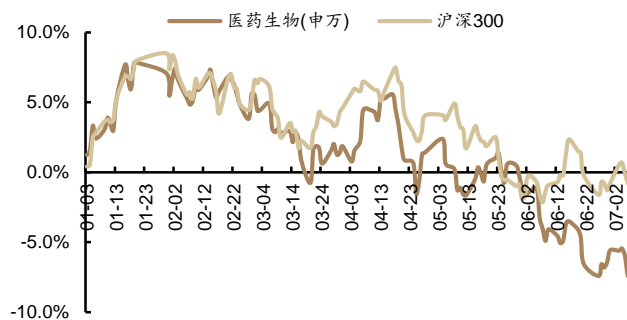
医药板块表现：本周（2023 年 7 月 3 日- 7 月 7 日）申万医药生物板块指数下跌 2.1%，跑输沪深 300 指数 1.6%，医药板块在申万行业分类中排名第 26；2023 年初至今申万医药生物板块指数下跌 7.5%，跑输沪深 300 指数 6.3%，在申万行业分类中排名第 22 位。

图 4：本周申万医药板块与沪深 300 指数行情



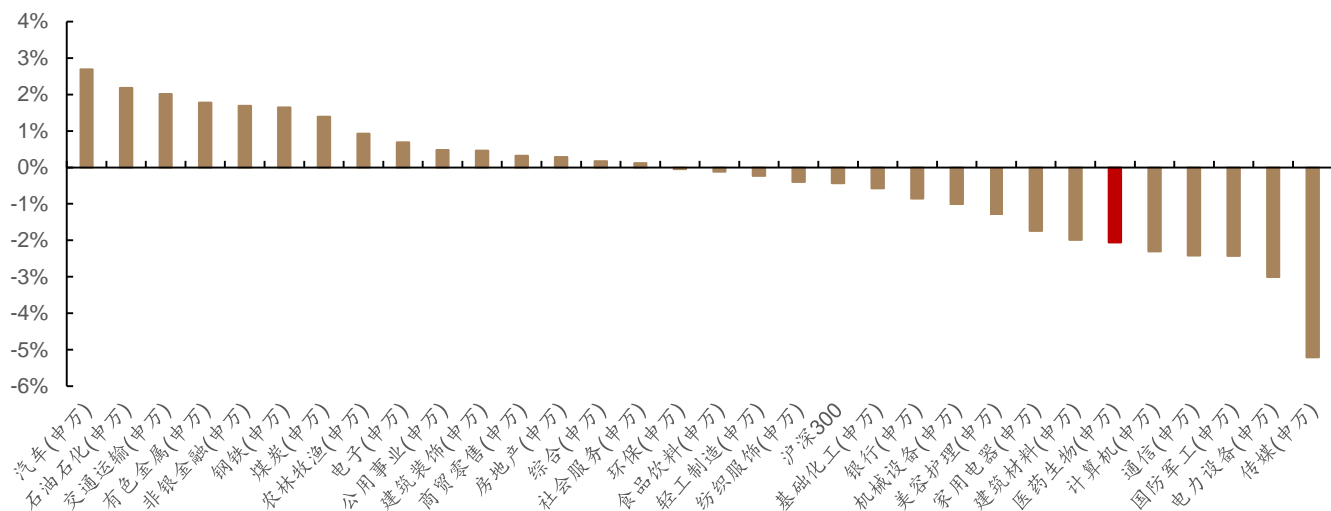
资料来源：wind，德邦研究所

图 5：2023 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情



资料来源：wind，德邦研究所

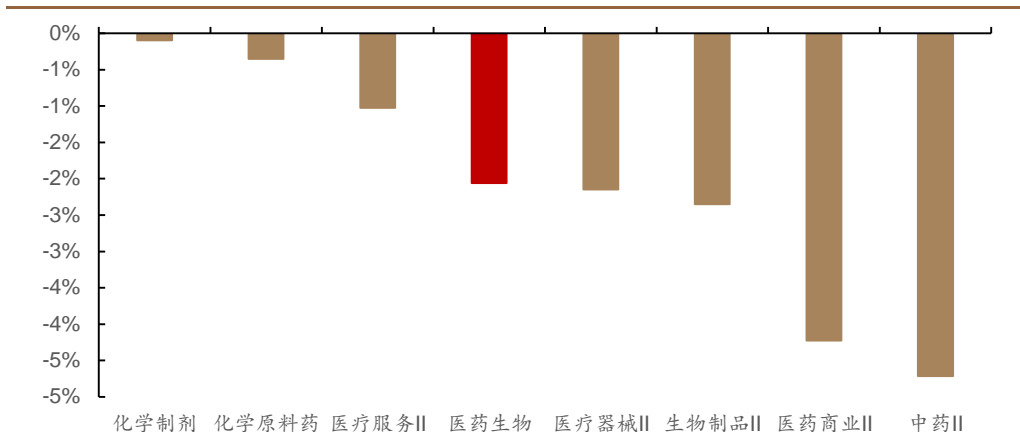
图 6：本周申万行业分类指数涨跌幅排名



资料来源：wind，德邦研究所

医药子板块（申万）表现：化学制剂-0.1%、化学原料药-0.4%、医疗服务Ⅱ-1.0%、医药生物-2.1%、医疗器械Ⅱ-2.1%、生物制品Ⅱ-2.4%、医药商业Ⅱ-4.2%、中药Ⅱ-4.7%。

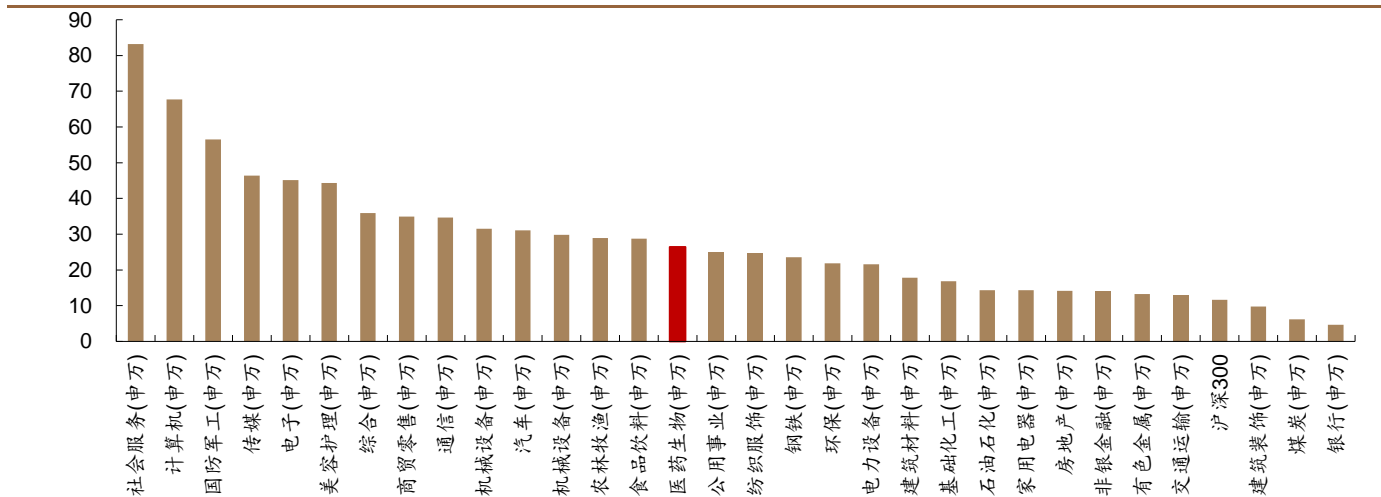
图 7：本周申万医药子板块涨跌幅情况



资料来源：wind，德邦研究所

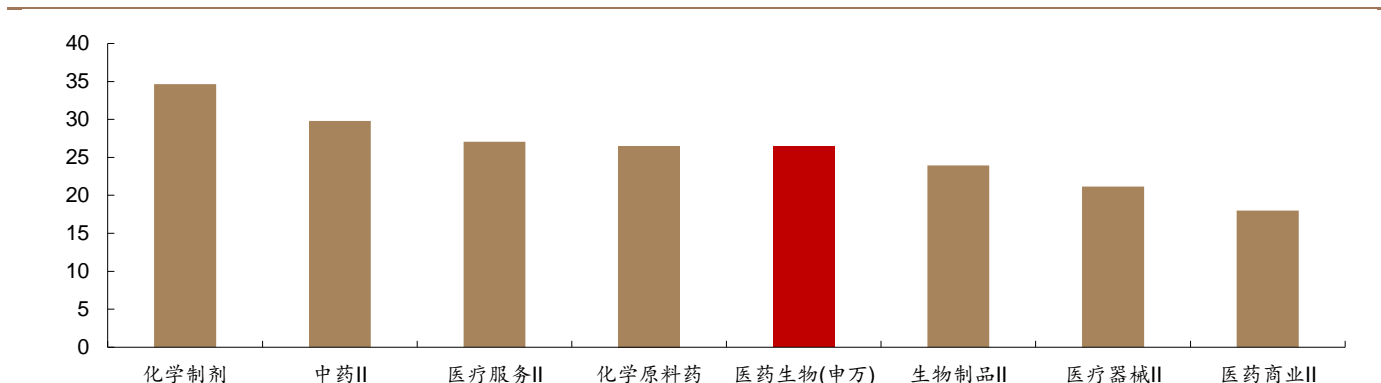
医药行业估值情况：截至 2023 年 7 月 7 日，申万医药板块整体估值为 26.4，较上周下跌 0.5，较 2023 年初上升 2.7，在当前申万一级分类中排第 15。

图 8：申万各板块估值情况（2023 年 7 月 7 日，整体 TTM 法）



资料来源：wind，德邦研究所

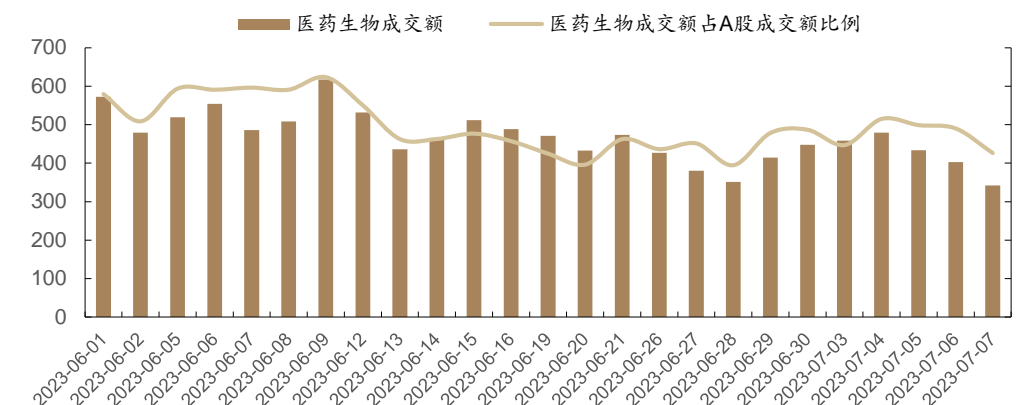
图 9：申万医药子板块估值情况（2023 年 7 月 7 日，整体 TTM 法）



资料来源：wind，德邦研究所

医药行业成交额情况：本周申万医药板块合计成交额为 2116.2 亿元，占 A 股整体成交额的 4.8%，医药板块成交额较上个交易周期（6.26-6.30）上升 4.7%。2023 年初至今申万医药板块合计成交额为 70838.1 亿元，占 A 股整体成交额的 6.1%。

图 10：近 20 个交易日申万医药板块成交额情况（亿元，%）



资料来源：wind，德邦研究所

本周个股情况：本周统计申万医药板块共 416 支个股，其中 111 支上涨，291 支下跌，14 支持平，本周涨幅前五的个股为通化金马（15.63%）、拓新药业（14.21%）、*ST 吉药（13.11%）、百济神州-U（10.59%）、昂利康（9.21%）。

表 4：申万医药板块涨跌幅 Top10（2023.6.26-2023.6.30）

排序	代码	名称	市值（亿元）	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值（亿元）	跌幅 top10
1	000766.SZ	通化金马	53.6	15.63%	1	002411.SZ	*ST 必康	9.7	-24.1%
2	301089.SZ	拓新药业	89.1	14.21%	2	688393.SH	安必平	24.6	-21.5%
3	300108.SZ	*ST 吉药	15.5	13.11%	3	600572.SH	康恩贝	146.5	-16.8%
4	688235.SH	百济神州-U	1467.0	10.59%	4	600422.SH	昆药集团	134.5	-14.4%
5	002940.SZ	昂利康	42.3	9.21%	5	002198.SZ	嘉应制药	39.5	-13.3%
6	600671.SH	ST 目药	10.0	9.04%	6	600530.SH	交大昂立	17.0	-12.0%
7	300558.SZ	贝达药业	217.1	8.29%	7	600557.SH	康缘药业	141.3	-12.0%
8	300683.SZ	海特生物	54.2	8.07%	8	000028.SZ	国药一致	195.9	-11.9%
9	688177.SH	百奥泰	119.3	7.90%	9	600833.SH	第一医药	27.4	-11.8%
10	603567.SH	珍宝岛	151.0	7.15%	10	000534.SZ	万泽股份	75.6	-11.4%

资料来源：wind，德邦研究所

本周个股沪港通增减持情况：本周沪（深）股通资金合计净买入-25.6 亿元。从沪（深）股通买入金额情况来看，排名前五分别为江中药业、恒瑞医药、华润三九、康缘药业、中新药业。减持前五分别为迈瑞医疗、沃森生物、片仔癀、百济神州-U、爱尔眼科。

表 5：沪（深）股通本周持仓金额增持前十（2023.7.3 -2023.7.7）

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	沪（深）股通持股占比		沪（深）股通持股占流通 A 股比例		沪深港股通区间净买入额（亿元）
			期末	变动	期末	变动	
600750.SH	江中药业	122.2	3.05%	0.81%	3.05%	0.81%	1.2
600276.SH	恒瑞医药	3086.8	5.73%	0.07%	5.73%	0.07%	1.2

000999.SZ	华润三九	546.1	5.12%	0.15%	5.17%	0.15%	1.1
600557.SH	康缘药业	141.3	1.51%	0.80%	1.51%	0.80%	1.0
600329.SH	中新药业	261.2	2.03%	0.18%	2.03%	0.18%	1.0
002422.SZ	科伦药业	422.2	7.39%	0.32%	9.24%	0.40%	1.0
000513.SZ	丽珠集团	301.4	6.43%	0.40%	6.65%	0.42%	0.9
600422.SH	昆药集团	134.5	2.01%	0.29%	2.01%	0.29%	0.7
002821.SZ	凯莱英	431.8	4.16%	0.12%	4.36%	0.13%	0.7
300633.SZ	开立医疗	220.9	2.20%	0.16%	2.20%	0.16%	0.6

资料来源: Wind, 德邦研究所

表 6: 沪(深)股通本周持仓金额减持前十(2023.7.3-2023.7.7)

证券代码	公司名称	总市值(亿元)	沪(深)股通持股占比		沪(深)股通持股占流通A股比例		沪深港股通区间净买入额(亿元)
			期末	变动	期末	变动	
300760.SZ	迈瑞医疗	3536.0	13.08%	-0.14%	13.08%	-0.14%	-6.4
300142.SZ	沃森生物	404.6	3.46%	-0.50%	3.55%	-0.51%	-2.4
600436.SH	片仔癀	1696.5	2.84%	-0.08%	2.84%	-0.08%	-1.5
688235.SH	百济神州-U	1467.1	1.05%	-1.08%	1.05%	-1.08%	-1.5
300015.SZ	爱尔眼科	1661.4	5.14%	-0.05%	6.22%	-0.06%	-1.3
000963.SZ	华东医药	800.0	3.10%	-0.13%	3.12%	-0.13%	-1.3
600763.SH	通策医疗	320.6	2.00%	-0.29%	2.00%	-0.29%	-0.9
002603.SZ	以岭药业	415.7	2.44%	-0.18%	2.97%	-0.21%	-0.9
600572.SH	康恩贝	146.5	0.45%	-0.29%	0.45%	-0.29%	-0.9
000423.SZ	东阿阿胶	316.6	10.03%	-0.24%	10.04%	-0.24%	-0.8

资料来源: Wind, 德邦研究所

本周医药生物行业中共有 30 家公司发生大宗交易,成交总金额为 10.9 亿元。大宗交易成交前五名为佐力药业、昊海生科、未名医药、大参林、神奇制药。

表 7: 本周大宗交易成交额前十(2023.7.3-2023.7.7)

证券代码	公司名称	区间成交额(亿元)	市值(亿元)
300181.SZ	佐力药业	1.94	86.6
688366.SH	昊海生科	1.56	129.2
002581.SZ	未名医药	1.06	124.5
603233.SH	大参林	0.90	310.1
600613.SH	神奇制药	0.63	34.6
603087.SH	甘李药业	0.56	213.7
688301.SH	奕瑞科技	0.56	284.0
603567.SH	珍宝岛	0.55	151.0
002223.SZ	鱼跃医疗	0.50	355.7
603259.SH	药明康德	0.29	1846.6

资料来源: wind, 德邦研究所

4.2. 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪:

科伦博泰生物-B(6990.HK)将于 7 月 11 日港股上市。

表 8: 近半年医药板块新股情况

证券代码	公司	上市日期	最新市值(亿元)	最新 PE(TTM)	上市首日涨跌幅	上市至今涨跌幅
2105.HK	来凯医药	2023-06-29	58.3	-6.7	21%	0%
9885.HK	药师帮	2023-06-28	159.0	-9.5	6%	19%
688576.SH	西山科技	2023-06-06	67.9	77.4	41%	-33%

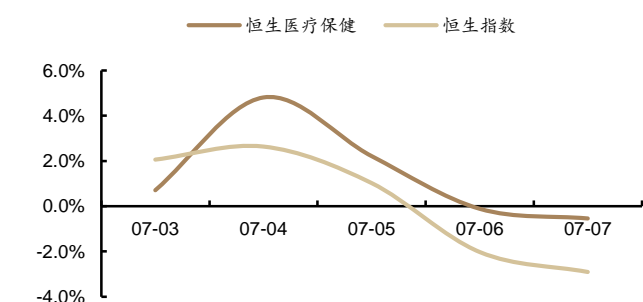
688581.SH	安杰思	2023-05-19	72.3	47.7	-1%	1%
301293.SZ	三博脑科	2023-05-05	128.2	174.5	77%	54%
001367.SZ	海森药业	2023-04-10	31.4	29.0	68%	-38%
301281.SZ	科源制药	2023-04-04	29.1	30.3	-38%	-31%
301246.SZ	宏源药业	2023-03-20	124.4	38.5	-16%	-26%
301408.SZ	华人健康	2023-03-01	68.6	39.3	56%	-32%
688506.SH	百利天恒-U	2023-01-06	352.5	-87.3	30%	174%

资料来源：Wind，德邦研究所

4.3. 港股医药本周行情

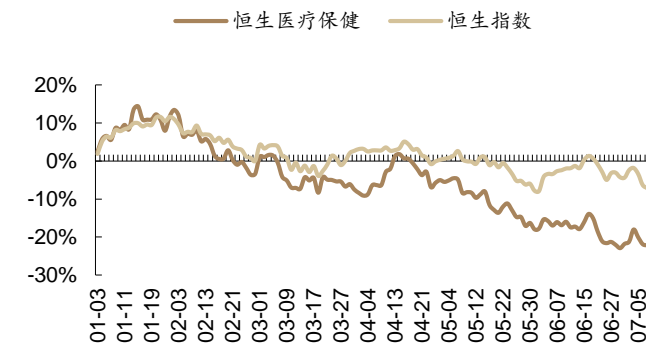
港股医药行情：本周（2023 年 7 月 3 日 -7 月 7 日）恒生医疗保健指数下跌 0.5%，跑赢恒生指数 2.4%；**2023 年初至今**恒生医疗保健指数下降 22.2%，较恒生指数跑输 15.1%。

图 11：本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情



资料来源：wind，德邦研究所

图 12：2023 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情



资料来源：wind，德邦研究所

港股个股行情看，本周恒生医疗保健的 210 支个股中，76 支上涨，114 支下跌，20 支持平，本周涨幅前五的个股为：康宁杰瑞制药-B（9966.HK）、沛嘉医疗-B（9996.HK）、复宏汉霖（2696.HK）、现代健康科技（0919.HK）、心通医疗-B（2160.HK）。

表 9：恒生医疗保健涨跌幅 Top10（2023.7.3-2023.7.7）

排序	代码	名称	市值（亿元）	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值（亿元）	跌幅 top10
1	9966.HK	康宁杰瑞制药-B	88.3	22.3%	1	0928.HK	莲和医疗	0.8	-38.8%
2	9996.HK	沛嘉医疗-B	49.4	18.0%	2	1167.HK	加科思-B	33.0	-29.3%
3	2696.HK	复宏汉霖	69.0	14.4%	3	1952.HK	云顶新耀-B	59.4	-21.1%
4	0919.HK	现代健康科技	1.2	13.2%	4	3869.HK	弘和仁爱医疗	9.6	-20.8%
5	2160.HK	心通医疗-B	48.2	13.0%	5	2252.HK	微创机器人-B	194.6	-16.5%
6	2552.HK	华领医药-B	19.6	12.7%	6	6998.HK	嘉和生物-B	8.0	-16.3%
7	0348.HK	中国智能健康	0.7	11.1%	7	2161.HK	健信苗苗	9.9	-15.6%
8	1830.HK	完美医疗	54.0	10.8%	8	1666.HK	同仁堂科技	86.6	-13.1%
9	1672.HK	歌礼制药-B	22.6	10.6%	9	8307.HK	密迪斯肌	0.5	-12.7%
10	8357.HK	REPUBLIC HC	1.1	10.6%	10	0286.HK	爱帝宫	13.9	-11.1%

资料来源：Wind，德邦研究所

5. 风险提示

- 1、行业需求不及预期：医药产业链的需求依赖从研发到生产各环节的投入，创新药/疫苗等研发过程中，存在研发失败、进度不及预期、上市后放量不及预期、价格下降等诸多风险，任何一个环节的失败或进度落后均对产业链相关环节的需求产生波动，可能存在需求不及预期的情况。
- 2、上市公司业绩不及预期：实体经济的经营受到经济环境、政策环境、公司管理层经营能力、需求波动等各方面因素的影响，上市公司业绩可能出现不及预期的情况。
- 3、市场竞争加剧风险：我国生物医药产业链经过多年的发展，在各方面均实现了一定程度的国产替代，国内企业的竞争力逐步增强，同时也可能在某一些领域，存在竞争加剧的风险。

信息披露

分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。