

## 医药生物

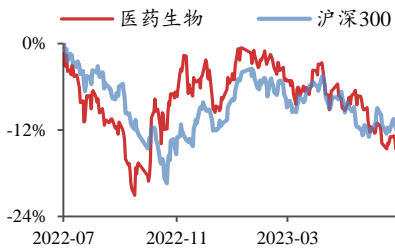
2023 年 07 月 09 日

## 医保谈判续约规则边际改善，有利创新药放量

——行业周报

投资评级：看好（维持）

### 行业走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《政策利好优质供给扩容，医药反攻时点或已至——行业周报》-2023.7.2

《“十四五”大型医用设备配置规划出台，高端影像设备、手术机器人等板块有望显著受益——行业点评报告》-2023.6.30

《关注中药、IVD 及高值耗材的投资机会——行业周报》-2023.6.25

蔡明子（分析师）

caimingzi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

古意涵（分析师）

guyihan@kysec.cn

证书编号：S0790523020001

吴明华（联系人）

wuminghua@kysec.cn

证书编号：S0790122020010

### ● 一周观点：医保谈判续约规则边际改善，有利于创新药进一步放量

2023 年 7 月 4 日，国家医保局发布《谈判药品续约规则》及《非独家药品竞价规则》公开征求意见文件。新的药品续约规则征求意见稿中有多处表述值得关注：

（1）老品种续降幅度计算规则明确，降幅长期趋缓：连续 4 年以上老品种，简易续约降幅减半；连续 8 年以上老品种，进入常规目录；新适应症入医保，扣减此前降幅。（2）企业可选择重新谈判，有望缩小降幅。（3）医保支付节点金额调增，同等降幅下梯度降价门槛提高。新的医保续约规则边际改善，有利于创新药进一步放量，提升国内医药企业的创新积极性。

### ● 本周医药生物下跌 2.06%，除医疗研发外包外，其他子板块皆下跌

从月度数据来看，2023 年初至今医药生物在 6 月跌幅较大，本周医药生物下跌 2.06%，跑输沪深 300 指数 1.62pct，在 31 个子行业中排名第 26 位。本周子板块除了医疗研发外包外，其他子板块皆下跌，医疗研发外包板块上涨 0.02%，其他生物制品板块下跌 0.07%，化学制剂板块下跌 0.1%，原料药板块下跌 0.35%，体外诊断板块下跌 0.67%。医药流通板块跌幅最大，下跌 4.79%，中药板块下跌 4.71%，疫苗板块下跌 3.95%，医疗设备板块下跌 3.15%。

### ● 各子板块后续展望

上游试剂&CXO 建议关注海外收入占比高及科研占比高的标的。医疗设备看好医学影像设备和血透设备赛道。高值耗材为手术诊疗恢复的直接受益板块，骨科、血液净化、神外、普外、心内外等或迎来强势诊疗恢复和集采共振。低值耗材关注有产业链国内转移进展、订单体量较大、业绩高增速的标的。IVD 诊疗持续复苏同迎估值修复，预计 Q2 诊疗强相关体外诊断个股业绩有望延续 Q1 高增速。中药 6 月至今回调明显，目前 PE 处于行业中等水平，看好下半年业绩稳定增长、有积极政策利好的个股。医疗服务关注体检、眼科、IVF、康复等之前受损严重目前反弹明显的赛道。零售药店赛道建议关注个股机会，看好具有大并购项目落地预期，以及估值性价比突出的标的。

### ● 推荐及受益标的

**推荐标的：**中药：太极集团、康缘药业；**零售药店：**益丰药房；**医疗服务：**国际医学、美年健康、锦欣生殖、盈康生命、迪安诊断；**CXO：**九洲药业、诺思格、泓博医药；**科研服务：**毕得医药、百普赛斯；**生物制品：**博雅生物；**创新药：**东诚药业；**化药原料药：**人福医药、华东医药、九典制药；**医疗器械：**采纳股份、戴维医疗、迈瑞医疗、翔宇医疗、伟思医疗。

**受益标的：**中药：片仔癀、康恩贝、桂林三金；**零售药店：**大参林；**医疗服务：**爱尔眼科、希玛眼科；**CXO：**普蕊斯；**科研服务：**阿拉丁、药康生物；**生物制品：**神州细胞；**创新药：**荣昌生物、科伦药业、乐普生物；**化药原料药：**远大医药、恩华药业；**医疗器械：**华兰股份、新产业、山外山。

● **风险提示：**政策执行不及预期，行业黑天鹅事件。

## 目 录

1、 医保谈判续约规则边际改善，有利于创新药进一步放量.....	3
1.1、 老品种续降幅度计算规则明确，降幅长期趋缓.....	3
1.2、 企业可选择重新谈判，有望缩小降幅.....	3
1.3、 医保支付节点金额调增，同等降幅下梯度降价门槛提高.....	3
2、 2023 年半年度业绩预告最新情况 .....	4
3、 本周医药生物下跌 2.06%，除医疗研发外包外的子板块皆下跌 .....	6
3.1、 板块行情：医药生物下跌 2.06%，跑输沪深 300 指数 1.62pct.....	6
3.2、 子板块行情：除了医疗研发外包外，其他子板块皆下跌.....	7
4、 后续子板块展望 .....	9
5、 风险提示 .....	10

## 图表目录

图 1： 2023 年初至今医药生物在 6 月跌幅较大（单位：%） .....	7
图 2： 本周医药生物下跌 2.06%，跑输沪深 300 指数 1.62pct（单位：%） .....	7
图 3： 本周子板块除了医疗研发外包外，其他子板块皆下跌.....	8
表 1： 谈判药品续约规则边际改善，有利于创新药进一步放量.....	3
表 2： 2023 年半年度业绩预告最新情况 .....	5
表 3： 7 月至今子板块涨跌幅：医疗研发外包止跌，中药继续回调.....	8
表 4： 子板块中个股涨跌幅（%）前 5.....	8
表 5： 各子板块后续展望 .....	9

## 1、医保谈判续约规则边际改善，有利于创新药进一步放量

2023 年 7 月 4 日，国家医保局发布《谈判药品续约规则》及《非独家药品竞价规则》公开征求意见文件（下文称《征求意见稿》），新的《征求意见稿》对续约降幅计算公式进行了进一步的明确和细化。

### 1.1、老品种续降幅度计算规则明确，降幅长期趋缓

《征求意见稿》中对于简易续约规则进行了一定程度的调整。（1）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 年的药品纳入常规目录管理。以 2018 年为医保目录执行首年进行计算，目录内超 8 年以上药品将在 2025 年开始正式进入常规目录，价格趋于稳定。（2）对于连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”4 年及以内的品种支付标准同 2022 年，新增一条对于连续纳入目录“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。按照之前的要求，老品种再次续约的顶格降幅依然为 25%，《征求意见稿》将降价幅度调整至原来的一半，降幅减小。（3）2022 年通过重新谈判或补充协议方式增加适应症的药品，在 2023 年计算续约降幅时，将把上次已发生的降幅扣减。

### 1.2、企业可选择重新谈判，有望缩小降幅

《征求意见稿》中新增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。这项调整稳定了创新药降价预期，减轻了创新药的新增适应症与续约降价负担。

### 1.3、医保支付节点金额调增，同等降幅下梯度降价门槛提高

《征求意见稿》中还值得关注的一项调整是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。医保支付节点金额从 2025 年开始，2 亿元、10 亿元、20 亿元、40 亿元相应调增为 3 亿元、15 亿元、30 亿元、60 亿元。医保支付节点金额的调增，有助于提高创新药销售峰值。

推荐标的：人福医药、东诚药业、九典制药；

受益标的：恒瑞医药、贝达药业、恩华药业、荣昌生物、泽璟制药、凯因科技。

**表1：谈判药品续约规则边际改善，有利于创新药进一步放量**

调整项目	《谈判药品续约规则》（2022）	《谈判药品续约规则》（2023 征求意见稿）
纳入常规目录管理的条件	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	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
简易续约规则	对于所有不调整支付范围的药品： （1）比值 $A \leq 110\%$ ，支付标准不作调整。 （2） $110\% < \text{比值 } A \leq 140\%$ ，支付标准下调 5 个百分点。 （3） $140\% < \text{比值 } A \leq 170\%$ ，支付标准下调 10 个百分点。 （4） $170\% < \text{比值 } A \leq 200\%$ ，支付标准下调 15 个百分点。	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 $A \leq 110\%$ ，支付标准不作调整。 （2） $110\% < \text{比值 } A \leq 140\%$ ，支付标准下调 5 个百分点。 （3） $140\% < \text{比值 } A \leq 170\%$ ，支付标准下调 10 个百分点。

调整项目	《谈判药品续约规则》(2022)	《谈判药品续约规则》(2023 征求意见稿)
		(4) 170%<比值 A≤200%，支付标准下调 15 个百分点。
		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。
	对于所有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。	(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。	(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。	(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。	(4) 70%<比值 B≤100%，支付标准下调 15 个百分点。
		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。
	——	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 2023 年计算续约降幅时，将把上次已发生的降幅扣减。
简易续约		医保基金支出预算从 2025 年续约开始不再按照销售金额
其他规则		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。
	——	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，本次续约可不予降价。专家评审认为属于“市场环境发生重大变化”的，需谈判续约。
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。 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、开源证券研究所 注：标粗部分为 2023 年征求意见稿中进行调整的内容

## 2、2023 年半年度业绩预告最新情况

截至目前，已有近 10 家医药生物公司发布 2023 年中报业绩预告，其中，医药流通板块的国药现代、重药控股随着医药终端市场逐渐回归常态，净利润皆实现较高增长；中药板块太极集团、东阿阿胶、康恩贝随着 OTC 产品持续放量、提质增效成效明显，净利润实现较高增长；化学制药板块的科伦药业、华仁药业在院内诊疗恢复常态、集采落地后以量补价成效逐步显现也实现了较高增长。



表2：2023 年半年度业绩预告最新情况

证券代码	证券简称	业绩预告最新披露日期	2023 年中报业绩预告变动原因	2023 年中报业绩预告摘要
600420.SH	国药现代	2023-07-08	本期业绩预增的主要原因 1、随着经济运行整体趋稳，医药终端市场逐渐回归常态，公司全力拓展各板块产品市场份额，优化产品结构，紧抓市场机遇，部分原料药及制剂产品销售规模同比增加，带动公司净利润的增长。2、公司持续开展提质增效专项工作，充分挖掘提质增效潜力，进一步拓展了公司盈利空间。	净利润约 33500.0000 万元~35500.0000 万元，增加 48.96%~57.86%
600129.SH	太极集团	2023-07-08	本期业绩预增的主要原因：公司认真落实“十四五”战略规划，聚力产业优势、提升核心竞争力、整合协同、以数字化转型升级推动高质量发展，加强品牌建设、全力拓展市场、加大太极藿香正气口服液等重点产品的销售，并打造产品集群，同时严格管控成本费用，提质增效，销售收入和毛利额均实现了大幅增长。	净利润约 56300.0000 万元,增加约 340%
000534.SZ	万泽股份	2023-07-08	本报告期内，公司微生态制剂业务稳步增长；高温合金业务受益于国内航空发动机、燃气轮机等产业的加速发展，高温合金构件产品销量同比较大增长。虽然本报告期内公司因实施 2020 年、2021 年、2023 年股权激励计划产生较大的股份支付费用，但公司净利润仍保持较稳定的增长。	净利润约 8580.0 万元~8950.0 万元,变动幅度为:15.1%~20.07%
000950.SZ	重药控股	2023-07-08	本报告期业绩同比上升，主要原因：（1）公司推进精细化管理，持续稳固和拓展与上下游客户的合作关系，积极提升医药商业营销能力；（2）公司持续加大器械、耗材板块投入，相关业务取得明显增长；（3）公司电商、进口分销、中药保健等新兴业务也得到一定增长。	净利润约 49000.0 万元~53000.0 万元,变动幅度为:22.2%~32.18%
000423.SZ	东阿阿胶	2023-07-07	公司扎实落地“十四五”战略规划，围绕“增长·效率”关键主题，深度践行“四个重塑”，坚持“药品”“健康消费品”双轮驱动增长模式；持续推进“滋补国宝东阿阿胶”顶流品牌建设，全面品牌唤醒和品牌焕新，积聚品牌势能；坚持以消费者为本，继续夯实核心基石业务，东阿阿胶块市场份额明显提升，复方阿胶浆大品种战略持续发力，桃花姬阿胶糕全渠道实现快速增长，经营业绩稳步提升。未来，公司将持续融入国家大健康发展战略，以消费者为中心，以“更高、更深、更实”的标准，继续深入推进“四个重塑”，巩固“东阿阿胶滋补国宝”顶流品牌地位；持续深化“药品”“健康消费品”双轮驱动业务模式，大力实施“一中心”“三高地”研发规划，开拓新品类、新产品、新功效、新人群；围绕大健康拓展新赛道，寻求外延发展新机遇，努力成为消费者最信赖的滋补健康引领者。	净利润约 51000.0 万元~55000.0 万元,变动幅度为:65.0%~78.0%
300110.SZ	华仁药业	2023-07-07	报告期内，公司持续推进营销转型，不断加强核心产品、核心团队、核心客户建设，基础输液、腹膜透析液等产品的收入、销量与同期相比均稳步上升，为公司贡献了增量利润。随着国家、省级、地市级三级集采的深化推进，以及公司产品中标的广东联盟集采、鲁晋冀豫联盟集采、河北省集采的陆续执行，使公司相关产品销售价格出现不同	净利润约 7500.0 万元~8500.0 万元,变动幅度为:1.21%~14.71%

证券代码	证券简称	业绩预告最新披露日期	2023 年中报业绩预告变动原因	2023 年中报业绩预告摘要
			幅度的下降，但相关产品销量稳步提升，报告期内整体带动公司利润的上升。报告期内，公司持续强化成本管理，优化组织结构，助力公司盈利能力提升。	
600572.SH	康恩贝	2023-07-05	<p>本期业绩预增的主要原因（一）经常性损益的影响 2023 年上半年，公司持续推进大品牌大品种工程，充分发挥品牌森林优势，重点提升核心品种的增长空间，内生动力持续增强，<b>2023 年上半年营业收入与 2022 年同期追溯调整后营业收入相比预计增长约 22%</b>。公司核心产品“康恩贝”牌肠炎宁系列产品、“金康速力”牌乙酰半胱氨酸泡腾片等呼吸道类产品、“康恩贝”牌维 C 系列等健康消费品以及“至心研”牌麝香通心滴丸等产品销售增长较好，公司 2023 年上半年经营业绩保持较快增长。（二）非经常性损益的影响</p> <p>1、嘉和生物股份市值变动影响：公司所持嘉和生物股份 2023 年上半年末市值较 2022 年末市值下降减少归属于上市公司股东的净利润 3,608.85 万元，而 2022 年同期由于其市值下降减少归属于上市公司股东的净利润 12,397.28 万元。因公司所持嘉和生物股份市值变动影响，本期与 2022 年同期相比增加利润 8,788.43 万元。2、转让珍视明公司 7.84% 股权影响：2023 年 5 月，公司以 29,000.0006 万元通过浙江产权交易所公开挂牌方式完成转让所持珍视明公司 7.84% 的股权，确认了股权处置净利润约 8,600 万元。</p>	<p>净利润约 50000.0000 万元 ~55000.0000 万元</p>
002422.SZ	科伦药业	2023-07-05	<p>1.报告期内，医疗机构全面恢复诊疗工作，公司全力拓展输液、非输液制剂、原料药、中间体产品市场，持续优化产品结构，加大产品销售力度，利润同比增长；2.公司控股子公司四川科伦博泰生物医药股份有限公司与 MERCKSHARP&amp;DOHMEILLC.达成的合作协议以及有偿独家许可，报告期内按照已履行的合同义务确认收入，利润增加；3.报告期内，公司海外授权收入增长及货款回款良好，经营活动产生的现金流量净额预估同比增长超 100%。公司相应减少有息负债规模，致财务借款利息支出同比减少。</p>	<p>净利润约 136000.0 万元 ~144000.0 万元,变动幅度为:56.67%~65.88%</p>
301211.SZ	亨迪药业	2023-06-12	<p>1、主产品布洛芬原料药、右旋布洛芬原料药产品市场需求增加。2、布洛芬相关制剂产品市场需求增加。3、由于美元升值导致汇率变动对公司业绩有正向影响。</p>	<p>净利润约 10,000 万元~13,000 万元,变动幅度为 83.82%~138.98%</p>

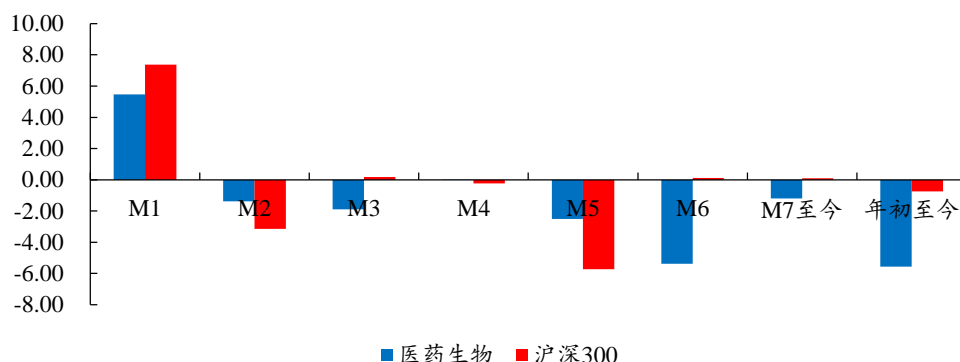
资料来源：Wind、开源证券研究所

### 3、本周医药生物下跌 2.06%，除医疗研发外包外的子板块皆下跌

#### 3.1、板块行情：医药生物下跌 2.06%，跑输沪深 300 指数 1.62pct

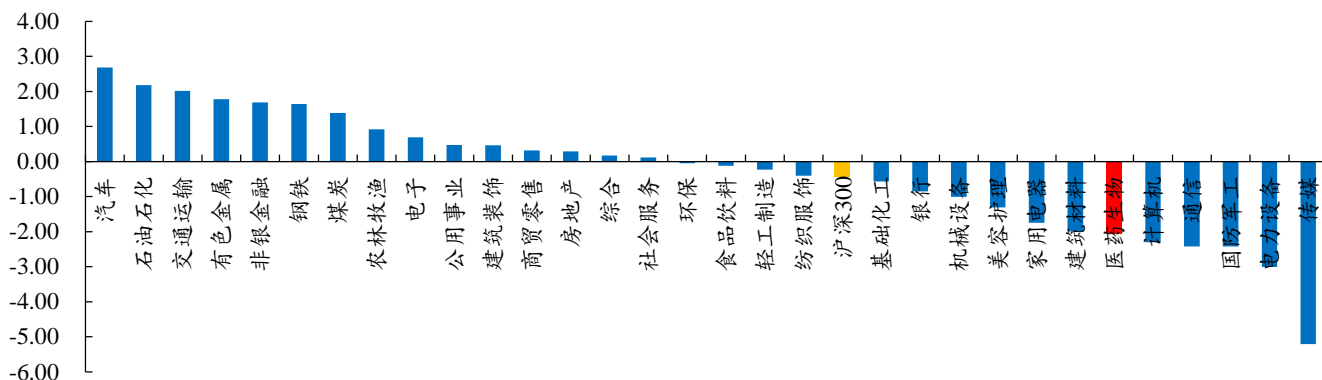
从月度数据来看，2023 年初至今医药生物在 6 月跌幅较大，本周医药生物下跌 2.06%，跑输沪深 300 指数 1.62pct，在 31 个子行业中排名第 26 位。

图1：2023 年初至今医药生物在 6 月跌幅较大（单位：%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周医药生物下跌 2.06%，跑输沪深 300 指数 1.62pct（单位：%）

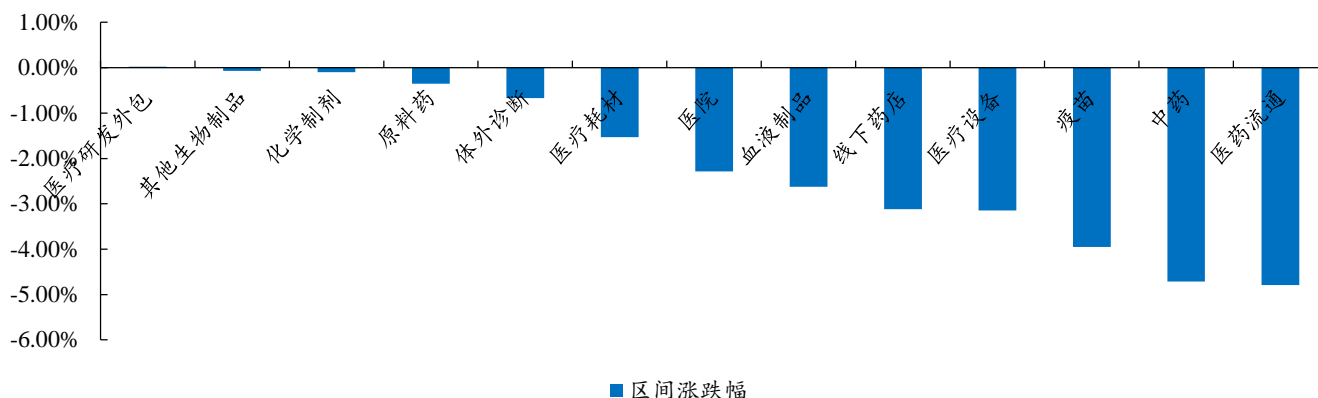


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3.2、子板块行情：除了医疗研发外包外，其他子板块皆下跌

2023 年 7 月 3 日至 7 月 7 日，本周子板块除了医疗研发外包外，其他子板块皆下跌，医疗研发外包板块上涨 0.02%，其他生物制品板块下跌 0.07%，化学制剂板块下跌 0.1%，原料药板块下跌 0.35%，体外诊断板块下跌 0.67%。医药流通板块跌幅最大，下跌 4.79%，中药板块下跌 4.71%，疫苗板块下跌 3.95%，医疗设备板块下跌 3.15%，线下药店板块下跌 3.12%。

图3：本周子板块除了医疗研发外包外，其他子板块皆下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：7月至今子板块涨跌幅：医疗研发外包止跌，中药继续回调

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7 至今	年初至今	预测 PE (2023)	预测 PEG (2023)
中药	4.43%	4.28%	2.40%	5.64%	3.90%	-7.01%	-4.22%	3.94%	23.54	0.94
化学制药	4.51%	1.16%	-2.44%	4.61%	-3.11%	-3.56%	1.15%	0.19%	24.66	1.13
原料药	4.66%	-0.60%	-5.45%	1.24%	-4.65%	-5.32%	1.11%	-11.20%	18.09	0.80
化学制剂	4.47%	1.67%	-1.59%	5.54%	-2.70%	-3.11%	1.16%	3.52%	26.90	1.27
医药商业	-0.64%	5.23%	1.46%	0.54%	-2.96%	-0.49%	-2.46%	-4.51%	14.35	0.99
医药流通	2.71%	5.06%	3.09%	8.07%	-2.69%	-0.53%	-2.15%	5.67%	12.28	1.03
线下药店	-5.56%	5.49%	-1.11%	-11.16%	-3.55%	-0.38%	-3.05%	-19.04%	20.18	0.91
医疗器械	4.11%	-0.63%	-1.40%	-2.03%	-1.74%	-5.21%	-1.85%	-7.85%	28.90	1.09
医疗设备	3.92%	-3.24%	0.18%	-0.64%	-0.92%	-3.26%	-3.06%	-5.07%	31.88	1.19
医疗耗材	4.45%	0.92%	-3.17%	-2.82%	-0.82%	-6.57%	-1.41%	-8.51%	26.66	0.82
体外诊断	4.11%	2.78%	-2.42%	-3.80%	-4.30%	-7.70%	0.33%	-12.50%	23.46	4.38
生物制品	7.06%	-3.41%	-5.36%	-0.57%	-5.76%	-5.14%	-1.33%	-14.97%	19.78	0.71
血液制品	-0.66%	-1.46%	5.98%	8.20%	0.90%	2.42%	-3.02%	6.77%	28.53	1.53
疫苗	5.82%	-5.99%	-7.05%	-3.71%	-9.41%	-5.80%	-2.15%	-26.00%	16.23	0.47
其他生物制品	12.63%	-0.38%	-7.46%	0.08%	-3.88%	-7.99%	0.71%	-7.45%	23.22	1.11
医疗服务	9.35%	-9.73%	-3.81%	-9.21%	-6.36%	-8.37%	-0.29%	-22.43%	26.84	1.45
医院	5.32%	-5.14%	-1.15%	-2.24%	-7.29%	-8.57%	-1.98%	-18.68%	50.35	0.46
医疗研发外包	12.03%	-12.92%	-7.66%	-13.57%	-5.07%	-10.26%	0.99%	-27.91%	20.97	1.33

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：子板块中个股涨跌幅（%）前5

		原料药		化学制剂		中药		生物制品		医药商业	
涨幅前	1	拓新药业	14.21	百利天恒-U	21.49	*ST 吉药	13.11	荣昌生物	15.14	国发股份	3.08
	2	亨迪药业	6.31	通化金马	15.63	*ST 目药	9.04	百济神州-U	10.59	合富中国	1.22
	3	威尔药业	5.03	昂利康	9.21	珍宝岛	7.15	海特生物	8.07	浙江震元	0.75



		原料药		化学制剂		中药		生物制品		医药商业	
跌幅前5	4	哈一药业	3.66	贝达药业	8.29	*ST 太安	3.94	百奥泰	7.90	荣丰控股	0.60
	5	东亚药业	3.25	益方生物-U	7.96	华神科技	2.85	神州细胞-U	5.75	开开 B 股	0.00
	1	山河药辅	(9.12)	悦康药业	(9.75)	康恩贝	(16.79)	万泽股份	(11.45)	必康退	(24.10)
	2	九洲药业	(4.67)	迪哲医药-U	(7.44)	昆药集团	(14.38)	康华生物	(7.44)	国药一致	(11.90)
	3	仙琚制药	(2.64)	恩华药业	(6.16)	嘉应制药	(13.27)	金迪克	(7.33)	第一医药	(11.80)
跌幅前5	4	海翔药业	(2.21)	奥赛康	(4.55)	康缘药业	(11.98)	智翔金泰-U	(5.89)	润达医疗	(10.01)
	5	奥锐特	(2.06)	微芯生物	(4.51)	江中药业	(11.45)	百普赛斯	(5.86)	重药控股	(8.02)
		医疗研发外包		医疗服务		医疗设备		医疗耗材		体外诊断	
涨幅前5	1	普蕊斯	9.18	通策医疗	3.24	华大智造	4.71	采纳股份	5.03	亚辉龙	6.72
	2	睿智医药	1.54	兰卫医学	1.33	联影医疗	4.56	拱东医疗	3.32	仁度生物	5.90
	3	药明康德	1.12	国际医学	0.48	康众医疗	3.24	欧普康视	3.01	凯普生物	5.79
	4	凯莱英	1.08	光正眼科	0.16	美好医疗	2.43	昊海生科	2.70	新产业	4.34
	5	百诚医药	0.74	ST 中珠	(0.57)	中科美菱	1.68	佰仁医疗	2.58	*ST 东洋	1.74
跌幅前5	1	诺思格	(7.04)	创新医疗	(6.74)	戴维医疗	(10.97)	微电生理-U	(6.27)	安必平	(21.49)
	2	毕得医药	(6.89)	诺禾致源	(6.29)	三诺生物	(10.17)	威高骨科	(6.19)	迪瑞医疗	(10.19)
	3	阳光诺和	(5.25)	华夏眼科	(5.82)	华康医疗	(8.77)	可孚医疗	(5.88)	安旭生物	(5.64)
	4	成都先导	(2.68)	三博脑科	(4.94)	麦澜德	(8.51)	振德医疗	(5.10)	浩欧博	(4.50)
	5	博腾股份	(2.50)	爱尔眼科	(3.99)	祥生医疗	(7.25)	济民医疗	(4.70)	睿昂基因	(3.61)

数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4、后续子板块展望

表5：各子板块后续展望

子板块	观点
上游试剂 & CXO	主要是阿尔法的机会，国内上游整体需求端依然有压力，尤其是国内工业客户的需求没有看到改善；科研客户相对稳定，叠加 2022 年疫情对上海的较大影响，预计 4-5 月的同比增速比较可观；建议关注海外收入占比高（海外需求较为稳定，整体增速预计较高）及科研占比高的标的。
医疗设备	看好医学影像设备和血透设备赛道。随着近期大型医学影像设备配置政策放松，大量二级医院采购中高端大型影像设备需求得以释放，相关国产厂家凭借产品性价比优势，以及售后快速响应优势，有望快速提升市场份额。血透赛道，从需求端来看，现有国内血透病人基数较大，且治疗渗透率处于低位，治疗需求有望持续释放。另外，随着人口老龄化，新增病人的数量也维持高位水平，行业增长动力充沛。
高值耗材	国内高值耗材虽在集采和 DRGs 双重控费背景下，但目前高耗集采政策降价幅度逐渐柔和，部分国产化率、短期竞争格局优的赛道或将先通过国产替代和产品升级走出集采阴影。高值耗材作为手术诊疗恢复的直接受益板块，2023 年全年增长持续性较强。以骨科、血液净化、神外、普外、心内外为代表的高值耗材或迎来强势诊疗恢复和集采共振。海外通过产品力改进式提升和性价比不足以把控高端高耗市场，独创性能力和海外市场经验提高任重道远。
低值耗材	以注射穿刺类、敷料、手套和消毒卫生类为代表的低值耗材，疫情前期海外供应链或有向国内转移，部分企业产能扩张速度过快，但疫情后国内企业竞争加剧，厂商更为分散，产能和厂商出清仍在进行时，院端内需虽有明显增长，但外需整体不振，只有个别客户粘性强、产品差异化明显、需求稳定的企业可凭性价比销售较好，我们预计海外降库存影响将延续到 2023Q3，部分低耗公司届时产能有望迎来订单和产能爬坡，可以开始重点关注。低耗市场本身成长能力主要受供需关系、原材料价格、品类和市场拓展能力影响，当前供需关系受限，原材料价格稳定向好、品类扩增速度正在加快和海外市场不断开拓，低耗市场成长性仍有延续力，当前挖掘和跟踪有产业链国内转移进展、订单体量较大、业绩高增速的标的，板块性拔估值届时才可期。

子板块	观点
IVD	诊疗持续复苏同迎估值修复。随着 2023 年国内疫情放开，院内手术量和诊疗量同比和环比不同程度恢复，预计 Q2 诊疗强相关体外诊断个股业绩有望延续 2023Q1 高增长态势。关于板块集采政策，从年初医保局公布的 2023 年工作要点来看，体外诊断板块集采是 2023 年重要任务之一，部分省份集采也在有条不紊进行，如安徽省凝血、心梗类试剂带量采购将于 2023 年 7 月 1 日执行。随着集采政策规则明朗和范围扩大，赛道不确定性将下降，板块或迎估值修复行情，部分子板块，如化学发光国产化率有望快速提升。
中药	预计一二线标的基本都能完成全年经营目标的一半，业绩依然能够支撑估值。从细分领域看，中药国企收入增速平缓稳定，费用端具备较大优化空间，利润率有望提升的逻辑在中报有望继续得到验证，品牌 OTC 企业在上半年继续拓展院外渠道，提价、管理优化、新产品上市的逻辑依然不变。6 月至今回调明显，目前 PE 处于行业中等水平，看好下半年业绩稳定增长、有积极政策利好的个股。
医疗服务	体检、眼科、IVF、康复等之前受损严重的赛道反弹明显。体检在疫情后受益人群健康意识提升，个检增长较快，且随着团检招标政策近年加大纳入民营，民营体检龙头客户结构持续改善，叠加精细化管理加强，后续有望看到客单价、体检人次、净利率的稳定提升，在板块中有明显的阿尔法，估值性价比比较高。眼科迎来 Q3 屈光、视光旺季，内生和外延有望双重提速。辅助生殖自北京将部分项目纳入医保后，渗透率有望快速提升。严肃医疗领域，院内诊疗自 Q2 明显恢复，综合医院能够保持经营稳健，在淡季仍保持较好的门诊、住院量水平。
零售药店	回顾 2022 年及 2023Q1 零售药房业绩，2022 年前三季度受到疫情影响客流、四类药管控等因素影响，药房业绩有所波动。2022 年 12 月防疫政策优化后，四类药需求激增，药房业绩呈前低后高趋势。2023Q1 在春节等因素扰动后，龙头药房恢复经营迅速，我们预计 3 月以来已恢复到正常同店增速水平，展现了零售药店龙头的韧性。零售药店赛道建议关注个股机会，看好具有大并购项目落地预期，以及估值性价比突出的标的。

资料来源：Wind、开源证券研究所

**推荐标的：**中药：太极集团、康缘药业；零售药店：益丰药房；医疗服务：国际医学、美年健康、锦欣生殖、盈康生命、迪安诊断；CXO：九洲药业、诺思格、泓博医药；科研服务：毕得医药、百普赛斯；生物制品：博雅生物；创新药：东诚药业；化药原料药：人福医药、华东医药、九典制药；医疗器械：采纳股份、戴维医疗、迈瑞医疗、翔宇医疗、伟思医疗。

**受益标的：**中药：片仔癀、康恩贝、桂林三金；零售药店：大参林；医疗服务：爱尔眼科、希玛眼科；CXO：普蕊斯；科研服务：阿拉丁、药康生物；生物制品：神州细胞；创新药：荣昌生物、科伦药业、乐普生物；化药原料药：远大医药、恩华药业；医疗器械：华兰股份、新产业、山外山。

## 5、风险提示

政策执行不及预期，行业黑天鹅事件。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn