

◆ 6月底医药板块跌幅超市场预期，主要受到国内医疗反腐、中药等集采扩面、四同等相关政策影响，从定期报告看相关处方药标的二季度销售情况还没有恢复到反腐前。但东吴医药团队观点：医药板块受益于老龄化底层逻辑没变。重点关注以下二个方向：其一7月乃至下半年聚焦中报、尤其三季报超预期标的，尤其集中在处方药相关标的；其二每年一度的创新药国谈目录调整带来的投资机会，尤其是新品种获批后放量具有重要意义。因此7-10月是投资医药板块黄金期。处方药主要包括中药及创新药，中药领域，重点推荐佐力药业、达仁堂、马应龙、东阿阿胶、华润三九等；创新药领域，建议关注科伦药业、海思科、迪哲医药、泽璟制药等。特色原料药领域，建议关注千红制药、诺泰生物、奥锐特等；器械领域，重点推荐鱼跃医疗等；血制品领域，重点推荐上海莱士、派林生物等。

◆ 2024年6月28日，国家医疗保障局公布《2024年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》及申报指南等，涉及品种2023年7月1日到2024年6月30日期间获批创新药。包括国产创新药品种28款和进口创新药品种48款。2023年6月30日之前获批，但一直没有纳入国家医保的品种也有望通过今年的医保谈判正式纳入国家医保，如康方生物的卡度尼利单抗2022年6月获批，第一三共的德曲妥珠单抗2023年2月获批，有望今年通过谈判正式纳入国家医保。建议关注恒瑞医药、迪哲医药、信达生物、海思科等。

#### ◆ 建议关注：

- 创新药领域：新诺威、百利天恒、海思科、和黄医药、恒瑞医药等；
- 中药领域：佐力药业、太极集团、康缘药业、方盛制药、济川药业、达仁堂等；
- 耗材领域：惠泰医疗、新产业、安图生物等；
- 低值耗材及消费医疗领域：鱼跃医疗、三诺生物等；
- 科研服务及CXO领域：奥浦迈、金斯瑞生物科技、药康生物、诺唯赞、皓元医药、泰格医药、诺思格等；
- 眼科服务：爱尔眼科、普瑞眼科，建议关注华夏眼科等；
- 其它医疗服务领域：三星医疗、海吉亚医疗、固生堂等；
- 医美领域：爱美客、华东医药等；
- 生长激素领域：长春高新、安科生物等；
- 疫苗领域：智飞生物、百克生物，建议关注万泰生物等；
- 血制品领域：派林生物、上海莱士、天坛生物等；

◆ 【建议关注组合】佐力药业、华润三九、千红制药、科伦药业、海思科、和黄医药、信达生物、鱼跃医疗、上海莱士、派林生物

◆ 风险提示：市场推广不及预期；新产品研发不及预期；市场竞争加剧等。



- **一、医药板块具备较高性价比**

---
- **二、医保政策梳理，建议关注国家医保谈判药品、中药**

---
- **三、7月行业投资策略及标的**

---
- **四、风险提示**

---

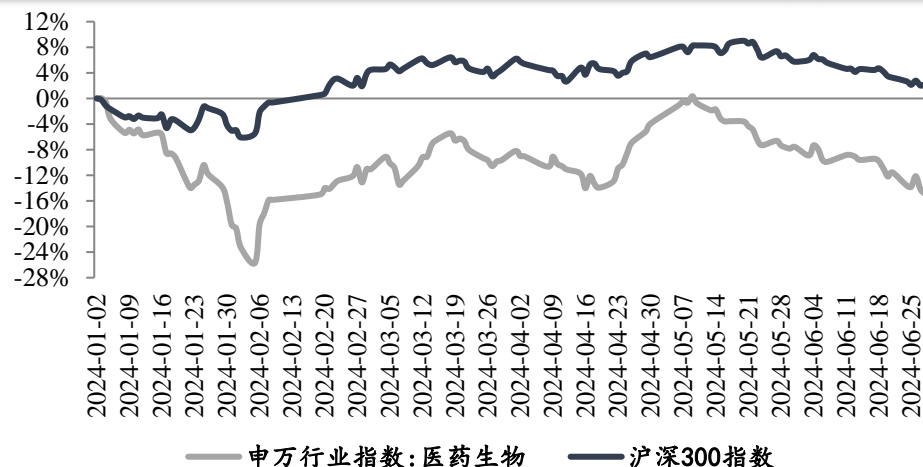
---

## 一、医药板块具备较高性价比

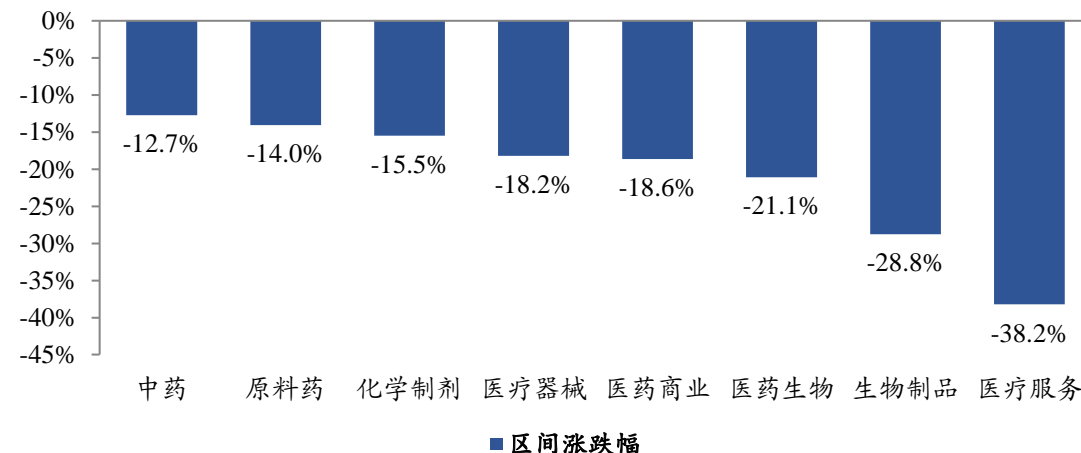
---

## 1.1 医药二级市场表现 (2024/1/2-2024/6/28)

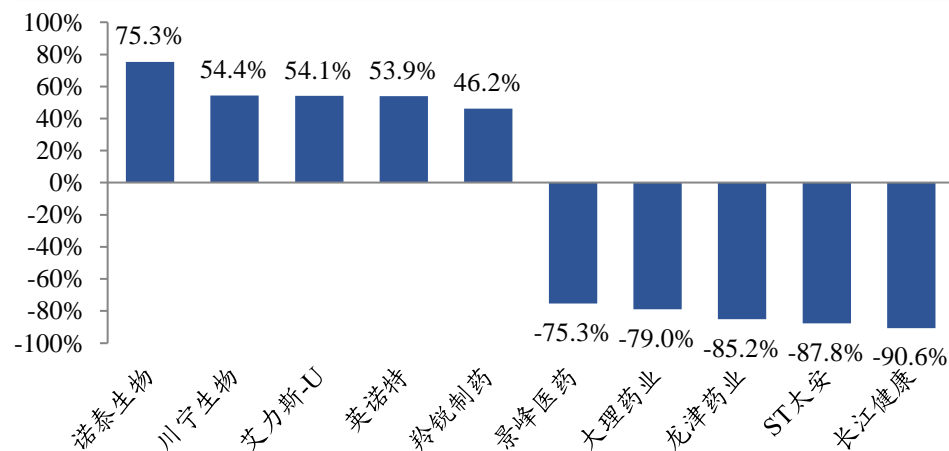
### 2024年年初至今医药指数相对沪深300走势



### 2024年年初至今医药子行业二级市场涨跌幅



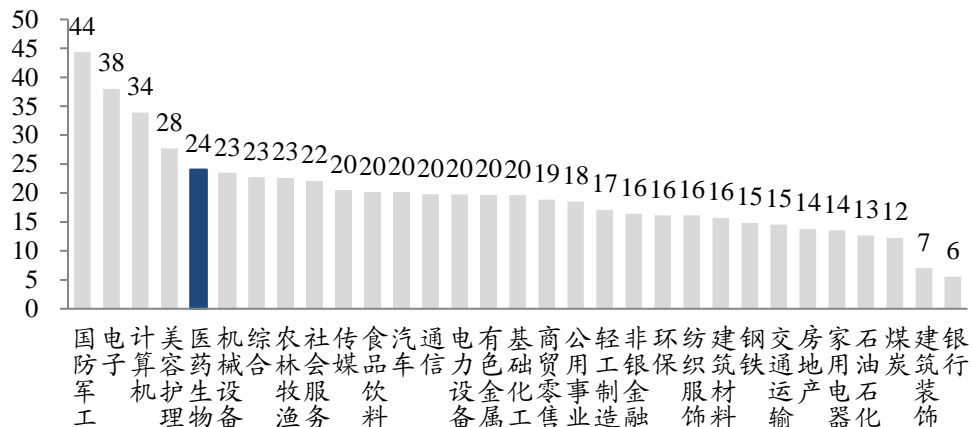
### 2024年年初至今医药个股涨跌幅排名



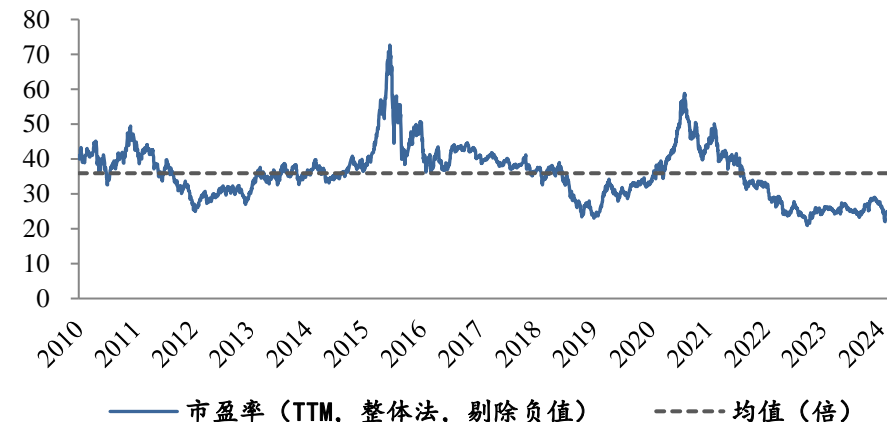
- 2024年1月2日至6月28日，申万医药生物指数下降14.9%，低于沪深300指数17.2个百分点。
- 2024年年初至今各医药子行业中，各板块下跌幅度不一，其中中药、原料药和化学制剂板块表现相对较好；医疗服务、生物制品调整较多。
- 2024年年初至今医药个股中涨幅最大的分别为诺泰生物(+75.3%)、川宁生物(+54.4%)、艾力斯-U(+54.1%)、英诺特(+53.9%)、羚锐制药(+46.2%)，跌幅最大的分别为景峰医药(-75.3%)、大理药业(-79.0%)、龙津药业(-85.2%)、ST太安(-87.8%)、长江健康(-90.6%)。

## 1.2 医药行业市盈率和溢价率

申万一级行业市盈率比较 (TTM整体法, 剔除负值) (截至2024.6.28)



申万医药市盈率历史变化趋势



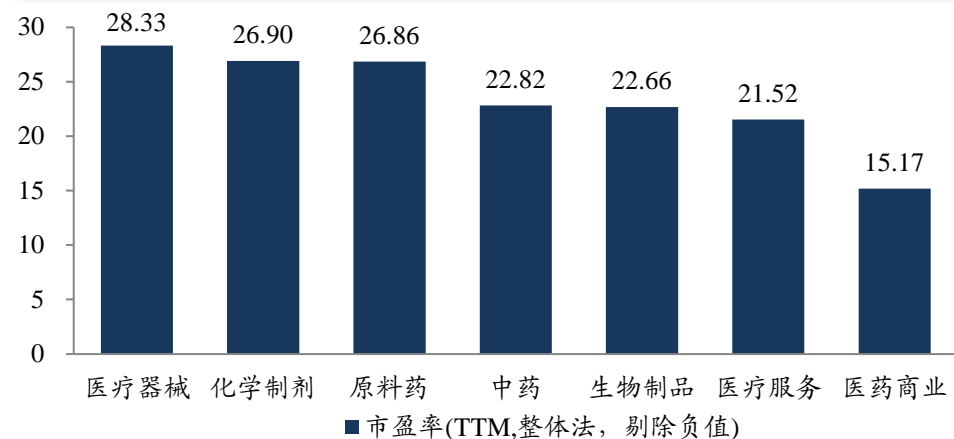
申万医药市盈率与A股溢价率 (截至2024.6.28)



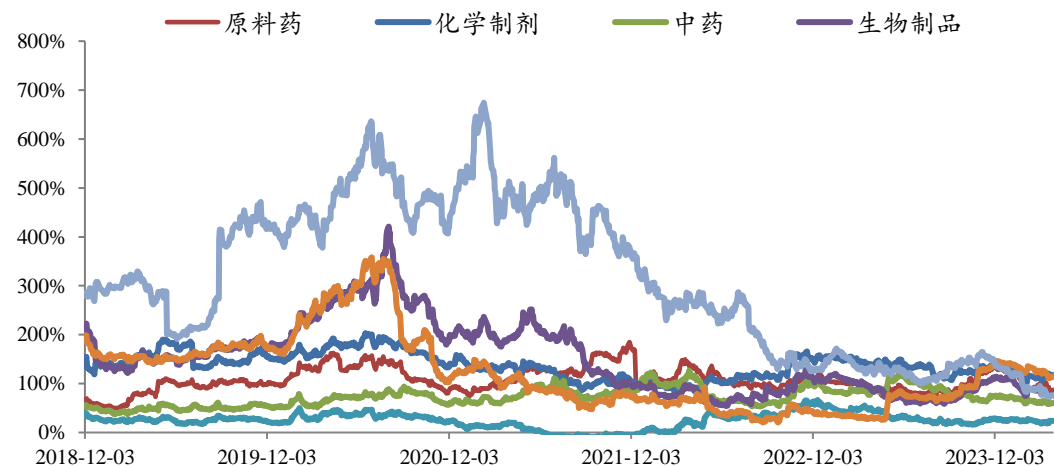
- 横向看：2024年6月28日，医药行业PE (TTM) 为24倍，在申万一级行业中排名第5，低于国防军工、电子、计算机等。
- 纵向看：2010年初至今，医药行业PE-TTM最高73倍，最低21倍，平均值约36倍；截至2024年6月28日，估值处于绝对底部。
- 2024年6月，医药行业相对于全部A股估值溢价率为75%，溢价率较1-5月明显下降。

### 1.3 医药各子行业市盈率和溢价率

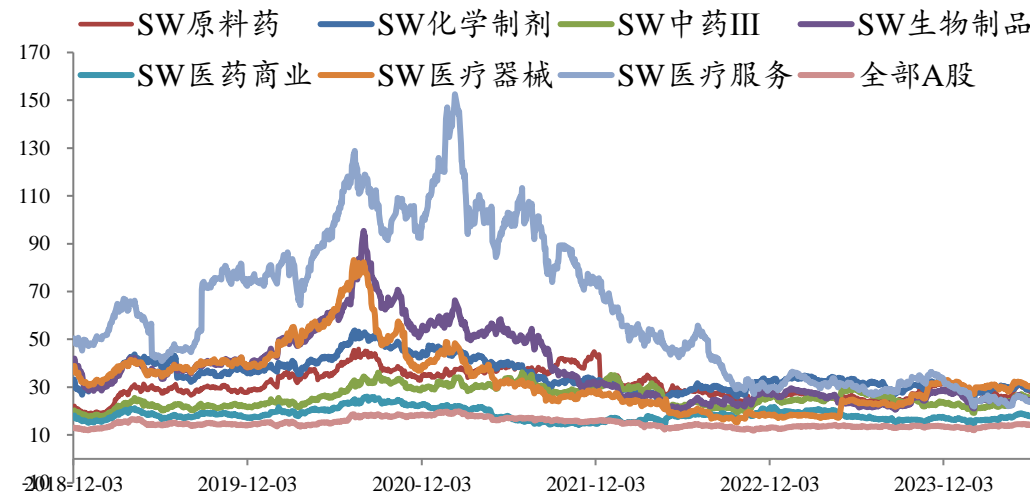
申万医药子行业市盈率比较 (截至2024.6.28)



申万医药子行业相对A股的溢价率



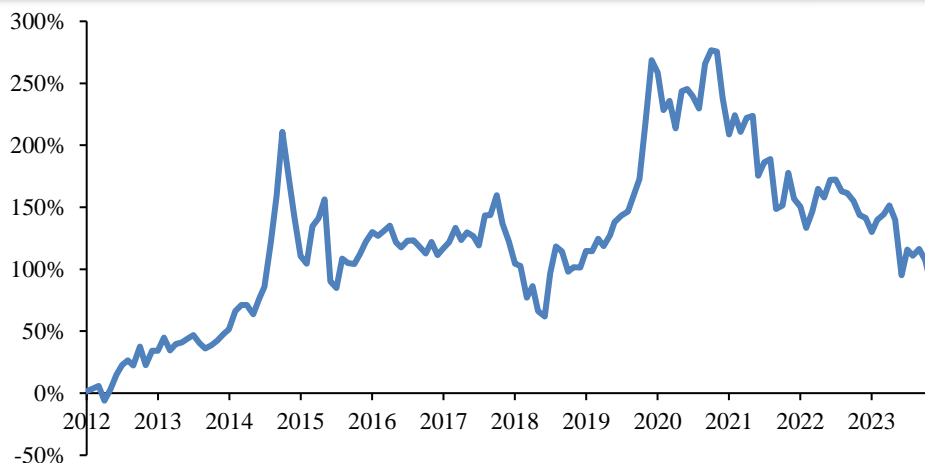
申万医药各子行业市盈率 (TTM) 历史变化趋势



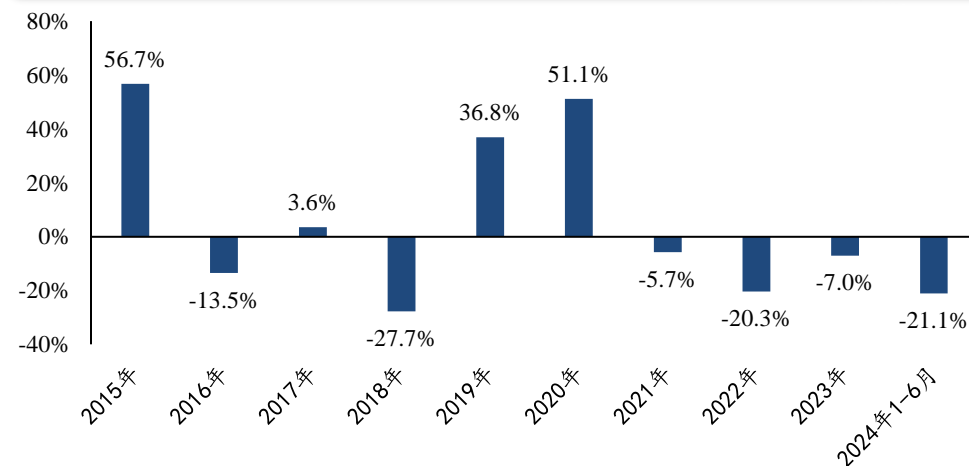
- 横向看，截至2024年6月28日，医药各子板块的市盈率 (TTM) 中，医疗器械 (28倍)、化学制剂 (27倍)、原料药 (27倍) 的市盈率较高；中药 (23倍)、生物制品 (23倍)、医疗服务 (22倍) 和医药商业 (15倍) 的市盈率较低。
- 纵向看，2023年以来，各子板块的估值水平均较为平稳。

## 1.4 医药行业月涨幅和年涨幅

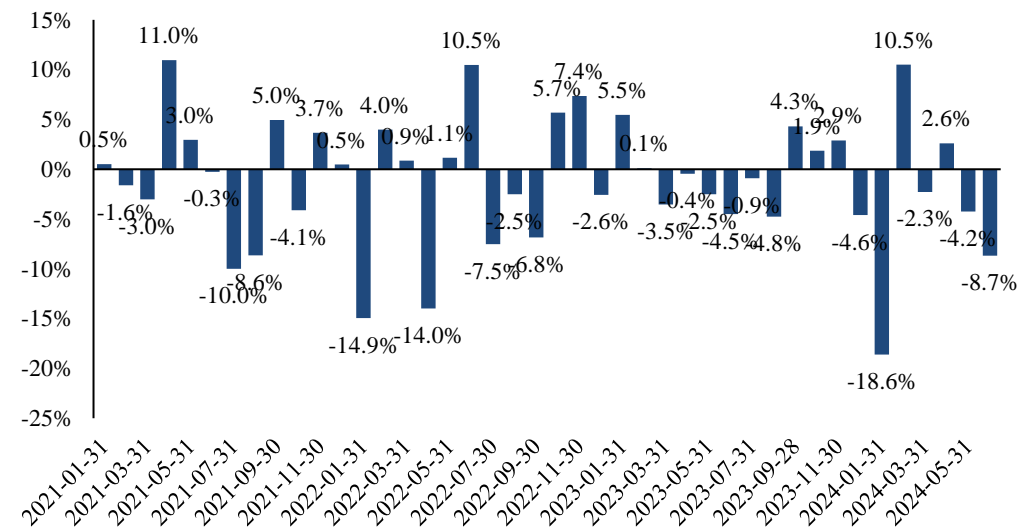
### 申万医药指数历史走势



### 申万医药指数年涨跌幅



### 申万医药指数月涨跌幅



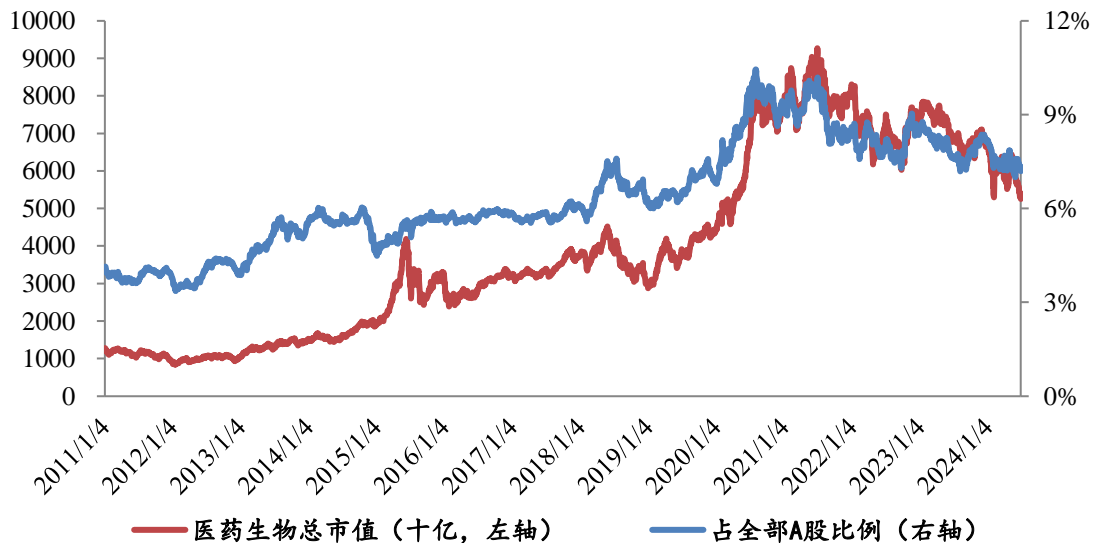
- 纵向看，医药行业经历了2019和2020两年牛市后，2021-2023年医药指数涨跌幅均为负值，跌幅分别为5.7%、20.3%和7.0%，2024年1-6月继续下行，跌幅为21.1%。
- 分月度看，2024年以来申万医药指数持续波动，2024年1-6月申万医药指数涨跌幅分别为-18.6%/10.5%/-2.3%/2.6%/-4.2%/-8.7%。



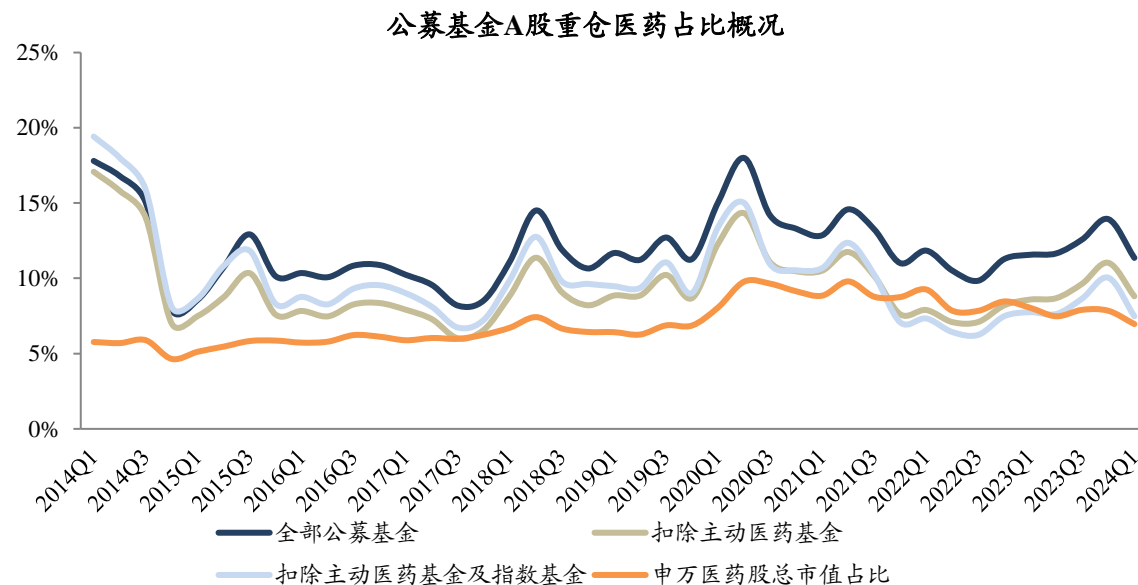
## 1.5 医药行业占A股市值比重略有下滑，2024Q1公募基金持仓比重环比下降

- 医药行业明显调整，市值相比高位出现回落，截至2024年6月28日，医药行业总市值约5.25万亿元，医药行业市值占全部A股市值的比重从2011年1月4日的4.12%提升至2024年6月28日的7.19%，相比2023年底的8.16%有所下降。
- 2024年一季度公募基金重仓医药行业的比例为11.35%，环比减少2.57 pp；剔除主动医药基金占比8.8%环比减少2.23 pp；再剔除指数基金占比7.48%，环比减少 2.56pp；仍远低于2014峰值持仓比例20%。

医药股占A股总市值比重



公募基金A股重仓医药行业比重仍处于较低位置

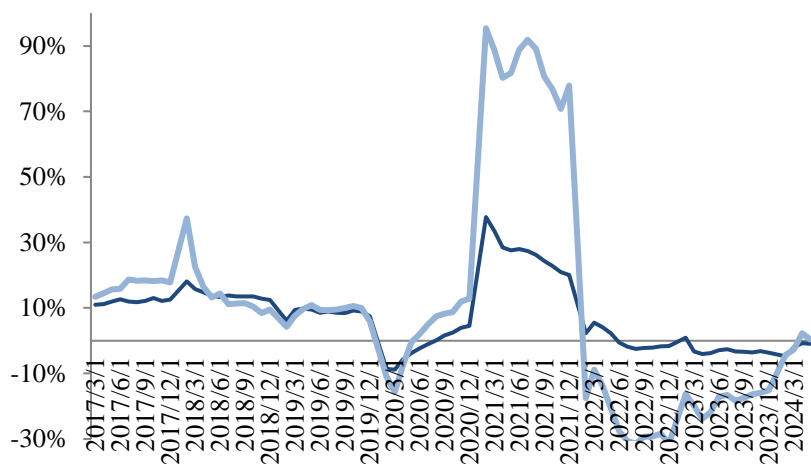




## 1.6 医药制造业数据2023年有所回落，2024保持平稳

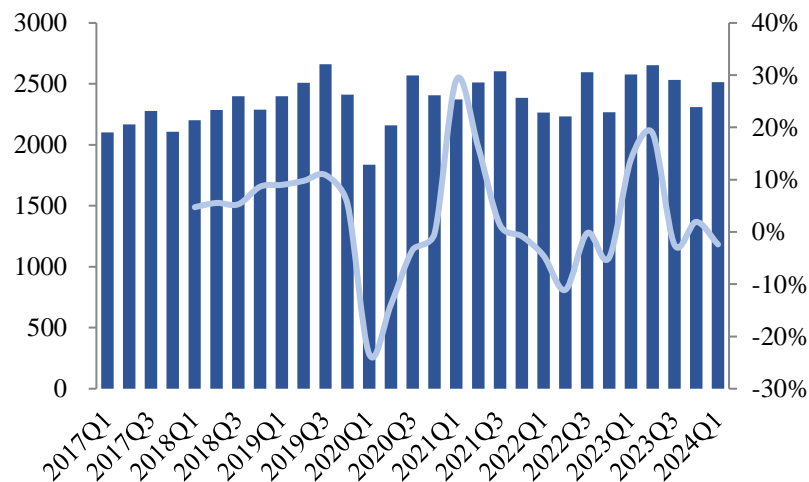
- 国家统计局规模以上医药制造业数据：2023年我国医药制造业累计实现营业收入和利润总额分别为2.52万亿元（同比下降13.4%），3.47千亿元（同比下降19.0%），2024年Q1分别为0.61万亿元（同比下降2.0%），0.82千亿元（同比下降2.7%），2024年5月，营业收入累计同比下滑1.0%，营收下滑幅度略有增加，利润总额累计同比增长0.3%，增速略有放缓。
- 根据中康开思医药数据库：2024年初我国样本医院及零售药店销售额增速均有所恢复。2024Q1，样本医院药品销售规模达到2514亿元，环比增速上升8.8%，同比下降2.4%；零售药店销售规模达到1101亿元，同比增长0.4%。从趋势上来看，24Q1受多种呼吸疾病流行影响，引发购药需求。

### 我国医药制造业营业收入累计同比增速



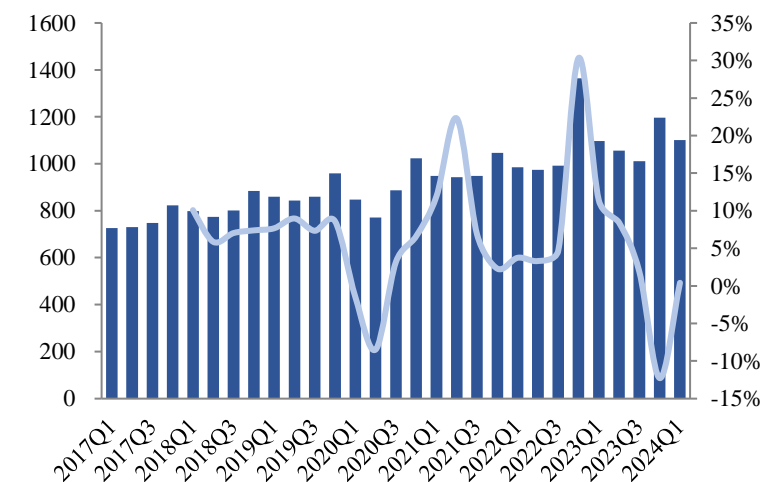
— 医药制造业营业收入: 累计同比  
— 医药制造业利润总额: 累计同比

### 我国样本医院销售额及同比增长率



■ 样本医院销售额 (亿元)    — 销售额同比增长率 (%)

### 我国样本零售药店销售额及同比增长率

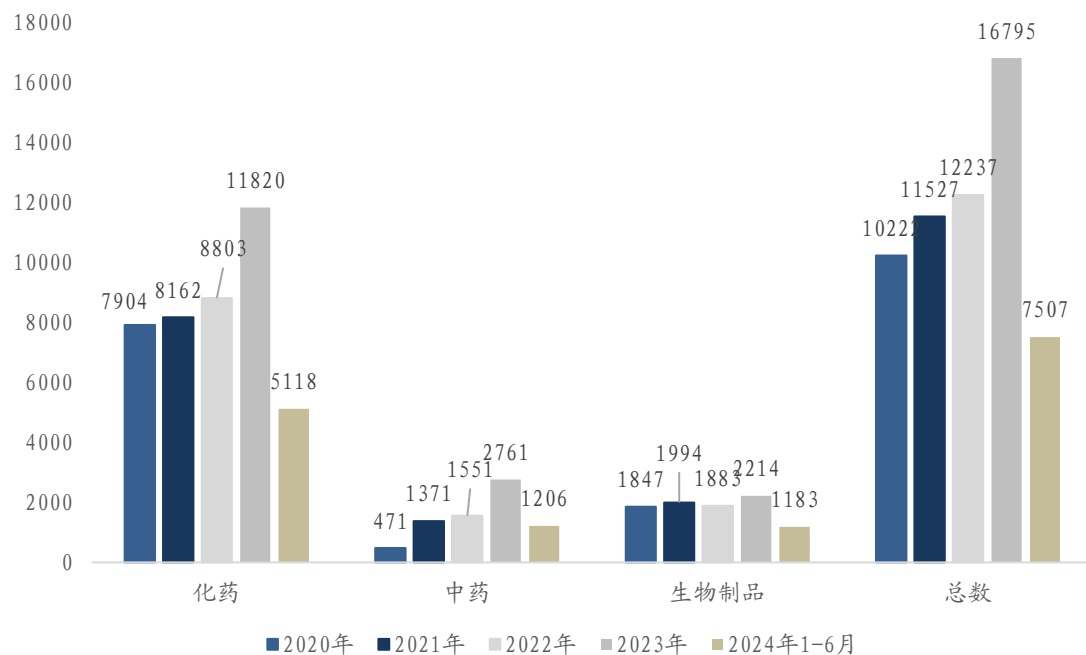


■ 零售药店销售额 (亿元)    — 销售额同比增长率 (%)

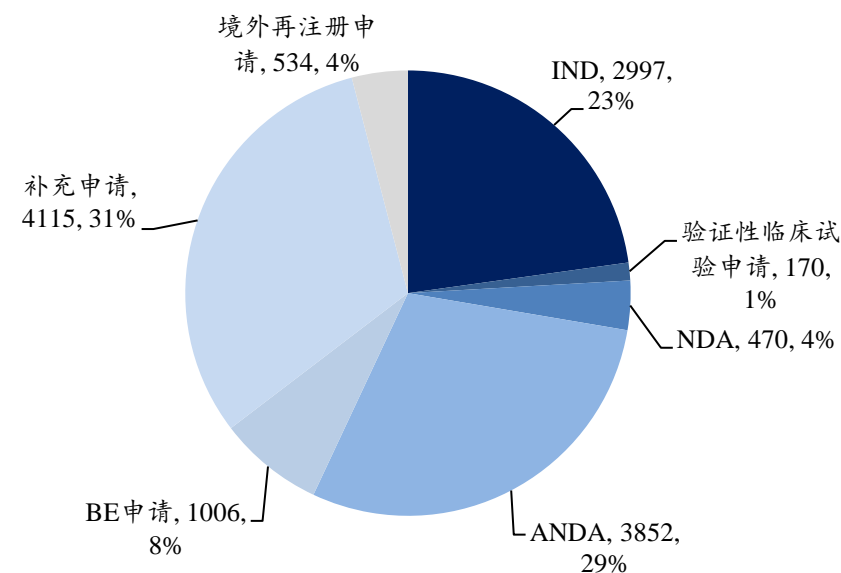
## 1.7 2021年至2024年6月药物审评情况(CDE)

- 2020-2023年以来，CDE受理数量逐年攀升，2023年增长明显。2022年受理数量相比于2021年总量增加710个，其中化药受理相比于2021年增加了641个，中药增加了180个，生物制品减少111个。2023年受理数量相比于2022年总量增加4558个，其中化药受理相比于2022年增加了3017个，中药增加了1210个，生物制品增加了331个。2024年1月至6月CDE共受理7507个，其中化药受理5118个，中药1206个，生物制品1183个。
- 2023年各类申报类型为：补充申请为主，占比31%，其次是ANDA和IND，占比29%和23%。

2020年至2024年6月CDE申报受理情况 (个)



2023年CDE申报受理情况占比



## 二、医保政策梳理，建议关注国家医保谈判药品、中药

- **零售渠道价格监管趋严，药品比价系统相继落地。**2023年以来，国家医保局针对同品牌同品种药品在院内、零售即线下零售药店和线上医药平台等多渠道之间存在价差的情况，开始推进定点零售药店价格公示和监测系统，进一步对市场价格进行治理。多地上线药品比价系统，开展价格治理工作。
- 我们认为，从四同药品价格监测到各地上线比价系统，本质都是零售药店价格治理的其中一环，价格体系的治理方向是理性和合理化，而非单纯的低价。线上比价对头部工业企业业绩影响或有限、对药店可能有所影响；同时政策规范将加速行业出清，头部企业有望持续提升市场份额。

### 年初至今药品价格相关政策梳理

日期	发布单位	事件&文件	内容
2023年12月26日	国家医保局	《关于促进同通用名同厂牌药品省际间价格公平诚信、透明均衡的通知》	到2024年3月底前，基本消除“四同药品”省际间的不公平高价、歧视性高价
2024年4月25日	国家医保局	《关于请做好医保定点零售药店药价风险品种（2024年一季度）核查处置工作的函》	监测各；省份药价风险品种的线下线上药店售价及挂网价；书面提醒不合理价差的药店限期整改；督促企业主动下调平台挂网价格
2024年5月29日	国家医保局	《关于开展“上网店，查药价，比数据，抓治理”专项行动的函》	在药品价格信息监测中引入线上“即送价”为锚点进行比价，治理线下不合理高价
2021至2024年	各地医保局	各地纷纷上线药品比价系统	深圳、大连、沈阳、徐州、内蒙古、陕西、荆州先后上架药品比价系统

■ 药品集中采购制度从建立至今仅30余年，大致经历了医院分散采购、地市招标采购、省级招标采购、联盟带量采购四个阶段。

- ① 探索试点阶段（1990-1999年），医院分散采购为主。供需关系上，需大于供，医药代表开始诞生，带金销售开始出现。
- ② 制度建立阶段（2000-2009年），地市招标采购为主。该阶段，通过试点，药品集中采购制度尤其是地市级药品集中采购制度逐步建立健全，但也出现了一些问题，如第三方招标中介收费庞大、行政机构参与过多、招标程序流程异常繁杂、不规范行为层出不穷等。
- ③ 制度完善阶段（2010-2017年），省级招标采购为主。医药代理制度的春天和疯狂增长期，同时也是基药和中药注射剂的春天，供需完全失衡，供大于求。
- ④ 医保治理阶段（2018年至今），联盟带量采购为主。金税改革倒逼企业内部调整，粗放式代理商逐渐退出市场，以抗生素，中药注射剂起家的代理商逐渐退出，带金销售企业费用越来越低。大企业开始卷生物赛道和创新药。到2025年，各省（自治区、直辖市）国家和省级药品集中带量采购品种达500个以上，高值医用耗材集中带量采购品种达5类以上。

过往药品集采回顾

国采	品种数	中标数	平均价格降幅	最高价格降幅	最高价格降幅产品	对应适应症
第一批	25	96	59%	96.28%	肌苷注射液	白细胞或血小板减少
第二批	32	100	53%	93%	盐酸左西替利嗪片	抗过敏
第三批	55	191	53%	98.72%	盐酸美金刚片	阿尔兹海默症
第四批	45	158	52%	96%	注射用帕瑞昔布钠	术后止痛
第五批	61	251	56%	98%	利伐沙班	抗凝血
第六批	11	42	48%	74%	预混胰岛素类似物	糖尿病
第七批	60	327	48%	98.22%	富马酸丙酚替诺福韦片	乙肝
第八批	39	252	56%	95.30%	酮铬酸氨丁三醇注射液	镇痛
第九批	41	266	58%	超90%	来那度胺胶囊	多发性骨髓

➤ 5月20日，国家医保局下发《关于加强区域协同做好2024年医药集中采购提质扩面的通知》，国家集采之外，部分省际采购联盟将上升为全国联盟集中采购，所有省份都要参加。鼓励有条件的省份牵头开展全国联采，重点覆盖未过一致性评价的化学药、中成药和中药饮片，聚焦采购金额大、覆盖人群广的临床常用药品和耗材“大品种”，以及国家组织集采品种的临床使用可替代或相关配套的药品和耗材。

➤ **扩大联盟范围，形成全国联盟集中采购**

➤ 省级联盟采购要进一步加强全国面上协同，条件具备的提升为全国性联盟采购，牵头省份应加强与国家医保局沟通协调，并邀请所有省份参加，形成全国联盟集中采购。

➤ **加强统筹协调，合理确定集采品种**

➤ 重点针对通过质量和疗效一致性评价的药品，国家组织高值医用耗材集采聚焦价格虚高、有代表性意义以及群众反映强烈的品种。鼓励有条件的省份牵头开展全国联采，重点覆盖未过一致性评价的化学药、中成药和中药饮片，聚焦采购金额大、覆盖人群广的临床常用药品和耗材“大品种”，以及国家组织集采品种的临床使用可替代或相关配套的药品和耗材。

➤ **聚焦重点领域，积极推进2024年集采扩面**

➤ 有序开展药品集采和接续工作。开展新批次国家组织药品集中采购。开展胰岛素专项全国统一接续采购。*到2024年底，各省份至少完成1批药品集采，实现国家和省级集采（含参与联盟采购）药品数累计达到500个以上。*

➤ 深入推进高值医用耗材集中采购。按照“一品一策”的原则，适时开展新批次国家组织高值医用耗材集采；开展人工关节全国统一接续采购。*到2024年底，各省份至少完成1批医用耗材集采。*

➤ **完善执行机制，增强集采制度效果**

➤ （一）加强采购执行管理。

➤ （二）畅通供应和质量问题反馈渠道。

➤ （三）以集采为抓手切实提高网采率。

➤ （四）发挥医保基金飞行检查作用。



- 2024年6月28日，国家医疗保障局公布《2024年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》及申报指南等，拉开了一年一度医保谈判的帷幕。
- 2024年国家医保谈判分为5个阶段：准备阶段（2024年5-6月）、申报阶段（2024年7-8月）、专家评审阶段（2024年8-9月）、谈判/竞价阶段（2024年9-11月）和公布结果阶段（2024年11月）。谈判的流程和要求与往年基本一致。
- 参加今年医保谈判的品种主要是2023年7月1日到2024年6月30日期间获批的新通用名药品。根据医药魔方数据库统计，该阶段获批的创新药有76款左右（不含中药、疫苗等），包括国产创新药品种28款和进口创新药品种48款。
- **2023年6月30日之前获批，但一直没有纳入国家医保的品种也有望通过今年的医保谈判正式纳入国家医保，例如康方生物的卡度尼利单抗2022年6月获批，第一三共的德曲妥珠单抗2023年2月获批，有望今年通过谈判正式纳入国家医保。**
- 关于医保谈判的价格，我们认为经过近几年发展，医保基金测算和药物经济学测算已经相对成熟，预计平均降价幅度在50%-60%左右。其中，创新性高、竞争格局好的产品有望获得较高的谈判价格，例如迪哲医药的舒沃替尼和戈利昔替尼等。
- 2022年国家医保目录产品纳入医保已满2年，将通过简易续约的规则进行续约。或者医保目录中的产品有新的适应症上市，例如亚盛医药奥雷巴替尼等，也将通过简易续约的规则进行续约。



表：2023年7月1日到2024年6月30日期间获批的国产创新药品种

药品名	商品名	公司名	靶点	适应症	最新批准日期	国产/进口
舒沃替尼片	舒沃哲	迪哲医药	EGFR exon 20; HER2 exon 20	非小细胞肺癌	2023-08-22	国产
纳鲁索单抗注射液	津立泰	津曼特; 石药集团	RANKL	骨巨细胞瘤	2023-09-05	国产
注射用埃普奈明	沙艾特	海特生物	TRAIL	多发性骨髓瘤	2023-11-01	国产
纳基奥仑赛注射液	源瑞达	合源生物	CD19	B细胞急性淋巴细胞白血病	2023-11-07	国产
托莱西单抗注射液	信必乐	信达生物	PCSK9	高胆固醇血症; 混合型高脂血症	2023-11-10	国产
伯瑞替尼肠溶胶囊		恒康集团	c-Met	非小细胞肺癌; 低级别胶质瘤; 高级别星形细胞瘤	2023-11-14	国产
外用重组人凝血酶		泽璟制药	thrombin	出血	2023-12-26	国产
恒格列净二甲双胍缓释片(II)		恒瑞医药	PEN2; SGLT2	II型糖尿病	2023-12-29	国产
地达西尼胶囊		京新药业	GABAA receptor	失眠症	2024-01-02	国产
恒格列净二甲双胍缓释片(I)		恒瑞医药	PEN2; SGLT2	II型糖尿病	2024-01-09	国产
脯氨酸加格列净片	惠优静	四环医药	SGLT2	II型糖尿病	2024-01-16	国产
阿达帕林克林霉素凝胶		李氏大药厂; 兆科药业	50S subunit; RARβ; RARγ	寻常性痤疮	2024-02-20	国产
泽沃基奥仑赛注射液	赛恺泽	科济药业	BCMA	多发性骨髓瘤	2024-02-23	国产
妥拉美替尼胶囊	科露平	科州制药	MEK1; MEK2	黑色素瘤	2024-03-12	国产
索卡佐单抗注射液	善克钰	李氏大药厂	PDL1	宫颈癌	2024-03-15	国产
恩替司他片	景助达	亿腾医药	HDAC	HR阳性乳腺癌	2024-04-24	国产
富马酸安奈克替尼胶囊	安柏尼	正大天晴	c-Met; ROS1; ALK	非小细胞肺癌	2024-04-24	国产
贝莫苏单抗注射液	安得卫	正大天晴	PDL1	小细胞肺癌	2024-04-30	国产
阿利沙坦酯氨氯地平片		信立泰	L-type calcium channel; AT1R	高血压	2024-05-15	国产
苯磺酸克利巴林胶囊	思美宁	海思科	GABA; α2δ	糖尿病周围神经痛	2024-05-15	国产
甲磺酸瑞齐替尼胶囊	瑞必达	上海倍而达药业有限公司	EGFR T790M	非小细胞肺癌	2024-05-15	国产
依沃西单抗注射液	依达方	康方生物	VEGF-A; PD1	非鳞状非小细胞肺癌	2024-05-21	国产
泽美洛韦玛佐瑞韦单抗注射液	克瑞毕	南新制药	rabies virus	狂犬病	2024-06-04	国产
枸橼酸依奉阿克胶囊	安洛晴	正大天晴	c-Met; ROS1; ALK	非小细胞肺癌	2024-06-11	国产
甲磺酸瑞厄替尼片	圣瑞沙	圣和药业	EGFR T790M	非小细胞肺癌	2024-06-11	国产
戈利昔替尼胶囊	高瑞哲	迪哲医药	JAK1	外周T细胞淋巴瘤	2024-06-18	国产
考格列汀片	倍长平	海思科	DPP-4	II型糖尿病	2024-06-18	国产
富马酸泰吉利定注射液	艾苏特	恒瑞医药	μ opioid receptor	术后疼痛	2024-06-19	国产

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/765331033120011300>