

# 强于大市

## 医药生物行业周报

国家医保局与财政部联合发文，医院回款问题有望改善

申万医药生物指数在 2024.11.11-2024.11.15 期间下跌 3.92%，跑输沪深 300 指数 0.63 个百分点。截至 2024.11.15，申万医药生物板块市盈率（TTM）为 27.41 倍。

### 板块行情

- 申万医药生物指数在 2024.11.11-2024.11.15 期间下跌 3.92%，排名第十八跑输沪深 300 指数 0.63 个百分点。从医药生物子板块来看，近一周各子板块指数均出现下跌，其中医药商业板块实现较沪深 300 指数正向收益。截至 2024.11.15，申万医药生物板块市盈率（TTM）为 27.41 倍。

### 支撑评级的要点

- 国家医保局与财政部联合发文，医院回款问题有望改善。11月11日，国家医保局办公室与财政部办公厅联合印发《国家医保局办公室财政部办公厅关于做好医保基金预付工作的通知》，要求做好医保基金预付工作，缓解医疗机构资金压力。《通知》明确付金是医保部门预付给定点医疗机构用于药品和医用耗材采购等医疗费用的周转资金。在流程规范方面，符合条件的定点医疗机构于每年度 1 月上旬自愿向统筹地区医保部门申请预付金。医保部门审核后，财政部门确定预付医疗机构范围及预付金规模，原则上于每年第一季度结束前按规定向定点医疗机构拨付预付金。药品及耗材上游企业如果遇到回款时间较长的问题，会面临一定的资金压力问题。本次《国家医保局办公室财政部办公厅关于做好医保基金预付工作的通知》的印发有望解决医院回款时间较长的问题。一方面，药品及耗材的上游企业的资金链压力有望得到缓解，降低相关风险。另一方面，民营医疗机构面临的回款压力也有望得到缓解，提高资金使用效率，降低财务及流动性风险。
- 在人口老龄化和疾病谱系变化的背景下，许多临床需求尚未得到有效满足，医药行业长期仍然存在增长动力。在国际拓展方面，中国在创新药物研发领域的积累使得其国际市场的竞争力和认可度不断提升，海外市场的未来前景依然值得期待。伴随着支付环境的改善，尽管生物医药板块的估值自 2024 年 7 月至 8 月以来有所提高，但与近年来的估值相比，仍然处于较低水平。伴随着医药支付环境向好，医药生物板块有望实现持续回暖。

### 相关研究报告

《医药生物行业周报&三季报总结》20241111  
 《海外医疗体系研究（一）》20241103  
 《医药生物行业周报》20241027

中银国际证券股份有限公司  
 具备证券投资咨询业务资格

医药生物

证券分析师：刘恩阳

enyang.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523090004

证券分析师：梁端玉

duanyu.liang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523090003

### 投资建议

- 我们看好创新的投资机会，具体而言，创新器械领域，建议关注为满足临床需求而进入销售快速放量阶段的创新产品：佰仁医疗、三友医疗、爱康医疗、春立医疗、大博医疗、安杰思、南微医学、开立医疗、微电生理、亚辉龙等。创新药领域，我们建议关注进入兑现或者放量阶段的公司，如恒瑞医药、信达生物、百利天恒、科伦博泰、康方生物、三生国健、迈威生物、康辰药业、奥赛康、京新药业等。
- 我们建议关注消费信心回暖带来的相关机会：江苏吴中、锦波生物、华东医药等。
- 其他方面，我们建议关注中药：同仁堂、昆药集团、天士力、马应龙等；原料药：仙琚制药、司太立、普洛药业等；CXO：药明康德、阳光诺和等；医疗服务：爱尔眼科、通策医疗、海吉亚、三星医疗等；疫苗：百克生物、智飞生物、康希诺等；零售药店：健之佳、益丰药房等。

### 评级面临的主要风险

- 集采政策实施力度超预期的风险、企业研发不及预期风险、企业研发产品退市风险、产品销售不及预期风险、与投资相关的风险

## 目录

医药板块整体行情 .....	4
医药板块整体行情 .....	4
医药子板块整体行情 .....	4
医药板块估值表现 .....	5
医药板块估值表现 .....	5
医药板块个股表现情况 .....	5
国家医保局与财政部联合发文，医院回款问题有望改善 .....	6
风险提示 .....	7

## 图表目录

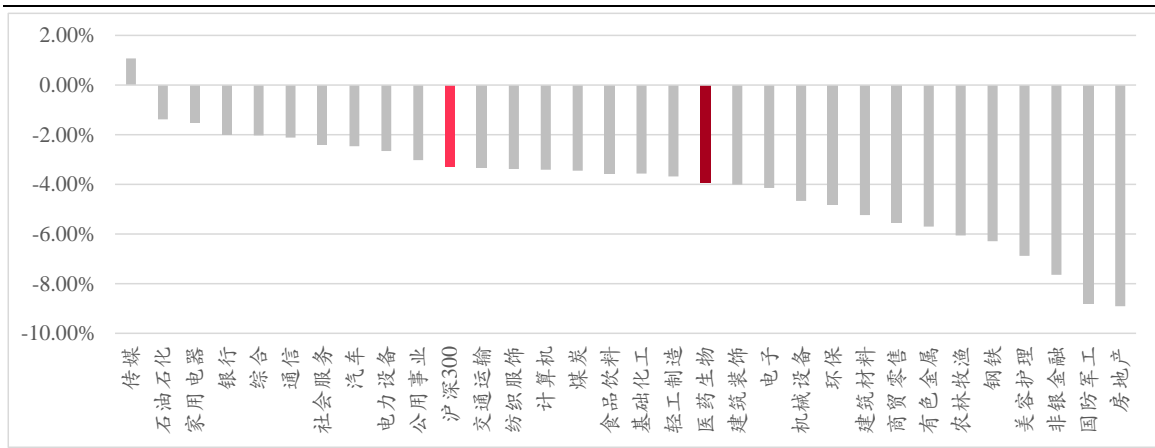
图表 1. 申万一级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2024.11.11-2024.11.15)	.4
图表 2. 申万医药二级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2024.11.11-2024.11.15)	.....4
图表 3. 申万医药生物近五年 PE (TTM) 表现 (剔除负值) (倍)	.....5
图表 4. 申万医药板块 2024.11.11-2024.11.15 期间涨幅前十与跌幅前十名公司	.....5

## 医药板块整体行情

### 医药板块整体行情

申万医药生物指数在 2024.11.11-2024.11.15 期间下跌 3.92%，排名第十八。同期沪深 300 指数下跌 3.29%，医药生物板块跑输沪深 300 指数 0.63 个百分点。

图表 1. 申万一级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2024.11.11-2024.11.15)



资料来源: ifind, 中银证券

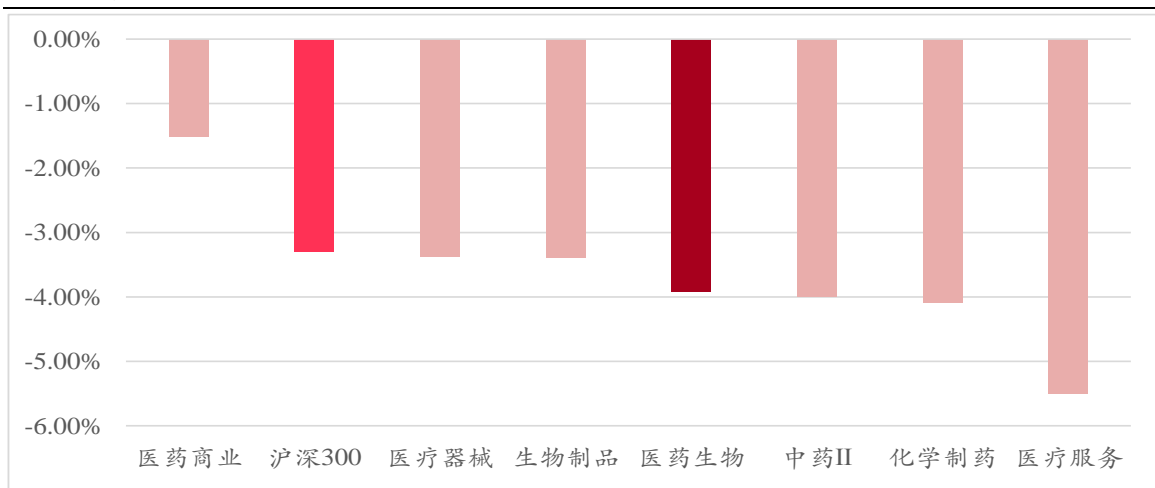
### 医药子板块整体行情

从医药生物子板块来看, 近一周各子板块指数均出现下跌, 其中医药商业板块实现较沪深 300 指数正向收益。

申万医药商业指数在 2024.11.11-2024.11.15 期间的跌幅为 1.52%, 较沪深 300 指数的相对收益为 1.78%。

申万医疗器械指数在 2024.11.11-2024.11.15 期间的跌幅为 3.37%, 较沪深 300 指数的相对收益为 -0.08%。申万生物制品指数在 2024.11.11-2024.11.15 期间的跌幅为 3.39%, 较沪深 300 指数的相对收益为 -0.09%。申万中药指数在 2024.11.11-2024.11.15 期间的跌幅为 3.99%, 较沪深 300 指数的相对收益为 -0.70%。申万化学制药指数在 2024.11.11-2024.11.15 期间的跌幅为 4.08%, 较沪深 300 指数的相对收益为 -0.79%。申万医疗服务指数在 2024.11.11-2024.11.15 期间的跌幅为 5.51%, 较沪深 300 指数的相对收益为 -2.21%。

图表 2. 申万医药二级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2024.11.11-2024.11.15)



资料来源: ifind, 中银证券

## 医药板块估值表现

### 医药板块估值表现

截至 2024.11.15，申万医药生物板块市盈率（TTM）为 27.41 倍，医药生物板块估值相较于 2024 年 7 月-8 月的低谷已出现明显回升。

图表 3. 申万医药生物近五年 PE（TTM）表现（剔除负值）（倍）



资料来源: ifind, 中银证券

### 医药板块个股表现情况

在 2024.11.11-2024.11.15 期间，股价涨幅前十名的包括药易购（+14.05%）、嘉应制药（+12.72%）、鹿得医疗（+12.72%）、万东医疗（+11.12%）、透景生命（+10.90%）、塞力医疗（+9.91%）、泓博医药（+9.03%）、润达医疗（+8.36%）、数字人（+7.64%）、睿昂基因（+7.36%）。

图表 4. 申万医药板块 2024.11.11-2024.11.15 期间涨幅前十与跌幅前十名公司

涨幅前十名公司			跌幅前十名公司		
证券代码	公司名称	涨幅 (%)	证券代码	公司名称	跌幅 (%)
300937.SZ	药易购	14.05	002693.SZ	双成药业	(27.81)
002198.SZ	嘉应制药	12.72	000566.SZ	海南海药	(17.98)
832278.BJ	鹿得医疗	12.72	833230.BJ	欧康医药	(17.73)
600055.SH	万东医疗	11.12	688382.SH	益方生物	(16.06)
300642.SZ	透景生命	10.90	002086.SZ	东方海洋	(15.45)
603716.SH	塞力医疗	9.91	836547.BJ	无锡晶海	(14.59)
301230.SZ	泓博医药	9.03	688443.SH	智翔金泰	(14.39)
603108.SH	润达医疗	8.36	300341.SZ	麦克奥迪	(12.62)
835670.BJ	数字人	7.64	300111.SZ	向日葵	(12.50)
688217.SH	睿昂基因	7.36	688426.SH	康为世纪	(12.42)

资料来源: ifind, 中银证券 (已剔除 ST 及 ST\* 公司)

## 国家医保局与财政部联合发文，医院回款问题有望改善

11月11日，国家医保局办公室与财政部办公厅联合印发《国家医保局办公室财政部办公厅关于做好医保基金预付工作的通知》，要求做好医保基金预付工作，缓解医疗机构资金压力。

《通知》明确付金是医保部门预付给定点医疗机构用于药品和医用耗材采购等医疗费用的周转资金，不得用于医疗机构基础建设投入、日常运行、偿还债务等非医疗费用支出。拨付条件方面，原则上按照统筹地区医保统筹基金累计结余和医保基金运行风险等级作为拨付预付金的条件和标准。

在流程规范方面，符合条件的定点医疗机构于每年度1月上旬自愿向统筹地区医保部门申请预付金。医保部门审核后财政部门确定预付医疗机构范围及预付金规模，原则上于每年第一季度结束前按规定向定点医疗机构拨付预付金。预付金实行按年度核定，年底前医保部门要与定点医疗机构做好对账核算工作，通过交回支出户或冲抵结算金额的方式予以收回。

药品及耗材上游企业如果遇到回款时间较长的问题，会面临一定的资金压力问题。根据商务部《2023年药品流通行业运行统计分析报告》，中国药品批发企业对医疗机构应收账款回款天数平均为152天。

本次《国家医保局办公室财政部办公厅关于做好医保基金预付工作的通知》的印发有望解决医院回款时间较长的问题。一方面，药品及耗材的上游企业的资金链压力有望得到缓解，降低相关风险。另一方面，民营医疗机构面临的回款压力也有望得到缓解，提高资金使用效率，降低财务及流动性风险。

## 风险提示

集采政策实施力度超预期的风险、企业研发不及预期风险、企业研发产品退市风险、产品销售不及预期风险、与投资相关的风险

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。



## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371