

强于大市

医药生物行业周报

2024年医保谈判结果公布

2024年医保谈判结果公布，谈判成功率为76%，平均降价63%。在坚持保基本的基础上，医保谈判也大力支持创新药发展。

板块行情

- 申万医药生物指数在2024.11.25-2024.11.29期间上涨2.95%，排名第十三，跑赢沪深300指数1.63个百分点。近一周内，医药生物各细分板块均较沪深300指数实现正向收益。估值表现方面，截至2024.11.29，申万医药生物板块市盈率（TTM）为27.57倍，与2024年7月-8月的估值低谷相比已有明显回升。

支撑评级的要点

- 2024年医保谈判结果公布。2024年医保谈判共有117个目录外药品参加，其中89个谈判/竞价成功，成功率为76%，平均降价63%，成功率和价格降幅与2023年基本相当。根据医保局医药管理司司长黄心宇所言，医保谈判在坚持保基本的基础上，也以前所未有的力度支持创新药发展。本次医保目录调整新增的91种药品中，有90种都是近5年内新获批上市的品种。新增药品中，38种是全球新的创新药，绝对数量和比例都创了历年新高。此外，91种新增的药品中65种是国内企业的品种，占比超过了70%，首个晚期宫颈癌的双靶点免疫治疗药物、首个20外显子插入突变的晚期肺癌靶向药均顺利谈判纳入目录。从“量”的角度来看，由于医药行业本身刚需性仍然存在，行业规模的自然增长会逐渐回归到与诊疗量对应的水平上。而由于医保压力持续存在，医药行业在“价”的维度仍然存在一定的不确定性。在这种情况下，已经进入价格平稳期的品种有望随着可及性的提高，收入进入平稳增长区间。
- 出海和商保支付均有望为行业带来新的增量空间。出海仍然是中国创新药企业发展的重要方向。伴随着中国医药行业技术的发展，出海的实力也随之提升。“医保+商保”多元化支付有望通过增加支付方来增加支付额度，并实现多元化的支付标准，兼顾公平及效率问题。2024年11月7日，国家医保局召开医保平台数据赋能商业健康保险发展座谈会，医保信息共享落地信号明确。医保商保数据共享有望缓解医疗健康商业保险的信息不对称等问题，为实现“医保+商保”一站式结算提供数据支持。

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。

相关研究报告

- 《医药生物行业周报》20241124
- 《医药生物行业周报》20241117
- 《医药生物行业周报&三季报总结》20241111

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

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
2024 年医保谈判结果公布	6
风险提示	7

图表目录

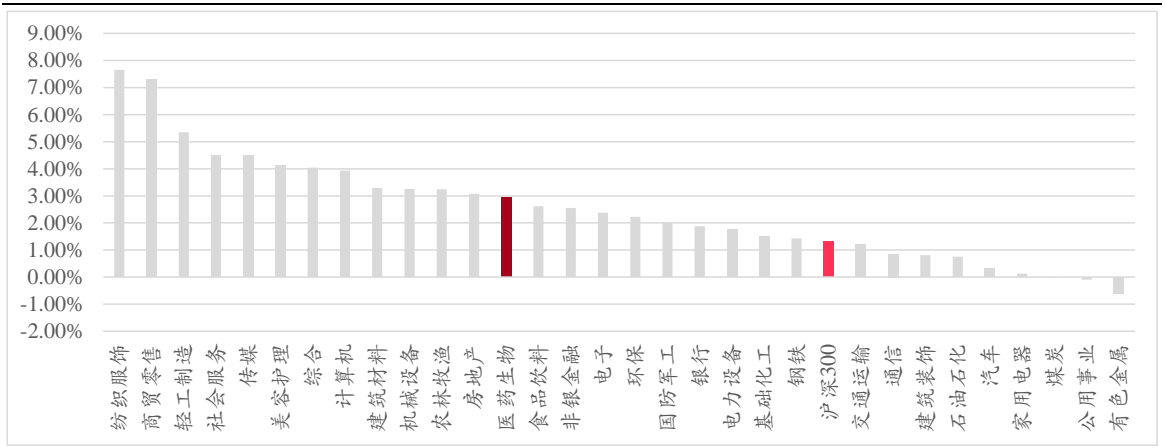
图表 1. 申万一级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2024.11.25-2024.11.29)	.4
图表 2. 申万医药二级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2024.11.25-2024.11.29)4
图表 3. 申万医药生物近五年 PE (TTM) 表现 (剔除负值) (倍)5
图表 4. 申万医药板块 2024.11.25-2024.11.29 期间涨幅前十与跌幅前十名公司5

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 2024.11.25-2024.11.29 期间上涨 2.95%，排名第十三。同期沪深 300 指数涨幅为 1.32%，医药生物指数跑赢沪深 300 指数 1.63 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 (2024.11.25-2024.11.29)



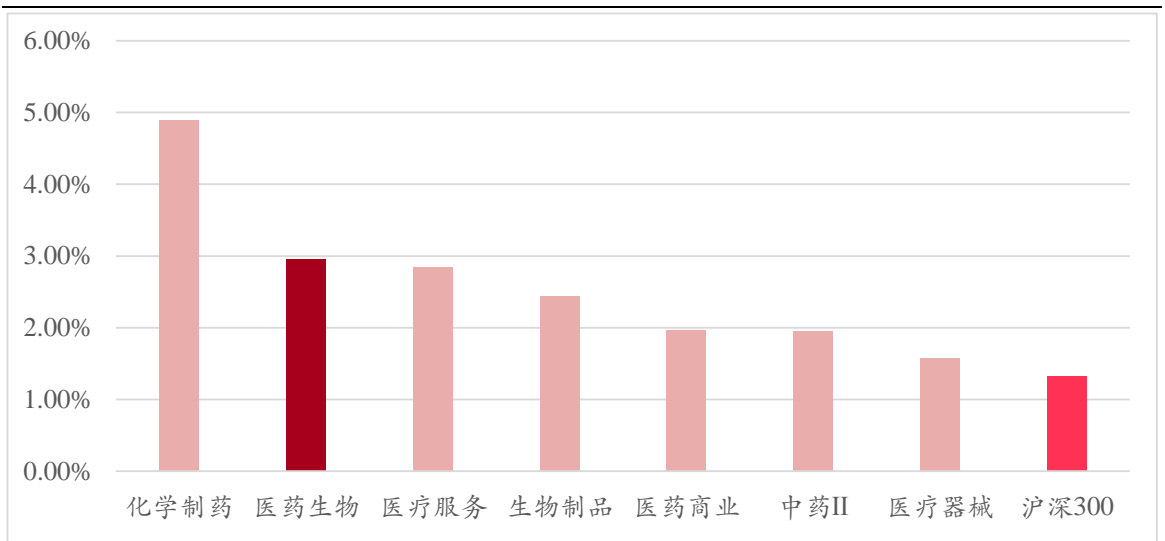
资料来源: ifind, 中银证券

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上涨，且跑赢沪深 300 指数。

申万化学制药指数在 2024.11.25-2024.11.29 期间的涨幅为 4.89%，较沪深 300 指数的相对收益为 3.57%。申万医疗服务指数在 2024.11.25-2024.11.29 期间的涨幅为 2.84%，较沪深 300 指数的相对收益为 1.53%。申万生物制品指数在 2024.11.25-2024.11.29 期间的涨幅为 2.44%，较沪深 300 指数的相对收益为 1.12%。申万医药商业指数在 2024.11.25-2024.11.29 期间的涨幅为 1.96%，较沪深 300 指数的相对收益为 0.65%。申万中药指数在 2024.11.25-2024.11.29 期间的涨幅为 1.95%，较沪深 300 指数的相对收益为 0.63%。申万医疗器械指数在 2024.11.25-2024.11.29 期间的涨幅为 1.57%，较沪深 300 指数的相对收益为 0.25%。

图表 2. 申万医药二级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2024.11.25-2024.11.29)



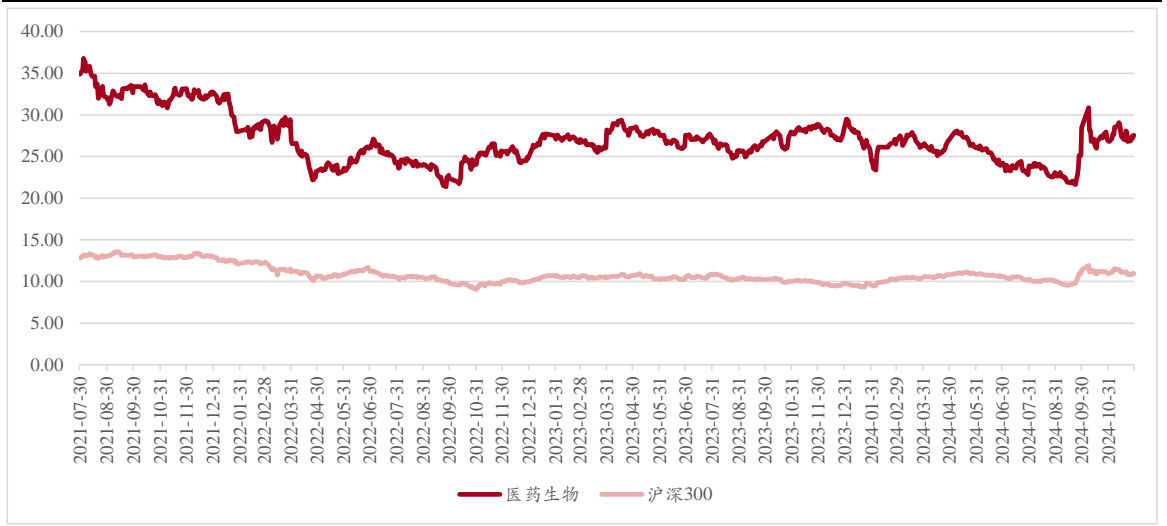
资料来源: ifind, 中银证券

医药板块估值表现

医药板块估值表现

截至 2024.11.29，申万医药生物板块市盈率（TTM）为 27.57 倍，与 2024 年 7 月-8 月的估值低谷相比已有明显回升。

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 2024.11.25-2024.11.29 期间，股价涨幅前十名的包括葫芦娃 (+49.64%)、热景生物 (+21.78%)、数字人 (+21.44%)、博迅生物 (+17.19%)、正川股份 (+17.01%)、东富龙 (+16.73%)、欧林生物 (+16.63%)、易瑞生物 (+16.51%)、河化股份 (+16.34%)、司太立 (+15.83%)。

图表 4. 申万医药板块 2024.11.25-2024.11.29 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 (%)
605199.SH	葫芦娃	49.64	430300.BJ	辰光医疗	(16.43)
688068.SH	热景生物	21.78	000590.SZ	启迪药业	(15.56)
835670.BJ	数字人	21.44	002693.SZ	双成药业	(15.25)
836504.BJ	博迅生物	17.19	002950.SZ	奥美医疗	(10.71)
603976.SH	正川股份	17.01	600479.SH	千金药业	(9.08)
300171.SZ	东富龙	16.73	688399.SH	硕世生物	(7.63)
688319.SH	欧林生物	16.63	301122.SZ	采纳股份	(4.97)
300942.SZ	易瑞生物	16.51	688602.SH	康鹏科技	(3.94)
000953.SZ	河化股份	16.34	301509.SZ	金凯生科	(3.78)
603520.SH	司太立	15.83	603108.SH	润达医疗	(3.67)

资料来源: ifind, 中银证券 (已剔除 ST 及 ST* 公司)

2024 年医保谈判结果公布

2024 年医保谈判结果公布,2024 年医保谈判共有 117 个目录外药品参加,其中 89 个谈判/竞价成功,成功率为 76%,平均降价 63%,成功率和价格降幅与 2023 年基本相当。本次医保谈判依然坚持在“保基本”的基础上,着力更好地满足广大参保人的基本用药需求。

根据医保局医药管理司司长黄心宇所言,医保谈判在坚持保基本的基础上,也以前所未有的力度支持创新药发展。本次医保目录调整新增的 91 种药品中,有 90 种都是近 5 年内新获批上市的品种。新增药品中,38 种是全球新的创新药,绝对数量和比例都创了历年新高。此外,91 种新增的药品中 65 种是国内企业的品种,占比超过了 70%,首个晚期宫颈癌的双靶点免疫治疗药物、首个 20 外显子插入突变的晚期肺癌靶向药均顺利谈判纳入目录。

从“量”的角度来看,由于医药行业本身刚需性仍然存在,行业规模的自然增长会逐渐回归到与诊疗量对应的水平上。而由于医保压力持续存在,医药行业在“价”的维度仍然存在一定的不确定性。在这种情况下,已经进入价格平稳期的品种有望随着可及性的提高,进入收入平稳增长区间。

此外,出海和商保支付均有望为行业带来新的增量空间。

出海仍然是中国创新药企业发展的重要方向。中国创新药企业拓展海外市场虽然会面临一定的挑战,但由于海外的市场空间较大,出海仍然是中国创新药企业发展的重要战略方向。伴随着中国医药行业技术的发展,出海的实力也随之提升。根据医药经济报统计,中国创新药 License out 在 2024 年上半年有 32 个项目成功签订,涉及交易金额超 200 亿美元。

“医保+商保”多元支付有望缓解医疗支付困境。“医保+商保”多元化支付一方面有望通过增加支付方来增加支付额度,解决“支付额度不足”的问题,缓解支付压力。另一方面,多元化的支付方可以实现多元化的支付标准,相对灵活,兼顾公平及效率问题。2024 年 11 月 7 日,国家医保局召开医保平台数据赋能商业健康保险发展座谈会,医保信息共享落地信号明确。全国医疗保障信息平台为全国质量最好、覆盖最广、时效最高、标准最统一的行业信息系统之一。医保商保数据共享有望缓解医疗健康商业保险的信息不对称等问题,为实现“医保+商保”一站式结算提供数据支持。

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