

中国医药

政策利好持续兑现

优于大市
(维持)

年初至今，MSCI 中国医疗指数下跌 24.3%，跑输 MSCI 中国指数 27.9%；近期行业初现反弹趋势。目前行业指数的动态市盈率为 23.8 倍，低于 12 年历史均值。党的三中全会及国常会再次部署推进大规模设备更新。7 月 5 日，国务院常务会议审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》。医疗反腐已进行一年，我们预期随着行业监管常态化，医药行业的盈利有望从 2H24 开始逐步修复。此外，海外降息预期或将推动高弹性的创新药/器械板块估值反弹。我们继续看好龙头医疗设备、龙头创新药（包含制药/Biotech）、业绩扎实且估值吸引的消费医疗企业。

- 三中全会再次强调“设备更新”，国常会研究落地。7 月 19 日国务院常务会议研究加大力度支持大规模设备更新和消费品以旧换新政策措施。会议决定，统筹安排超长期特别国债资金，进一步推动大规模设备更新和消费品以旧换新。此外，三中全会相关新闻发布会也提到，“实施好大规模设备更新和消费品以旧换新政策，投入更多真金白银，加大政策支持力度，让企业和消费者获得实实在在的好处。”根据此前媒体公布的《关于推动医疗卫生领域设备更新实施方案》，到 2027 年，医疗卫生领域设备投资规模较 2023 年增长 25%以上，所需资金来源将由超长期国债、地方财政资金、地方政府专项债券等资金组成；国债资金对不同地区的补助比例原则上分别不超过项目总投资的 40-80%。我们预期，此次医疗设备更新需求落地高峰有望在 2024 年下半年至 2025 年，预计迈瑞医疗、联影医疗等国产龙头将显著受益。
- 期待创新药支持政策细节公布。7 月 5 日，国务院常务会议审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》。会议指出，要全链条强化政策保障，统筹用好价格管理、医保支付、商业保险、药品配备使用、投融资等政策，优化审评审批和医疗机构考核机制，合力助推创新药突破发展。此前，北京、上海已经落地了相关政策。7 月 2 日，上海市政府常务会议原则同意《关于支持生物医药产业全链条创新发展的若干意见》。4 月 17 日，北京市 9 部门印发《北京市支持创新医药高质量发展若干措施（2024 年）》。我们预期全国创新药支持政策将有更多落地细节公布。
- 继续看好龙头医疗设备、创新药以及高成长消费医疗个股。看好医药行业反弹，主要由于 1) 医疗设备更新政策落地有效刺激采购需求，创新药械支持政策即将落地；2) 出海提供增长动力，创新医疗器械海外市场高速增长，创新药出海授权交易有望持续落地；3) GLP-1、ADC 等长期投资机会。继续看好迈瑞医疗、联影医疗、信达生物、百济神州、固生堂、科伦博泰、巨子生物。

估值表

公司名称	股份代码	评级	市值	目标价	上行/	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)	
			(百万美元)	(LC)	下行空间	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E
迈瑞医疗	300760 CH	买入	47,557.4	383.5	34%	21.0	17.9	7.5	6.4	0.4	0.4
联影医疗	688271 CH	买入	11,774.6	160.4	42%	32.6	26.6	4.2	3.8	0.1	0.1
信达生物制药	1801 HK	买入	8,424.7	55.7	37%	nm	46.3	4.9	4.2	(0.0)	0.1
百济神州	BGNE US	买入	15,852.6	269.7	77%	nm	40.1	67.2	56.3	(0.0)	0.1
固生堂	2273 HK	买入	1,162.5	72.0	94%	15.8	11.6	2.7	2.3	0.2	0.2
科伦博泰	6990 HK	买入	4,173.5	246.1	66%	nm	nm	34.3	191.3	(0.6)	(1.4)
巨子生物	2367 HK	买入	5,253.1	60.8	52%	17.4	13.7	4.3	3.5	0.3	0.3

资料来源：公司资料、招银国际环球市场预期

中国医药行业

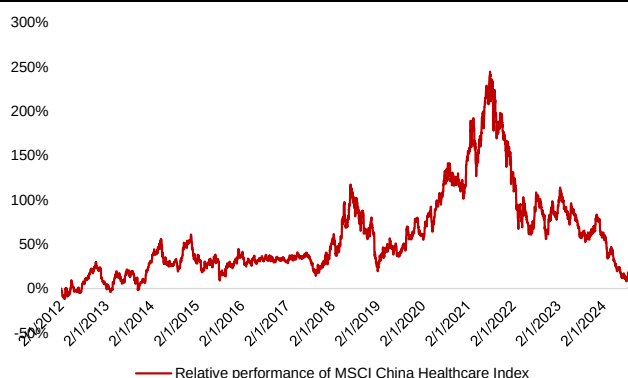
武煜, CFA
(852) 3900 0842
jillwu@cmbi.com.hk

王云逸
(852) 3916 1729
cathywang@cmbi.com.hk

过往报告:

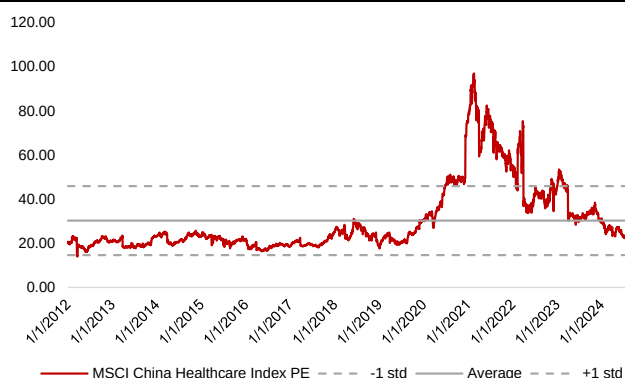
1. [【行业研究】中国医药 - 行业估值吸引，看好创新龙头](#)
2. [【行业研究】中国医药 - 期待创新支持政策落地 - 招银国际金融有限公司](#)
3. [【行业研究】中国医药 - 创新政策持续落地，期待全国性指导文件出台](#)
4. [【行业研究】中国医药 - 行业持续反弹可期，政策环境全面改善](#)
5. [【行业研究】中国医药 - 行业支持政策有望落地，业绩复苏可期](#)
6. [【行业研究】中国医药 - 重视设备更新的政策机遇](#)
7. [【行业研究】中国医药 - 业绩复苏将带来估值修复](#)
8. [【行业研究】中国医药 - 医药行业估值吸引，看好医药新消费](#)
9. [【行业研究】中国医药 - 创新药重磅利好政策落地](#)

图 1: MSCI 中国医疗保健指数相对收益率



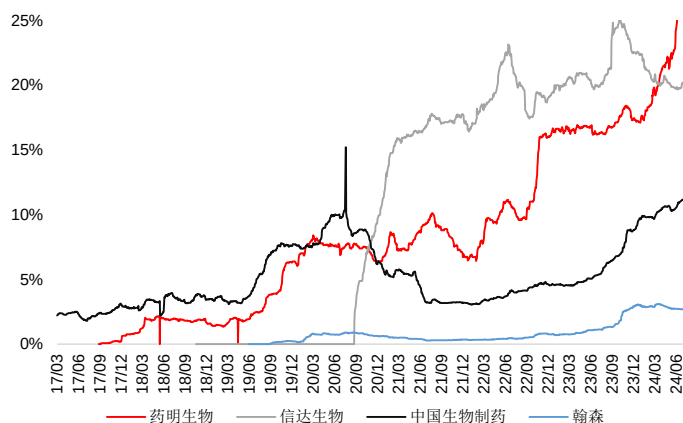
资料来源：彭博，招银国际环球市场，截至 2024 年 7 月 19 日收盘

图 2: MSCI 中国医疗保健指数动态市盈率



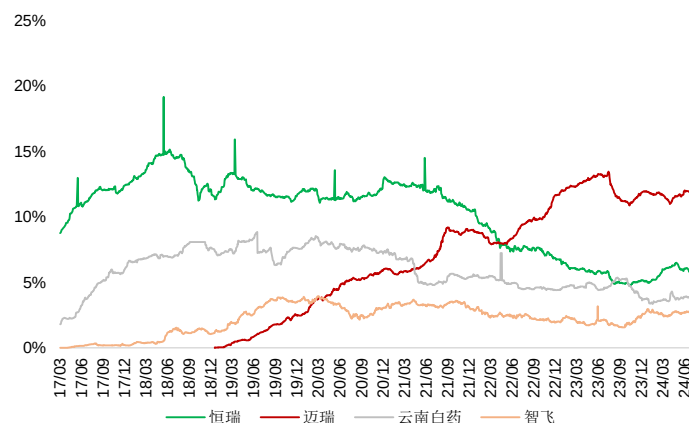
资料来源：彭博，招银国际环球市场，截至 2024 年 7 月 19 日收盘

图 3: 南下持股比例



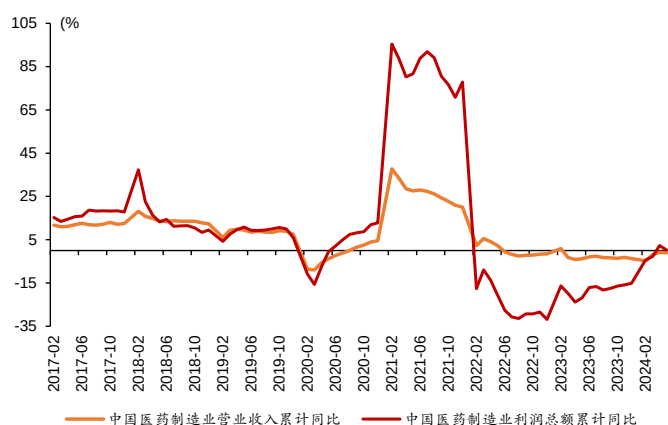
资料来源：彭博，招银国际环球市场，截至 2024 年 7 月 18 日收盘

图 4: 北上持股比例



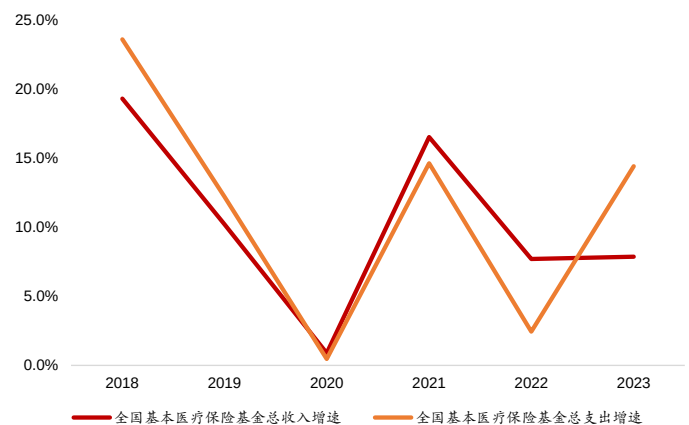
资料来源：彭博，招银国际环球市场，截至 2024 年 7 月 18 日收盘

图 5: 医药制造业营业收入及利润总和累计同比



资料来源：Wind，招银国际环球市场

图 6: 基本医疗保险（含生育保险）年度收支增速



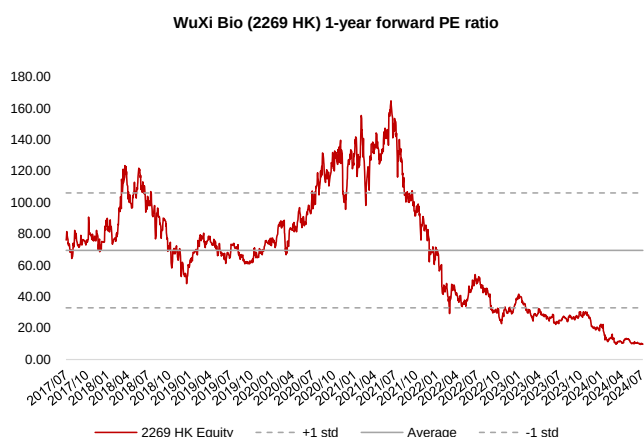
资料来源：国家医保局，招银国际环球市场

图 7：H/A 股价差

公司名称	H 股代码	H 股股价（港元）	A 股代码	A 股股价（人民币）	H/A 价差
君实生物	1877 HK Equity	12.68	688180 CH Equity	31.69	-62.77%
康龙化成	3759 HK Equity	8.71	300759 CH Equity	20.01	-59.50%
康希诺	6185 HK Equity	18.64	688185 CH Equity	41.60	-58.31%
昭衍新药	6127 HK Equity	7.28	603127 CH Equity	14.31	-52.66%
泰格医药	3347 HK Equity	29.90	300347 CH Equity	52.05	-46.55%
复星医药	2196 HK Equity	13.58	600196 CH Equity	23.38	-45.95%
上海医药	2607 HK Equity	11.76	601607 CH Equity	20.18	-45.77%
丽珠集团	1513 HK Equity	24.05	000513 CH Equity	36.11	-38.03%
凯莱英	6821 HK Equity	45.40	002821 CH Equity	67.45	-37.37%
白云山	874 HK Equity	20.85	600332 CH Equity	30.80	-37.01%
药明康德	2359 HK Equity	28.65	603259 CH Equity	39.60	-32.68%

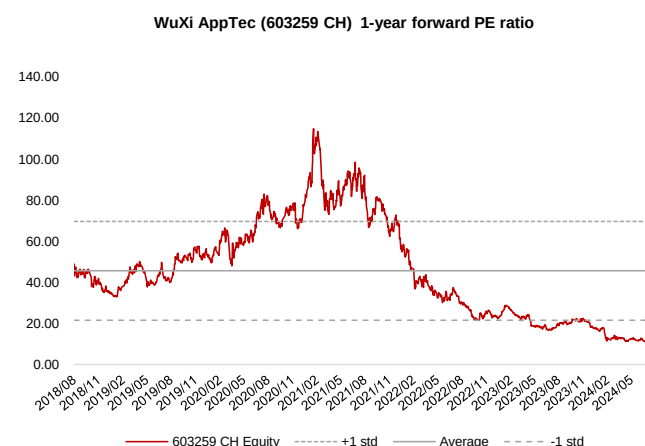
资料来源：彭博，招银国际环球市场，截至 2024 年 7 月 19 日收盘

图 8: 药明生物动态市盈率



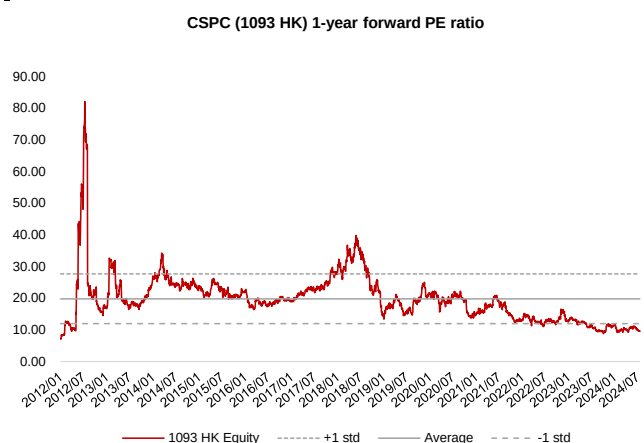
资料来源：彭博，招银国际环球市场，截至 2024 年 7 月 19 日收盘

图 9: 药明康德动态市盈率



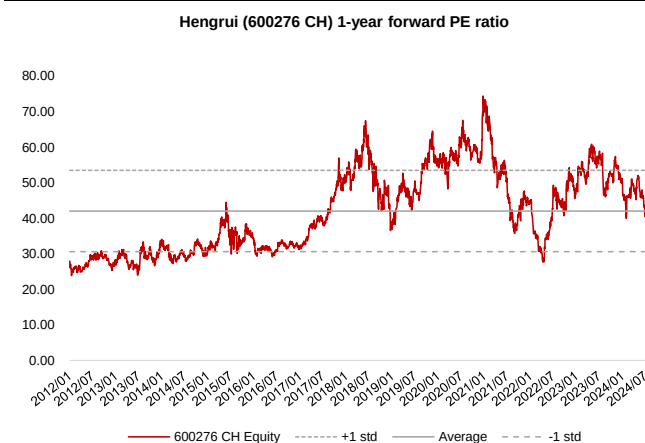
资料来源：彭博，招银国际环球市场，截至 2024 年 7 月 19 日收盘

图 10: 石药集团动态市盈率



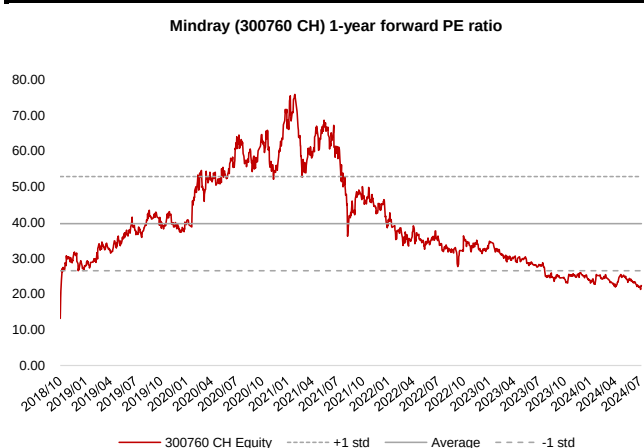
资料来源：彭博，招银国际环球市场，截至 2024 年 7 月 19 日收盘

图 11: 恒瑞医药动态市盈率



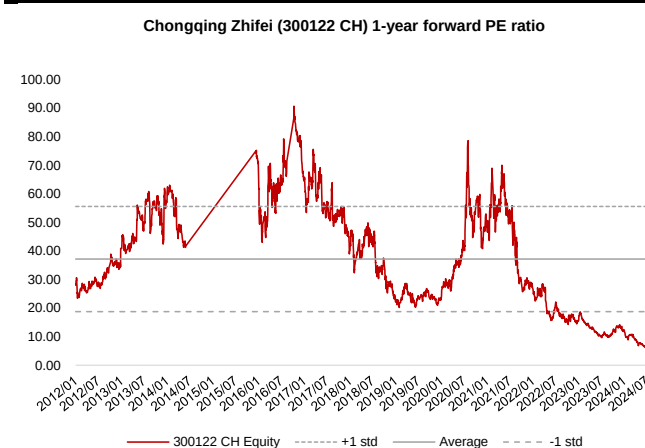
资料来源：彭博，招银国际环球市场，截至 2024 年 7 月 19 日收盘

图 12: 迈瑞医疗动态市盈率



资料来源：彭博，招银国际环球市场，截至 2024 年 7 月 19 日收盘

图 13: 智飞生物动态市盈率



资料来源：彭博，招银国际环球市场，截至 2024 年 7 月 19 日收盘

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场投资评级

买入：股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有：股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出：股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级：招银国际证券并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市：行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市：行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市：行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的误差、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决策完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法(经修订) 规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号 201731928D) 在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》(新加坡法例第 110 章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第 289 章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电 (+65 6350 4400) 联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。