



医药生物行业 2023 年度投资 策略：穿越政策周期 投资 长期成长



核心观点:

2022 年初至今医药板块回调，估值进入有吸引力的区间。医药行业回调幅度较大，至 12 月 11 日指数下跌 17.09%，我们认为有三方面因素：1) 美联储加息影响成长股估值，biotech 估值收缩明显；2) 集采政策不断推进，药品第 7 批、骨科脊柱、电生理、生化试剂等全年持续推进；3) 新冠疫情扰动，二、四季度对行业常规诊疗造成较大影响。至 12 月 11 日，医药行业市盈率(TTM)为 24.35 倍，相对于沪深 300 溢价率仅为 119.32%，为历史最低，同时至 22Q3 公募基金持仓医药占比亦降至历史最低水平。

医改稳步推进，政策趋于成熟，但也逐步进入深水区。从 2018 年至今，医药已经历 7 次全国药品集采、3 次全国高值耗材集采、6 次医保谈判议价以及数十次地方性集采，集采及医保谈判政策已为市场接受，且规则逐渐成熟、具有一定的可预期性。此外，对医疗卫生体制起到全局性影响的 DRGs 支付改革政策正在推广中，DRGs 有望改变医院管理及医生激励机制，将有效提升医保资金效率。受疫情影响、落地进度暂时较慢，预期疫情过后将持续推进。医药政策控费措施对医药创新比较宽容，北京 DRGs 对创新药械和创新疗法除外支付，人大回复也表明创新器械暂不纳入集采。

医药生物行业长期发展前景依然乐观。从需求端看，中国人口老龄化趋势将带来更多老年病、慢性病医疗需求，大量未满足的临床需求是医药行业创新的动力源泉；此外，消费升级将带动医美、眼科、牙科等消费医

疗需求不断增长。从支付端看，中国卫生费用占 GDP 比重仍有提升空间，居民人均收入仍在不断上升，医保覆盖范围不断扩大，我们对医药行业总体规模持续增长非常乐观。

2023 年医药行业投资前瞻：防疫政策在 2022 年底快速放松使得国内新冠患者短期快速增加，借鉴海外经验，预计 2023 年一季度至上半年国内可能经历较大疫情冲击，医疗卫生体系压力骤增，考虑常规医疗恢复、叠加“新冠+”患者（部分老年人、基础疾病患者），总体医疗需求预期将大幅增加，相关药品、检验试剂、手术器械预期将环比同比大增。医药整体估值低位、基金持仓低位，考虑疫情、新基建、及政策影响，我们看好 2023 年医药行业投资机会，建议医药投资着眼长远，布局长期可以跨越政策周期的长线品种。

看好的方向及推荐公司：

1) 持续受益于消费升级下的消费医疗及医疗服务领域：眼科（爱尔眼科、欧普康视、爱博医疗、兴齐眼药等）、牙科（通策医疗）、医美（爱美客、华熙生物等）和品牌中药（同仁堂、片仔癀、华润三九）等。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50060

