

医药生物行业

报告日期：2023 年 8 月 10 日

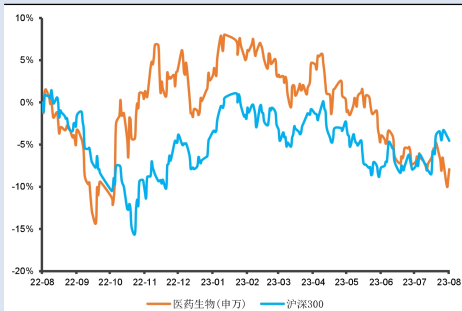
反腐短期震慑强 长期则利好行业健康发展

——医药生物行业点评报告

华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

行业走势图



研究员

姓名：罗洁

执业证书编号：S0230521030004

邮箱：luoji@hlzqgs.com

电话：0931-4635761

相关阅读

2023.7.7《医药生物行业 2023 年下半年策略报告：草长莺飞 复苏可期》

请认真阅读文后免责条款

摘要（核心观点）：

- 医药行业开展反腐专项整治。2023 年 7 月 21 日，国家卫生健康委同教育部、公安部、审计署、国务院国资委、市场监管总局、国家医保局、国家中医药局、国家疾控局、国家药监局，联合召开视频会议，部署开展为期 1 年的全国医药领域腐败问题集中整治工作。2023 年 7 月 28 日，中央纪委国家监委网站发布：纪检监察机关配合开展全国医药领域腐败问题集中整治工作动员部署视频会议召开。
- 反腐整治虽增加短期波动，但将产生积极而深远的影响。本次反腐的特征主要为层级高、覆盖广、行动快、周期长、震慑强。受此影响，医药生物行业随即开启下跌走势。Wind 数据显示，7 月 28 日至 8 月 8 日，申万医药生物行业指数下跌超 3.72%，跑输沪深 300 指数 5.7%，在 31 个申万一级行业中的排名最后。市值较 7 月 28 日蒸发约 2790 亿元。医疗反腐是行业回归正常秩序的必经过程，虽然短期内对医药生物行业的冲击不小，但是有利于行业长期发展的。因此投资者可不必过度悲观，反而应该将眼光放长远，布局长期投资机会。
- 可关注行业调整后的企稳机会。随着全链条合规、反腐的集中整治，医药生物行业或将完成深度调整，挤掉暗疮毒瘤，迎来全新发展期。短期来说，对于医药生物行业二级市场走势利空影响较大。但长期来看，净化了行业的发展环境，具备创新能力、产品市场认可度较高、销售费用占比营业收入比重较低的个股仍具备投资价值。
- 风险提示：反腐开展力度超出预期、行业政策风险、研发进展低于预期风险、竞争加剧风险、估值调整投资风险、其他风险。

1. 事件描述

2023 年 7 月 21 日，国家卫生健康委员会网站发布：**全国医药领域腐败问题集中整治工作视频会议在京召开**——近日，国家卫生健康委同教育部、公安部、审计署、国务院国资委、市场监管总局、国家医保局、国家中医药局、国家疾控局、国家药监局，联合召开视频会议，部署开展为期 1 年的全国医药领域腐败问题集中整治工作。

会议强调，医药领域腐败问题直接危害人民群众生命健康，直接影响党和政府形象，要坚决把思想和行动统一到习近平总书记重要指示批示精神上来，统一到党中央的部署要求上来，进一步提高政治站位，以“零容忍”态度坚决惩处腐败，大力营造风清气朗的医药领域发展环境。要进一步站稳人民立场，切实增强责任感使命感，压实主体责任，形成工作合力，**针对医药领域生产、供应、销售、使用、报销等重点环节和“关键少数”**，坚持标本兼治、纠建并举，坚持较真碰硬、宽严相济，深入开展医药行业全领域、全链条、全覆盖的系统治理，进一步形成高压态势，一体推进“不敢腐、不能腐、不想腐”。

2023 年 7 月 28 日，中央纪委国家监委网站发布：**纪检监察机关配合开展全国医药领域腐败问题集中整治工作动员部署视频会议召开**。

会议指出，集中整治医药领域腐败问题是推动健康中国战略实施、净化医药行业生态、维护群众切身利益的必然要求。各级纪检监察机关要深学细悟习近平总书记重要指示批示精神，深刻认识开展集中整治工作的重要性和紧迫性，立足职责定位，尽职尽责、全力配合。要以监督的外部推力激发履行主体责任的内生动力，深入开展医药行

业全领域、全链条、全覆盖的系统治理。加大执纪执法力度，紧盯领导干部和关键岗位人员，坚持受贿行贿一起查，集中力量查处一批医药领域腐败案件，形成声势震慑。把握政策策略，坚持实事求是、依规依纪依法，坚持惩前毖后、治病救人，最大限度地教育人、挽救人、感化人。强化以案促改，推动深化改革、完善制度。强化工作落实，精心组织实施，交出一份让党中央放心、让人民群众满意的答卷。

2. 事件点评

2.1 行业生态得到净化 影响意义深远

本次反腐的特征主要为层级高、覆盖广、行动快、周期长、震慑强，2023 年的整治工作在 7 月底前都是自查自纠阶段，对于主动说明问题、主动投案的人员给予宽大处理；之后 10 个月将集中整治，计划到 2024 年 6 月总结整改，并出台一批制度文件或修改相关法律法规。这对于净化医药行业发展环境，将产生积极而深远的影响。

一、反腐整治层级更高、覆盖面更广

国家卫健委等 14 个部门联合发文（原来包括 9 个部门），实行部际联席工作机制，中纪委国监委召开动员会，动员纪检监察机关配合开展全国医药领域腐败问题集中整治工作。7 月 25 日，初审的刑法修正案（十二）草案，在行贿罪中增加了新条款，从重处罚教育、医疗等领域行贿。而 7 月 28 日中纪委国监委召开的视频会议，将医药反腐推向了更高层级。

全国医疗反腐的公告一经发布，各地医院纷纷响应。大到三甲医院、小到基层卫生院都在院内开展医药领域腐

败问题的集中整治活动，几乎覆盖全国所有医院。同时，还覆盖了所有医药、器械厂商及中介机构，对行贿与受贿一并处理。目前被查处的既有省级医院院长，也有基层医院院长。

二、本轮反腐行动快、周期长、震慑强

自5月发文开始，至8月初，相关部门密集行动，出台文件、制订分工、召开会议、切实查处。今年以来全国被查的医院院长、书记超过去年的两倍。全国医药领域腐败问题集中整治为期一年。反腐开展以来，A股医药板块呈现剧烈反应。且受反腐风暴影响，多场医药学术会议不约而同延期等等。

反腐风暴下，虽然供应商会面对很大压力，但对于一些猖狂的“蛀虫”来说，整治是必不可少的，可以让企业能有更多精力放在研发和技术更新上，也让医疗回归救死扶伤的本质。

医药领域反腐败难点和其他行业腐败尽管行业不同，但根源类似，都在于市场发育尚不健全，法治体系尚不健全，很多规矩规范还未形成，执法不严有关。针对医药领域的贪腐问题，医院内部要加强民主监督、相关政府部门要加强审计监督、纪律监察机关要加强检查力度，建立起多管齐下的综合监管体系。同时，还应该对药品采购、人事安排、工程建设等领域加强监管，特别是主动督查在这些方面各项法律法规、政策规定和制度的执行情况，督促权力在阳光下运行。

2.2 医药反腐席卷全国 行业走势波动较大

医药行业的商业贿赂现象长期存在，但是随着监管部

门对商业贿赂案件查处力度不断加大，一些医药企业开始采取更为隐蔽、复杂的手段，例如以赞助科研经费、学术会议费等名义，进行不法利益输送，或者在医药购销环节给付医院工作人员回扣等等。

国家卫健委等 14 部门于 2023 年 5 月 10 日发布《2023 年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点》的通知，自此，2023 年的医疗反腐工作正式开始。在健全完善新时代纠风工作体系、整治行业重点领域的不正之风问题、强化医保基金监督管理、深入治理医疗领域乱象、切实推进工作取得实效等 5 个方面提出 13 条要求。直至 2023 年 7 月下旬，国家卫健委等 10 部门联合召开视频会议，部署开展为期一年的全国医药领域腐败问题集中整治工作。与此同时，国家卫健委、国家发改委等六部门发布《深化医药卫生体制改革 2023 年下半年重点工作任务》，将医疗行业反腐列为下半年医改重点任务。此后 7 月 28 日，为保证整治工作的有效开展，中央纪委、国家监委部署纪检监察机关配合卫健委等部门开展全国医药领域腐败问题集中整治。目前，反腐风暴震慑整个医药行业。公开信息显示，本轮医药反腐不仅要严查医药代表，医院也开始查科室、查医生。

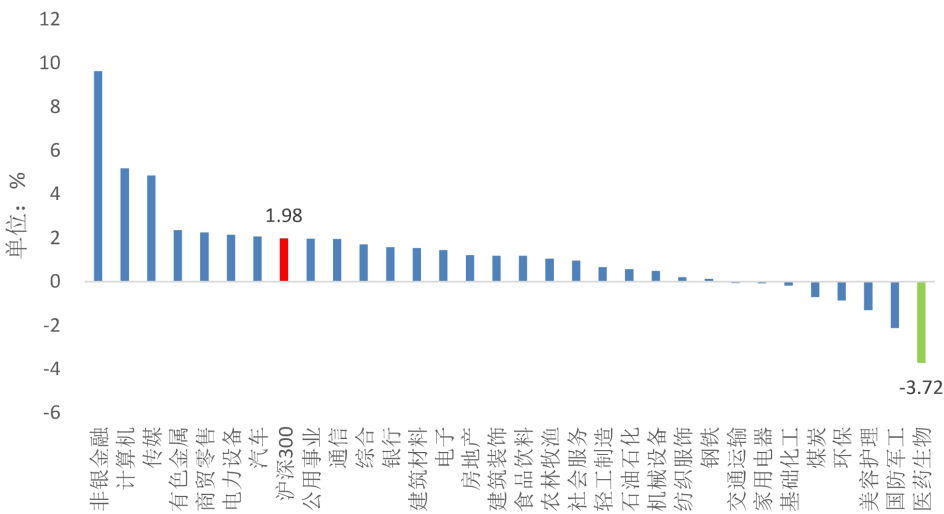
表 1：2023 年医疗反腐通知和会议

时间	发布机构	事件	主要内容
5月10日	国家卫健委等14部门	《2023年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点》	从健全完善新时代纠风工作体系、整治行业重点领域的不正之风问题、强化医保基金监督管理、深入治理医疗领域乱象、切实推进工作取得实效等五方面提出13条要求。
7月14日	江西省卫健委	《关于开展全省医药领域腐败问题集中整治自查自纠工作的通知》	通知中提出了六大类32项重点问题，如违规收取讲课费、违规接受捐赠、强行索取赞助等，以供自查自纠。
7月15日	国家医保局等4部门	《2023年医疗保障基金飞行检查工作的通知》	继续聚焦重点，今年选定医学影像检查、临床检验、康复三个领域作为检查重点。检查范围为2021年1月1日至2022年12月31日期间医保基金使用和管理情况，必要时可追溯检查以前年度或延伸检查至2023年度。
7月19日	陕西省卫健委等13部门	《陕西省2023年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风专项治理工作方案》	方案中重点提到整治行业重点领域的不正之风问题:整治行业管理中的不正之风问题、整治行业组织存在的不正之风问题和整治医药产品销售采购中的不正之风问题。同时临床使用的药品耗材价值高、诊疗资源相对紧张、高水平技术和介入侵入式操作应用多的科室以及院内招采管理等部门人员，利用执业便利或职业身份，假借学术活动名义，收受红包、回扣的问题。
7月21日	国家卫健委等10部门	联合召开视频会议，部署开展为期一年的全国医药领域腐败问题集中整治工作	会议强调，医药领域腐败问题直接危害人民群众生命健康，直接影响党和政府形象，要坚决把思想和行动统一到习近平总书记重要指示批示精神上来，统一到党中央的部署要求上来，进一步提高政治站位，以“零容忍”态度坚决惩处腐败，大力营造风清气正的医药领域发展环境。要进一步站稳人民立场，切实增强责任感使命感，压实主体责任，形成工作合力，针对医药领域生产、供应、销售、使用、报销等重点环节和“关键少数”，坚持标本兼治、纠建并举，坚持较真碰硬、宽严相济，深入开展医药行业全领域、全链条、全覆盖的系统治理，进一步形成高压态势，一体推进“不敢腐、不能腐、不想腐”。
7月25日	中央纪委国家监委	发布刑法修正案（十二）草案，提请全国人大常委会审议，加大对行贿犯罪惩治力度	草案共修改补充刑法7条，其中包括“在组织人事、执纪执法司法、生态环保、财政金融、安全生产、食品药品、帮扶救灾、养老社保、教育医疗等领域行贿的情形，从重处罚。
7月27日	市场监管总局（陕西）	召开“经营者集中反垄断审查试点委托工作座谈会”	会议系统总结委托审查试点工作一年来的成效，分析当前面临的新形势新要求，部署纵深推进试点工作的重点任务。会议强调，要坚持“讲政治、强监管、促发展、保安全”的工作总思路，以打造具有中国特色、对标世界一流经营者集中审查体系为目标，更好服务申报企业，维护市场公平竞争，保护中小企业和消费者利益，强化审查、服务和宣传功能，紧抓队伍建设、制度建设、信息建设和岗位建设，着力推动试点工作不断走深走实，服务经济高质量发展。
7月28日	中央纪委国家监委	召开动员会，部署纪检监察机关配合开展全国医药领域腐败问题集中整治，喻红秋出席并讲话	会议指出，集中整治医药领域腐败问题是推动健康中国战略实施、净化医药行业生态、维护群众切身利益的必然要求。各级纪检监察机关要深学细悟习近平总书记重要指示批示精神，深刻认识开展集中整治工作的重要性和紧迫性，立足职责定位，尽职尽责、全力配合。要以监督的外部推力激发履行主体责任的内生动力，深入开展医药行业全领域、全链条、全覆盖的系统治理。加大执纪执法力度，紧盯领导干部和关键岗位人员，坚持受贿行贿一起查，集中力量查处一批医药领域腐败案件，形成声势震慑。把握政策策略，坚持实事求是、依规依纪依法，坚持惩前毖后、治病救人，最大限度地教育人、挽救人、感化人。强化以案促改，推动深化改革、完善制度。强化工作落实，精心组织实施，交出一份让党中央放心、
7月31日	浙江省卫健委	召开全省医药领域腐败问题集中整治工作视频会议	强调全省医药领域腐败的各项问题。

资料来源：华龙证券根据公开信息整理

受此影响，医药生物行业随即开启下跌走势。Wind 数据显示，7 月 28 日至 8 月 8 日，申万医药生物行业指数下跌超 3.72%，跑输沪深 300 指数 5.7%，在 31 个申万一级行业中的排名最后。市值较 7 月 28 日蒸发约 2790 亿元。

图 1：申万一级行业涨跌情况（2023 年 7 月 28 日-2023 年 8 月 8 日）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

同一统计周期内（7 月 28 日至 8 月 8 日），申万医药生物二级行业除中药（涨幅 4.1%）外，其余均呈现下跌：医药商业（-5.73%）、化学制药（-7.1%）、医疗器械（-13.22%）、生物制品（-14.23%）、医疗服务（-18%）。

图 2：医药生物行业与沪深 300 走势对比（2023 年 6 月 1 日-8 月 8 日）

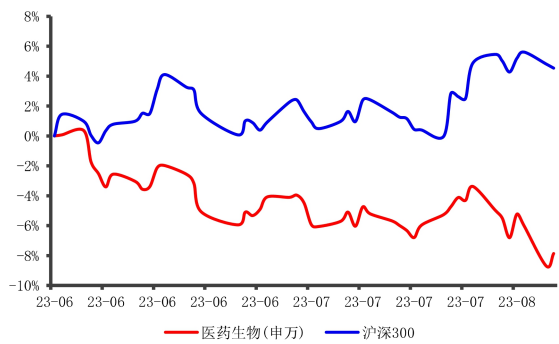
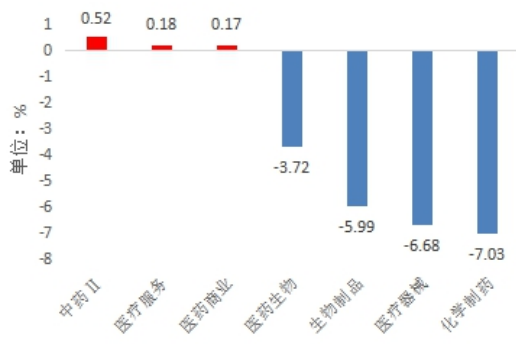


图 3：医药生物二级行业涨跌情况（2023 年 7 月 28 日-2023 年 8 月 8 日）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

同一统计周期内（7 月 28 日至 8 月 8 日），申万医药生物行业个股涨跌幅与二级行业涨跌幅情况基本一致。

表 2：医药生物行业个股涨跌幅情况（2023 年 7 月 28 日-8 月 8 日）

序号	代码	简称	涨跌幅(%)	序号	代码	简称	涨跌幅(%)
1	600613.SH	神奇制药	22.97	1	300723.SZ	一品红	-28.58
2	600851.SH	海欣股份	18.25	2	688108.SH	赛诺医疗	-22.48
3	002693.SZ	双成药业	17.18	3	688566.SH	吉贝尔	-21.61
4	301281.SZ	科源制药	16.12	4	688319.SH	欧林生物	-20.21
5	300149.SZ	睿智医药	14.45	5	688578.SH	艾力斯	-20.03
6	301370.SZ	国科恒泰	14.37	6	688581.SH	安杰思	-19.95
7	300583.SZ	赛托生物	14.30	7	688626.SH	翔宇医疗	-19.78
8	603716.SH	塞力医疗	14.23	8	688236.SH	春立医疗	-19.72
9	000908.SZ	景峰医药	12.72	9	688331.SH	荣昌生物	-19.18
10	000766.SZ	通化金马	11.43	10	301515.SZ	港通医疗	-18.17
11	600085.SH	同仁堂	11.35	11	300705.SZ	九典制药	-17.93
12	002349.SZ	精华制药	11.15	12	003020.SZ	立方制药	-17.70
13	300759.SZ	康龙化成	11.10	13	688580.SH	伟思医疗	-17.42
14	300534.SZ	陇神戎发	10.68	14	688351.SH	微电生理-U	-17.08
15	002907.SZ	华森制药	10.17	15	600276.SH	恒瑞医药	-16.57
16	002365.SZ	永安药业	9.57	16	002294.SZ	信立泰	-16.32
17	301201.SZ	诚达药业	9.01	17	688197.SH	首药控股-U	-15.58
18	301277.SZ	新天地	8.93	18	688373.SH	盟科药业-U	-15.49
19	600129.SH	太极集团	8.57	19	688358.SH	祥生医疗	-15.41
20	300016.SZ	北陆药业	8.42	20	600587.SH	新华医疗	-15.24

数据来源：Wind，华龙证券研究所

目前已经有超过 20 家上市企业就反腐发声。从回应来看，大部分药企强调，公司一直合规经营，反腐对公司影响较小。医疗反腐是行业回归正常秩序的必经过程，虽然短期内对医药生物行业的冲击不小，但是有利于行业长期发展的。因此投资者可不必过度悲观，反而应该将眼光放长远，布局长期投资机会。

2.3 药企销售费用等指标将呈趋势性改变

根据上市公司公告显示，卫宁健康实际控制人、董事长周炜因涉嫌行贿罪被立案调查及实施留置，赛伦生物董事长因涉嫌职务犯罪亦被留置，但尚未公布具体原因。另据媒体消息，截至 2023 年 7 月 26 日，全国已有至少 155 位医院院长、书记被查，数量已超过去年全年的两倍。随

着反腐工作的开展，医药领域相关环节的腐败行为被广泛关注。其中一个行为就是“带金销售”，其是指医药企业在定价销售时，会事先把对方医生和在医院拥有采购权的相关负责人的商业贿赂计算在内。除此之外，学术会议、福利式研讨培训等环节，也可能存在商业贿赂风险腐败的可能性。穿透上市公司账本后，可以发现这些操作涉及的指标，主要包括销售费用、销售费用占营收比重、宣传推广费用占销售费用的比重等。

梳理 2022 年申万医药生物行业上市公司年报，销售费用占主营业务比重超过 50% 的企业有 42 家，其中创业板及科创板上市公司有近 30 家。

表 3：2022 年医药生物行业个股销售费用情况（单位：万元）

序号	证券代码	证券简称	营业收入	销售费用	广告宣传推广费 (销售费用)	主营业务收入	销售费用/主 营业务收入	广告宣传推广费 /主营业务收入	所属申万行业 (二级)
1	688176.SH	亚虹医药-U	2.61	1458.59	111.64	2.61	55894.61%	4278.31%	化学制药
2	688062.SH	迈威生物-U	2772.82	7852.66	2676.29	2759.54	284.56%	96.98%	化学制药
3	688373.SH	盟科药业-U	4820.67	8251.85		4820.67	171.18%	0.00%	化学制药
4	600771.SH	广誉远	99469.48	85362.79	70299.28	98016.31	87.09%	71.72%	中药II
5	603669.SH	灵康药业	28926.32	23661.87	22913.82	28178.88	83.97%	81.32%	化学制药
6	002581.SZ	未名医药	35708.05	29247.76		35618.28	82.11%	0.00%	生物制品
7	688266.SH	泽璟制药-U	30230.51	22768.53	213.52	30167.07	75.47%	0.71%	化学制药
8	688428.SH	诺诚健华-U	62540.42	43861.06	11826.07	62412.35	70.28%	18.95%	化学制药
9	833266.BJ	生物谷	58733.58	39146.38	37129.04	58617.94	66.78%	63.34%	中药II
10	002750.SZ	龙津药业	12296.55	8032.66	7418.68	12115.18	66.30%	61.23%	中药II
11	688221.SH	前沿生物-U	8474.04	5437.05		8340.44	65.19%	0.00%	化学制药
12	002755.SZ	奥赛康	187257.22	119371.91	114423.44	185896.39	64.21%	61.55%	化学制药
13	688136.SH	科兴制药	131587.56	82773.42	70673.83	130003.41	63.67%	54.36%	生物制品
14	603087.SH	甘李药业	171227.05	108654.65	9.28	170987.38	63.55%	0.00%	生物制品
15	688277.SH	天智航-U	15618.84	9139.79	191.47	14547.84	62.83%	1.32%	医疗器械
16	688687.SH	凯因科技	115997.36	71595.95	64252.21	114077.62	62.76%	56.32%	生物制品
17	688235.SH	百济神州-U	956640.90	599709.20		956640.90	62.69%	0.00%	生物制品
18	002437.SZ	普衡药业	310794.52	192503.31	168935.34	310285.41	62.04%	54.45%	化学制药
19	300006.SZ	莱美药业	88458.68	53002.13	44444.77	86546.00	61.24%	51.35%	化学制药
20	688189.SH	南新制药	69882.62	42320.04	9.28	69880.26	60.56%	0.01%	化学制药
21	600080.SH	金花股份	57937.45	34655.92		57882.32	59.87%	0.00%	中药II
22	688180.SH	君实生物-U	145349.27	71570.44	28818.88	122922.99	58.22%	23.44%	生物制品
23	301075.SZ	多瑞医药	40104.98	23082.32	21782.58	40098.12	57.56%	54.32%	化学制药
24	688331.SH	荣昌生物	77210.89	44069.69	16901.42	76777.53	57.40%	22.01%	生物制品
25	603963.SH	大理药业	13234.40	7368.58		13232.52	55.69%	0.00%	中药II
26	000766.SZ	通化金马	147074.88	81514.49	44139.51	147017.01	55.45%	30.02%	化学制药
27	600211.SH	西藏药业	255460.91	140896.27	139620.84	254491.82	55.36%	54.86%	生物制品
28	300723.SZ	一品红	228019.86	124885.37		227524.99	54.89%	0.00%	化学制药
29	688578.SH	艾力斯	79100.25	43166.13	2707.82	79094.42	54.58%	3.42%	化学制药
30	300199.SZ	翰宇药业	70432.17	37580.60	28161.76	69228.72	54.28%	40.68%	化学制药
31	688505.SH	复旦张江	103115.98	55463.10		103115.98	53.79%	0.00%	化学制药
32	688319.SH	欧林生物	54748.07	28839.42	24874.81	54667.63	52.75%	45.50%	生物制品
33	300705.SZ	九典制药	232621.59	121963.08	7741.22	232532.23	52.45%	3.33%	化学制药
34	301130.SZ	西点药业	25546.80	13363.50	12456.35	25539.77	52.32%	48.77%	化学制药
35	300086.SZ	康芝药业	53574.54	25995.49	21319.69	50413.16	51.56%	42.29%	化学制药
36	002107.SZ	沃华医药	101481.85	52101.63	27547.98	101293.21	51.44%	27.20%	中药II
37	300584.SZ	海辰药业	52646.53	26870.57	25492.75	52273.48	51.40%	48.77%	化学制药
38	000908.SZ	景峰医药	84065.72	42187.99	38722.66	82314.84	51.25%	47.04%	化学制药
39	300254.SZ	仟源医药	82899.71	41758.02	33242.51	82484.21	50.63%	40.30%	化学制药
40	002693.SZ	双成药业	27475.41	12620.18	12318.30	25032.94	50.41%	49.21%	化学制药
41	300485.SZ	赛升药业	73454.69	36884.22	4247.33	73373.07	50.27%	5.79%	生物制品
42	603858.SH	步长制药	1495125.27	748420.60		1494163.55	50.09%	0.00%	中药II

数据来源：Wind，华龙证券研究所

此外，梳理医药生物子行业数据，医药生物行业销售费用占比营业收入比重为 13.77%，二级行业中占比由高到低分别为中药、生物制品、化学制药、医疗器械、医疗服务、医药商业。而三级行业中，占比较高的为化学制剂（约 25%），最低的为医疗研发外包（CXO、约 2%）。

表 4：2022 年医药生物子行业销售费用情况（单位：万元）

板块	营业收入	销售费用	销售费用/营业收入	广告宣传推广费 (销售费用)	广告宣传推广费/营业收入
其他生物制品	5,812,652.43	2,078,841.23	35.76%	331,649.08	5.71%
化学制剂	41,462,213.94	10,479,609.80	25.28%	5,114,060.64	12.33%
中药 II	34,955,398.10	8,354,092.86	23.90%	3,796,193.48	10.86%
中药 III	34,955,398.10	8,354,092.86	23.90%	3,796,193.48	10.86%
线下药店	9,673,490.19	2,174,759.48	22.48%	64,036.57	0.66%
生物制品	15,962,092.27	3,521,674.99	22.06%	664,174.57	4.16%
化学制药	53,033,786.91	11,174,046.58	21.07%	5,511,360.14	10.39%
其他医疗服务	212,597.96	39,207.53	18.44%	3,298.98	1.55%
疫苗	8,483,407.41	1,267,095.54	14.94%	205,186.27	2.42%
医疗设备	9,857,094.82	1,407,720.74	14.28%	128,340.40	1.30%
医疗耗材	7,475,443.20	1,040,740.04	13.92%	191,398.36	2.56%
医药生物	247,711,518.09	34,109,691.47	13.77%	11,854,466.99	4.79%
医疗器械	31,048,315.66	3,739,970.66	12.05%	569,802.92	1.84%
医院	4,528,462.85	507,914.83	11.22%	144,714.15	3.20%
诊断服务	4,837,198.82	520,381.63	10.76%	23,906.78	0.49%
血液制品	1,666,032.44	175,738.22	10.55%	127,339.22	7.64%
体外诊断	13,715,777.63	1,291,509.88	9.42%	250,064.16	1.82%
医疗服务	18,515,420.10	1,284,008.87	6.93%	186,568.82	1.01%
医药商业	94,196,505.06	6,035,897.50	6.41%	1,126,367.06	1.20%
原料药	11,571,572.97	694,436.78	6.00%	397,299.50	3.43%
医药流通	84,523,014.87	3,861,138.02	4.57%	1,062,330.49	1.26%
医疗研发外包	8,937,160.47	216,504.88	2.42%	14,648.90	0.16%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

早期中国药企研发能力弱，没有能力研发真正的新药，只能大量去做仿制，并利用销售能力与外企竞争。也就是说，造成目前这个局面的主要原因是中国药品的同质化。也就是说，在面对常规类疾病时，患者在治疗层面的效果可能是类似的，而不同产品间的疗效差异，患者也并不容易体察。由此，患者究竟用了哪一家药厂的哪一款药在客观上依赖医生处方，而药代的工作之一就是要争取医生的处方。

所以产品同质化所带来的激烈竞争，是中国医药企业销售费用居高不下的一大原因。随着医药行业反腐全面启动，药企带金售药已难以持续，药企削减销售费用是大势所趋。同时，也会倒逼整个医药行业制度的全面改革，以及制药企业花费大量财力、物力和人力去做创新药研发。因此，对于以创新药研发为核心的 Biotech（生物科技企业）来说，初建团队和渠道导致短期销售费用较高则是相对正常的现象。

3. 投资建议

此次医药领域轰轰烈烈开展的反腐专项整治为期一年，随着全链条合规、反腐的集中整治，医药生物行业或将完成深度调整，挤掉暗疮毒瘤，迎来全新发展期。

短期来说，对于医药生物行业二级市场走势利空影响较大。但长期来看，净化了行业的发展环境，具备创新能力、产品市场认可度较高、销售费用占比营业收入比重较低的个股仍具备投资价值。相关个股可关注：大参林、老百姓、益丰药房、一心堂、九州通、英特集团、迪安诊断、白云山、仁和药业、美年健康、国际医学、葵花药业、药明康德、康龙化成、天坛生物、博雅生物等。

4. 风险提示

反腐开展力度超出预期。反腐高压下正常的学术推广会议受影响，药械院内销售放缓，企业业绩可能不及预期。

行业政策风险。如医保控费，部分药品集采后降价幅度较大。

研发进展低于预期风险。研发过程中存在较大的不确定性，研发进展可能低于预期。

竞争加剧风险。部分产品竞争格局恶化可能将影响到企业盈利及成长性。

估值调整投资风险。精选优质赛道当中的部分个股短期估值偏高，若市场一致预期有所松动，那么将面临超短期估值调整的投资风险。

其他风险，包括但不限于：汇率波动、贸易摩擦、核心人才流失、技术迭代等风险。

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

公司声明：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。我公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

兰州	北京	上海
地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼	地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：730030	邮编：100033	邮编：200000
电话：0931-4635761		
邮箱：hlzqyjs2021@163.com		