

医药生物

报告日期：2023年08月15日

以“三明”为鉴，看“医疗”改革

——医改专题报告

投资要点

□ 我们建议借鉴三明医改的路径，可以更好理解当下的各项医药政策周期，进而更好把握产业周期及投资机会把握。2023年7月21日，国家卫健委官网联合10部委公开部署为期一年的全国医药领域腐败问题集中整治工作标志着“三医联动”医改进程逐步从“医药”、“医保”端过渡到医疗端，明显加速。我们认为，再看三明医改的历程，以“三明”为鉴，对分析当前医改进程，看医疗体制改革的将来具有很强的借鉴意义。

□ 三明医改源于何？

三明医改是全国医药行业的缩影，也是行业问题的放大镜。三明市深化医药卫生体制改革领导小组组长詹积富在《坚持政府主导，三医联动改革——三明医改实践分析》中提出，三明医药行业的问题主要来源于以下四个方面：①政府对医疗的定位不正确；②药品耗材流通充满着过票、挂靠、洗钱、回扣、出租证照等违法行为；③医生的行为方式不正确，有些甚至违法；④公立医院像企业一样经营，以营利最大化为目标，救死护伤精神缺失。

三明医改的原则：①药品回归治病功能：打破流通领域不合理利益链条，保障企业合法利润；②医生回归看病角色：提高阳光收入，破除外在利益影响；③医院回归公益性质：提供合理医疗卫生服务，保证人民群众身体健康。

□ “三明医改”效果如何？

腾笼换鸟，稳收入、调结构是关键。控制总量与支付比例是完善医保支付能力的重要举措，调整收入结构是“医药”、“医保”、“医疗”，三医共赢的基础。

医药：①收入结构改善，药品、耗材控费占比迅速下降；②重点品种监控目录；③药品耗材限价采购；④实行“一品两规”；⑤药品采购“两票制”。

医疗：①服务收入占比持续提升；②院长/医生收入年薪制；③建立科学的考核评价体系。

医保：①在赡养比持续下降下，医保基金扭亏并保持稳定结余；②实现医药品带量采购范围快速拓展；③医保支持创新，探索多种支付方式融合；④探索“以健康为中心公立医疗”，延展医保基金功能。

□ 三明医改医、药、患满意度如何？

①医生的流失率怎么样？三明医改并没有导致明显的人才流失。相反，通过改革，医务人员薪酬收入大幅提高，提升了招聘效率。我们认为，薪酬及考核机制对于医生的工作选择和积极性确实有较强的作用，但同时对于年轻医生，成长体系、培养路径、临床经验的快速积累；成熟医生收入阳光化、更好的课题资源支持及工作环境同样重要。当然我们同时认识到三明市是山区城市，当地存在医生水平在全国竞争力有限，本地薪酬收入分化较小，民营与公立医院薪酬差距不明显的情况。我们认为三明的薪酬体制改革经验在全国全面推广或仍需要因地制宜。

②药品的可及性怎么样？截止2021年，三明药品目录内共有2130个品种，超过常规三级医院药品品规通常不超过1500个。此外，通过实行备案制采购，如果医院临床确实需要个别特殊药品还可进行“绿色通道”采购。我们认为三明采购联盟举措是我国药品集采的优秀样本及领头人，一方面带量采购形成了药企、患者、医保的多方共赢；其次，在推广过程中，既遵循了市场的引导又发挥了政府的作用；最后，国家地方上下联动，高效解决患者“用药难”、“用药贵”的难题。

③患者的需求满足了么？三明在2018-2021年各机构门诊量基本保持稳定，患者转外就医比例和转外就医基金使用占比在医改后双下降。我们认为，这显示了三

行业评级：看好(维持)

分析师：孙建
执业证书号：S1230520080006
02180105933
sunjian@stocke.com.cn

分析师：王帅
执业证书号：S1230523060003
wangshuai@stocke.com.cn

相关报告

- 《再生元收购，纽福斯获融》
2023.08.14
- 《创新海外映射，医药分化持续？》
2023.08.12
- 《复盘日本，看创新药》
2023.08.11

明的患者并没有因为改革降低了就医体验，反而由于药品可及性的增强，医生薪酬体制的明确，各级诊疗能力被充分发挥，分级诊疗格局更加明确。

□ 国家医改走到三明的哪个阶段了？

三明医改一共分为三个阶段：第一个阶段是整治以赚钱为中心，重点是治混乱。第二个阶段是转到以治病为中心，重点是建机制。第三个阶段是构建以健康为中心，重点是治未病。三明医改的路径来看，我们认为目前全国多数城市的医改已推进到“从以赚钱为中心转到以治疗为中心”的中间阶段。纵观医改，此次反腐行动实际是集采、合规用药、支持药品的研发创新（上海政策）链条上的行动之一，是一个延续性的政策，也是改革至医疗深水区的必要举措。

看三明、观医保，医改或持续加速。我们判断“三医联动”改革将在未来持续升级。这种升级可能体现在：①严查不合规交易，为公平有序的三医改革铺路；②建立完善的医生薪酬体制，通过改变激励方式让医生回归看病角色；③创新门槛升级，将有限的资源用在支持真创新上（类似上海创新支付政策）；④持续向医院收入目标结构（医疗服务:药品耗材:检查检验=5:3:2）的方向调整；⑤加速产业出清，优化产业资源；⑥完善医保信息化平台，加强医院智能化管理，促进“治已病”向“治未病”转变。

□ 投资建议

我们认为医改逐步深化到医疗环节，本质上是医药行业规范性加速提升的进程，行业生态进一步优化，“良币驱除劣币”有望成趋势，我们看好国内医药创新升级进程加速及新生态快速建立的趋势，看好以下方向：①**在全球具有较强竞争优势的产品及商业模式**：CXO龙头（药明康德、凯莱英、泰格医药、九洲药业等，关注百洋医药）、创新器械（迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜等）、创新药（泽璟制药、君实生物、科济药业等，关注恒瑞医药）；②**出清节奏靠前，行业格局稳定，进入营销能力提升周期**：中药（东阿阿胶、康恩贝、康缘药业、济川药业、羚锐制药、桂林三金等）、流通龙头（关注国药控股、上海医药、华润医药、九州通、百洋医药等）、仿制药（华东医药、科伦药业等）。③院外市场的连锁药店、医疗消费及OTC（大参林、益丰药房、老百姓等）。

□ 风险提示

三明模式复制推广节奏低预期风险；三明医改模式在大城市推广存在局限性风险；部分行业加速出清下导致上下游经营短期波动风险。

正文目录

1 “三明医改”源起于何？	5
2 “三明医改”效果如何？	5
3 三明医改医、药、患满意度如何？	8
3.1 医生的流失率怎么样？	8
3.2 药品的可及性怎么样？	8
3.3 患者的需求满足了么？	9
4 全国医改走到了三明哪个阶段？	9
4.1 三明的医改有三个阶段	9
4.2 反腐+医改升级标志着我们进入“以治疗为中心”深水区	10
5 投资建议	11
6 风险提示	11

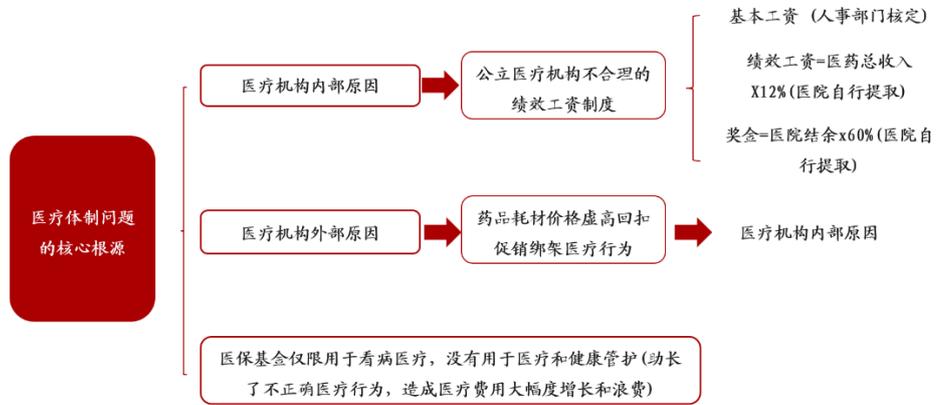
图表目录

图 1: 医改前医疗体制前根源问题梳理.....	5
图 2: 2001-2021 年三明市 22 家县级以上公立医院总收入.....	6
图 3: 2011-2021 年三明市 22 家县级以上公立医院收入结构变化.....	6
图 4: 2011-2020 年三明公立医院核定工资总量变化.....	7
图 5: 2012-2021 年三明公立医院职工和医师平均年薪变化.....	7
图 6: 2010-2020 年三明城镇职工医保基金统筹部分结余情况 (亿元)	7
图 7: 2011-2020 年三明市赡养比 (%)	7
图 8: 2011-2021 年三明城镇职工住院次均费用情况.....	9
图 9: 2011-2022 年三明市公立医院门诊次均费用	9
图 10: 2018-2021 年三明市门诊服务和住院人次情况.....	9
图 11: 2021 年三明与全国分级诊疗结构对比	9
图 12: 三明模式的医改三阶段.....	10
表 1: 2012-2020 年三明市医疗卫生单位人员流动情况.....	8
表 2: 2019 年至今医疗反腐相关政策文件及事件梳理	10

1 “三明医改”源起于何？

三明医改是全国医药行业的缩影，也是行业问题的放大镜。2012年2月，三明医改正式启动。作为一个三线小城，三明所面临的问题，类似国家医疗行业的缩影，也正是在这个小城中，医疗行业问题更为突出的显现出来。三明作为老工业城市，人口结构逐渐失衡，职工医保严重亏损；小城市医疗资源不足看病难、看病贵；医药腐败问题突出、资源大量浪费；医院医药收入年年大幅增长、内部矛盾重重；医患关系紧张。而针对以上这些共性问题，三明医改操盘手、三明市深化医药卫生体制改革领导小组组长詹积富在《坚持政府主导，三医联动改革——三明医改实践分析》一文中汇总出以下四个问题根源：①政府对医疗的定位不正确；②药品耗材流通充满着过票、挂靠、洗钱、回扣、出租证照等违法行为；③医生的行为方式不正确，有些甚至违法；④公立医院像企业一样经营，以营利最大化为目标，救死护伤精神缺失。

图1：医改前医疗体制前根源问题梳理



资料来源：三明市人民政府，《坚持政府主导，三医联动改革——三明医改实践分析》，浙商证券研究所

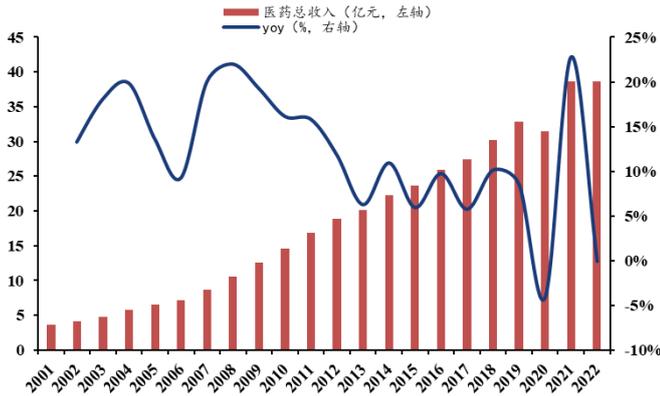
正是以上这些问题，促使了三明市在国家的支持下开始了医改试点。三明医改遵循让医疗回归本质角色的原则：①药品回归治病功能：打破流通领域不合理利益链条，保障企业合法利润；②医生回归看病角色：提高阳光收入，破除外在利益影响；③医院回归公益性质：提供合理医疗卫生服务，保证人民群众身体健康。

2023年7月21日，国家卫健委医疗应急司发布信息《全国医药腐败问题集中整治工作会议在京召开》，国家卫健委联合10部委召开视频会议，公开部署为期一年的全国医药领域腐败问题集中整治工作会议，标志着“三医联动”医改进程逐步从“医药”及“医保”端过渡到医疗端，医改进程明显加速。我们认为，再看三明医改的历程，以“三明”为鉴，对分析当前医改进程，看医疗体制改革的将来具有很强的借鉴意义。

2 “三明医改”效果如何？

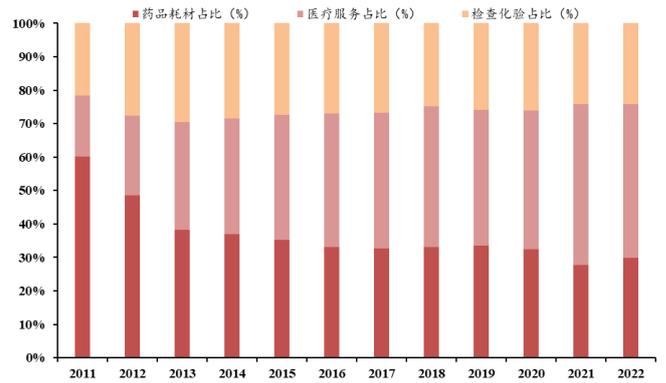
腾笼换鸟，稳收入、调结构是关键。在医保压力持续加大的基础上，改革的关键是调整医院收入结构。2022年三明市22家公立医院总收入达到38.62亿元（YOY-0.07%），不含体检收入的医药收入为37.84亿元（YOY+0.35%）。与2001-2011年公立医院收入的复合增长率相比较，三明市医院收入总额得到明显控制。控制总量与支付比例是完善医保支付能力的重要举措，调整收入结构是“医药”、“医保”、“医疗”，三医共赢的基础。

图2：2001-2021年三明市22家县级以上公立医院总收入



资料来源：三明市人民政府，浙商证券研究所

图3：2011-2021年三明市22家县级以上公立医院收入结构变化



资料来源：三明市人民政府，浙商证券研究所

医药：①收入结构改善，药品、耗材控费占比迅速下降。我们发现，药品、耗材收入结构占比明显下降。2011年三明改革前22家公立医院药品、耗材收入10.15亿，到2013年收入降为7.69亿，绝对额减少2.46亿。此后随着药品收入的自然增长，2022年药品、耗材收入为11.51亿。假定按照2001-2011年收入复合增速16.7%计算，2012-2022年改革实际降低药品耗材收入212亿元。**②重点品种监控目录：**将福建省第七、八标目录中辅助性、营养性、高回扣、“疗效不确切、价格很确切”的129个“神药”药品品规列为重点跟踪监控目录，监控当月药品支出就下降1673.03万元。**③药品耗材限价采购；④实行“一品两规”；⑤药品采购“两票制”。**

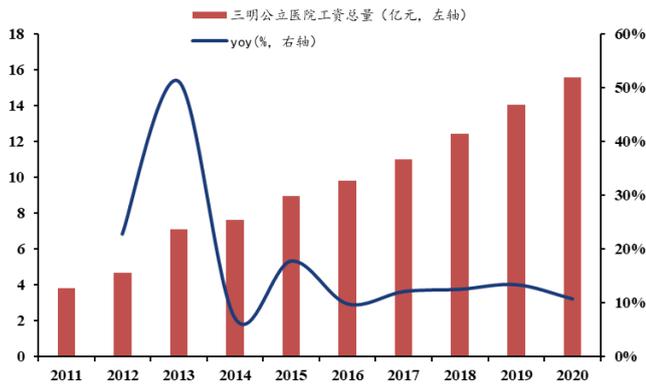
医疗：①服务收入占比持续提升：2022年三明医疗服务收入占比46%、检查化验收入占比24%、药占比22%、耗材占比8%。与改革前医疗服务、药品耗材、检查化验2:6:2的结构相比已取得大幅改善，医疗服务收入占比快速提升，基本接近三明2021年在《三明市实施“六大工程”推进医改再出发行动方案》提出的力争在2025年前实现5:3:2的收入良性结构目标。

②院长/医生收入年薪制：三明市公立医疗机构在岗职工平均年薪由2012年的5.45万元，提高到2021年的16.02万元，增加了1.94倍；其中，医师平均年薪由2012年的7.04万元，提高到2021年的19.34万元，增加了1.75倍。三明主要通过全员目标年薪工分制改革，打破了薪酬分配与医院经济收入挂钩的绩效考核分配模式，不再依附收费项目价格来计算薪酬，让医院回归公益性质同时通过实现同工同酬调动职工积极性。

③建立科学的考核评价体系：建立一套包括6大类40项的院长考评体系，采取定性与定量、年度与日常考核相结合的方式，从医院服务评价、办医方向、平安建设、医院管理、医院发展等方面对院长进行全面考核，依据考核结果确定院长年薪。

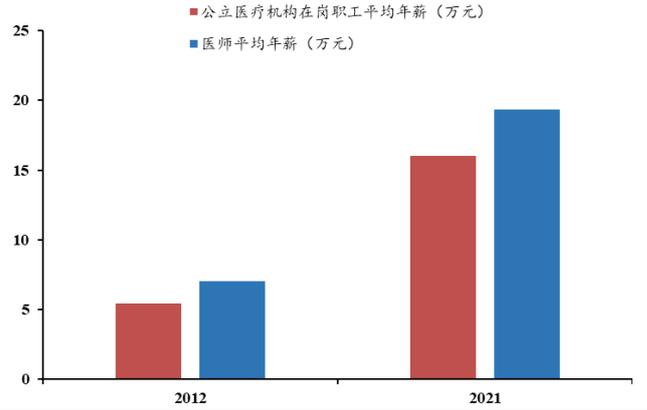
④加强社区卫生服务机构建设做好医养结合：将医疗服务延伸至居委会、家门口，使医疗服务公平可及。

图4：2011-2020年三明公立医院核定工资总量变化



资料来源：三明市政府官网，浙商证券研究所

图5：2012-2021年三明公立医院职工和医师平均年薪变化



资料来源：人民网，浙商证券研究所

医保：① 医保基金在赡养比持续下降下扭亏并保持稳定结余：根据三明市健康委员会、三明医改办、人民日报披露信息，三明市城镇职工赡养比从2011年的2.06下降至2020年的1.46，而医保基金从2012年起始终保持结余状态（其中2020受外部影响减半征收1.2亿元）。

② 实现医药品带量采购范围快速拓展，全国表率。三明集采联盟从最初的四城联盟成长至覆盖1.7亿人的31市4县联盟。在采购范围拓展方面，2022年三明联盟首次开展省际中药（材）集采；2020年三明联盟开展首次非一致性评价药品集采；2022年三明联盟联合河北、青海及其他联盟等41个城市探索开展血糖试纸、雾化器等8个临床常用低值医用耗材集采等。

③ 医保支付创新，探索多种支付方式融合：2016年开始全面实施DRG支付方式改革，2018年起正式开展按疾病诊断相关分组收付费（C-DRG）试点，把病种结算范围扩大到个人自付部分，进一步规范医疗行为。实行中西医同价，通过医保基金加付、报销倾斜等、城镇职工目录内门诊中药饮片（不含中成药）取消起付线等模式支持中医发展。

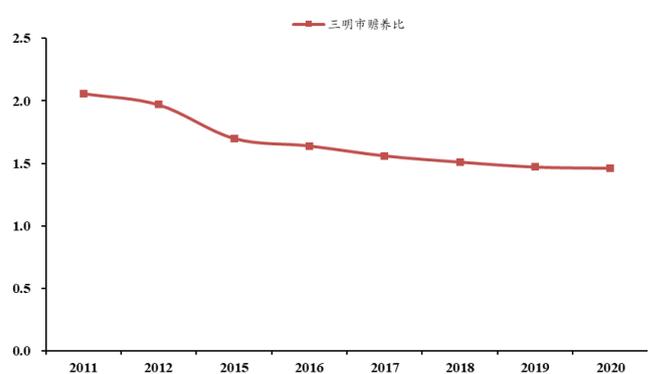
④ 探索“以健康为中心公立医疗”，延展医保基金功能：实行医保基金总额包干，确定医保结余部分纳入医务性收入，确定健康促进经费从医疗机构成本中列支。明确公立医院开设便民门诊并有医保基金全额报销门诊费用。

图6：2010-2020年三明城镇职工医保基金统筹部分结余情况（亿元）



资料来源：三明市人民政府，浙商证券研究所

图7：2011-2020年三明市赡养比（%）



资料来源：三明市人民政府，三明医改办，人民日报，浙商证券研究所

3 三明医改医、药、患满意度如何？

3.1 医生的流失率怎么样？

根据三明市卫健委数据显示，医改后的 2012 年至 2020 年，三明全市医疗卫生单位共调走 215 人，占 1.84 万名卫生技术人员的 1.17%。在相应时间段，各家医院共招聘 4906 人，新录用人员远大于调出人员数。从总体数据上看，三明医改并没有导致明显的人才流失。相反，通过改革，医务人员薪酬收入大幅提高，公立医院人员招聘实行编制备案制，医院有了更多的自主权，并且简化了招聘流程，提升了招聘效率。

表1：2012-2020 年三明市医疗卫生单位人员流动情况

2012-2020 年三明市医疗卫生单位调人和新录用人员情况表										
类别	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	合计
博士	1	0	1	0	0	0	1	0	0	3
硕士	16	20	28	13	21	23	13	17	24	175
本科	253	350	293	222	182	230	179	237	282	2228
大专	279	381	375	423	299	261	104	182	196	2500
合计	549	751	697	658	502	514	297	436	502	4906

2012-2020 年三明市医疗卫生单位调出人员情况表										
类别	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	合计
主任医师	3	5	2	2	2	1	1	1	0	17
副主任医师	4	13	13	13	5	4	4	6	3	65
主治医师主管 医师	16	16	13	24	20	16	9	11	8	133
合计	23	34	28	39	27	21	14	18	11	215

资料来源：三明市人民政府，《坚持政府主导，三医联动改革——三明医改实践分析》，浙商证券研究所

我们认为，薪酬及考核机制对于医生的工作选择和积极性确实有较强的作用，但同时对于年轻医生，成长体系、培养路径、临床经验的快速积累；成熟医生收入阳光化、更好的课题资源支持及工作环境同样重要。当然我们同时认识到三明市是山区城市，当地医生水平在全国竞争力有限，本地薪酬收入分化较发达城市小，民营医院与公立医院薪酬差距不明显。我们认为三明的薪酬体制改革的成功经验在全国全面推广的时候仍需要因地制宜。

3.2 药品的可及性怎么样？

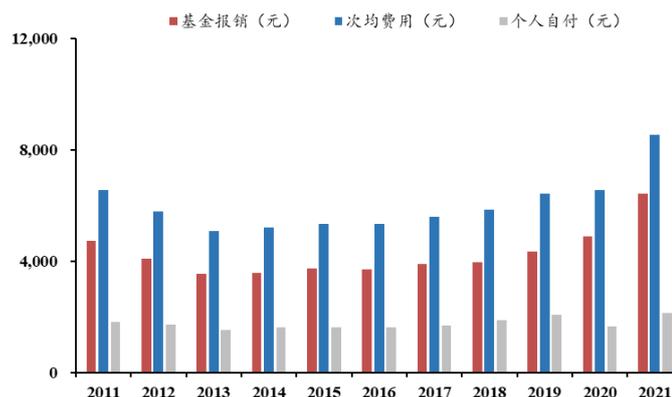
根据新华社，《瞭望》新闻周刊 2021 年 7 月 19 日《医生没走、患者没跑、药品没少……告诉你一个真实的三明医改》报道，三明市医保局、卫健委有关负责人谈及，“三明医改开始后，的确一度面临某些药企和医药代表群体的“冷眼”，有医药代表眼见无利可图，索性退出三明市场。”但三明通过“为用而采、临床上报、价格真实、去除灰色”的原则，采用通用名称剔除相同通用名下的高回扣仿制药品。截止 2021 年，三明药品目录内共有 2130 个品种，高于业内三级医院药品品种通常不超过 1500 个的标准。此外，通过实行备案制采购，如果医院临床确实需要的个别特殊药品还可进行“绿色通道”采购。截至 2021 年，“三明进口药品由改革前的 210 个增加至 432 个，占比由 13.42% 提升至 20.28%；国产仿制药由改革前的 1355 个增加至 1698 个，基本可以满足患者的需求。”

我们认为三明采购联盟举措是我国药品集采的优秀样本及领头人。一方面带量采购形成了药企、患者、医保的多方共赢；其次，在推广过程中，既遵循了市场的引导又发挥了政府的作用；最后，国家地方上下联动，高效解决患者“用药难”、“用药贵”的难题。

3.3 患者的需求满足了么？

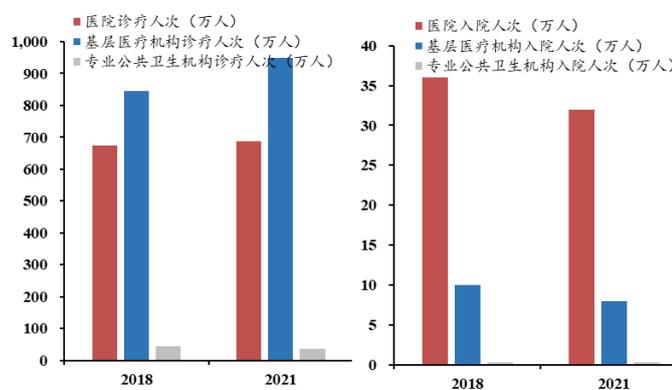
我们发现三明在 2018-2021 年各机构门诊量基本保持稳定，患者转外就医比例（从 2011 年的 7.34% 下降至 2020 年的 6.2%）和转外就医基金使用占比（从 2011 年的 13.48% 下降至 2020 年的 5.92%）在医改后双下降。此外，2011-2022 年三明市住院次均费用中个人自付部分与门诊次均费用在医疗费用逐步提升趋势下保持稳定。这显示了三明的患者并没有因为改革降低了就医体验，反而由于药品可及性的增强，医生薪酬体制的明确，各级诊疗能力被充分发挥，分级诊疗格局更加明确，提升了人民的医疗获得感。

图8：2011-2021 年三明城镇职工住院次均费用情况



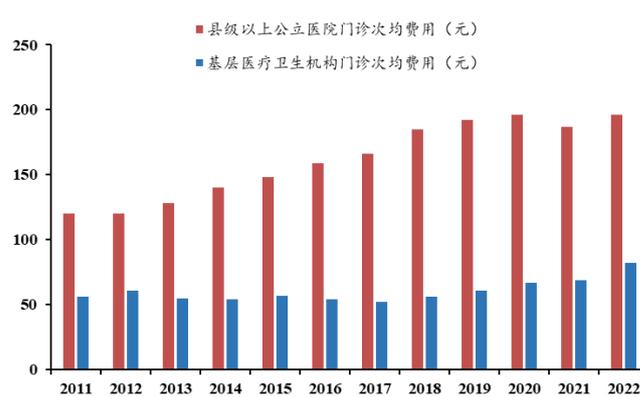
资料来源：三明市人民政府，浙商证券研究所

图10：2018-2021 年三明市门诊服务和住院人次情况



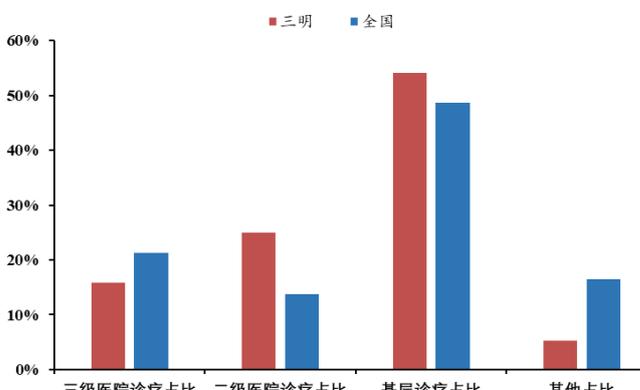
资料来源：三明市人民政府，浙商证券研究所

图9：2011-2022 年三明市公立医院门诊次均费用



资料来源：三明市人民政府，浙商证券研究所

图11：2021 年三明与全国分级诊疗结构对比



资料来源：三明市人民政府，国家规划发展与信息化司，浙商证券研究所

4 全国医改走到了三明哪个阶段？

4.1 三明的医改有三个阶段

三明医改操盘手、三明市深化医药卫生体制改革领导小组组长詹积富在《坚持政府主导，三医联动改革——三明医改实践分析》总结了三明医改一共分为三个阶段：

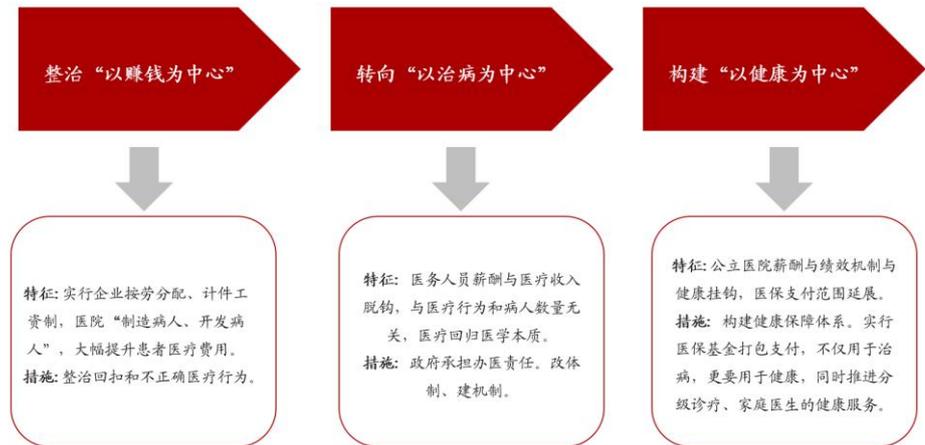
第一个阶段是整治以赚钱为中心，重点是治混乱。2012 年 2 月至 2013 年 1 月，三明市实行重点药品监控、治理流通领域药价虚高、规范医疗行为等措施，切断药品耗材流通利益链条。

第二个阶段是转到以治病为中心，重点是建机制。2013 年 2 月至 2016 年 8 月，医务人员薪酬与医疗收入脱钩，落实政府办医的责任，理顺政府管理体制，全面取消药品（耗

材) 加成、实行药品耗材联合限价采购等措施, 确立起“三医联动”“两票制”“年薪制”“三保合一”等改革的“四梁八柱”。

第三个阶段是构建以健康为中心, 重点是治未病。2016年9月至今, 三明持续构建健康的保障体系, 实行医保基金打包支付, 以组建总医院为载体, 以实施医保支付方式改革为切入点, 推进健康管理改革, 建立健康管护组织, 促进“治己病”向“治未病”转变, 构建四级共保、预防为主、防治结合的全民健康服务体系。

图12: 三明模式的医改三阶段



资料来源: 三明市人民政府, 《坚持政府主导, 三医联动改革——三明医改实践分析》, 浙商证券研究所

4.2 反腐+医改升级标志着我们进入“以治疗为中心”深水区

三明医改的路径来看, 我们认为目前全国多数城市的医改已推进到“从以赚钱为中心转到以治疗为中心”的中间阶段。纵观医改, 此次反腐行动实际是集采、合规用药、支持药品的研发创新链条上的行动之一, 是一个延续性的政策, 也是改革至医疗深水区的必要举措。

表2: 2019年至今医疗反腐相关政策文件及事件梳理

时间	政策文件	主要内容
2019年11月	《大型医院巡查工作方案(2019—2022年度)》	巡查重点除公立医院党建、队伍管理、组织建设、思想建设外, 更要求重点巡查党风廉政建设责任落实情况。
2020年5月	《2020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》	明确严肃查处收取医药耗材企业回扣行为, 制定医务人员对外交往行为规范等
2021年11月	《医疗机构工作人员廉洁从业九项准则》	合法按劳取酬, 不接受商业提成; 恪守交往底线, 不收受企业回扣等
2022年6月	《2022年纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风工作要点》	要求进一步加强对院内“商业贿赂”“耗材回扣”等违规行为的监管, 深入开展医疗领域乱象治理, 惩治“红包”、回扣等行风问题等
2023年5月	《关于印发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》	要求健全完善行风治理体系, 重点整治医药领域突出腐败问题。这是按照国务院组成部门和相关职能调整情况, 纠正医药购销领域和医疗服务中不正之风部际联席会议工作机制成员单位进行调整后, 首次对纠风工作进行部署
2023年7月	国家卫生健康委、国务院国资委、国家医保局等联合召开视频会议, 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	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”。
	《深化医药卫生体制改革2023年下半年重点工作任务》	将廉洁、反腐列入下半年医改重点任务
	《刑法修正案(十二)草案》	草案在行贿罪规定中增加了新条款, 提出在教育医疗等领域行贿将从重处罚
	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	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。

资料来源: 卫健委、国务院、国家医保局、中纪委, 浙商证券研究所

看三明、观医保，医改或持续加速。从国家医保局发布的 2022 年医疗保障事业发展统计数据显示，截至 2022 年底，基本医疗保险参保人数 134570 万人，比上年同期减少 1727 万人，是统计以来首次下滑。退休职工 9636 万人，比 2021 年底增加 312 万人，老龄化加速。同时，2023 年 DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划（2022-2024）已经过半，我们判断“三医联动”改革将在未来持续升级。这种升级可能体现在①严查不合规交易，为公平有序的三医改革铺路；②建立完善的医生薪酬体制，通过改变激励方式让医生回归看病角色；③创新门槛升级，将有限的资源用在支持真创新上（类似上海创新支付政策《上海市进一步完善多元支付机制支持创新药械发展的若干措施》）；④持续向医院收入目标结构（医疗服务：药品耗材：检查检验=5:3:2）的方向调整；⑤加速产业出清，优化产业资源；⑥完善医保信息化平台，加强医院智能化管理，促进“治已病”向“治未病”转变。

5 投资建议

我们认为医改逐步逐步深化到医疗环节，本质上是医药行业规范性加速提升的进程，行业生态进一步优化，“良币驱逐劣币”有望成趋势，我们看好国内医药创新升级进程加速及新生态快速建立的趋势，看好以下方向：①**在全球具有较强竞争优势的产品及商业模式**：CXO 龙头（药明康德、凯莱英、泰格医药、九洲药业等，关注百洋医药）、创新器械（迈瑞医疗、联影医疗、澳华内镜等）、创新药（泽璟制药、君实生物、科济药业等，关注恒瑞医药）；②**出清节奏靠前，行业格局稳定，进入营销能力提升周期**：中药（东阿阿胶、康恩贝、康缘药业、济川药业、羚锐制药、桂林三金等）、流通龙头（关注国药控股、上海医药、华润医药、九州通、百洋医药等）、仿制药（华东医药、科伦药业等）。③院外市场的连锁药店、医疗消费及 OTC（大参林、益丰药房、老百姓等）。

6 风险提示

三明模式复制推广节奏低预期风险；三明医改模式在大城市推广存在局限性风险；部分行业加速出清下导致上下游经营短期波动风险。

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>