

## 医药

行业研究/点评报告

# 三医联动促医药医疗供给侧改革，产业分析框架重塑

—2019 年全国卫生健康工作会议点评

点评报告/医药

2019 年 01 月 09 日

### 一、事件概述

1 月 7 日，2019 年全国卫生健康工作会议在北京召开，李克强总理、孙春兰副总理作出重要批示。

### 二、分析与判断

#### 明确强调三医联动，医保对医药、医疗的调节作用有望放大

我们在策略报告中提及医保承压对医药和医疗行业带来的降价预期，而会议要求 2019 年坚持“三医联动”，把医改推向纵深，其核心便是医保的合理配置。因此，在政府财政支持下的医保完成全民覆盖的背景下，从支付端发起的医药、医疗双领域的供给侧改革将成为未来医药板块的主旋律，在此情形下力争达到医保的战略性购买和对价值医疗的需求。随着国家医保局的成立，其依托谈判定价领域的主导权陆续推行带量采购、医保谈判、DRGs 付费等模式，医保对医药、医疗的调节作用将持续体现。

#### 肯定带量采购，健全基药制度，破解“看病贵”问题

会议提出需进一步完善药品集中采购和使用等政策，健全国家基药制度，破解“看病贵”问题。官方对带量采购展现肯定态度，成为医药供给端改革的后盾。会议要求统筹推进医疗价格调整和公立医院绩效考核，预计药品价格的控制将是未来一段时间内的持续主题，并且趋势将延伸至医疗领域。2018 年推出的新版基药目录纳入了丙通沙、曲妥珠单抗、吉非替尼等临床急需药品，其与成本控制相结合，未来优质药品的使用有望普及，国内医药产业的核心竞争力正在向价值医疗转变。

#### 落实分级诊疗，合理配置医疗资源，破解“看病难”问题

会议要求构建更加成熟定型的分级诊疗制度，着力推进区域分开、城乡分开、上下分开、急慢分开，引导优质医疗资源下沉。分级诊疗有助于促进医疗资源的合理配置，解决民众“看病难”的问题，而医联体正是建立分级诊疗制度的抓手。会议要求着力推进医联体建设，将促进目前较为僵化的医疗格局的贯通，形成大范围的合理医疗资源布局，放大优势医疗资源效应。提升县级医院服务能力亦为医疗服务改革的重要一环，目前全国已有近 1000 家县级医院被点名要求重点建设，其在地方政策和财政的支持下有望快速发力成长。具体来看，家庭医生是构建分级诊疗的有效手段，会议要求做实做细家庭医生签约服务，大力发展远程医疗，进一步落实分级诊疗的全面推进。

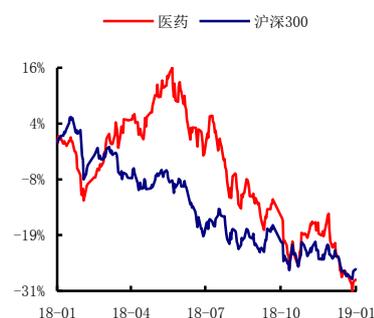
#### 再提公立医院改革，预计将成为医改重点工作

在 2018 年医保及下半年重点任务之后，会议再次提及公立医院改革，要求提高公立医院管理水平，配合开展医保支付方式改革，推进异地就医直接结算，同时加强卫生健康人才队伍建设，完善住院医师规范化培训相关政策，完善职称评定措施，在公立医院外则进一步完善鼓励社会办医发展的政策体系。我们认为，公立医院改革将提升“医”的水平，更好地体现医务人员的劳务价值，驱动医药分开。打击欺诈骗保、DRGs 付费方式探索等医保支付方式改革有望在 2019 年继续推进，其与异地就医直接结算相结合，一方面可能传导至下游，强化医药、医疗改革，另一方面成为民众健康水平提高的重要驱动因素之一。总体来看，公立医院改革有望成为医改重点工作，其与医保支付方式改革将进一步驱动医药、医疗的改革，促使疗效和价格导向的价值医疗的回归。

推荐

维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：肖汉山

执业证号：S0100517080005

电话：021-60876722

邮箱：xiaohanshan@mszq.com

研究助理：袁中平

执业证号：S0100117120030

电话：021-60876703

邮箱：yuanzhongping@mszq.com

相关研究

1. 《医药生物行业 2019 年度策略报告：顺应长期趋势，寻找结构性机会》  
20190102

### 三、投资建议

以医保的良性、可持续管理为目标，从支付端发起的医药、医疗供给侧改革将促使我国医药产业的核心竞争力向价值医疗转变，2019年全国卫生健康工作会议进一步证实了这一趋势。在此情形下，行业逻辑将发生转变，产业分析框架重塑，板块估值可能持续承压，建议寻找细分领域的个股性机会：

持续受益于基本面产业升级路径的医药外包行业（CRO、CMO），建议关注泰格医药、凯莱英、昭衍新药等；

产业分析逻辑向全球化接轨的过程中，具备国际竞争力的细分领域（API、创新药）有望持续受益，建议关注恒瑞医药、科伦药业、普洛药业、九州药业等；

政策相对免疫、具备品牌壁垒、长期增长持续较强的消费属性个股（品牌中药），建议关注同仁堂、济川药业、片仔癀等；

其他非药领域的个股型机会，推荐我武生物、智飞生物，建议关注通策医疗等。

### 四、风险提示：

行业政策变动；核心产品降价超预期；研发进展不及预期。

### 盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 1月8日	EPS			PE			评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
300357	我武生物	35.00	1.15	0.85	1.11	30.4	41.0	31.6	推荐
300122	智飞生物	38.30	0.27	0.91	1.59	141.9	41.9	24.1	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

肖汉山，分析师，毕业于中国科学院遗传与发育生物学研究所，先后就职于华泰证券、天风证券，2017年7月加入民生证券。

袁中平，研究助理，香港理工大学化学学士，新加坡国立大学化学硕士，新加坡管理大学金融硕士，2017年11月加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。