

腾笼换鸟思路未变，管理精细化促医疗价值回归

——《关于加强公立医院绩效考核工作的意见》政策点评

行业简报

◆事件：

国务院办公厅近日发布《关于加强公立医院绩效考核工作的意见》，其中提出将用合理用药的相关指标取代单一使用药占比进行考核。

◆取消药占比考核并不意味着对三级医院用药监督的放松

我们认为，医改在费用上腾笼换鸟思路未变，只是对医院考核更加精细化。比如绩效考核指标中出现“医疗服务收入（不含药品、耗材、检查检验）占医疗收入比例”，若提高医疗服务收入占比，药品收入占比自然被挤压，且是和耗材和检查检验都受到挤压。用于取代单一使用药占比考核指标的合理用药考核相关指标包括“门诊患者基本药物处方占比”、“住院患者基本药物处方占比”、“基本药物采购品种数占比”、“国家组织药品集中采购中标药品使用比例”等，可以看出未来对三级医院的考核细化到具体处方，监管更精细化，未来合理用药是大势所趋，也即“压缩辅助用药，鼓励高性价比仿制药和高临床价值创新药”。

◆考核精细化着力于提升医疗质量和运营效率，实现医疗服务价值回归

提升医疗质量是根基，重点考察医疗质量控制、合理用药和检查检验同质化等指标，过度检查和大处方现象会得到抑制；提升医院运营效率本质上是要为有效体现医务人员技术劳务价值服务，总体利好医疗服务和高临床价值品种，利空辅助用药和低性价比过期原研药和高价仿制药。

◆投资建议：创新+升级是中长期主线

在“腾笼换鸟、医疗服务价值回归”思路下，中长期看，我们仍坚定看好“创新+升级”，包括四个方向：①创新产业链：创新药+CRO 政策受益明显，推荐康弘药业、泰格医药；②健康需求升级：控费免疫且受益消费能力提升，推荐爱尔眼科、长春高新、云南白药、智飞生物；③医疗器械：医技科室地位提升，国产企业崭露头角，推荐迈瑞医疗；④药店：产业链地位、终端价值提升，市场进一步集中，推荐益丰药房。

◆风险分析：

医保控费加剧；药品带量采购蔓延至高值耗材。

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
002773	康弘药业	36.90	0.96	1.20	1.56	39	31	24	买入
300347	泰格医药	41.86	0.60	0.92	1.24	70	45	34	买入
300015	爱尔眼科	27.17	0.31	0.42	0.59	87	65	46	买入
000661	长春高新	184.18	3.89	5.71	7.47	47	32	25	买入
000538	云南白药	77.70	3.02	3.17	3.61	26	24	22	买入
300122	智飞生物	34.89	0.27	0.93	1.69	129	38	21	买入
300760	迈瑞医疗	106.13	2.13	3.02	3.71	50	35	29	买入
603939	益丰药房	43.77	0.83	1.18	1.66	53	37	26	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年01月30日

增持（维持）

分析师

林小伟（执业证书编号：S0930517110003）
021-52523871
linxiaowei@ebcn.com

梁东旭（执业证书编号：S0930517120003）
0755-23915357
liangdongxu@ebcn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价(元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E	本次	变动
002773	康弘药业	36.90	0.96	1.20	1.56	39	31	24	7.0	5.8	4.9	买入	维持
300347	泰格医药	41.86	0.60	0.92	1.24	70	45	34	8.4	7.4	6.2	买入	维持
300015	爱尔眼科	27.17	0.31	0.42	0.59	87	65	46	12.4	10.9	9.4	买入	维持
000661	长春高新	184.18	3.89	5.71	7.47	47	32	25	7.1	6.0	4.9	买入	维持
000538	云南白药	77.70	3.02	3.17	3.61	26	24	22	4.5	4.1	3.7	买入	维持
300122	智飞生物	34.89	0.27	0.93	1.69	129	38	21	19.0	13.2	9.0	买入	维持
300760	迈瑞医疗	106.13	2.13	3.02	3.71	50	35	29	19.5	12.5	9.4	买入	维持
603939	益丰药房	43.77	0.83	1.18	1.66	53	37	26	5.2	4.8	5.5	买入	维持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 01 月 30 日

附录

三级公立医院绩效考核指标

资料来源：http://www.gov.cn/zhengce/content/2019-01/30/content_5362266.htm

一级指标	二级指标	三级指标	指标性质	指标说明
一、 医疗质量	(一) 功能定位	1. 门诊人次与出院人次比	定量	计算方法:门诊患者人次/同期出院患者人次(急诊、健康体检者不计入)。指标来源:医院填报。
		2. 下转患者人次(门急诊、住院)	定量	计算方法:本年度向二级医院或者基层医疗机构下转患者人次(门急诊、住院)。指标来源:医院填报。
		3. 日间手术占择期手术比例	定量	计算方法:日间手术台次数/同期出院患者择期手术总台次数×100%。指标来源:医院填报。
		4. 出院患者手术占比▲	定量	计算方法:出院患者手术台次数/同期出院患者总人次×100%。指标来源:病案首页。
		5. 出院患者微创手术占比▲	定量	计算方法:出院患者微创手术台次数/同期出院患者手术台次数×100%。指标来源:病案首页。
		6. 出院患者四级手术比例▲	定量	计算方法:出院患者四级手术台次数/同期出院患者手术台次数×100%。指标来源:病案首页。
		7. 特需医疗服务占比	定量	计算方法:特需医疗服务量/同期全部医疗服务量×100%,特需医疗服务收入/同期全部医疗服务收入×100%。指标来源:医院填报。
	(二) 质量安全	8. 手术患者并发症发生率▲	定量	计算方法:手术患者并发症发生例数/同期出院的手术患者人数×100%。指标来源:病案首页。
		9. I类切口手术部位感染率▲	定量	计算方法:I类切口手术部位感染人次/同期I类切口手术台次数×100%。指标来源:病案首页。
		10. 单病种质量控制▲	定量	计算方法:符合单病种质量控制标准。指标来源:病案首页。
		11. 大型医用设备检查阳性率	定量	计算方法:大型医用设备检查阳性数/同期大型医用设备检查人次×100%。指标来源:医院填报。
		12. 大型医用设备维修保养及质量控制管理	定性	引导医院关注医用设备的维修保养和质量控制,配置合适维修人员和维修检测设备。评价内容包括但不限于:(1)配置合理维修人员和维修场地,涉及有毒有害作业应有合适的维修场所和有效防护;(2)制定急救、生命支持类等设备的预防性维护维修计划;(3)开展日常保养和维护,有巡检、保养、维修等相关记录及设备管理部门对临床使用部门的监管、培训记录;(4)配置必备的检测和质量控制设备,医学设备管理部门定期对设备特别是急救、生命支持类设备进行预防性维护,确保在用设备完好,有记录和标识,并对发现的问题及时处理。

		13. 通过国家室间质量评价的临床检验项目数▲	定量	计算方法:医院临床检验项目中通过国家临床检验中心组织的室间质量评价项目数量。 指标来源:国家卫生健康委。
		14. 低风险组病例死亡率▲	定量	计算方法:低风险组死亡例数/低风险组病例数×100%。 指标来源:病案首页。
		15. 优质护理服务病房覆盖率	定量	计算方法:全院已经开展优质护理服务的病房总数/全院病房总数×100%。 指标来源:医院填报。
	(三) 合理用药	16. 点评处方占处方总数的比例	定量	计算方法:点评处方数/处方总数×100%。 指标来源:医院填报。
		17. 抗菌药物使用强度(DDDs)▲	定量	计算方法:本年度住院患者抗菌药物消耗量(累计 DDD 数)/同期收治患者人天数×100。收治患者人天数=出院患者人次数×出院患者平均住院天数。 指标来源:医院填报。
		18. 门诊患者基本药物处方占比	定量	计算方法:门诊使用基本药物人次数/同期门诊治疗总人次数×100%。 指标来源:医院填报。
		19. 住院患者基本药物使用率	定量	计算方法:出院患者使用基本药物总人次数/同期出院总人次数×100%。 指标来源:医院填报。
		20. 基本药物采购品种数占比	定量	计算方法:医院采购基本药物品种数/医院同期采购药物品种总数×100%。 指标来源:省级招采平台。
		21. 国家组织药品集中采购中标药品使用比例	定量	计算方法:中标药品用量/同种药品用量×100%。 指标来源:医院填报。
		(四) 服务流程	22. 门诊患者平均预约诊疗率	定量
	23. 门诊患者预约后平均等待时间		定量	计算方法:门诊患者按预约时间到达医院后至进入诊室前的等待时间。 指标来源:医院填报。
	24. 电子病历应用功能水平分级▲		定性	计算方法:按照国家卫生健康委电子病历应用功能水平分级标准评估。 指标来源:国家卫生健康委。
	(五) 资源效率	25. 每名执业医师日均住院工作负担	定量	计算方法:全年实际占用总床日数/医院平均执业(助理)医师人数/365。医院平均执业(助理)医师人数=(本年度人数+上一年度人数)/2。 指标来源:医院填报。
		26. 每百张病床药师人数	定量	计算方法:医院药师(包括药剂师和临床药师)总人数/医院实际开放床位数×100。 指标来源:医院填报。
		27. 门诊收入占医疗收入比例	定量	计算方法:门诊收入/医疗收入×100%。 指标来源:财务年报表。
		28. 门诊收入中来自医保基金的比例	定量	计算方法:门诊收入中来自医保基金的收入/门诊收入×100%。 指标来源:财务年报表。

二、 运营效率	(六) 收支结构	29. 住院收入占医疗收入比例	定量	计算方法:住院收入/医疗收入×100%。 指标来源:财务年报表。
		30. 住院收入中来自医保基金的比例	定量	计算方法:住院收入中来自医保基金的收入/住院收入×100%。 指标来源:财务年报表。
		31. 医疗服务收入(不含药品、耗材、检查检验收入)占医疗收入比例▲	定量	计算方法:医疗服务收入/医疗收入×100%。医疗服务收入包括挂号收入、床位收入、诊察收入、治疗收入、手术收入、药事服务收入、护理收入。 指标来源:财务年报表。
		32. 辅助用药收入占比	定量	计算方法:辅助用药收入/药品总收入×100%。 指标来源:医院填报。
		33. 人员支出占业务支出比重▲	定量	计算方法:人员支出/业务支出×100%。 指标来源:财务年报表。
		34. 万元收入能耗支出▲	定量	计算方法:年总能耗支出/年总收入×10000。总能耗为水、电、气、热等能耗折算为吨标煤后之和。 指标来源:财务年报表。
	(七) 费用控制	35. 收支结余▲	定量	计算方法:业务收支结余+财政项目补助收支结转(余)+科教项目收支结转(余)。业务收支结余=医疗收支结余+其他收入-其他支出,其中:医疗收支结余=医疗收入+财政基本支出补助收入-医疗支出-管理费用。财政项目补助收支结转(余)=财政项目支出补助收入-财政项目补助支出。科教项目收支结转(余)=科教项目收入-科教项目支出。 指标来源:财务年报表。
		36. 资产负债率▲	定量	计算方法:负债合计/资产合计×100%(反映负债合理性,引导医院避免盲目负债扩张或经营,降低医院运行潜在风险)。 指标来源:财务年报表。
		37. 医疗收入增幅	定量	计算方法:(本年度医疗收入-上一年度医疗收入)/上一年度医疗收入×100%。 指标来源:财务年报表。
		38. 门诊次均费用增幅▲	定量	计算方法:(本年度门诊患者次均医药费用-上一年度门诊患者次均医药费用)/上一年度门诊患者次均医药费用×100%。门诊患者次均医药费用=门诊收入/门诊次数。 指标来源:财务年报表。
(七) 费用控制	39. 门诊次均药品费用增幅▲	定量	计算方法:(本年度门诊患者次均药品费用-上一年度门诊患者次均药品费用)/上一年度门诊患者次均药品费用×100%。门诊患者次均药品费用=门诊药品收入/门诊次数。 指标来源:财务年报表。	
	40. 住院次均费用增幅▲	定量	计算方法:(本年度出院患者次均医药费用-上一年度出院患者次均医药费用)/上一年度出院患者次均医药费用×100%。出院患者次均医药费用=出院患者住院费用/出院人数。由于整体出院患者平均医药费用受多种因素影响,为使数据尽量可比,通过疾病严重程度(CMI)调整。 指标来源:财务年报表。	

三、持续发展	(八) 经济管理	41. 住院次均药品费用增幅▲	定量	计算方法: (本年度出院患者次均药品费用-上一年度出院患者次均药品费用)/上一年度出院患者次均药品费用×100%。出院患者次均药品费用=出院患者药品费用/出院人次。指标来源: 财务年报表。	
		42. 全面预算管理	定性	计算方法: 查阅文件资料。指标来源: 医院填报。	
		43. 规范设立总会计师	定性	计算方法: 查阅文件资料。指标来源: 医院填报。	
	(九) 人员结构	44. 卫生技术人员职称结构	定量	计算方法: 医院具有高级职称的医务人员数/全院同期医务人员总数×100%。指标来源: 医院填报。	
		45. 麻醉、儿科、重症、病理、中医医师占比▲	定量	计算方法: 医院注册的麻醉、儿科、重症、病理、中医在岗医师数/全院同期医师总数。指标来源: 国家医疗机构、医师、护士电子化注册系统。	
		46. 医护比▲	定量	计算方法: 医院注册医师总数/全院同期注册护士总数。指标来源: 国家医疗机构、医师、护士电子化注册系统。	
	(十) 人才培养	47. 医院接受其他医院(尤其是对口支援医院、医联体内医院)进修并返回原医院独立工作人数占比	定量	计算方法: 医院接受其他医院(尤其是对口支援医院、医联体内医院)进修半年及以上并返回原医院独立工作人数/医院同期招收进修总人数×100%。指标来源: 医院填报。	
		48. 医院住院医师首次参加医师资格考试通过率▲	定量	计算方法: 本年度首次参加医师资格考试并通过的住院医师人数/同期首次参加医师资格考试的住院医师总人数×100%。指标来源: 国家卫生健康委。	
		49. 医院承担培养医学人才的工作成效	定量	计算方法: 统计医院在医学人才培养方面的经费投入、临床带教教师和指导教师接受教育教学培训人次、承担医学教育的人数和发表教学论文的数量。指标来源: 医院填报。	
	(十一) 学科建设	50. 每百名卫生技术人员科研项目经费▲	定量	计算方法: 本年度科研项目立项经费总金额/同期卫生技术人员总数×100。指标来源: 医院填报。	
		51. 每百名卫生技术人员科研成果转化金额	定量	计算方法: 本年度科技成果转化总金额/同期医院卫生技术人员总数×100。指标来源: 医院填报。	
		(十二) 信用建设	52. 公共信用综合评价等级	定性	计算方法: 按照公共信用综合评价规范进行评价。指标来源: 国家发展改革委。
	四、满意度评价	(十三) 患者满意度	53. 门诊患者满意度▲	定量	计算方法: 门诊患者满意度调查得分。指标来源: 国家卫生健康委。
			54. 住院患者满意度▲	定量	计算方法: 住院患者满意度调查得分。指标来源: 国家卫生健康委。
(十四) 医务人员满意度		55. 医务人员满意度▲	定量	计算方法: 医务人员满意度调查得分。指标来源: 国家卫生健康委。	

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市南京西路 1266 恒隆广场一期 49 楼 邮编 200040

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com
庞舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com
中青雯		021-22169527	15921857444	shenqw@ebscn.com
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
私募业务部	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com
	黄小芳	021-52523715	15221694319	huangxf@ebscn.com