

医药行业：高值耗材降价更趋合理化，关注创新型高成长企业

——《关于治理高值医用耗材的改革方案》点评

2019年05月31日

看好/维持

医药

行业报告

投资摘要：

事件：

2019年5月29日，中央深改委第八次会议审议通过《关于治理高值医用耗材的改革方案》（以下简称《方案》），会上提出，高值医用耗材治理关系减轻人民群众医疗负担。要坚持问题导向，通过优化制度、完善政策、创新方式，理顺高值医用耗材价格体系，完善全流程监督管理，净化市场环境和医疗服务执业环境，推动形成高值医用耗材质量可靠、流通快捷、价格合理、使用规范的治理格局，促进行业健康有序发展。

1. 高值耗材已经成为患者及医保的一大负担。近年来随着药品降价及医药占比控制，药品占医疗费用比例逐年下降，但医用耗材，尤其是高值耗材却快速增加，部分抵消了药品降价取得成效，医药总费用仍在继续增长。长期以来，医用耗材的流通和使用缺乏统一的规范管理，由此导致商业贿赂、重复滥用等多种问题。针对医用耗材的乱象，2017年国家卫计委联合九部委发布了《医用耗材专项整治活动方案》，进行了为期半年的整治活动，但医用耗材的问题依然较多，并引起政府的高度关注。
2. 耗材多样复杂，统一管理难度大。高值耗材的地方阳光采购试点多年，但缺乏成功的案例，整体降价效果一般，其主要根源在于：①耗材产品品种多样，缺少统一的分类标准；②耗材使用时间可长达数年甚至终生，因此患者会倾向于选择高价高质产品；③医生具有更加充分地决定权，医生会根据病情不同的治疗方案选择不同的耗材品种，尤其对于一过性病情，难以回顾区分耗材使用的客观合理性，而且医生会根据行医习惯选择特定耗材品种；④器械公司提供人员做临床跟台技术支持服务较为常见，推销与服务一体化，容易造成临床过度使用。
3. 涉及环节众多，改革仍需综合配套。高值耗材涉及的采购招标、物流配送、临床使用、售后支持、医保支付等多环节，改革方案提出了优化制度、完善政策等顶层方案设计。对于市场一直较为关心的定价问题，改革方案提出了要理顺高值医用耗材价格体系。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)			PE			PB	评级
	18A	19E	20E	18A	19E	20E		
乐普医疗	0.68	0.96	1.27	38.8	27.7	20.9	7.44	推荐
正海生物	1.07	1.32	1.65	51.5	41.8	33.5	8.34	推荐

未来3-6个月行业大事：

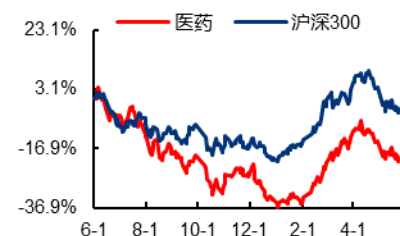
2019-5-22 国家卫健委、国家中医药局发布《关于开展城市医疗联合体建设试点工作的通知》，决定开展城市医联体建设试点工作

2019-5-28 国家卫健委下发《关于推进紧密型县域医疗卫生共同体建设的通知》，目标到2020年底，在500个县（含县级市、市辖区）初步建成目标明确、权责清晰、分工协作的新型县域医疗卫生服务体系

行业基本资料

		占比%
股票家数	279	7.73%
重点公司家数	-	-
行业市值	35468.68 亿元	6.08%
流通市值	27234.13 亿元	6.36%
行业平均市盈率	29.91	/
市场平均市盈率	16.67	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

胡博新

执业证书编号：

S1480519050003

目前在地方试点中，与定价相关的改革措施包括：①在报销环节，实行医保准入制度，设立医保支付限价。②采购定价，在采购环节形成价格，例如谈判定价、直接议价和招标定价；③价格联动，收集其他地区的最低价。参考国际改革的经验，我们认为要降低高值耗材虚高价格，需要依靠医保支付方式的改革，将高值耗材纳入医疗服务项目打包付费，将耗材从医院的利润中心变成成本中心，从而迫使医院主动降低耗材费用。

4. 国家统招有待观察，无需过度担忧。国家医保局成立后，对高值耗材非常重视，并先后调研了陕西、三明等多地耗材招标模式，各地地方医保也逐步掌管耗材的招采工作，因此市场担心国家医保局采取类似于药品 4+7 模式的进行带量采购，大幅压低高值耗材价格。相对于拥有统一评价标准，质量层次划分均一的仿制药，高值耗材缺乏统一标准，分类编码工作仍在推进中，其复杂性决定其招标需要更细致的分组分层，竞争并不充分。同时，耗材使用的地方差异非常显著，这也制约了国家统一采购的推开。我们认为相对于仿制药，高值耗材在国家统招层面的降价将更趋合理，不必过度担心大幅降价。
5. **做好长期政策应对准备。**药品招采及流通管理政策经历了漫长的探索过程，国家 4+7 带量采购模式也是建立在三明医改和上海医改等多年改革经验基础发展而来，而各地高值耗材的阳光采购才刚刚开始，目前全国缺少成熟的模式可供参考，我们认为在建立完善的高值耗材机制上仍需较长时间，建议做好应对高值耗材政策的准备。
6. 关注创新和成长，理性看待降价。介入和植入器械附加值高，基本属于高值耗材的范畴，市场一直担忧降价会带来冲击，实际上高值耗材的流通仍在改革中，其中巨大价差为生产企业留足了安全的区间。站在行业角度，高值耗材创新要快于药品，产品系列的不断丰富，技术的快速迭代也在抵消降价的影响，创新驱动行业增长更加持续性和抗政策风险，维持行业增持评级。个股方面，以自费为主的耗材目前受政策影响最少，建议关注正海生物，具有创新能力企业，新产品放量可以抵消降价影响，维持乐普医疗推荐评级。
7. **风险提示：**高值耗材降价超预期、政策方向不确定性

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	产业报告系列（二）之医药篇：医疗器械发展朝气蓬勃，注重高成长性细分领域	2019-05-09
公司	乐普医疗 2019 年一季报点评：业绩持续高速增长，可降解支架有望加速业绩释放	2019-04-29
公司	正海生物 2019 年一季报点评：口腔修复膜销量持续高增长，在研产品进展顺利中长期业绩可期	2019-04-26

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：胡博新

药学专业，9年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

研

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。