

关注公卫应急体系和中药相关受益领域

——政府工作报告点评

核心观点:

- **事件**本次政府工作报告关于医药产业的描述和去年基本相同。其中,公共卫生应急体系和中医药相关表述是2020年才开始加入,为比较新的内容;医改和医保相关内容等则延续了近几年的一贯方向,缺少部分去年和应对疫情直接相关的内容。
- **医疗器械有望受益于公共卫生应急体系基础设施建设**在当前的分级诊疗体系下,基层医疗卫生机构应当成为传染病防治第一道防火墙。因此,应大力推进公共卫生基础设施建设,并逐步升级科室相关医疗设备配置。分级诊疗政策的推进和实施,促进医疗资源的下沉,医疗器械基层市场有望进一步扩容,尤其关注在传染病防治中发挥重要作用的IVD领域。
- **中医药受重视,关注中医药转型机遇**中医药领域内的转型方向主要有以下三种:(1)转型创新型中药研发企业;(2)转型高质量低成本的中药材生产商;(3)转型“医保免疫”的普通消费品。关注在上述方向转型成功或正在转型的中药企业,例如以岭药业、健民集团、云南白药等。
- **医保控费压力继续倒逼创新转型**未来集中带量采购覆盖面将更广,中成药和生物制品也将纳入集采范围。随着集采进一步扩围,只有转型创新研发型药企,研发出疗效好、竞品少的创新型药械,才能尽可能的维持产品价格。创新药即使纳入医保谈判,降价幅度一般也小于纳入集采的仿制药品种。长期仍看好医药创新药械以及创新服务产业链相关企业。
- **投资建议**公共卫生应急体系建设和中医药相关表述是去年才开始强调的内容,应代表未来的重点发展方向。近期,美债收益率上行可能意味着强美元周期的到来,在此环境下新兴市场高估值资产承压,我们建议关注政府工作报告中提到的低估值领域。例如,中药行业在过去几年受资金关注较少,应重点关注其中低估值且成功转型的企业。
- **风险提示**集采降价超预期的风险;企业转型的风险;高估值赛道杀估值的风险等

医药行业

推荐 (维持评级)

分析师

孟令伟

☎: 010-80927652

✉: menglingwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070001

刘晖

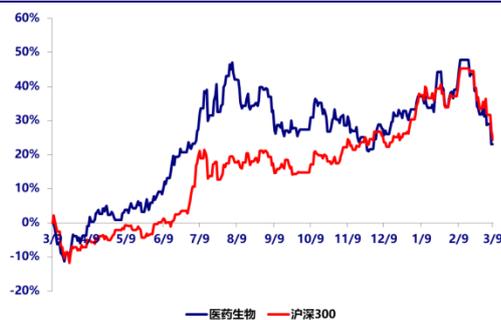
☎: 010-80927655

✉: liuhui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080003

行业数据

2021.03.09



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

目 录

一、事件.....	2
二、重点关注公卫应急体系建设和中医药相关受益领域.....	2
（一）医疗器械有望受益于公共卫生应急体系基础设施建设.....	2
（二）中医药受重视，关注中医药转型机遇.....	3
（三）医改大方向不变，医保控费压力继续倒逼创新转型.....	4
三、投资建议.....	4
四、风险提示.....	5

一、事件

两会政府工作报告医药相关内容:

推进卫生健康体系建设。持续推进健康中国行动，深入开展爱国卫生运动，深化疾病预防控制体系改革，创新医防协同机制，健全公共卫生应急处置和物资保障体系，建立稳定的公共卫生事业投入机制。深化公立医院综合改革，扩大国家医学中心和区域医疗中心建设试点，加强全科医生和乡村医生队伍建设，提升县级医疗服务能力，加快建设分级诊疗体系。坚持中西医并重，实施中医药振兴发展重大工程。支持社会办医，促进“互联网+医疗健康”规范发展。强化食品药品疫苗监管。优化预约诊疗等便民措施，努力让大病、急难病患者尽早得到治疗。居民医保和基本公共卫生服务经费人均财政补助标准分别再增加 30 元和 5 元，推动基本医保省级统筹、门诊费用跨省直接结算。建立健全门诊共济保障机制，逐步将门诊费用纳入统筹基金报销，完善短缺药品保供稳价机制，采取把更多慢性病、常见病药品和高值医用耗材纳入集中带量采购等办法，进一步明显降低患者医药负担。

二、重点关注公卫应急体系建设和中医药相关受益领域

(一) 医疗器械有望受益于公共卫生应急体系基层设施建设

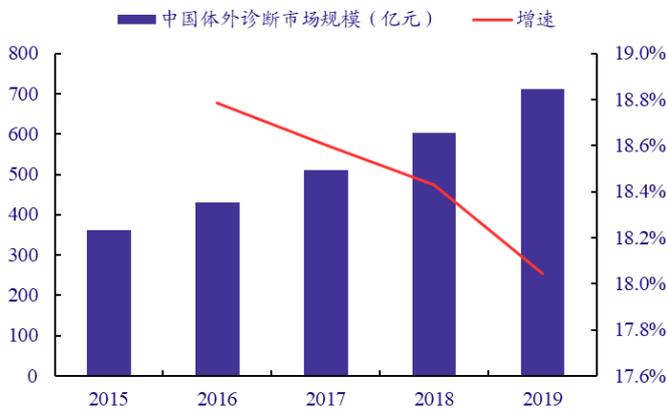
公共卫生应急体系建备受重视，基层医疗设施亟需补短板。自新冠疫情以来，公共卫生应急体系建设受到空前关注。在当前的分级诊疗体系下，基层医疗卫生机构力量薄弱，难以防治突发重大传染病。基层医疗卫生机构在防治传染病方面的漏洞，在新冠疫情之前就已经初现端倪。2019 年，北京曾出现两例从锡林郭勒盟输入的鼠疫患者，根本原因就在于锡林郭勒盟当地的基层医疗机构居然无法诊断出鼠疫这种草原偶发的传染病，最终把患者转诊到北京才确诊，还延误了最佳救治时间。对于传染病防治而言，最重要的就是要做到首诊即发现。在分级诊疗“基层首诊、双向转诊、急慢分治、上下联动”的设计下，基层医疗机构应当成为传染病防治第一道防火墙。因此，应当针对传染病防治培养专业的基层卫生人员，建立起配套的基层诊治基础医疗设施。

我国医疗器械行业在基层医疗基础设施升级中有望维持高景气发展。疫情期间，医院患者数量激增，暴露了我国分级诊疗体系仍不完善、医院重症科室及医疗设备数量仍待提高的问题。目前，我国医疗市场 ICU 仅占普通病房约 6%，远远低于发达国家的 15%，国内医疗资源发达地区的 ICU 服务病床数不到医院病床总数的 2%，每十万人医生数 181，护士数 234，床位数 420，均不满足卫生部发布的《中国重症加强治疗病房(ICU)建设和管理指南》规定的标准。随着国家大力推进公共卫生基础设施建设，并逐步升级科室相关医疗设备配置，监护仪、呼吸机、输注泵、除颤仪、超声仪器等相关科室配套的医疗设备将持续放量。分级诊疗政策的推进和实施，促进医疗资源的下沉，医疗器械基层市场有望进一步扩容，尤其利好拥有成本优势、渠道优势的企业。我们认为，未来加强医院科室建设、完善分级诊疗体系将成为重要任务，医疗器械市场有望进一步扩容。

体外诊断在公共卫生应急体系中发挥重要作用。体外诊断在应急卫生事件中的“早发现”环节具有不可替代的作用。无论是传染病还是非传染病，早发现既能提高患者生存质量，也能降低医疗体系和医保负担，致力于疾病早筛的 IVD 需求广阔。此外，IVD 领域尚未有全国性的集采降价方案出现，也不受药占比限制。看好体外诊断领域理由如下：化学发光、分子诊断

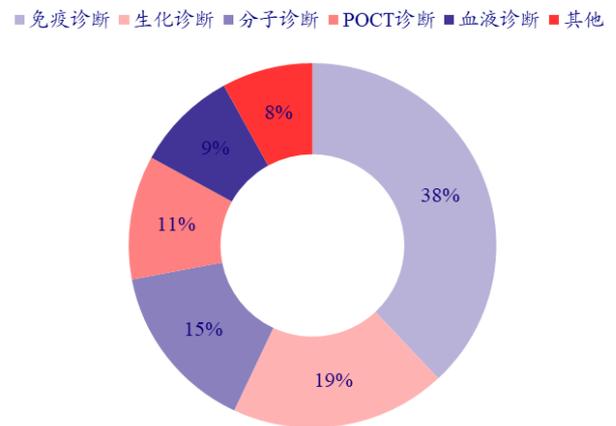
及 POCT 三个领域未来发展空间广阔，且国产比例仍较低；IVD 领域竞争格局目前仍相对蓝海，但是未来竞争胜出的必定是具备完备经销体系和售后服务者，以及积累样本量足够大以至于能够实现快速迭代者，因此具备先发优势的龙头未来胜出概率更大。

图 1：中国 IVD 市场规模（亿元）和增速



资料来源：中国医疗器械蓝皮书，中国银河证券研究院

图 2：中国 IVD 细分领域份额



资料来源：中国医疗器械蓝皮书，中国银河证券研究院

（二）中医药受重视，关注中医药转型机遇

转型现代医学，结合循证医学研发和证明中药疗效。 长期以来，许多中药品种疗效缺乏现代医学证据支撑，也未经现代医学试验验证，即存在疗效不明确而仓促投入使用的风险，也存在具有疗效但由于缺乏实验证据支撑而使用受限的可能。随着医保控费措施加大对疗效不明或疗效未经科学验证的用药限制，大量现存中药品种势必补充疗效验证试验，中药创新研发也将面临更加规范的试验验证。中医药研发长期以来面临作用机理不明、有效成分不清的困难，创新难度大。近年来，国内新药注册受理中成药数量远少于化药和生物制品，中药创新研发周期长，审核不确定性大制约了中药创新热情。创新型中药的代表公司有依据络病理论研发专利中药的以岭药业，旗下有包括莲花清瘟系列在内的 11 个专利中药品种，其中 8 个列入国家医保目录，5 个列入国家基本药物目录。

转型高质量低成本的中药材生产商。 中药制造企业时常面临中药材价格波动和供应不稳定的风险，尤其是未来医保控费降价预期下，中药制造企业将更看重原材料的成本控制。植物类中药材一般会受到气象条件和自然灾害的影响，价格时有波动；动物类中药材则长期处于供不应求状态，价格不断上行；更有部分人工种植技术尚未攻克的野生中药材，经历了无节制的滥采后，野生资源已十分稀缺。中药行业迫切需要确保高质量、低成本且供应稳定的中药材生产商，这需要打造一批标准化、规模化的中药材生产基地。针对可人工种植或繁衍的中药材，需要用规模化生产代替个体户劳作；针对无法培育的野生资源，需要研发人工培育方式；对于部分供不应求极端稀缺的中药材，需要摸索人工合成有效成分来替代自然资源。对于部分受中成药销量萎缩影响的中药材，降低成本提高竞争力能更好的应对市场总量萎缩的风险。低成本中药材人工替代的代表公司有健民集团，其联营公司有独特的体外培育牛黄技术。

直接转型“医保免疫”的普通消费品。 中医药纳入医保支付标准将遵循中西医“同病同效同价”的原则。大部分中药的成本要高于同病同效的化药，若实行中西医同病同效同价，则

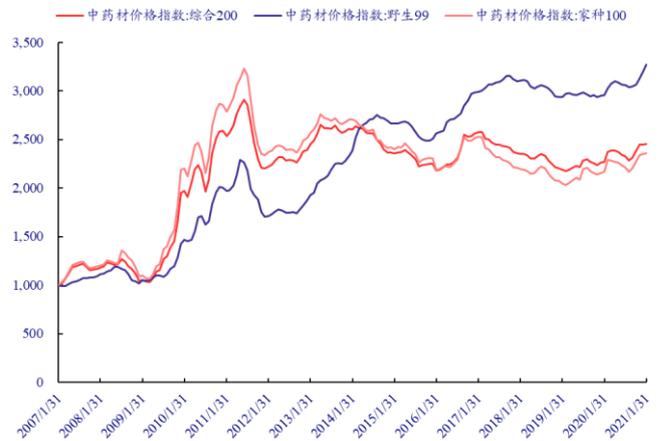
中药利润将会受到严重挤压。面对激烈的医保控费降价压力，结合现有中药成分开发医保无关的普通消费品也不失为一种选择。其中，转型具有刚需属性的日用消费品能够获得抗通胀的收入来源。刚需的特点是消费需求受价格影响小，这种产品往往有很好的提价潜力，涨价速度至少跑赢通胀。例如大众快消品，本来价格就不高，生活中往往多次使用且单次耗用量很少，平摊到每次耗用的成本就更低，即使是低收入群体往往也不会在乎这点微薄的耗用成本。转型大众消费品的中药公司典型是云南白药，云南白药牙膏在中国市占率已排第一。

图 3: 国内各类药物 IND 申请受理情况



资料来源: 药监局, 中国银河证券研究院

图 4: 中药材价格指数



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

(三) 医改大方向不变，医保控费压力继续倒逼创新转型

继续深化医改，医保控费大方向不变。政府工作报告中对于医改和医保的措辞在最近几年均保持大方向不变。为减轻患者负担，节省医保费用，未来集中带量采购覆盖面将更广，中成药和生物制品也将纳入集采范围。根据化药和医疗器械集采的经验，竞争对手较少的产品降价幅度较小，差异化竞争的药企更有可能规避大幅降价的风险。

医保控费倒逼企业转型创新。随着集采进一步扩围，竞争激烈的普通仿制药降价往往直逼成本线，成本控制稍有劣势的药企都难以生存。只有转型创新研发型药企，研发出疗效好、竞品少的创新型药械，才能尽可能的维持产品价格。创新药即使纳入医保谈判，降价幅度一般也小于纳入集采的仿制药品种。长期仍看好医药创新药械以及创新服务产业链相关企业。

三、投资建议

本次政府工作报告关于医药产业的描述和去年基本相同，其中公共卫生应急体系建设和中医药相关表述是去年才开始强调的内容，应代表未来的重点发展方向。近期，美债收益率上行可能意味着强美元周期的到来，在此环境下新兴市场高估值资产承压，我们建议关注政府工作报告中提到的低估值领域。例如，中药行业在过去几年受资金关注较少，应重点关注其中低估值且成功转型的企业。

四、风险提示

集采降价超预期的风险；企业转型的风险；高估值赛道杀估值的风险等

插图目录

图 1: 中国 IVD 市场规模 (亿元) 和增速.....	3
图 2: 中国 IVD 细分领域份额	3
图 3: 国内各类药物 IND 申请受理情况.....	4
图 4: 中药材价格指数.....	4

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

孟令伟：北京大学生物医药专业博士。专业能力突出，博士期间从事创新药研发工作，深度参与创新药临床前研究与临床申报，熟悉创新药研发与创新服务产业链，对医药行业景气度及产业链变化理解深入。2018年加入中国银河证券。

刘晖：北京大学汇丰商学院西方经济学硕士，生命科学学院学士。2018年加入中国银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10% 及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤磊 010-80928021 gengyouyou@ChinaStock.com.cn