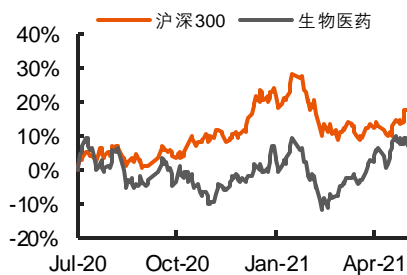


行业周报

按病种分值付费（DIP）规程发布，或将推动进口替代加速

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业深度报告*生物医药*创新药研发专题系列——ADC：从模仿转型创新之路》 2021-07-22

《行业周报*生物医药*即将进入中报季，推荐关注业绩确定性强的标的》 2021-07-21

《行业周报*生物医药*新政策推动药物创新，关注真正具有临床价值和壁垒的创新企业》 2021-07-12

《行业点评*生物医药*临床价值成为关注核心，医药创新门槛提高助推产业升级》 2021-07-08

《行业周报*生物医药*“十四五”医疗卫生服务实施方案出台，利好医疗器械与医疗服务》 2021-07-04

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
yeyin757@pingan.com.cn

李颖睿 投资咨询资格编号
S1060520090002
liyingerui328@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **行业观点：按病种分值付费（DIP）规程发布，或将推动进口替代加速。**7月15日，国家医保局印发了《按病种分值付费（DIP）医疗保障经办管理规程（试行）》。该规程的发布，将进一步提高医疗保障基金使用效率，积极稳妥推进区域点数法总额预算和按病种分值付费，规范DIP的经办管理工作。规程明确了DIP业务的主要内容，具体包括七项：（一）完善协议管理，建立健全医保经办机构与定点医疗机构协商谈判机制；（二）按照全国统一的业务和技术标准，加强数据治理，为DIP业务开展提供支撑；（三）实施区域总额预算管理，合理制定DIP支付预算总额；（四）确定统筹地区病种分值和医疗机构等级系数；（五）开展审核及月度预结算，也可按月结算；（六）开展年度清算，计算各定点医疗机构DIP年度清算医保基金支付金额；（七）强化DIP全流程监测，加强考核评价。

此次规程的发布，是希望藉此控制整体医疗费用的支出，降低患者和医保的支付压力。我们认为这将进一步推动国产替代的进程。经过近年的发展，国产医药产品质量相比以前有了显著的进步，政府也正以仿制药一致性评价、推动生物类似药研发、优秀国产医疗设备遴选等方式鼓励国产产品实现进口替代。但目前大型医院中，大部分进口产品，尤其是高端器械仍占据很大的市场份额。背后的原因众多，但很重要的一点在于进口产品价格绝对值大，且相当一部分省市采用进口设备提供医疗服务时收费定价更高，医院有动力使用进口产品。而当按病种分值收费实现后，国产产品的低价格对医院有着很大的吸引力。

- **二季度基金持仓情况梳理：2021Q2，医药基金整体处于超配状态。**2021Q2，全基金医药生物持仓占比达到了14.56%，环比上升1.02个百分点。扣除指数基金和医药基金后的持仓占比为12.59%，环比增长2.7个百分点。医药股整体市值占A股的比为10.37%，环比增长0.68个百分点。我们认为医药持仓占比提升主要有以下三个原因：1）海外疫情的持续以及国内疫情的小幅反复，使得疫苗整体需求提升；2）医药行业众多板块业绩增长确定性较强，如在2020年低基数上实现快速增长的医疗服务板块、需求不断提升的CXO板块等；3）一些细分板块的成长有较好的持续性，如创新板块、消费型医疗板块等。个股方面，根据2021Q2公募基金持股总市值及持有基金数可以看出，排名前十的标的仍以创新（药明康德、迈瑞医疗、泰格医药、恒瑞医药、药明生物、康龙化成、凯莱英）和自主定价（爱尔眼科、通策医疗、智飞生物、长春高新）领域为主。

- **投资策略：**2018-2021 年以来，行业政策方向已经明晰，我们预计未来相当一段时间仍处于行业政策密集推广的阶段，建议回避受政策压制领域，坚守政策免疫且符合行业发展趋势的高景气细分龙头。主线一：由创新驱动的临床需求。随着技术实力的提升以及审批环境的改善，中国无论从药品还是器械行业，均迎来自主创新的收获期，同时激活了 CRO、CMO 等相关外包产业链，重点推荐：恒瑞医药、凯莱英、药石科技、东诚药业、智飞生物、康宁杰瑞、九典制药、心脉医疗；主线二：迭代升级的美好生活需求。随着人均可支配收入的稳定增长，我国居民对医疗卫生领域的需求逐步提升，消费型医疗在我国的需求不断提升。同时，消费型医疗均为自费产品，有自主定价权，免疫控费政策。重点推荐：通策医疗、爱尔眼科、锦欣生殖。
- **行业要闻荟萃：**1) 药监局附条件批准真实生物的双靶点艾滋病 1 类新药阿兹夫定片上市；2) 恩华药业新型免疫疗法 Protollin 获 FDA 临床试验批准；3) 神州细胞的首款国产重组人凝血因子 VIII 获批上市；4) 亿帆医药交联玻璃酸钠注射液的上市申请获 NMPA 受理。
- **行情回顾：**上周 A 股医药板块下跌 2.42%，同期沪深 300 指数下跌 0.11%，医药行业在 28 个行业中排名第 22 位。上周 H 股医药板块下跌 5.24%，同期恒生综指下跌 2.98%，医药行业在 11 个行业中排名第 11 位。
- **风险提示：**1) 政策风险：医保控费、药品降价等政策对行业负面影响较大；2) 研发风险：医药研发投入大、难度高，存在研发失败或进度慢的可能；3) 公司风险：公司经营情况不达预期。

一、行业观点与投资策略

行业观点：按病种分值付费（DIP）规程发布，或将推动进口替代加速。7月15日，国家医保局印发了《按病种分值付费（DIP）医疗保障经办管理规程（试行）》。该规程的发布，将进一步提高医疗保障基金使用效率，积极稳妥推进区域点数法总额预算和按病种分值付费，规范DIP的经办管理工作。规程明确了DIP业务的主要内容，具体包括七项：（一）完善协议管理，建立健全医保经办机构与定点医疗机构协商谈判机制；（二）按照全国统一的业务和技术标准，加强数据治理，为DIP业务开展提供支撑；（三）实施区域总额预算管理，合理制定DIP支付预算总额；（四）确定统筹地区病种分值和医疗机构等级系数；（五）开展审核及月度预结算，也可按月结算；（六）开展年度清算，计算各定点医疗机构DIP年度清算医保基金支付金额；（七）强化DIP全流程监测，加强考核评价。

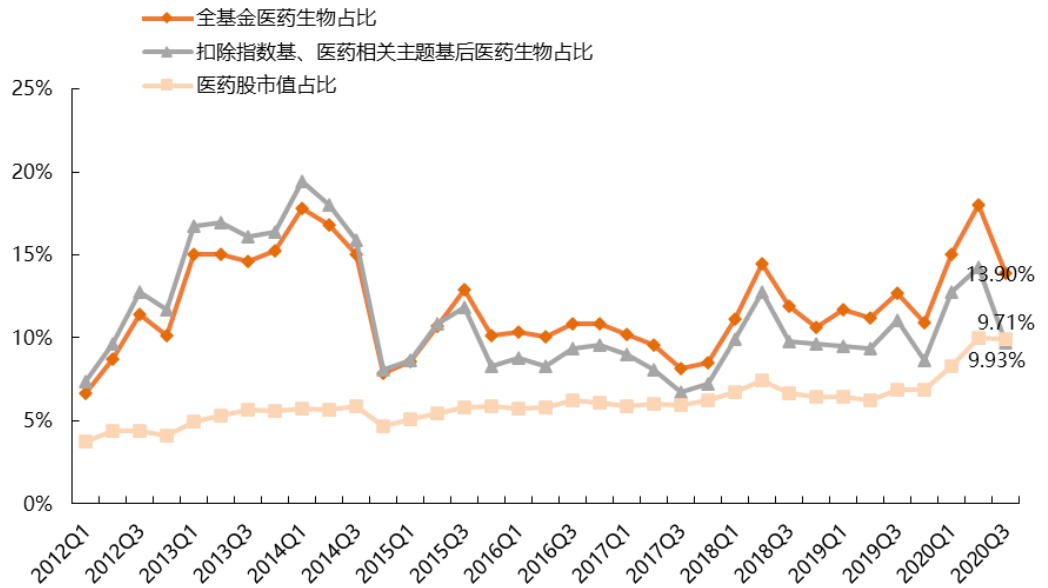
此次规程的发布，是希望藉此控制整体医疗费用的支出，降低患者和医保的支付压力。我们认为这将进一步推动国产替代的进程。经过近年的发展，国产医药产品质量相比以前有了显著的进步，政府也正以仿制药一致性评价、推动生物类似药研发、优秀国产医疗设备遴选等方式鼓励国产产品实现进口替代。但目前大型医院中，大部分进口产品，尤其是高端器械仍占据很大的市场份额。背后的原因众多，但很重要的一点在于进口产品价格绝对值大，且相当一部分省市采用进口设备提供医疗服务时收费定价更高，医院有动力使用进口产品。而当按病种分值收费实现后，国产产品的低价格对医院有着很大的吸引力。

投资策略：2018-2021年以来，行业政策方向已经明晰，我们预计未来相当一段时间仍处于行业政策密集推广的阶段，建议回避受政策压制领域，坚守政策免疫且符合行业发展趋势的高景气细分龙头。主线一：由创新驱动的临床需求。随着技术实力的提升以及审批环境的改善，中国无论从药品还是器械行业，均迎来自主创新的收获期，同时激活了CRO、CMO等相关外包产业链，重点推荐：恒瑞医药、凯莱英、药石科技、东诚药业、智飞生物、康宁杰瑞、九典制药、心脉医疗；主线二：迭代升级的美好生活需求。随着人均可支配收入的稳定增长，我国居民对医疗卫生领域的需求逐步提升，消费型医疗在我国的需求不断提升。同时，消费型医疗均为自费产品，有自主定价权，免疫控费政策。重点推荐：通策医疗、爱尔眼科、锦欣生殖。

二、二季度基金持仓情况梳理

2021Q2，医药基金整体处于超配状态。2021Q2，全基金医药生物持仓占比达到了14.56%，环比上升1.02个百分点。扣除指数基金和医药基金后的持仓占比为12.59%，环比增长2.7个百分点。医药股整体市值占A股的比为10.37%，环比增长0.68个百分点。我们认为医药持仓占比提升主要有以下三个原因：1）海外疫情的持续以及国内疫情的小幅反复，使得疫苗整体需求提升；2）医药行业众多板块业绩增长确定性较强，如在2020年低基数上实现快速增长的医疗服务板块、需求不断提升的CXO板块等；3）一些细分板块的成长有较好的持续性，如创新板块、消费型医疗板块等。

图表1 2020Q3 公募基金医药持仓情况



资料来源: Wind、平安证券研究所

个股方面, 根据 2021Q2 公募基金持股总市值及持有基金数可以看出, 排名前十的标的仍然以创新 (药明康德、迈瑞医疗、泰格医药、恒瑞医药、药明生物、康龙化成、凯莱英) 和自主定价 (爱尔眼科、通策医疗、智飞生物、长春高新) 领域为主。

图表2 2021Q2 基金医药持仓市值及持仓基金数量情况

代码	名称	持股总市值(亿元)	代码	名称	持有基金数
603259.SH	药明康德	794.00	603259.SH	药明康德	935
300760.SZ	迈瑞医疗	618.37	300760.SZ	迈瑞医疗	665
300015.SZ	爱尔眼科	403.69	300015.SZ	爱尔眼科	351
600763.SH	通策医疗	261.20	300122.SZ	智飞生物	348
300122.SZ	智飞生物	259.37	600276.SH	恒瑞医药	323
000661.SZ	长春高新	246.68	000661.SZ	长春高新	307
300347.SZ	泰格医药	238.54	300347.SZ	泰格医药	255
2269.HK	药明生物	204.71	600763.SH	通策医疗	188
600276.SH	恒瑞医药	160.31	002821.SZ	凯莱英	152
300759.SZ	康龙化成	156.69	2269.HK	药明生物	136

资料来源: Wind、平安证券研究所

三、行业要闻荟萃

2.1 药监局附条件批准真实生物的双靶点艾滋病 1 类新药阿兹夫定片上市

7月21日, 国家药监局发布公告, 近日通过优先审评审批程序附条件批准河南真实生物科技有限公司申报的 1 类创新药阿兹夫定片上市。

点评：国家药监局表示，阿兹夫定（Azvudine）是新型核苷类逆转录酶和辅助蛋白 Vif 抑制剂，也是首个上述双靶点抗 HIV-1 药物。能够选择性进入 HIV-1 靶细胞外周血单核细胞中的 CD4 细胞或 CD14 细胞，发挥抑制病毒复制功能。

2.2 恩华药业新型免疫疗法 Protollin 获 FDA 临床试验批准

恩华药业与 BWH 合作开发 Protollin，近日 BWH 收到美国食品药品监督管理局（FDA）Protollin 获准开展临床试验的通知。

点评：Protollin 是一种由特殊细菌的外膜蛋白和脂多糖（LPS）组成的对机体先天免疫系统有刺激作用的新型免疫疗法。临床前数据表明，Protollin 具有通过调控免疫细胞治疗疾病的潜力。初步数据支持其在阿尔茨海默症等疾病中的潜在应用。

2.3 神州细胞的首款国产重组人凝血因子 VIII 获批上市

神州细胞的控股子公司神州细胞工程已获得国家药监局于 2021 年 7 月 20 日核准签发的注射用重组人凝血因子 VIII（商品名：安佳因®）的《药品注册证书》，拟用于成人及青少年（≥12 岁）血友病 A（先天性凝血因子 VIII 缺乏症）患者出血的控制和预防。

点评：神州细胞工程已建立了重组凝血因子 VIII 的高效的稳定表达的工程细胞株、无血清无白蛋白成分的悬浮流加培养工艺、以自主研发和生产的亲和纯化抗体为核心步骤的高效率和高特异性下游纯化工艺、无白蛋白添加剂的成品制剂配方以及 4,000 升细胞培养规模的生产线。根据国家药监局网站数据查询，目前国内已获批 11 种血源性凝血因子 VIII 药品；已上市 5 款进口重组凝血因子 VIII 药品，分别为拜耳公司的拜科奇®和科跃奇®、百特公司的百因止®、辉瑞公司的任捷®和诺和诺德公司的诺易®。安佳因®为国内首个获批上市的国产重组凝血因子 VIII 药品。

2.4 亿帆医药交联玻璃酸钠注射液的上市申请获 NMPA 受理

亿帆医药全资子公司北京新沿线于 2021 年 7 月 21 日收到 NMPA 签发的交联玻璃酸钠注射液（商品名：Hyruan ONE®）境外生产药品注册上市许可申请《受理通知书》。

点评：Hyruan ONE®是 LG Chem, Ltd.公司的原研产品，它是一种单剂量制剂用于治疗膝骨关节炎，于 2013 年 10 月首次在韩国获批，随后在超 16 个国家和地区注册上市。本品粘弹性接近正常成人关节滑液，注射后在关节腔中有较长的存留时间，可以作为关节液的临时性替代和补充品，通过粘弹性补充疗法，恢复病变关节组织生理学和流变学状态。与其他已上市同类产品相比，Hyruan ONE®通过使用交联剂（1,4-丁二醇二缩水甘油醚，BDDE），使玻璃酸钠分子量最大化，减少了给药次数，提高使用的方便性，减少频繁给药引起的感染，提高了医疗服务质量。

四、A 股医药板块行情回顾

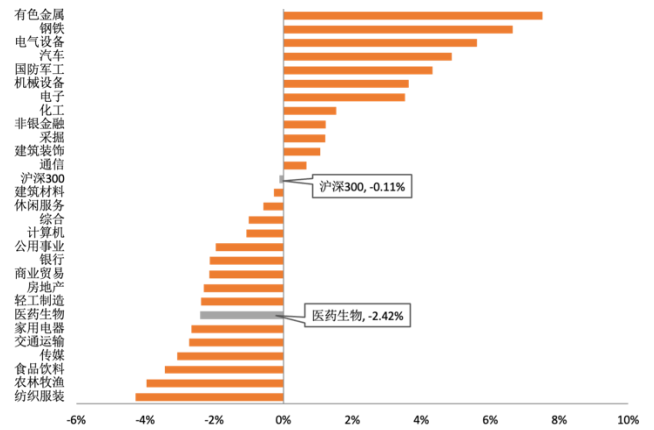
上周医药板块下跌 2.42%，同期沪深 300 指数下跌 0.11%；申万一级行业中 12 个板块上涨，16 个板块下跌，医药行业在 28 个行业中排名第 22 位；医药子行业全部下跌。其中跌幅最小的是化学原料药，跌幅 0.79%，跌幅最大的是医药服务，跌幅 3.88%。

图表3 医药行业 2020 年初至今市场表现



资料来源: Wind、平安证券研究所

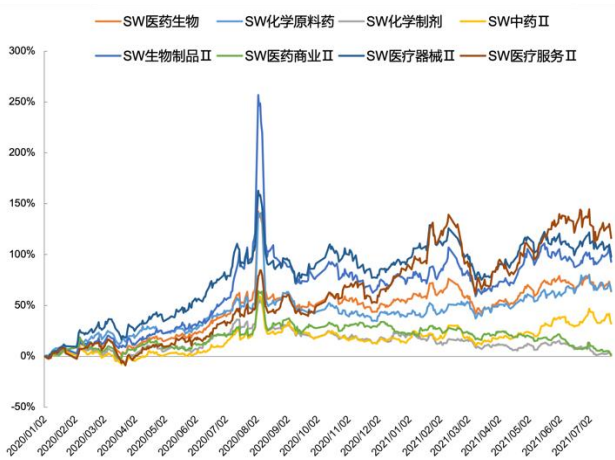
图表4 全市场各行业上周涨跌幅



资料来源: Wind、平安证券研究所

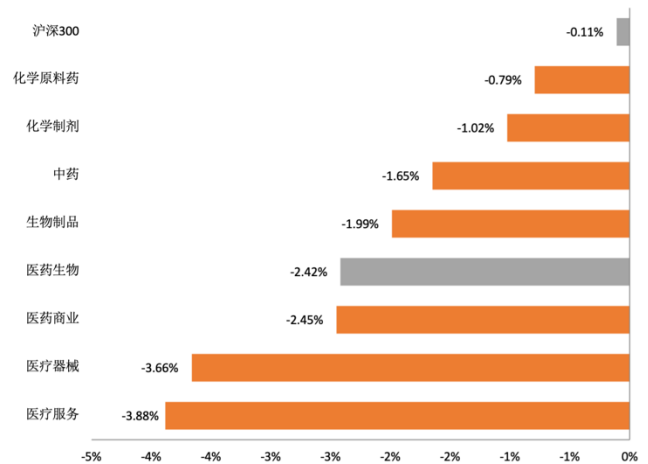
截止 2021 年 7 月 23 日，医药板块估值为 39.08 倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部 A 股（剔除金融）的估值溢价率为 53.05%，低于历史均值 57.43%。

图表5 医药板块各子行业 2020 年初至今市场表现



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表6 医药板块各行业上周涨跌幅



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表7 上周医药行业涨跌幅靠前个股

表现最好的 15 支股票				表现最差的 15 支股票			
序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%	序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%
1	300294.SZ	博雅生物	25.58	1	300705.SZ	九典制药	-32.10
2	002102.SZ	ST冠福	24.14	2	300453.SZ	三鑫医疗	-14.88
3	688177.SH	百奥泰	15.13	3	600721.SH	*ST百花	-14.60

4	603669.SH	灵康药业	11.56	4	600976.SH	健民集团	-13.58
5	600216.SH	浙江医药	11.07	5	002900.SZ	哈三联	-13.25
6	300049.SZ	福瑞股份	10.78	6	300677.SZ	英科医疗	-11.96
7	002433.SZ	太安堂	8.98	7	688366.SH	昊海生科	-11.11
8	688266.SH	泽璟制药	8.71	8	603987.SH	康德莱	-10.66
9	603567.SH	珍宝岛	8.38	9	300601.SZ	康泰生物	-10.33
10	600664.SH	哈药股份	8.01	10	300233.SZ	金城医药	-10.20
11	002411.SZ	延安必康	7.99	11	300326.SZ	凯利泰	-10.11
12	002349.SZ	精华制药	7.81	12	600055.SH	万东医疗	-10.03
13	000650.SZ	仁和药业	7.77	13	688278.SH	特宝生物	-9.75
14	000766.SZ	通化金马	7.72	14	002773.SZ	康弘药业	-9.72
15	300143.SZ	盈康生命	7.70	15	603520.SH	司太立	-9.27

资料来源: Wind、平安证券研究所

五、 港股医药板块行情回顾

上周医药板块下跌 5.24%，同期恒生综指下跌 2.98%；WIND 一级行业中 3 个板块上涨，8 个板块下跌，医药行业在 11 个行业中排名第 11 位；医药子行业全部下跌。其中跌幅最小的是香港医疗保健提供商与服务，跌幅 2.34%，跌幅最大的是香港医疗保健设备与用品，跌幅 15.21%。截止 2021 年 7 月 23 日，医药板块估值为 36.36 倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部 H 股的估值溢价率为 224.57%，高于历史均值 162.04%。

六、 风险提示

- 1) 政策风险：医保控费、药品降价等政策对行业负面影响较大；
- 2) 研发风险：医药研发投入大、难度高，存在研发失败或进度慢的可能；
- 3) 公司风险：公司经营情况不达预期。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033