



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

5 种门诊慢特病将试点跨省直接结算 人工关节集采结果好于预期

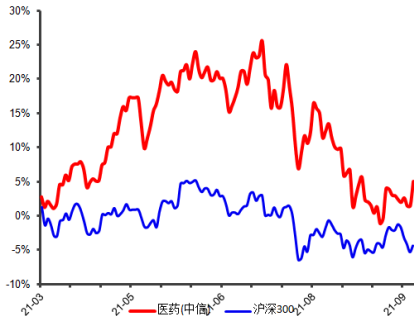
增持（维持）

行业： 医药制造业
日期： 2021 年 09 月 22 日
分析师： 冀丽俊
Tel: 021-53686156
E-mail: jilijun@shzq.com
SAC 编号： S0870510120017
研究助理： 张林晚
Tel: 021-53686155
E-mail: zhanglinwan@shzq.com
SAC 编号： S0870121010008

行业经济数据跟踪（Y21M7）

销售收入（亿元）	16,436.10
累计同比增长	27.40%
利润（亿元）	3,585.80
累计同比增长	91.90%

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



主要观点

行业要闻：

1) 国家药医保局办公室 财政部办公厅发布《关于开展门诊慢特病相关治疗费用跨省直接结算试点工作的通知》；2) 国家组织人工关节集中带量采购中选结果公示。

上市公司公告：

1) 安科生物：注射用人生长激素新增特发性矮小适应症申请获批；2) 海正药业：门冬胰岛素注射液获得药品注册证书；3) 海思科：与Biosplice就治疗骨关节炎候选首创新药签署合作协议。

最新观点：

上周中信医药生物行业指数上涨2.62%，跑赢沪深300指数5.76个百分点。各子行业中，涨幅最大的板块为医疗服务+9.80%、跌幅最大的板块为医药流通-2.13%。上周医药生物绝对估值为46.28倍（历史TTM_整体法），处于历史十年中高位水平；相对于沪深300的估值溢价率为251.69%，处历史中位水平。均较上周有所上升。

上周五，医药行业市场表现回暖。国家组织人工关节集中带量采购中选结果公示，相比之前冠脉支架采购降价情况较为温和，降价结果好于市场预期。《关于开展门诊慢特病相关治疗费用跨省直接结算试点工作的通知》发布，试点病种为高血压、糖尿病、恶性肿瘤门诊放化疗、尿毒症透析、器官移植术后抗排异治疗等5种门诊慢特病，加快推进普通门诊医疗费用跨省直接结算。中长期依然以创新及创新产业链、疫苗、医疗器械平台型公司等增长确定性高的板块中核心资产为投资主线。

风险提示

政策风险；药品质量风险；疫情加剧风险；高估值风险；集采降价风险；商誉减值风险；业绩不及预期风险等。

一、行业观点

上周中信医药生物行业指数上涨 2.62%，跑赢沪深 300 指数 5.76 个百分点。各子行业中，涨幅最大的板块为医疗服务+9.80%、跌幅最大的板块为医药流通-2.13%。上周医药生物绝对估值为 46.28 倍（历史 TTM_整体法），处于历史十年中高位水平；相对于沪深 300 的估值溢价率为 251.69%，处历史中位水平。均较上周有所上升。

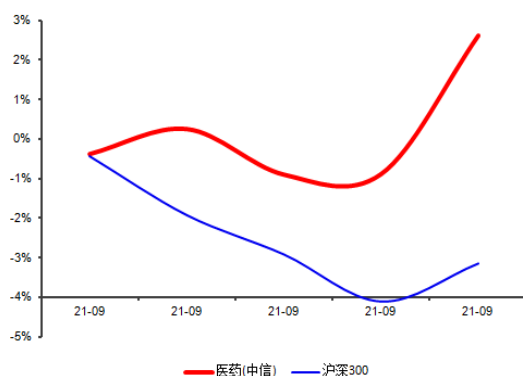
上周五，医药行业市场表现回暖。国家组织人工关节集中带量采购中选结果公示，相比之前冠脉支架采购降价情况较为温和，降价结果好于市场预期。《关于开展门诊慢特病相关治疗费用跨省直接结算试点工作的通知》发布，试点病种为高血压、糖尿病、恶性肿瘤门诊放化疗、尿毒症透析、器官移植术后抗排异治疗等 5 种门诊慢特病，加快推进普通门诊医疗费用跨省直接结算。中长期依然以创新及创新产业链、疫苗、医疗器械平台型公司等增长确定性高的板块中核心资产为投资主线。

二、一周行情回顾

板块行情

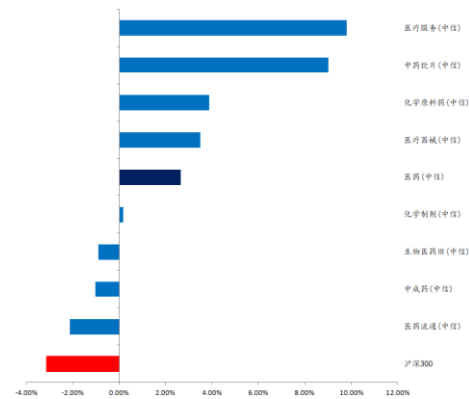
上周中信医药生物行业指数上涨 2.62%，跑赢沪深 300 指数 5.76 个百分点。各子行业中，医疗服务+9.80%，中药饮片+9.02%，化学原料药+3.85%，医疗器械+3.48%，化学制剂+0.15%，生物制品-0.90%，中成药-2.03%，医药流通-2.13%。

图 1 医药生物指数周涨跌幅



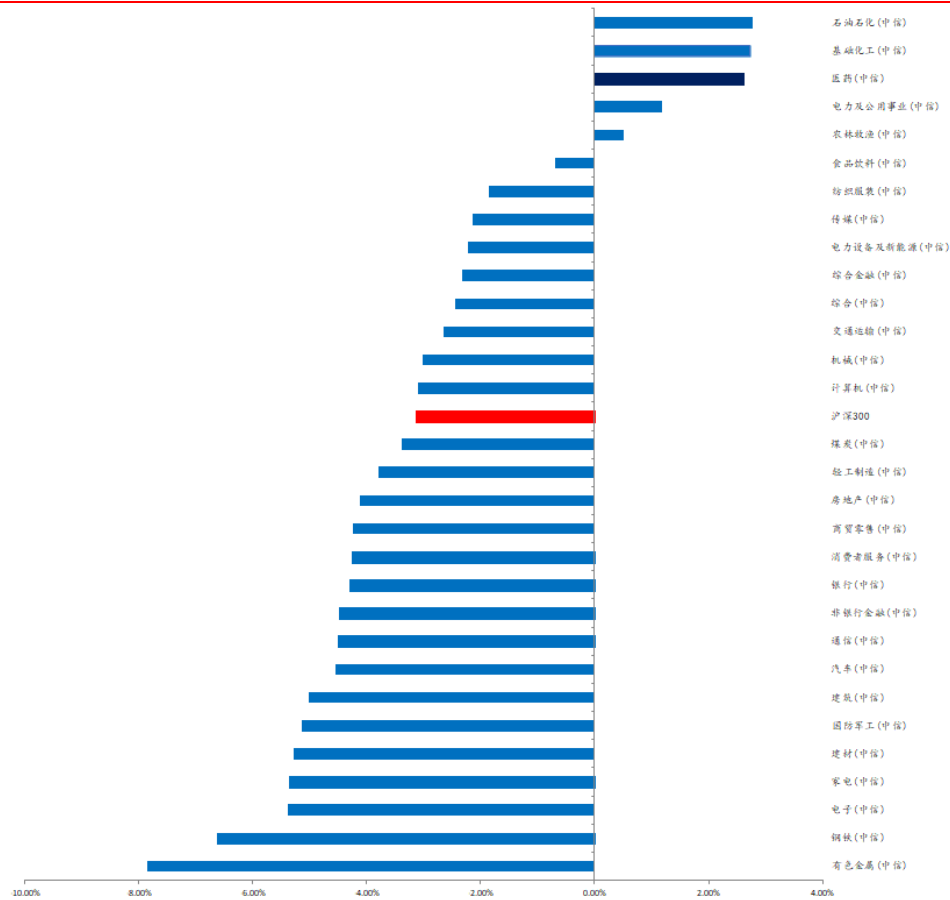
数据来源：Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源：Wind 上海证券研究所

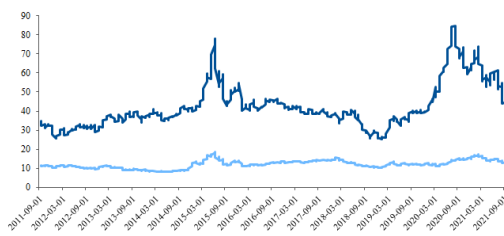
图 3 行业指数周涨跌幅排行



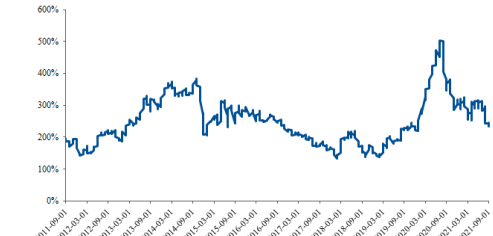
数据来源: Wind 上海证券研究所

上周医药生物绝对估值为 46.28 倍 (历史 TTM_整体法), 处于历史十年中高位水平; 相对于沪深 300 的估值溢价率为 251.69%, 处历史中位水平。

图 4 医药生物近期绝对估值 (历史 TTM_整体法) 图 5 医药生物板块近期估值溢价率 (历史 TTM_整体法)



数据来源: Wind 上海证券研究所



数据来源: Wind 上海证券研究所

个股行情

上周医药生物板块有 164 只股票上涨, 224 只股票下跌。涨幅较大的有大博医疗、昭衍新药、天宇股份等, 跌幅较大的有金城医药、泰坦科技、圣湘生物等。

表 1 个股涨跌幅排行

跌幅榜	5日跌幅 (%)	涨幅榜	5日涨幅 (%)
金城医药	-21.09	大博医疗	21.52
泰坦科技	-13.86	昭衍新药	20.91
圣湘生物	-11.79	天宇股份	20.80
新华医疗	-11.27	欧普康视	20.66
人福医药	-10.73	圣达生物	19.99
博瑞医药	-9.53	诚意药业	17.86
广誉远	-9.44	普洛药业	17.81
奕瑞科技	-9.16	通策医疗	17.76
海利生物	-9.07	九洲药业	17.24
同仁堂	-8.61	普利制药	16.88

数据来源: Wind 上海证券研究所

*剔除部分新股和次新股

三、一周新闻回顾及上市公司重要公告摘要

行业要闻:

国家药监局办公室 财政部办公厅发布《关于开展门诊慢特病相关治疗费用跨省直接结算试点工作的通知》

为进一步解决人民群众跨省异地就医结算遇到的“急难愁盼”问题,在加快推进普通门诊医疗费用跨省直接结算基础上,近日,国家医保局办公室、财政部办公厅发布《关于开展门诊慢特病相关治疗费用跨省直接结算试点工作的通知》(以下简称《通知》)。

根据通知内容,2021年底,每个省(自治区、直辖市)和新疆生产建设兵团至少选择一个统筹地区开展门诊慢特病相关治疗费用跨省直接结算试点,可以提供高血压、糖尿病、恶性肿瘤门诊放化疗、尿毒症透析、器官移植术后抗排异治疗等五个门诊慢特病相关治疗费用跨省直接结算。

《通知》明确,已在参保地完成上述五个门诊慢特病待遇资格认定,并按参保地规定办理了跨省异地就医备案手续的人员纳入试点人群范围。参保地经办机构需将异地就医备案人员门诊慢特病待遇资格认定信息及时上传国家医保局信息平台,以便就医地定点医疗机构获取相关信息并开展相应的诊疗结算服务。

《通知》还提到,就医地经办机构负责医保管理和提供服务,应将异地就医人员纳入本地统一管理,完善定点医疗机构医保协议,指导就医地定点医疗机构做好门诊慢特病相关治疗费用跨省直接结算服务。门诊慢特病相关治疗费用跨省直接结算医疗保障基金支付部分实行先预付后清算。预付金原则上来源于参保地医疗保险基

金。门诊慢特病相关治疗费用中应由医疗保障基金支付部分，参照跨省异地就医住院医疗费用直接结算管理流程统一预付和清算。

国家组织人工关节集中带量采购中选结果公示

9月18日，国家组织高值医用耗材联合采购办公室公示《国家组织人工关节集中带量采购中选结果》。

本次人工关节国采由国家组织高值医用耗材联合采购办公室完成组织工作，于8月23日实施，9月14日在天津完成招标工作并发布拟中选结果。本次人工关节集中采购共有48家企业参与竞标，中选率超过90%。从招标结果看中标产品的终端平均价格由超3万元降至1万元以内，降幅超80%，相比之前冠脉支架采购较为温和，降价幅度小于市场预期。

此前，国家组织医用耗材联合采购平台发布的《国家组织人工关节集中带量采购文件》显示，本次人工关节集中带量采购产品包括初次置换人工全髋关节和初次置换人工全膝关节，带量采购周期为2年，将于2022年3-4月开始执行。其中髋关节产品系统首年意向采购总量超过30万个，膝关节产品系统首年意向采购总量超过23万个。

此次骨科类集采的报价方面，联采办根据企业的供应能力、医疗机构的需求、产品适应范围和供应的区域，将投标进行了分组，如果医疗机构需求量大，生产企业全国供应能力强，则分在A组；如果产品只在区域性供应，需求量有限，则放在B组。根据规则，入围是否成功主要取决于各组之间的比价，满足条件后拟中选。中选规则显示，假设A组企业数量为7-9家，则1家面临淘汰，中标概率较高。同时A组也有相应的复活规则，即使A组落选，如果报价不高于B组最高价也能中标。

本次人工关节集采中，海外企业与新进入者表现积极。中选规则一定程度利好产品线丰富的龙头企业，部分中小规模企业有望通过集采快速提升份额，加速行业整合优化。

上市公司公告：

安科生物：注射用人生长激素新增特发性矮小适应症申请获批

9月14日，公司发布公告称，新增申报的注射用人生长激素用于治疗特发性矮小（ISS）适应症的上市许可申请已获批，药品批准证明文件待领取，本次药品申请共有6个规格。目前，本公司注射用人生长激素是国内首个获批该适应症上市的产品。

至此，公司的注射用人生长激素（商品名：安苏萌）已获批上市8个适应症：1）用于因内源性生长激素缺乏所引起的儿童生长

缓慢；2) 用于因 Noonan 综合征所引起的儿童身材矮小；3) 用于因 SHOX 基因缺陷所引起的儿童身材矮小或生长障碍；4) 用于重度烧伤治疗；5) 用于因软骨发育不全所引起的儿童身材矮小；6) 用于接受营养支持的成人短肠综合征；7) 用于性腺发育不全（特纳综合征）所致女孩的生长障碍；8) 用于治疗特发性矮小适应症。本次新增适应症获批是对已获批适应症的丰富和补充，将有利于解决此类患儿的临床用药需求。

海正药业：门冬胰岛素注射液获得药品注册证书

9月13日，海正药业收到药监局核准签发的门冬胰岛素注射液《药品注册证书》，正式获批生产。

门冬胰岛素注射液适应症为用于治疗糖尿病。门冬胰岛素是一种速效的人胰岛素类似物，为控制需要胰岛素治疗的糖尿病患者进餐引起的高血糖而设计，其降血糖作用是通过门冬胰岛素分子与肌肉和脂肪细胞上的胰岛素受体结合后，促进葡萄糖吸收，同时抑制肝糖元释放来实现，与可溶性人胰岛素相比，皮下吸收速度更快。

上市参照药诺和锐（英文商品名：NovoLog）由丹麦诺和诺德公司开发，1999年在欧洲上市，2000年在美国上市，2002年进入中国市场。目前，门冬胰岛素注射液国内生产厂家有甘李药业股份有限公司、珠海联邦制药股份有限公司、诺和诺德（中国）制药有限公司。经查询IMS数据库，门冬胰岛素注射液2020年全球销售额约为74.39亿美元，其中国内市场销售额约为2.13亿美元；2021年1-3月全球销售额约为18.94亿美元，其中国内市场销售额约为0.63亿美元。

海思科：与 Biosplice 就治疗骨关节炎候选首创新药签署合作协议

9月14日，公司发布公告，公司与美国 Biosplice Therapeutics, Inc. 签署了一种长效治疗骨关节炎的候选首创新药 Lorecivivint 的合作协议。

Biosplice 是一家专注临床阶段创新药物的美国生物科技公司，致力于为重大疾病提供基于选择性前体 mRNA 剪接的疗法。该公司目前正在开发基于选择性前体 mRNA 剪切的首创小分子疗法，用于治疗骨关节炎的 Lorecivivint 处于临床 III 期。其临床开发药物还包括用于多种癌症的 Cirtuvivint，以及包含阿尔茨海默病到其他退行性疾病的广泛产品线。

Lorecivivint 是一种正在开发的拟应用于改善骨关节炎的药物，并有可能成为近年来首个获批用于骨关节功能改善的新机制创新

药。它是一种调节 Wnt 通路 CLK/DYRK 激酶抑制剂，目前正在美国进行治疗膝骨关节炎的 III 期临床试验。在临床 II 期试验中，Lorecivivint 已显示出与疼痛和骨关节功能相关的显著疗效和长期改善潜力，且安全性及耐受性良好。通过 X 射线测量分析目标膝关节进行单次注射后 52 周的内侧关节间隙宽度，Lorecivivint 展示了其在骨关节结构上改善的益处。

双方主要合作内容包括海思科获得独家负责 Lorecivivint 在中国的开发、注册和商业化活动的权益。交易条款总价值最高 1.4 亿美元，包括 2000 万美金的首付款和注册里程碑，以及一定的商业里程碑加上未来销售的特许权使用费。疼痛管理一直是公司布局的重要疾病领域之一，且现有治疗方法的有效性和安全性存在尚未满足的临床需求。公司与全球领先的创新药公司 Biosplice 合作，在中国开发和商业化全球首创新药 Lorecivivint，既是对海思科现有管线的有利补充，进一步提升公司创新品牌，又能为中国广大 KOA 患者提供优质的治疗选择，为等待新疗法的患者带来了希望。

四、行业观点与投资建议

我们对未来一段时期医药行业的增长仍然持乐观态度：1) 国内老龄化加速、医药消费具有刚需性质，医药行业的需求旺盛，人们对优质医疗资源的追求并没有改变，且对高端产品和服务的需求持续增加；2) 医药供给侧改革政策已经进入稳态，医药行业存量市场的结构调整和创新增量发展会一直持续。带量采购、医保支付结构调整推动下的支付端改革，推动行业集中度迅速提升，龙头企业强者恒强，更加健康的产业环境能够推动医药行业长期向好发展；3) 疫情使公卫应急系统的短板暴露，基于补短板的医疗新基建投资，将促进医疗软、硬件设备的增长。高端医疗设备的研发将加速。此外国内疫情控制良好、产业链相对完善，使国内企业借机实现海外市场拓展、扩张以及自身的成长，提升了国内企业在全球供应链上的地位。我们维持医药行业“增持”评级。

上周医药生物绝对估值为 46.28 倍（历史 TTM_整体法），处于历史十年中高位水平；相对于沪深 300 的估值溢价率为 251.69%，处历史中位水平。

上周五，医药行业市场表现回暖。国家组织人工关节集中带量采购中选结果公示，相比之前冠脉支架采购降价情况较为温和，降价结果好于市场预期。《关于开展门诊慢特病相关治疗费用跨省直接结算试点工作的通知》发布，试点病种为高血压、糖尿病、恶性肿瘤门诊放化疗、尿毒症透析、器官移植术后抗排异治疗等 5 种门

诊慢特病，加快推进普通门诊医疗费用跨省直接结算。中长期依然以创新及创新产业链、疫苗、医疗器械平台型公司等增长确定性高的板块中核心资产为投资主线。

分析师声明

冀丽俊 张林晚

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级： 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。

买入 股价表现将强于基准指数 20%以上

增持 股价表现将强于基准指数 5-20%

中性 股价表现将介于基准指数±5%之间

减持 股价表现将弱于基准指数 5%以上

无评级 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级

行业投资评级： 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。

增持 行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数

中性 行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平

减持 行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。