

行业研究

北京医保局试行新药新技术除外支付，改善创新产品商业环境

——医药行业政策点评

医药生物

增持（维持）

作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebcn.com

分析师：王明瑞

执业证书编号：S0930520080004

010-57378027

wangmingrui@ebcn.com

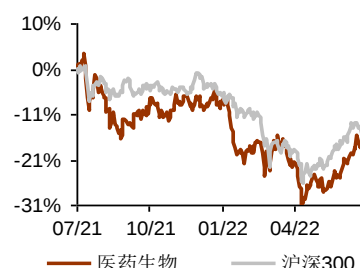
分析师：吴佳青

执业证书编号：S0930519120001

021-52523697

wujiaqing@ebcn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

要点

事件：

2022 年 7 月 13 日，北京市医疗保障局印发《CHS-DRG 付费新药新技术除外支付管理办法的通知（试行）》（京医保中心发〔2022〕30 号）。

点评：

激发创新动力，创新药/器械/诊疗项目支付环境得到改善：此次北京医保局发布的政策，其目的在于为进一步完善北京市疾病诊断相关分组（CHS-DRG）付费工作，在发挥 CHS-DRG 引导规范医疗行为作用的同时，激发新药新技术创新动力。该管理办法的申报范围包括：

（一）药品及医疗器械

同时满足以下条件的药品及医疗器械由企业向北京市医保中心申报：

- 1) 三年内(指含申报年及之前的两个自然年，下同)经药监部门批准上市的新通用名药品/医疗器械；三年内因增加功能主治或适应症发生重大变化的药品；三年内新纳入国家医保药品目录的药品；三年内由于价格调整新增的可另行收费的医疗器械。
- 2) 取得国家医疗保障局医保药品分类与代码/医保医用耗材分类与代码。
- 3) 符合相关价格政策规定。
- 4) 临床效果较传统药品/医疗器械有较大提升。
- 5) 对 DRG 病组支付标准有较大影响。
- 6) 全市累计基本医疗保险参保人员病例达到 50 例以上，罕见病不受例数限制。

（二）诊疗项目

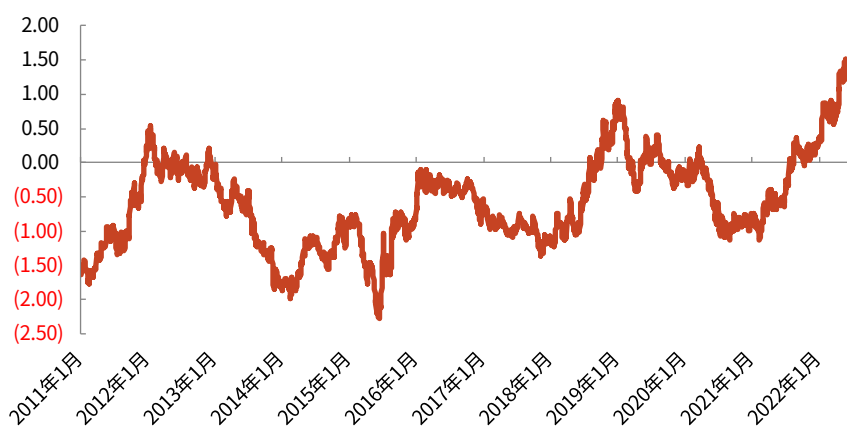
同时满足以下条件的诊疗项目由定点医疗机构向市医保中心申报：

- 1) 公立定点医疗机构三年内在本市批准设立的新增医疗服务价格项目，具体包含医疗保障部门已转归统一定价的项目，以及按照《关于进一步完善本市新增医疗服务项目价格管理工作的通知（暂行）》（京医保发〔2022〕5 号）要求履行了价格备案程序的项目；非公立定点医疗机构三年内在本市新增医疗服务价格项目。
- 2) 取得国家医疗保障局医疗服务项目分类与代码。
- 3) 在操作途径、操作方法、解剖部位、适用范围等方面有技术创新。
- 4) 临床效果较传统诊疗项目有较大提升。
- 5) 对 DRG 病组支付标准有较大影响。
- 6) 申报定点医疗机构累计本市基本医疗保险参保人员病例达到 15 例以上，罕见病不受病例数量限制。
- 7) 非公立定点医疗机构还需提供新增医疗服务价格项目具体开展时间的说明及佐证材料。

在 DRG 等医保支付方式改革推进的过程中，价格较高的创新药/器械/诊疗项目对于病组费用产生较大影响，成为部分创新产品在临床终端放量的掣肘因素，此次北京市的除外支付管理办法为创新产品提供了“豁免权”，相比传统的药品/器械/诊疗项目有较大临床效果提升的创新产品将得到更好的商业化环境，加速创新药/器械/诊疗企业的业绩放量。

市场风险偏好触底回升，创新药械资产或带来超额收益。医药生物行业的股权风险溢价（ERP）自 2021 年初以来持续上升，截至 2022 年 6 月初已经达到 10 年来历史最高值，意味着市场对医药的风险偏好持续降低至历史最低值，而从 2022 年 6 月中下旬开始，市场对医药的风险偏好开始呈现上升趋势。当市场风险偏好开始转向上升时，资金可能更乐于流向风险和潜在收益都较高的创新药、创新器械板块，带来较好的潜在超额收益。

图 1：医药生物 ERP 于 2022 年 6 月初达到近 10 年来最高值（%，截至 2022.7.13）



资料来源：同花顺 iFinD、光大证券研究所（注：采用申万一级行业分类医药生物指数[801150.SL]）

疫情影响弱化，药械销售与临床工作逐步恢复正常。2022 年以来各地散发的新冠疫情导致医院常规客流量受到较大影响，对于创新药、创新器械的销售和临床试验工作产生一定冲击，随着疫情逐步得到控制，社会经济活动恢复正常，临床终端的药品和器械销售，以及临床试验入组等工作逐步回到正轨，创新药、创新器械行业恢复健康良性发展态势。

眼科需求复苏，创新项目或将受益于政策推进。随着用眼健康意识提升、人均可支配收入提升、眼科医疗服务不断进行技术迭代创新，眼科医疗服务需求有望维持高景气度。我们认为在国内散发疫情逐步受控之后，眼视光产业医疗需求有望逐步恢复。基于当前治疗手段和治疗率和成熟市场比仍有差距，技术创新和消费升级驱动多种眼科领域治疗手段的发展和联用。我们认为对于能提升实际临床价值的服务和诊疗项目将受益于本次文件的推进，建议关注眼视光产业链器械、药品和服务相关标的。

投资建议：此次北京市医保局对于新药新技术试行除外支付管理，意味着创新药、器械、诊疗项目将在北京市的临床终端得到更加友好的支付政策环境，解除高临床价值创新产品在终端销售放量的掣肘因素，将为高临床价值的创新药/器械/诊疗企业带来更好的商业环境，推荐荣昌生物(A+H)、康诺亚-B(H)、君实生物(A+H)、惠泰医疗、爱尔眼科、欧普康视。

风险提示：临床研发失败或进度低于预期的风险；审评进度低于预期的风险；疫情反复的风险。

表 1：重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			21A	22E	23E	21A	22E	23E	
300015.SZ	爱尔眼科	32.21	0.43	0.56	0.74	75	58	44	买入
688180.SH	君实生物-U	68.71	(0.79)	(0.80)	(0.10)	NA	NA	NA	买入
1877.HK	君实生物	34.71	(0.79)	(0.80)	(0.10)	NA	NA	NA	买入
688331.SH	荣昌生物	49.72	0.56	(1.87)	(0.62)	89	NA	NA	买入
9995.HK	荣昌生物-B	37.50	0.56	(1.87)	(0.62)	67	NA	NA	买入
688617.SH	惠泰医疗	202.21	3.12	4.42	6.01	65	46	34	买入
2162.HK	康诺亚-B	26.57	(24.17)	(1.87)	(2.15)	NA	NA	NA	买入
300595.SZ	欧普康视	49.49	0.65	0.87	1.15	76	57	43	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-07-13；汇率按 1HKD=0.86 CNY 换算

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

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，本公司的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，本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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述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述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所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块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，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE