

种植牙限价方案出台或引领医改方向

——医药周报 0821

医药行业

推荐 维持评级

核心观点

- **种植牙限价方案打包总价且囊括民营。** 医保局本次出台的种植牙限价草案针对成本分解和民营机构参与均有相关规定，直指种植牙控费两大难点：成本构成复杂和民营参与者众多。一方面，草案要求种植牙项目分解成本“技耗分离”，并针对全流程总价调控；另一方面，草案要求的集采参与率较高，势必囊括相当多的民营医疗机构。
- **种植牙限价或引领医改方向，需观察是否进一步推广。** 种植牙限价带有明显的“打包价格”思维，和近年来提倡的按病种付费（DRG）改革方向契合。更值得关注的是种植牙限价的模式是否会在其他的可选医疗消费领域复制，尤其是眼科和医美的部分项目。这些可选医疗长期以来被视作政策免疫的避风港，也是资本热衷炒作的领域，倘若种植牙限价向其他可选医疗消费扩散，势必会严重冲击整个医药板块的估值体系。

● 本周市场表现点评：

本周生物医药板块下跌 3.31%，涨幅最大的是医药商业 II 子板块，上涨 0.74%，跌幅最大的是医疗服务 II 子板块，下跌 4.93%。本周医药板块中的医疗服务受种植牙限价消息冲击严重。先前的报告曾提到当前市场风格或偏向高端可选消费，因此推荐了医美、眼科、牙科为代表的高端可选医疗消费，但种植牙限价方案给了高端可选医疗消费致命一击。随着控费措施涵盖非医保范畴，模糊耗材和服务界限，无视公立和私立的区别，医药板块情绪或进一步受挫。医药投资范围很可能继续向医保免疫的上游领域“缩圈”，上游的制药装备和实验动物/耗材等领域或成为最后堡垒。

● 推荐组合表现：

代码	公司	推荐理由	本周涨幅	相对 SW 医药收益
300896.SZ	爱美客	医美耗材龙头	-4.0%	-0.7%
300015.SZ	爱尔眼科	连锁眼科龙头	-5.7%	-2.3%
600436.SH	片仔癀	名贵中药代表	-2.2%	1.1%
300171.SZ	东富龙	国产制药装备龙头	-3.6%	-0.3%
300760.SZ	迈瑞医疗	国产医用设备龙头	-5.4%	-2.1%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

● 风险提示：

控费降价压力超预期的风险；集采价格降幅及推进速度超出预期的风险；市场风格反复摇摆的风险等

分析师

刘晖

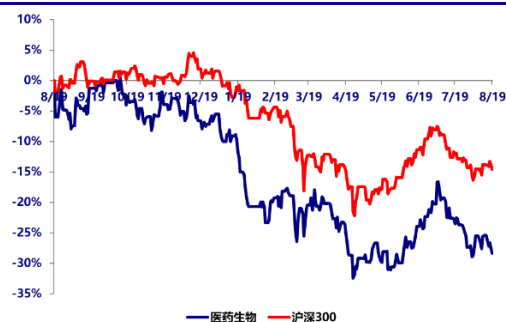
☎: 010-80927650

✉: liuhui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520080003

行业数据

2022.08.19



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

目 录

一、种植牙限价方案出台，或引领医改下一步方向	3
（一）限价方案要求厘清成本，全流程总价调控	3
（二）方案要求的集采参与比例意味着民营机构将大幅参与	4
（三）种植牙限价思路符合 DRG 改革方向，需注意是否会推广至其他可选医疗	4
二、医药板块市场表现	6
（一）当前医药板块估值处于偏低水平	6
（二）医药板块表现弱于沪深 300	6
三、本周行业表现点评	8
（一）种植牙限价冲击医疗服务	8
（二）推荐组合表现	8
四、风险提示	9

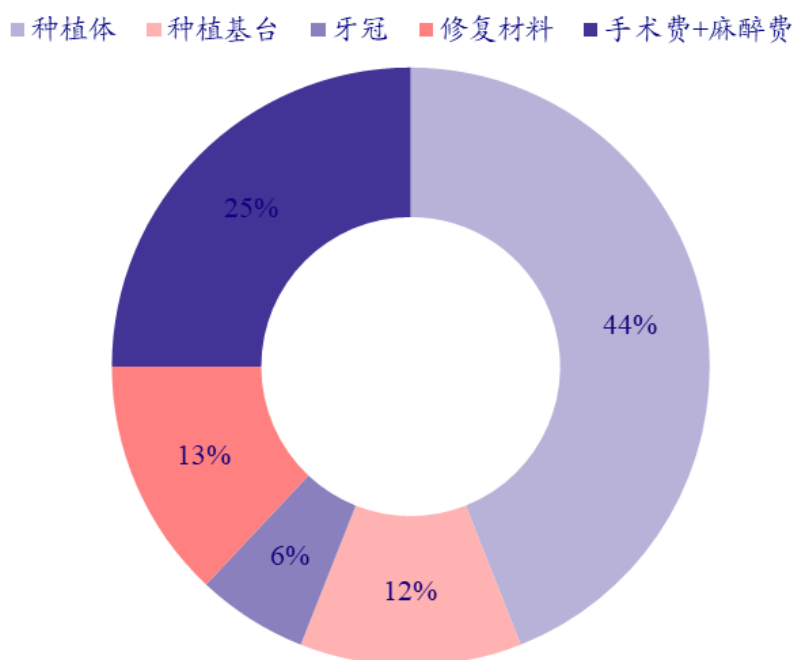
一、种植牙限价方案出台，或引领医改下一步方向

医保局于周四晚出台《关于开展口腔种植医疗服务收费和耗材价格专项治理的通知（征求意见稿）》。长期以来，种植牙都被认为是难以控费的项目。一方面，种植牙市场参与者众多，公立医疗机构不占主导地位，2020 年中国口腔医院中民营占比高达 83%。另一方面，种植牙成本构成复杂，医疗服务费用占比不少，而过去的集采一般只针对耗材成本。本次出台的草案针对成本分解和民营机构参与均有相关规定，全方位控制种植牙手术费用。

（一）限价方案要求厘清成本，全流程总价调控

种植牙手术成本构成复杂是控费一大难点。一般认为，种植牙成本主要包括种植体、修复材料、牙冠和手术服务费，但是各部分占比扑朔迷离，不同医疗机构或者不同价位服务的成本构成就有较大差别。以种植体为例，国产种植体仅需要几千，而进口种植体动辄上万，用不同来源的种植体进行的种植牙服务，其成本构成必然有较大差异。**各方博弈进一步导致种植牙服务成本构成扑朔迷离。**种植牙成本构成复杂，非专业人士难以摸清底细，而业内人士在上报成本构成时往往藏有私心，只给出对自身有利的结果。例如，倘若从业者认为只会对耗材集采，那么他们就更倾向于上报更高的医疗服务费用占比（如选择采用国产种植体的项目上报），给项目总价预留更小的压价空间。医疗服务费的合理价位更是难以客观判定，因其包含设备折旧和医师培养费用等隐性成本。在某些采访中，业内人士声称种植牙总价中的医疗服务费用占比超过一半。这种博弈思维会使得非专业人士更加难以判断种植牙成本构成，唯有对项目总价进行“一刀切”管控才能消灭这种操作空间。

图 1.1：种植牙成本构成示例



资料来源：观研报告网，中国银河证券研究院

本次出台方案要求种植牙成本核算“技耗分离”，并针对全流程总价调控。首先，方案要求有序推进口腔种植医疗服务“技耗分离”。公立医疗机构提供口腔种植医疗服务，主要采取“服务项目+专用耗材”分开计价的收费方式。对于目前耗材合并医疗服务项目价格中收费的情况，实行“技耗分离”时，应按照扣减相关耗材线上采购均价的方式，同步下调项目价格。其次，方案要求围绕种植牙全流程做好价格调控工作。各地医疗保障部门要以单颗常规种植为重点，明确全流程价格的调控目标，指导集中带量采购、规范医疗服务价格项目，以及加强口腔种植医疗服务价格调控等整治工作。方案将对“检查设计+种植体植入+牙冠置入+专用耗材”设置引导区间，同时将全流程价格中种植体植入手术及牙冠置入价格占比控制在 60% 左右，检查设计价格占比控制在 10% 左右，突出体现整个种植牙服务中的技术劳务价值。这两条规定将改变种植牙成本分解模糊的现状，并体现了“打包总价”的控费思路，突破了过去仅针对耗材集采的限制。

地方试点早就呈现出成本分解和总价打包的趋势。宁波推出的种植牙限价政策将耗材的价格限定在国产 1000 元、进口 1500 元，医疗服务费用定为 2000 元。蚌埠的落地政策则对不同品牌耗材分别规定价格，医疗服务费则规定三级医院不高于 2200 元/颗，二级医院不高于 2000 元/颗；一级及以下医院（含口腔门诊）不高于 1800 元/颗。这两个地方试点都将耗材成本和医疗服务费分解，并且对耗材成本和医疗服务费均加以限制。

（二）方案要求的集采参与比例意味着民营机构将大幅参与

方案要求鼓励民营机构参与，且规定的参与比例必然要求大量民营机构参与。方案要求广泛发动各级各类医疗机构参加。原则上各统筹地区参加本次集采的医疗机构数（含民营）占开展种植牙服务医疗机构的比例应达 40% 以上，或本区域报送需求总量占上年度实际使用总量的比例达 50% 以上。考虑到种植牙民营医疗机构占比超过 80%，这么高的参与比例势必要求大量民营机构直接参与集采。之前宁波和蚌埠的种植牙限价地方试点早已包括民营医疗机构，考虑到民营较多的教辅行业殷鉴不远，预计民营医疗机构将会积极配合政策参与集采。方案同时要求加强民营医疗机构口腔种植价格监管和引导。民营医疗机构口腔种植牙等服务价格实行市场调节，定价应遵循公平合法、诚实信用和质价相符的原则，并主动在明显区域公示价格水平，并保障公示信息的真实性、及时性、完整性。这意味着即使没参与集采的民营机构也要受到价格监管，市场竞争压力也会将未参与集采的民营机构价格拉到和进入集采的民营机构相仿的水平。

（三）种植牙限价思路符合 DRG 改革方向，需注意是否会推广至其他可选医疗

种植牙限价或是 DRG 的一次前期尝试，是否推行到其他可选医疗仍有待观察。种植牙限价带有明显的“打包价格”思维，和近年来提倡的按病种付费（DRG）改革方向契合。倘若种植牙这种民营参与者众多且成本复杂难以核算的项目都能够以总价打包的方式限价，其他项目加速推行 DRG 更不成问题。更值得关注的是种植牙限价的模式是否会在其他的可选医疗消费领域复制，尤其是眼科和医美的部分项目。这些可选医疗长期以来被视作政策免疫的避风港，也是资本热衷炒作的领域，倘若种植牙限价向其他可选医疗消费扩散，势必会严重冲击整个医药板块的估值体系。

唯一可能受益于种植牙限价的就是国产耗材的进口替代。如果种植牙限价在全国推广均

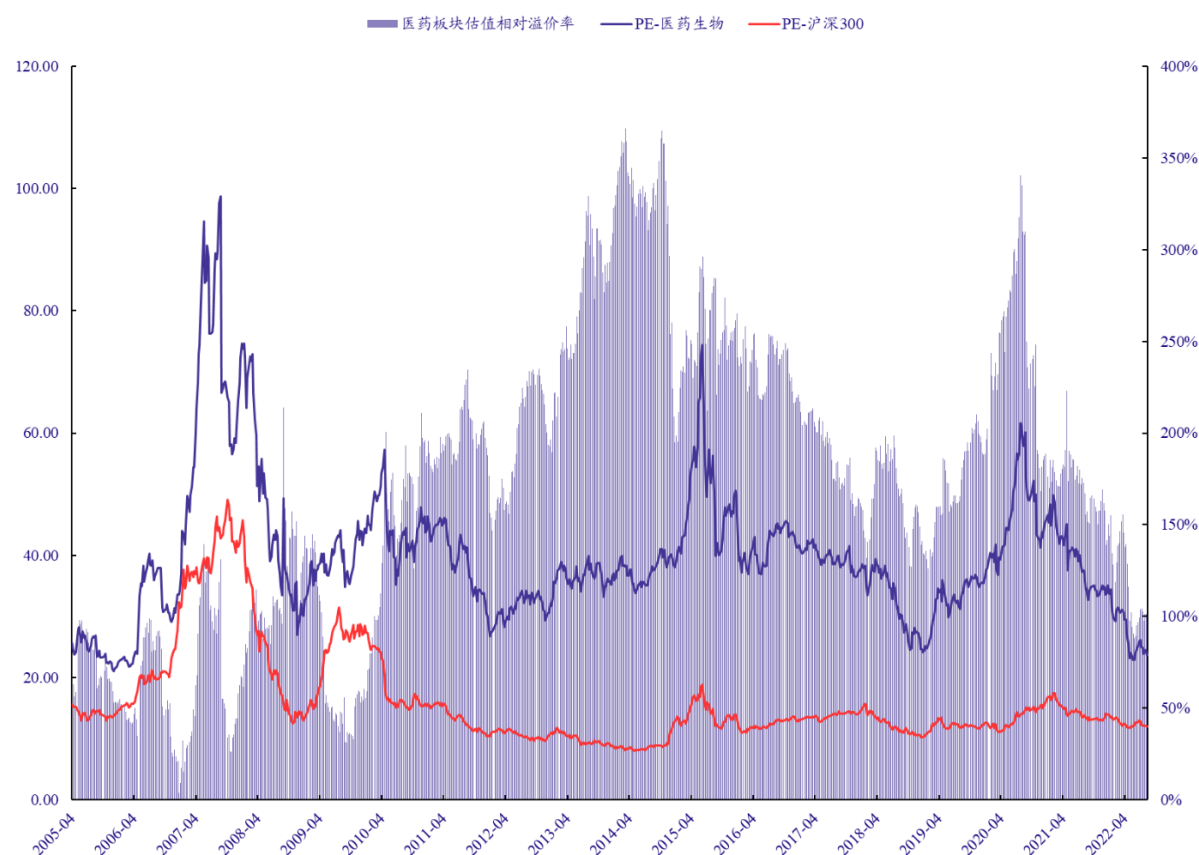
采用价格打包的模式，那么耗材就将成为医疗机构的成本端，势必是越便宜越好。国产种植体等耗材有望凭借价格优势抢占进口耗材的市场，市场份额提升也有利于国产种植牙耗材有资金提升产品品质。

二、医药板块市场表现

(一) 当前医药板块估值处于偏低水平

截至 2022 年 8 月 19 日，医药行业一年滚动市盈率为 23.66 倍，沪深 300 为 12.03 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 96.66%，历史均值为 174.07%，当前值较 2005 年以来的平均值低 77.41 个百分点，位于历史偏低水平。

图 2.1：医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 医药板块表现弱于沪深 300

自年初以来至 8 月 19 日，申万医药生物指数下跌 21.92%，沪深 300 指数下跌 15.98%，医药板块年初以来表现弱于沪深 300 指数 5.94 个百分点。

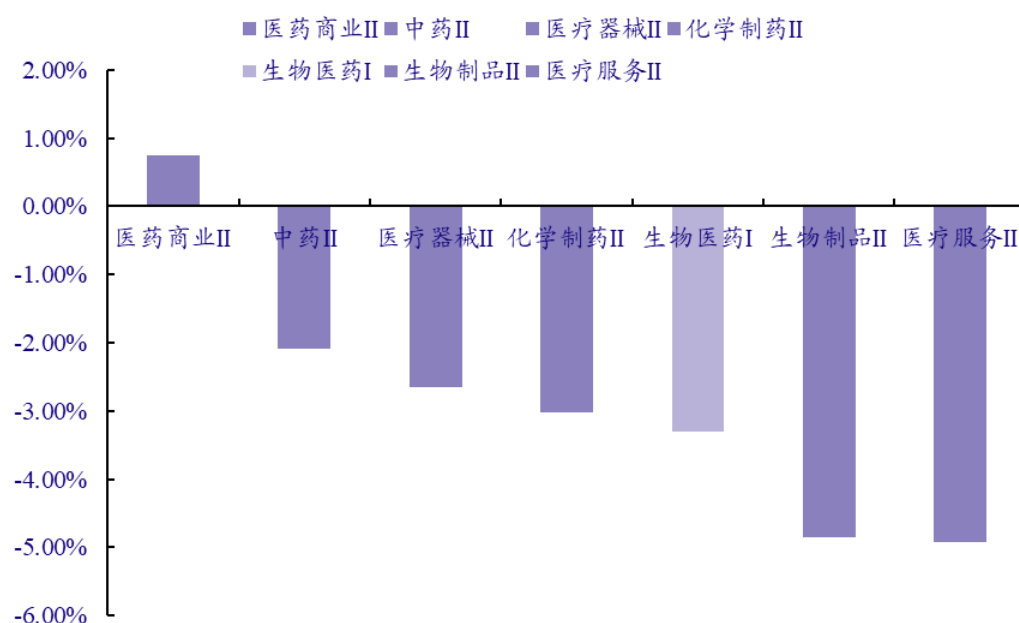
图 2.2: 医药生物指数和沪深 300 年初以来表现对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

本周生物医药板块下跌 3.31%，涨幅最大的是医药商业 II 子板块，上涨 0.74%，跌幅最大的是医疗服务 II 子板块，下跌 4.93%。

图 2.3: 本周医药各子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

三、本周行业表现点评

(一) 种植牙限价冲击医疗服务

本周医药板块中的医疗服务受种植牙限价消息冲击严重。先前的报告曾提到当前市场风格或偏向高端可选消费，因此推荐了医美、眼科、牙科为代表的高端可选医疗消费，但种植牙限价方案给了高端可选医疗消费致命一击。随着控费措施涵盖非医保范畴，模糊耗材和服务界限，无视公立和私立的区别，医药板块情绪或进一步受挫。医药投资范围很可能继续向医保免疫的上游领域“缩圈”，上游的制药装备和实验动物/耗材等领域或成为最后堡垒。

(二) 推荐组合表现

本投资组合属于月度投资组合，一般在月报中进行组合调整，周报中仅显示周涨幅。本周组合表现中，爱尔眼科相对表现最弱，因种植牙限价严重冲击了市场对医疗服务板块的信心；片仔癀相对表现最好，该公司单品片仔癀系列几乎是纯消费逻辑，不容易受医药板块情绪影响。

表 3.1: 推荐组合

代码	公司	推荐理由	本周涨幅	相对 SW 医药收益
300896.SZ	爱美客	医美耗材龙头	-4.0%	-0.7%
300015.SZ	爱尔眼科	连锁眼科龙头	-5.7%	-2.3%
600436.SH	片仔癀	名贵中药代表	-2.2%	1.1%
300171.SZ	东富龙	国产制药装备龙头	-3.6%	-0.3%
300760.SZ	迈瑞医疗	国产医用设备龙头	-5.4%	-2.1%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

四、风险提示

控费降价压力超预期的风险；集采价格降幅及推进速度超出预期的风险；市场风格反复摇摆的风险等

插图目录

图 1.1: 种植牙成本构成示例	3
图 2.1: 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比	6
图 2.2: 医药生物指数和沪深 300 年初以来表现对比	7
图 2.3: 本周医药各子行业涨跌幅	7

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。

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）向其客户提供。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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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分，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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

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 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

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

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@ChinaStock.com.cn