

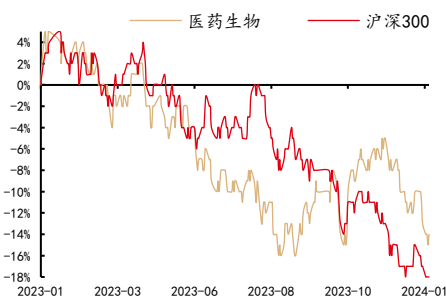
行业投资评级

强于大市|维持

行业基本情况

收盘点位	8040.7
52周最高	9779.75
52周最低	7803.01

行业相对指数表现(相对值)



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：蔡明子
SAC 登记编号：S1340523110001
Email: caimingzi@cnpsec.com

近期研究报告

《行业点评：大型医院巡查工作方案（2023-2026年度）发布，寻找受益品种与方向》 - 2023.12.24

医药生物行业报告

从海外启示，看医疗反腐后板块性投资机会

● 从海外经验看，医疗反腐是长期、常态化举措，能够保护合法利益和促进产业健康发展

海外发达国家有较长的医疗反腐历史，从上世纪六十年代开始，德日美各国政府积极采取相应措施减少腐败发生的可能性，例如德国加强法律制度的完善，日本推行医药分离和医保控费制度，美国实行药品福利管理和阳光法案打击腐败行为。从过程看，医疗反腐并非一蹴而就，而是在较长时期内，政策和机制的不断完善和纠偏，医疗机构与生产商必要且合理的依存关系得以加强，合法的科研项目和合理的利益得以被认可。在制度建设方面，反腐离不开完善的法律、法规体系，如德国在医疗反腐的数十年间，几乎每年都有医疗行业法律法规出台，并且采用循序渐进的方式最终在全国应用 DRGs 支付系统。随着国内医疗反腐的阶段性结束，以及在医疗、医保、医药联动改革深入推进下，医药产业有望迎来更加公平、健康的发展。

● 反腐后，创新药械产业链、零售药店、医药流通、医疗信息化等板块有望长期获益

海外国家在医疗反腐政策执行之后，本国医药板块得以长期健康发展。映射到国内医药行业，我们认为以下3个方向具备较大投资价值：（1）创新药械产业链。随着 DRGs、DIP、集采等政策的推广覆盖，以及反腐对高销售费用品种的打击，倒逼医药公司加速创新研发，推出真实满足临床需求的创新产品，也有利于头部企业提升国际竞争实力。（2）零售药店。德、美、日等国的医疗反腐都加速了处方外流，逐步实现医药分业，头部连锁药店集中度快速提升，国内处方外流趋势预计在医疗反腐后进一步加强。（3）医疗信息化。反腐后，监管部门对于医疗数据的透明度要求更高，DRGs 支付系统、电子病历和院内物流系统 SPD 的渗透率有望持续提升。

● 受益标的

创新药械产业链：恒瑞医药、百济神州、康方生物、正大天晴、亿帆医药、信达生物、药明生物、迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、山外山、微创机器人、微电生理、惠泰医疗。

零售药店：益丰药房、大参林、老百姓、健之佳、一心堂、华人健康。

医疗信息化：塞力医疗、国新健康、润达医疗、国药控股、卫宁健康、东软集团。

● 风险提示：

医疗反腐执行不及预期、相关公司业绩增长不及预期。

目录

1 医疗反腐是长期、常态化举措，对医药行业整体利好.....	4
1.1 医疗反腐的常态化离不开法律法规的不断健全	4
1.2 随着法律法规逐步完善，中国医药产业有望迎来更加健康发展.....	7
2 在医疗反腐背景下，细分板块蕴藏较大发展机遇	8
2.1 医疗反腐倒逼药企加大研发投入，创新药械存在长期市场机会.....	8
2.2 医药反腐加速处方外流，连锁药房有望长期获益	10
2.3 医疗反腐后，行业透明度要求提升，医疗信息化发展迫切.....	13
3 受益标的.....	16
4 风险提示.....	16

图表目录

图表 1: 德日美均开展过长时间的医疗反腐行动	4
图表 2: 德国反腐法律长期不断健全	5
图表 3: 德国采取循序渐进的方式推广 DRGs 制度	5
图表 4: 中德日美均推行医管控费	6
图表 5: 中国公立医院人员薪酬与德日美相比存在差距	6
图表 6: 日本医生诊疗报酬随着医改深入不断提高	6
图表 7: 中国反腐措施与德日美相比有很多相似之处	7
图表 8: 日本自医改控费后加大研发投入	8
图表 9: 日本自医改控费后本土新药占上市新药比例增多	8
图表 10: 武田制药、安斯泰来和第一三共公司在医管控费政策下成为国际医药领先企业	9
图表 11: 2022 年中国医药生物上市公司研发费用突破千亿元	9
图表 12: 近期国家发布众多政策利好创新药械发展	10
图表 13: 日本医药分业率快速增长	10
图表 14: 日本药剂局在医药分业大背景下实现销售业绩快速增长	11
图表 15: AISEI 药局数量从 2005 年至 2016 年稳定增长	11
图表 16: AISEI 药局销售额从 2005 年至 2016 年快速增长	11
图表 17: 中国零售药店药品销售占比较低	12
图表 18: 医疗反腐为执行处方外流政策扫清障碍	12
图表 19: 中国 DRGs 支付体系覆盖率与德美仍在差距	14
图表 20: 中国电子病历使用率低于日、美	15
图表 21: Epic 和 Cerner 因其电子病历技术和服 务获得较高的市场份额	15
图表 22: SPD 市场规模有望超百亿	15

1 医疗反腐是长期、常态化举措，对医药行业整体利好

1.1 医疗反腐的常态化离不开法律法规的不断健全

德、日、美都出现过医疗腐败问题，反腐常态化并处于不断完善过程中。各国政府积极采取相应措施去减少腐败发生的可能性，例如德国加强法律制度的完善，日本实行医药分离制度和医保控费（例如集采）的方式，美国实行药品福利管理和阳光法案打击腐败行为。从过程看，医疗反腐并非一蹴而就，而是在较长时期政策和机制的不断完善和纠偏，医疗机构与生产商必要且合理的依存关系得以加强，合法的科研项目和合理的利益得以被认可。

图表1：德日美均开展过长时间的医疗反腐行动

时间	国家	背景	重要事件
1994年-至今	德国	1994年心脏瓣膜销售回扣丑闻，当时引起了德国社会的极度震撼，德国开始重视医疗行业腐败问题。	1997年，德国通过的《反腐败法》增设了业务交往中的贿赂罪，强化了刑事制裁。2016年，通过了《卫生领域反腐败法》，对《德国刑法典》进行了相应修订，特别增加了第299a条（医务人员受贿罪）和第299b条（对医务人员行贿罪）。
1988年-至今	日本	二战后，日本投入了巨额财政建立起全民医疗保险制度，从80年代开始，日本老龄化逐渐凸显，劳动力不足加上养老资金过大使得日本政府无法支付其高额的医药支出。同时日本药企是走仿制药路线，叠加本土政策的保护机制，使得日本医药迅速发展，在这过程中出现了医疗体系臃肿不堪，分销商层层加码以及医生处方回扣现象屡见不鲜，形成“以药养医”的局面，导致大量医疗费用的浪费。	1956年日本开始实行《医疗分业法》，推动实施“医药分离”制度。目前医药分离率达到70%以上。1988年日本开始全面医保控费，医保调控全国药品、器械、试剂价格，主要方式是控制新品种进入日本的医保报销价格和每两年（2021年后改为每年）对存量产品医保报销价格进行改定和重算。
1960年-至今	美国	美国医疗腐败问题也很严重，在医疗领域中，最具代表性的有Purdue Pharm公司与其产品OxyContin所引发的危机和2009年辉瑞非法营销被罚23亿美元。并且医疗卫生费用支出在GDP中占比很高。	美国20世纪60年代末出现了药品福利管理局，是介于保险机构、制药商、医院和药房间的管理协调组织，成立的目的在于对医疗费用进行有效管理，节省支出，增加药品效益。2010年奥巴马《阳光法案》旨在提升医疗领域的透明度，规定了医药企业与医生、教学医院的经济往来必须每年都做公开。

资料来源：《德国医疗行业反腐制度与启示》（作者：曾见）、新康界、丁香园、中邮证券研究所

以德国为例，德国的医疗反腐持续数十年，几乎每年都会完善医疗行业的法律法规，本质上是对医疗机构与供应商之间的“利益”定义进行不断地修正，既

打击了一些隐匿的医疗腐败手段，同时也在防止过度的法律干预扼杀了合法的科研和经济动力。并且德国采用循序渐进的方式在全国应用 DRGs 支付系统，2003 年引进该制度，直至 2009 年 G-DRGs 在全国铺开。

图表2：德国反腐法律长期不断健全

时间	反腐法律	主要内容
1969 年	《德国刑法典》	诈骗罪、背任罪、接受利益罪、索贿受贿罪、提供利益罪、行贿罪。
1997 年	《反腐败法》	业务交往中的贿赂罪。
2003 年	《法定医疗保险现代化法》	第 5 编赋予了卫生行政部门广泛的监督管理职能；要求各州的医保医师协会、联邦医保医师协会、各州的医保协会和联邦医保协会都建立专门的“反卫生领域错误行为处”。
2004 年	《德国药品流通法》	第 43 条规定，所有药品原则上都必须通过药房进入流通。医生和医疗机构都被禁止直接从事药品销售经营。患者凭医生处方直接从药房取药，药品费用由医保公司与药房进行结算。
2004 年	《德国药房业法》	第 11 条规定，医生与药房之间不得约定优先提供特定药品或者介绍患者。
2008 年	《法定医疗保险组织结构深入发展法》	全新修订了《德国社会法典》第 5 编第 128 条，对医生与患者、医药产品供应商之间的合作问题进行了严格的限制。
2016 年	《卫生领域反腐败法》	医务人员受贿罪、对医务人员行贿罪。明确规定了医务人员在执业过程中有三类涉及国内外不正当竞争的行为要受到有期徒刑或者罚金刑事处罚，包括在开药、辅助用品或者医用产品等由医务人员或其职业辅助人直接使用的产品时，或在采购上述产品时，或在输送患者或者检验材料时，为自己或者第三人索取，要求承诺或者接受利益，从而为他人提供不正当的竞争优势；以及试图影响医生作出前述违法行为的行贿人也将面临刑事处罚。

资料来源：《德国医疗行业反腐制度与启示》（作者：曾见）、中邮证券研究所

图表3：德国采取循序渐进的方式推广 DRGs 制度

时间	进程
2000 年	通过了健康保险改革法案，规定从 2003 年 1 月 1 日起，对住院费用引入 DRGs 付费体系。
2003 年	推出了德国版 DRGs。
2007 年	全面实施 DRGs 付费制度。
2009 年	G-DRGs 才在全国铺开。

资料来源：动脉网、中邮证券研究所

从反腐手段看，中德日美在医保控费和提升医护人员薪资水平上具有共性。医保控费手段多种多样，目的是减少不合理的医疗费用，支付系统更加透明和采购环节简便化都进一步减少发生腐败的可能性。总结中德日美等国经验，目前比较通用的举措有集中采购、减少药品流通环节和应用 DRGs 支付方式。

图表4：中德日美均推行医保控费

国家	医保控费主要政策
中国	国家医保谈判；药品、医用耗材和医疗器械集中采购制度；药品流通“两票制”；DRG/DIP 支付方式改革。
德国	针对住院医疗费用，德国主要采用了按疾病诊断相关分类付费（DRGs）进行支付；针对门诊医疗费用，德国主要采用点数法进行支付；通过疾病管理项目，减少医疗费用发生；通过一系列药品控制费用政策，控制药品费用。
日本	1988 年开始全面集采；新进医保严格控价，老品种定期改定价倒逼二次议价；DPC/PDPS 制度控制住院天数。
美国	1983 年，引入 DRGs 支付手段；药品福利管理；处方药费用控制。

资料来源：国家卫生健康委项目监管中心、氨基观察、《美国 DRG 付费改革历程对我国医保支付方式改革的启示》（作者：王旂旆）、中邮证券研究所

在提升医生薪酬上，德日美医院人员的薪酬是社会平均工资的两倍以上，再者，日本在医改过程中也在逐步上调医生诊疗费用。在一定程度上，医保控费政策和提升医院人员薪资水平是遏制医疗腐败较为有效的方式。

图表5：中国公立医院人员薪酬与德日美相比存在差距

国家	薪酬水平
中国	正常收入一般为事业单位收入水平
德国	社会平均工资水平的 3.9 倍
日本	社会平均工资水平的 2~3 倍
美国	社会平均工资水平的 3~8 倍

资料来源：《我国公立医院医疗腐败成因及防治研究》（作者：孙一洪）、中邮证券研究所

图表6：日本医生诊疗报酬随着医改深入不断提高

时间	改革举措及结果
1974 年	医生诊疗报酬提高（医药分业元年），处方笺费从 100 日元提升到 500 日元
1992 年	实施药价标准制度、上调诊疗费用，提升药局专业水平，医生薪酬提高
2008-2011 年	处方配药报酬总额从 2008 年的 5 兆日元发展到 2011 年的 6 兆日元

资料来源：《PHARMARISE：创造高附加值的综合型药局》（作者：山本武道）、新康界、中邮证券研究所

1.2 随着法律法规逐步完善，中国医药产业有望迎来更加健康发展

2023年7月中国开展了为期一年的全国医药领域腐败问题集中整治工作，目的是推动健康中国战略实施、净化医药行业生态、维护群众切身利益。2024年1月国家领导人在二十届中央纪委三次全会上发表重要讲话强调深化整治金融、国企、能源、医药和基建工程等权力集中、资金密集、资源富集领域的腐败，清理风险隐患，表明党中央对反腐决心之坚定。对比中外，中国反腐措施与德日美国有较多相似之处。在制度建设方面，反腐离不开完善的法律法规体系，德国反腐数十年间，几乎每年都会完善医疗行业的法律法规，并且采用循序渐进的方式最终在全国应用DRGs支付系统。随着国内医疗反腐的阶段性结束，以及在医疗、医保、医药联动改革深入推进下，医药产业有望迎来更加公平、健康的发展。

图表7：中国反腐措施与德日美相比有很多相似之处

	中国	德国	日本	美国
刑法	《刑法》中规定巨额财产来源不明罪、行贿罪、受贿罪等	《德国刑法典》中规定诈骗罪、背任罪、接受利益罪、索贿受贿罪、提供利益罪、行贿罪	《刑法》第197条和第198条对公职人员的贿赂有具体规定。	《美国法典·刑事法卷》规定贿赂罪、受贿罪、非法收受酬罪、假公济私罪、收取来自非政府报酬罪等
其他法律	《执业医师法》第37条禁止“利用职务之便，索取、非法收受患者财物或者牟取其他不正当利益”。 《药品管理法》第89条禁止“药品的生产企业、经营企业、医疗机构在药品购销中暗中给予、收受回扣或者其他利益”。	《反腐败法》 《卫生领域反腐败法》 《法定医疗保险现代化法》 《法定医疗保险组织结构深入发展法》 《德国药品流通法》 《德国药房业法》	《医疗法》 《药品医疗器械法》	《医疗反回扣法》 《斯塔克法案》 《病人保护和平价医疗法案》 《医生薪酬阳光法案》 《反欺诈法》 《健康保险可移植性和责任法》 《防止医疗保健欺诈和滥用法》
对医生的约束	《医疗机构工作人员廉洁从业九项准则》	主要以法律的形式进行约束	主要以法律的形式进行约束	主要以法律的形式进行约束
对企业的约束	药品、医用耗材和医疗器械集中采购制度	药品控制费用政策	医疗领域全面集采；通过起始价格与医保补偿价定价机制进行有效降价	药品福利管理

资料来源：《德国医疗行业反腐制度与启示》（作者：曾见）、国家卫健委、健康界、中国纪检监察报、E药经理人、

2 在医疗反腐背景下，细分板块蕴藏较大发展机遇

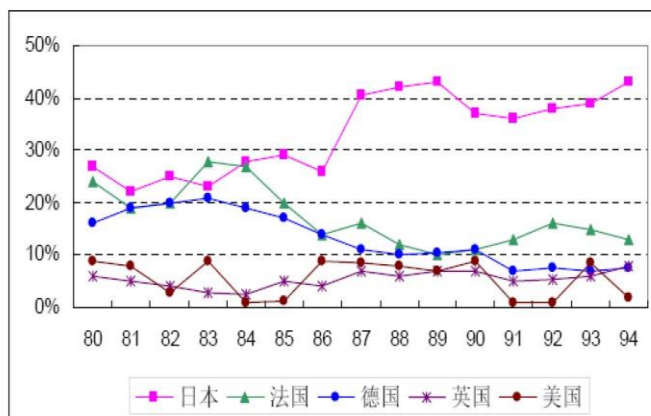
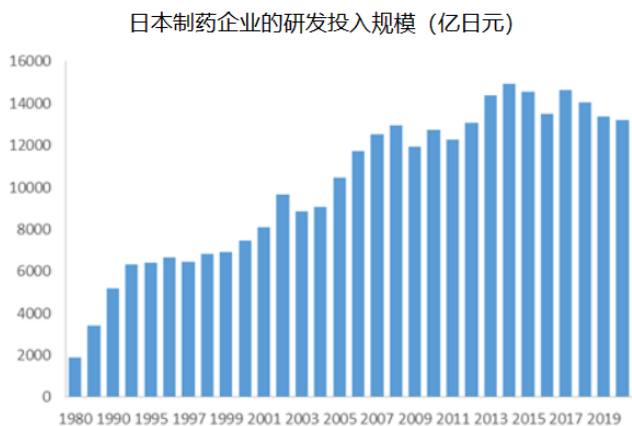
医疗反腐有望促进创新药械发展、加速处方外流进程、提升医药流通行业集中度和加大医疗信息化建设。

2.1 医疗反腐倒逼药企加大研发投入，创新药械存在长期市场机会

医疗反腐背景下，DRGs、DIP、集采等政策推广有望提速，倒逼医药公司创新，提升国际化水平，有利于头部企业的进一步壮大。以日本为例，日本医药产业控费从 1988 年全面集采开始，日本“集采”令全国药价每两年降价一次，每年平均降幅 6%，日企为了保住市场份额，开始大幅增加研发投入，通过新药的“创新溢价”降低行政降价的负面影响。

图表8：日本自医改控费后加大研发投入

图表9：日本自医改控费后本土新药占上市新药比例增多



资料来源：药融云、中邮证券研究所

资料来源：泰科迈新药研发（注：本土新药占上市新药占比比例）、中邮证券研究所

其中，武田制药、安斯泰来和第一三共等具有创新意识和国际化意识的公司脱颖而出。如武田制药一开始主要生产维生素和安定、抗生素等仿制药，是维生素领域的巨头之一，在集采等医保控费政策下，加大新药研发投入，研发对标欧美制药巨头，其中头孢甲肟和头孢替安等新药，牢牢占据日本市场，同时产品出口海外，通过收并购等方式，打造国际化平台，目前已是全球制药和消费者保健行业居于领先地位的跨国集团。

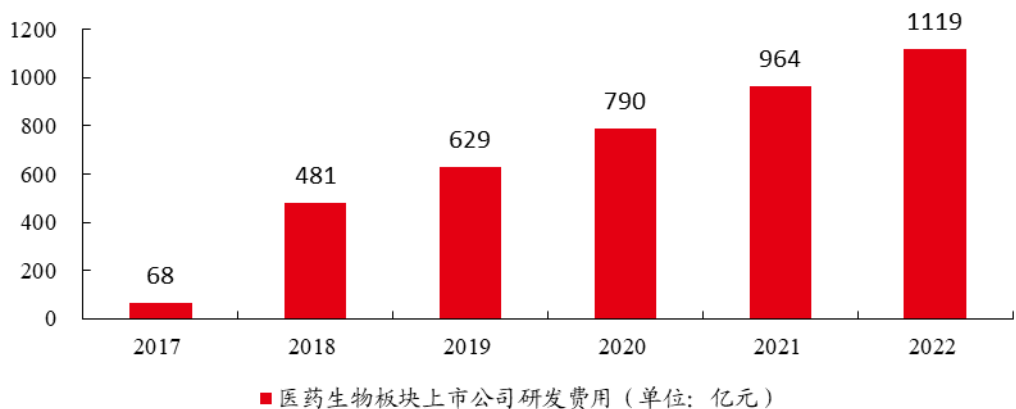
图表10：武田制药、阿斯泰来和第一三共公司在医保控费政策下成为国际医药领先企业



资料来源：第一三共官网、阿斯泰来官网、药闻窗、药融云、中邮证券研究所

2022 年中国医药生物上市公司研发费用突破千亿，医疗反腐后高增速有望持续。我们认为医疗反腐后，国内创新药械领域有望出现众多如武田制药相似发展历程的公司，走出了一条“创新+国际化”的道路。

图表11：2022 年中国医药生物上市公司研发费用突破千亿元



资料来源：iFind、中邮证券研究所

图表12：近期国家发布众多政策利好创新药械发展

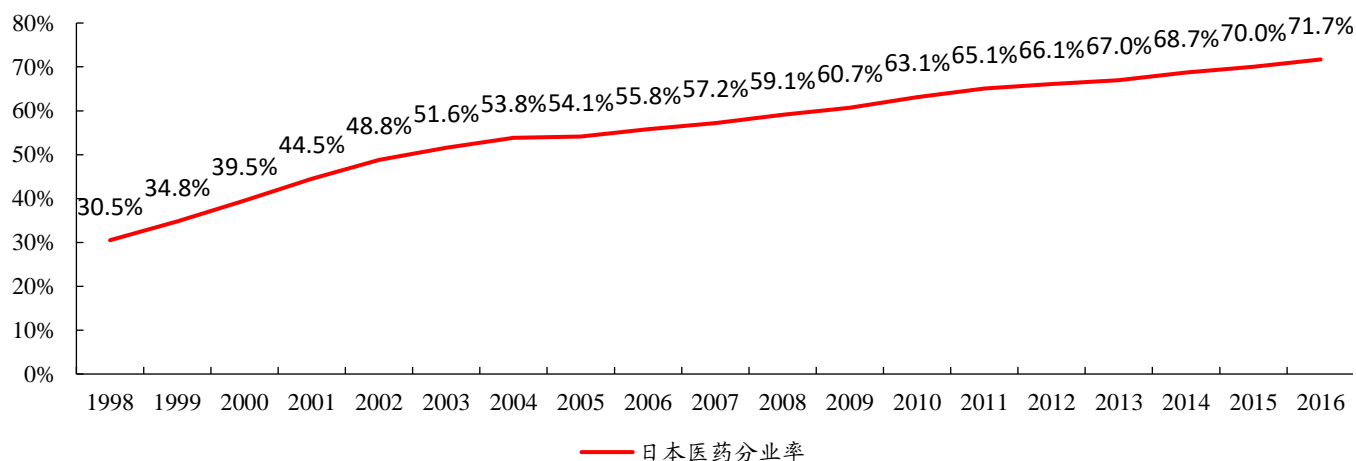
时间	政策	具体内容
2023年7月	国家卫健委《深化医药卫生体制改革2023年下半年重点工作任务》	推进医药领域改革和创新发展。支持药品研发创新，常态化开展药品和医用耗材集中带量采购，加强药品供应保障和质量监管，确保“供好药”“用好药”。
2023年7月	上海七部门联合发布《上海市进一步完善多元支付机制支持创新药械发展的若干措施》	推进创新器械入院，优化新项目定价机制；加强商保产品供给，重点支持创新药械纳入。
2023年7月	上海市经济信息化委《上海市促进产业互联网平台高质量发展行动方案（2023-2025年）》	优化医药全渠道供给能力。推动基于产业互联网的全链协同和高质量创新，促进创新药、医疗设备等产品的应用和服务。
2023年8月	国家药监局综合司公开征求《药品附条件批准上市申请审评审批工作程序（试行）（修订稿征求意见稿）》意见	1) 明确附条件批准前就要开启确证性研究，并且要求4年内完成确证性研究；2) 某药品获附条件批准上市后，原则上不再同意其他同机制、同靶点、同适应症的同类药品开展相似的以附条件上市为目标的临床试验申请。

资料来源：国家卫健委、上海医保局、上海经信委、国家药监局、中邮证券研究所

2.2 医药反腐加速处方外流，连锁药房有望长期获益

医药分业可以实现药品的自由流通，患者在零售药店和医院药房都可以买到处方药，避免医院垄断处方药，形成良好的药品价格确定机制，从而减少医疗腐败现象的发生。以日本为例，日本医药分业率从1998年的30.5%上升到2016年的71.7%。

图表13：日本医药分业率快速增长

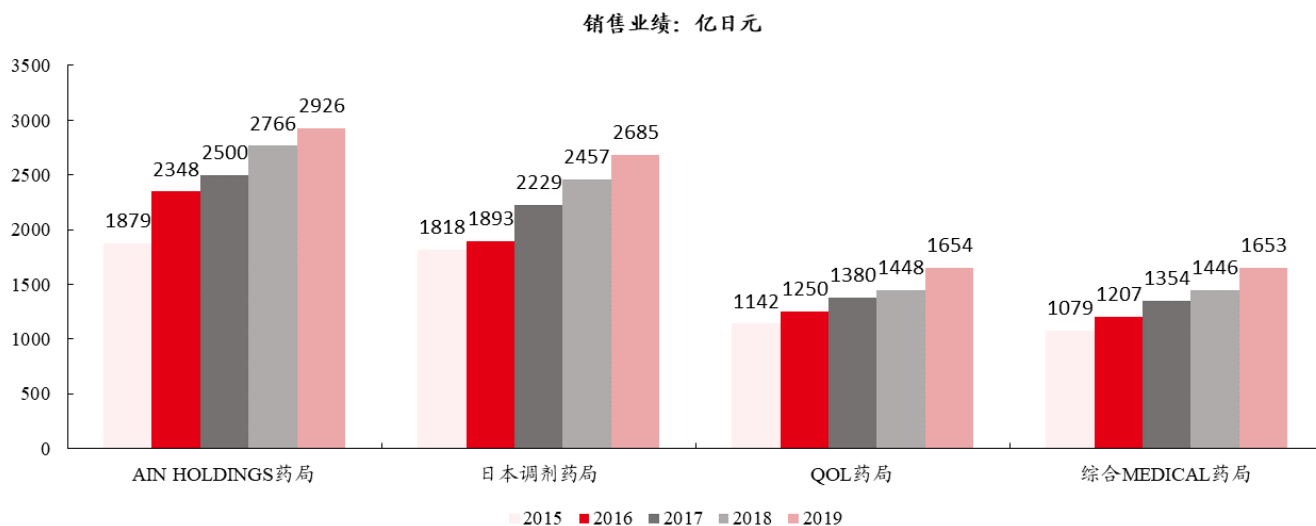


资料来源：《腾飞的日本连锁配药药局》（作者：山本武道）、中邮证券研究所

从日本的医药分业进程来看，反腐中实行医保控费等政策会加速处方外流，实现医药分离，随着医药分业率的提高，也推动着日本药店的发展壮大。在此背

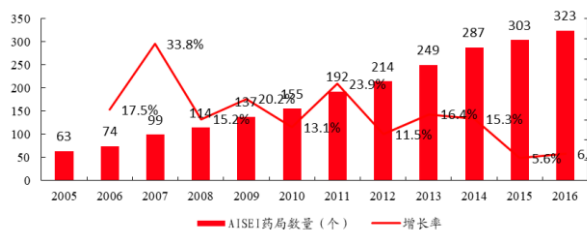
景下，AIN HOLDINGS、日本调剂、QOL、MEDICAL 药局从 2015 年至 2017 年销售业绩实现快速增长。

图表14：日本药剂局在医药分业大背景下实现销售业绩快速增长

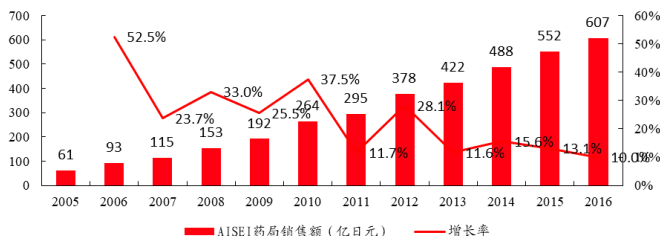


资料来源：《腾飞的日本连锁配药药局》（作者：山本武道）、公司公告、中邮证券研究所

图表15：AISEI 药局数量从 2005 年至 2016 年稳定增长



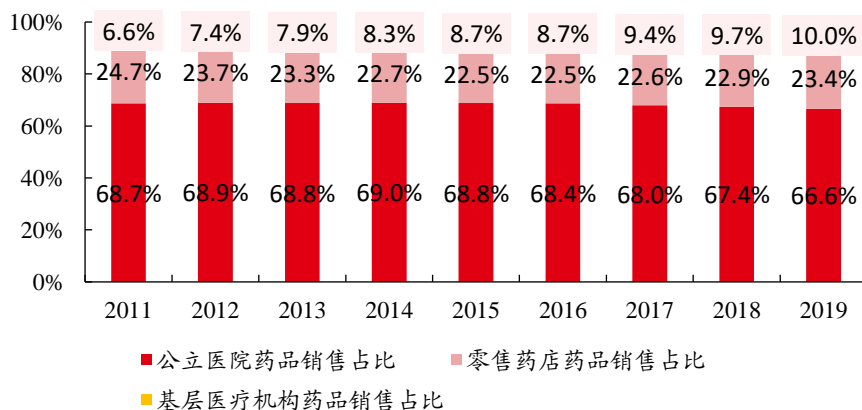
图表16：AISEI 药局销售额从 2005 年至 2016 年快速增长



资料来源：《腾飞的日本连锁配药药局》（作者：山本武道）、资料来源：《腾飞的日本连锁配药药局》（作者：山本武道）、中邮证券研究所

对于中国而言，零售药店药品销售占比较低，我们认为医疗反腐为执行处方外流政策扫清障碍，医药分业趋势不可逆转，国内连锁药店龙头承接处方能力强，有望持续受益。

图表17：中国零售药店药品销售占比较低



资料来源：米内网、中邮证券研究所

图表18：医疗反腐为执行处方外流政策扫清障碍

时间	部门	政策	具体内容
2007年6月	原卫生部	处方管理方法	医生开具处方必须使用药品流通名；药品名称应当使用规范的中文名称书写；医生不得自行编制药品缩写名称或使用代号，不得限制处方外流；采用电子处方时应同时提供纸质处方。
2009年3月	国务院	《中国中央国务院深化医疗卫生体制改革的意见》	推行医药分开，探索多种有效方式逐步改革以药补医机制，通过实行药品购销差别加价、设立药事服务费等多种方式逐步改革或取消药品加成政策。
2012年3月	国务院	“十二五”期间深化医疗卫生体制改革规划暨实时方案的通知	坚持公立医院公益性质，按照“四个分开”的要求，以破除“以药补医”机制为关键，以县医院为重点，统筹推进管理机制、补偿机制、人事分配、药品供应、价格机制等方面综合改革。
2014年5月	国务院办公厅	《深化医药卫生体制改革2014年重点工作任务》	采取多种形式推行医药分开，鼓励零售药店发展和连锁经营，增强基层和边远地区的药品供应保障能力。
2014年9月	国务院办公厅	《关于落实2014年度医改重点任务提升药品流通服务水平 and 效率工作的通知》	推进包括零售药店承担医疗机构门诊药房服务和其他专业服务等多种形式的改革；患者凭处方到医疗机构或零售药店自助购药，并确保医疗机构按照《处方管理方法》开具和调剂处方，保障患者的处方知情权和购药选择权
2015年5月	国务院办公厅	《关于公立医院综合改革试点的指导意见》	要按照总量控制、结构调整的方法，改变公立医院收入结构，降低药品和卫生材料收入的比重。到2017年底，前四批200个试点城市公立医院药占比总体降到30%左右。
2016年4月	国务院办公厅	《深化医药卫生体制改革2016年重点工作任务》	采取多种形式推进医药分开，禁止医院限制处方外流，患者可自主选择在医院门诊药房或凭处方到零售药店购药
2016年7月	发改委	《关于促进医药健康发展的指导意见重点工作部门分工方案》	明确医疗机构应当按照药品通用名开具处方，并主动向患者提供处方，保障患者的购药选择权，不得限制处方外流。
2017年1月	国务院办公厅	《国务院办公厅关于进一步改革完善药品生产流通使用政策的若干意见》	试行零售药店分类管理分级管理，鼓励连锁药店发展，探索医疗机构处方信息、医保结算信息与药品零售消费信息互联互通、实时共享。

2017年4月	国务院办公厅	《印发深化医疗卫生体制改革2017年重点工作任务的通知》	2017年9月底前全面推开公立医院综合改革,所有公立医院全部取消药品加成(中药饮片除外),逐步提高医疗服务收入在医院总收入中的占比。
2018年4月	国务院办公厅	《关于促进“物联网+医疗健康”发展的意见》	允许依托医疗机构发展互联网医院。医疗机构可以使用互联网医院作为第二名称,在实体医院基础上,运用互联网技术提供安全事宜的医疗服务,允许在线开展部分常见病、慢性病复诊。
2018年8月	国务院办公厅	《深化医药卫生体制改革2018年下重点工作任务》	制定零售药店分类分级管理的指导性文件,支持零售药店连锁发展,允许门诊患者自主选择在医疗机构或零售药店购药。
2020年2月	国务院	《关于印发加强医疗机构药事管理促进合理用药意见的通知》	坚持公立医疗机构药房的公益性,公立医院不得承包、出租药房,不得向营利性企业托管药房,不得以任何形式开设营利性药房。
2020年3月	国家医保局、国家卫健委	《关于推进新冠肺炎疫情防控期间开展“互联网+”医保服务的指导意见》	符合要求的互联网医疗机构为参保人提供的常见病、慢性病复诊服务,各地可依规纳入医保基金支付范围。互联网医疗机构为参保人在线开具电子处方,线下采取多种方式灵活配药,参保人可享受医保支付待遇。
2021年1月	国家医保局	《零售药店医疗保障定点管理暂行办法》	零售药店正式运营3个月后即可申请定点,医保经办机构的评估完成时限不得超过3个月:定点零售药店可凭定点医疗机构开具的电子外配处方销售药品。定点零售药店可以申请纳入门诊慢特病购药定点机构,相关规定由统筹地区医疗保障部门另行规定。
2022年2月	广东省卫健委	《关于进一步明确医疗机构外购用药管理有关要求的通知》	从严管理医疗机构外购药物,要求医疗机构要明确外购药物范围,坚持患者知情同意原则,不得违规指引患者去指定药店自购药物等。
2022年9月	国家市场监督管理总局	《药品网络销售监督管理办法》	先方后药,没有处方,不得展示处方药说明书等信息,压实药品网络销售平台责任。
2022年10月	山西省药监局	《关于在全省公立医院常态化开展治理院外购药吃“回扣”问题的实施方案》	将院外购药吃“回扣”问题专项整治工作同药品经营和使用专项检查工作相结合,开展常态化治理。
2023年2月	国家医保局	《国家医疗保障局办公室关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》	将符合条件的定点零售药店纳入门诊统筹管理。
2023年5月	安徽省医保局	《关于推进医保电子处方流转应用工作的实施方案》	提出依托国家(安徽省)医疗保障信息平台,推动医保电子处方中心落地应用。

资料来源:国务院办公厅、发改委、国家医保局、国家卫健委、中国医疗保险、中邮证券研究所

2.3 医疗反腐后,行业透明度要求提升,医疗信息化发展迫切

医疗信息不对称和不透明导致医疗腐败有机可乘,反腐有望促进医疗信息化发展。医疗卫生领域专业性比较强,医生掌握专业知识和专业技能,在给患者提供医疗服务时,医生相较于患者占有信息优势,在患者的诊疗措施和用药方面大部分由医生决定,此时医生为了自身不正当经济利益而传递虚假信息或是隐瞒信息来诱导患者需求,以致出现不合理用药和过量检查等现象。医疗信息化可以起

到规范医生行为的作用，在反腐影响下，为医疗改革扫清障碍，医疗信息化有望得到快速发展。

(1) 加速 DRGs 支付系统的渗透与使用：DRGs 支付系统被认为是先进的支付方式之一，也是医保支付改革的有效措施之一，能够有效的抑制医疗腐败的发生。目前在中国实际付费地区中，按 DRG/DIP 付费的定点医疗机构达到 52%，病种覆盖范围达到 78%，而德国住院结算 98%都是按照 DRG 支付，医院财务收入中 85%按照 DRG 支付，所以中国与德国之间存在差距，同时在国家医疗保障局规划中指出 2025 年 DRG/DIP 支付方式覆盖所有符合条件的开展住院服务的医疗机构，基本实现病种、医保基金全覆盖。此次反腐有望加速 DRGs 的覆盖。

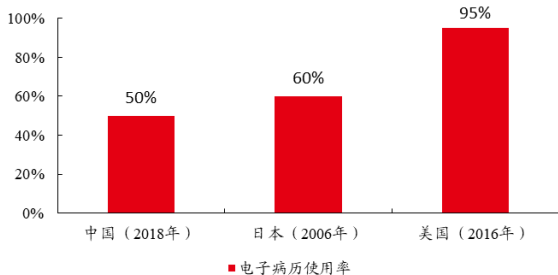
图表19：中国 DRGs 支付体系覆盖率与德美仍在差距

国家	DRGs 发展历程	DRGs 使用率
中国	1988 年开始探索 DRGs 的可行性；2011 年在北京推行 DRG 付费试点；2016 年 CN-DRG 迅速被广东、陕西、辽宁等 30 多个省市的卫计委和医保管理机构采用，开展 DRG 付费试点工作；2019 年，医保局统一设计，中国 DRG 付费国家试点顶层设计的完成。2021 年，国家医疗保障局办公室目标是 2024 年底全国所有统筹地区全部开展 DRG/DIP 付费方式改革工作，2025 年 DRG/DIP 支付方式覆盖所有符合条件的开展住院服务的医疗机构，基本实现病种、医保基金全覆盖。	2022 年，206 个统筹地区实现 DRG/DIP 支付方式改革实际付费。实际付费地区中，按 DRG/DIP 付费的定点医疗机构达到 52%，病种覆盖范围达到 78%，按 DRG/DIP 付费的医保基金支出占统筹地区内医保基金住院支出比例达到 77%。
德国	2000-2002 年，德国开始探索按 DRG 付费体系；2003-2004 年是第二阶段，这一阶段在旧的总额预付制的基础上引入了 DRG，被称为预算中性阶段（也被称为过渡阶段）；2005-2009 年，16 个州同疾病的基准费率实现统一，州内各医院的基准费率完成整合；2010 年 11 月开始，德国在住院服务中全面实施 DRG，每年更新疾病编码，探索尝试不同的实施模式，进一步完善 G-DRG 系统。	目前德国住院结算 98%都是按照 DRG 支付，医院财务收入中 85%按照 DRG 支付，是国际上医院支付中基于 DRG 支付份额最高的国家之一。
美国	1967 年，美国完成第一代 DRG (MEDICARE-DRGs)；1985 年完成(REFINED-DRGs)，1987 年完成第三代 DRGs (ALL-PATIENT-DRGs)；1994 年，完成第四代 DRGs (SEVERITY DRGs)；1998 年完成第五代 DRGs (ALL-PATIENT REFINED-DRGs)；2008 年完成第六代 DRGs (INTERNATIONL-REFINED DRGs)。	-

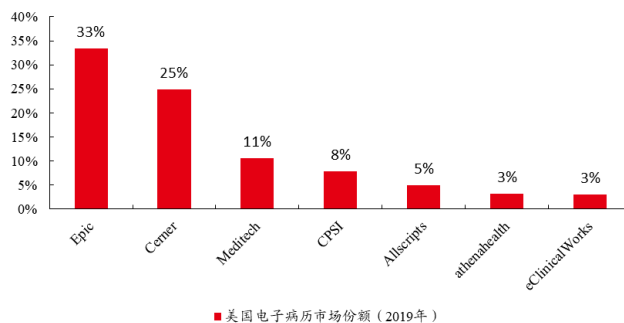
资料来源：健康界、《德国医疗保险支付方式改革及对我国的启示》（作者：雷璐倩）、医有数、中邮证券研究所

(2) 提升电子病历的使用率：实际上中国电子病历使用率远低于德日美，反腐更加规范了医生的行为，电子病历使用率的提高能够促进拥有技术和优质服务质量的医疗信息化公司的发展。例如美国两大医疗信息巨头公司 Epic 和 Cerner 因其电子病历技术和服务获得较高的市场份额，分别为 33%和 25%。

图表20：中国电子病历使用率低于日、美



图表21：Epic 和 Cerner 因其电子病历技术和服务获得较高的市场份额



资料来源：健康界、AME、医有数、中邮证券研究所 资料来源：锐观咨询、中邮证券研究所

(3) 提升院内物流系统 (SPD) 的使用率：SPD 提升医疗物品供应链的透明度，便于政府监管，有利于降低医疗腐败的可能性。目前国内市场 SPD 项目渗透率较低，反腐后，SPD 项目有望被更多的医院所使用。

市场空间方面，根据《2021 年我国卫生健康事业发展统计公报》数据，三级医院 3275 个(含三甲医院 1651 个)，二级医院 10848 个，一级医院 12649 个，未定级医院 9798 个。按照不同级别医院假设渗透率进行估算，2025 年市场规模有望达 133 亿元。

图表22：SPD 市场规模有望超百亿

	2023E	2024E	2025E
单个医院每年 SPD 项目值 (百万元)	500	575	633
三级医院 (三甲) 渗透率	40.0%	50.0%	60.0%
三级医院 (非三甲) 渗透率	20.0%	30.0%	40.0%
二级医院渗透率	1.5%	2.0%	2.5%
一级医院渗透率	0.6%	0.8%	1.0%
未定级医院渗透率	0.3%	0.5%	0.6%
市场规模 (亿元)	63	96	133

资料来源：国家卫健委、建发致新招股说明书、中邮证券研究所

3 受益标的

创新药械产业链：恒瑞医药、百济神州、康方生物、正大天晴、亿帆医药、信达生物、药明生物、迈瑞医疗、联影医疗、华大智造、山外山、微创机器人、微电生理、惠泰医疗。

零售药店：益丰药房、大参林、老百姓、健之佳、一心堂、华人健康。

医疗信息化：塞力医疗、国新健康、润达医疗、国药控股、卫宁健康、东软集团。

4 风险提示

医疗反腐执行不及预期、相关公司业绩增长不及预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048