

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

# 行业周报：医疗服务价格体系改革试点扩大， 民营医院差异化竞争为发展方向

## 生物医药行业 强于大市（维持）

平安证券研究所生物医药团队

分析师：叶寅 投资咨询资格编号:S1060514100001 邮箱：YEYIN757@PINGAN.COM.CN

倪亦道 投资咨询资格编号:S1060518070001 邮箱：NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN

韩盟盟 投资咨询资格编号:S1060519060002 邮箱：HANMENG MENG005@PINGAN.COM.CN

李颖睿 投资咨询资格编号:S1060520090002 邮箱：LIYINGRUI328@PINGAN.COM.CN

裴晓鹏 投资咨询资格编号:S1060523090002 邮箱：PEIXIAOPENG719@PINGAN.COM.CN

2024年03月24日

请务必阅读正文后免责声明

平安证券

 行业观点**医疗服务价格体系改革试点扩大，民营医院差异化竞争为发展方向**

据国家医保局3月18日消息，在河北唐山、江苏苏州、福建厦门、江西赣州、四川乐山5个试点城市的基础上，内蒙古、浙江、四川3个省份将作为深化医疗服务价格改革试点省份，开展全省试点，医疗服务价格改革扩至省级。此前，国家医保局等部门联合印发《深化医疗服务价格改革试点方案》，明确通过3至5年的试点，探索形成可复制可推广的医疗服务价格改革经验。两年多来，首批5个试点城市重点围绕医疗服务价格总量调控、分类管理、动态调整、监测评估等重要机制进行改革试点。

据国家医保局介绍，目前，5个试点城市已按新机制平稳实施2轮调价，分别涉及1398项和5076项医疗服务价格，一批价格处于低位、技术劳务价值“含金量”高的项目价格上调，包括护理、手术、治疗、中医等，同时设备物耗占比为主、费用影响大的检查检验类项目价格有所下降。从监测评估结果看，改革试点取得阶段性进展，符合预期目标。

近期，国家医保局会同有关部门组织遴选深化医疗服务价格改革试点省份，在更大范围、更高层级、更深层面开展改革试点。经征集试点意向、实地调研考察，综合考虑不同地域、不同改革地区、社会经济发展水平、医保基金运行等多方面因素，决定在内蒙古、浙江、四川3个省份开展全省试点。下一步，国家医保局将直接指导3个省份、继续指导5个试点城市，实践形成可在全国复制推广的改革经验。


2021年8月31日，国家医保局、国家卫生健康委、国家发展改革委等八部门印发了《深化医疗服务价格改革试点方案》。该方案强调，公立医疗机构确定特需服务和试行期内新增项目（试行期1至2年）的价格，并报医疗服务价格主管部门备案。严格控制公立医疗机构实行市场调节价的收费项目和费用所占比例，不超过全部医疗服务的10%。我们认为，国家对公立医院特需门诊规模的限制，为民营医疗机构的差异化竞争提供了空间。公立医院将进一步回归医疗属性，而消费属性更强，服务更加多元化的需求，则可通过民营医疗机构补充满足。方案强调，要制定价格规范，并加强管理。这使得医疗服务项目的收费更加透明，并且有据可依。我们认为，一直强调规范化经营的医疗服务龙头企业，在加强监管的趋势下，将脱颖而出，为患者提供多元化的选择，同时市场集中度将进一步提升。随着试点区域的扩大并逐步复制推广到全国，我们看好优质民营医疗服务机构的发展。

我们建议关注：固生堂、海吉亚、爱尔眼科、通策医疗、瑞尔集团等优质医疗服务标的。

## 周观点

---

### 投资策略



**主线一：**围绕创新，布局“空间大”“格局好”的品类，如阿尔兹海默、核医学、高端透皮贴剂等细分领域投资机会，建议关注东诚药业、九典制药、一品红、康辰药业、恒瑞医药、中国同辐、和黄医药、君实生物等。**主线二：**掘金海外市场大有可为，建议关注药明生物、凯莱英、康龙化成、博腾股份、新产业、奥浦迈、药康生物、健友股份、苑东生物、司太立等。**主线三：**关注其他景气度边际转暖的赛道，如器械、药店、口腔和中医医疗服务等领域，建议关注安杰思、心脉医疗、微电生理、爱康医疗、益丰药房、固生堂、通策医疗等。

## 重点关注公司

- **东诚药业：**1) 核医学行业层面催化剂不断，23年有望诞生首个10亿美金大品种。同时在AD诊断领域应用潜力大。2) 东诚核医学全产业链布局，尤其是核药房网络具备稀缺性，未来有望承接国内外核药CDMO业务。3) 公司即将进入核药研发收获期，未来每年保持1-2个产品获批。1.1类创新核药即将进入3期临床。
- **九典制药：**1) 公司是国内经皮给药龙头，新型外用贴剂布局丰富，格局好，市场大。酮洛芬凝胶贴膏即将进入医保目录。2) 积极布局OTC和线上渠道，进一步提前单品天花板和盈利能力。3) 业绩未来3年有望保持CAGR在30%以上。
- **一品红：**公司是国内儿童药龙头，为政策鼓励方向，产品持续丰富。1类痛风创新药AR882进入全球三期，有望成为BIC。痛风石二期数据即将公布。23Q3受反腐影响，业绩短期承压，反腐情绪好转后业绩有望迎来快速反弹。预计24年净利润为4.90亿元。
- **凯因科技：**公司是国产泛基因型丙肝口服方案龙头，核心品种凯力唯高速放量。研发方面，目前长效干扰素乙肝功能性治愈适应症处于临床3期，乙肝功能性治愈市场空间大，竞争格局好，目前处于3期的只有凯因科技和特宝生物。预计24年净利润为1.70亿元。
- **康辰药业：**核心产品苏灵医保解限后快速放量，3年CAGR在30%以上，带动公司净利润增长保持在30%左右。创新药核心品种KC1036是多靶点小分子抑制剂，针对各种实体瘤，目前食管鳞癌和胸腺癌适应性处于临床2期，食管鳞癌2期初步数据显示ORR达到30%左右，有望成为BIC。预计24年净利润为1.90亿元。
- **贵州三力：**核心品种开喉剑持续放量，带动公司业绩持续快速增长。23年11月汉方纳入合并报表范围，公司外延并购持续兑现。不考虑汉方并表，预计24年净利润为3.15亿元，若考虑汉方并表，则公司表观增速更快，性价比突出。
- **药明生物：**大分子生物CDMO龙头企业。公司从R和D端业务起步，积累了丰富的项目漏斗，近年来随客户项目推进，逐渐向M端延伸。结合持续落地的中、大型产能，公司的项目管线有望将持续带来更丰厚的回报。



## 重点关注公司

- **海泰新光**：公司是硬式内窥镜行业龙头厂商，光学积淀深厚，从零部件领域全面进军整机系统。零部件业务中海外大客户库存周期已到底部，新品推广顺利，发货节奏进入上升期；自有品牌2023年三条业务线全面完成注册，国药新光、中国史赛克、自有渠道有望在2024年迎来快速发展元年，带来新的增长动力；此外以深厚的光学技术为切入点，布局和拓展光学业务产品线，随着需求恢复公司有望持续受益。
- **微电生理**：心脏电生理领域国产龙头公司，国产首家全面布局射频、冷冻、脉冲三种消融方式的公司，并在三维手术量上优势显著，累计超过4万台，积累了大量临床反馈，为后续高端产品放量奠定基础。电生理行业国产化率不足20%、国产替代空间广阔，公司率先获批高密度标测导管、压力感知射频导管、冷冻消融导管等高端产品，填补国产空白，有望全面进军房颤等核心市场，引领国产替代。公司今年一季度以来手术量趋势良好，集采影响逐步减弱、高端产品开始放量，公司迎来发展拐点。
- **奥浦迈**：公司是国产培养基龙头企业，其培养基产品具有媲美进口的性能及批间差，并能提供优质的配套服务。蛋白/抗体培养基国产化率低，叠加国产创新药上市放量带动培养基需求增加，国内市场大有可为。同时公司抓住欧美生物类似药爆发的机遇，积极布局海外市场。24年起公司国内外产品陆续迎来放量，有望带动业绩高增长。预计公司24年收入为4.15亿元，归母净利润为1.19亿元。
- **安杰思**：消化内镜耗材领域龙头公司，核心产品如止血夹、双极产品、圈套器、活检钳等技术领先，临床认可度高，国内通过止血夹、双极刀等明星产品不断提升份额，海外ODM合作关系稳固、自有品牌开始放量，国内外空间广阔，目前处于快速发展期。2024年初河北牵头十省联盟止血夹集采中报价较高，尽管未公布最终结果但股价大幅回调，估值处于较低位置。此次止血夹集采区域收入占公司总体收入3%左右，相对较小，公司仍储备可换装止血夹应对集采后的低价市场，竞争优势仍然明显，预计公司24年收入为6.88亿元，归母净利润为2.68亿元。
- **固生堂**：我国中医连锁的头部品牌，公司线下诊所通过标准化管理带来高质量扩张，线上问诊与患者管理结合，提升患者服务体验，打破医生的地域限制。强大的获医能力与充足的医师资源构建公司的核心护城河，保障公司扩张并引流患者。公司不断获医，未来成长确定性强。

## 关注标的

图表1 关注标的2022-2025年EPS及PE

股票名称	股票代码	股票价格(元)		EPS			P/E				评级
		2024/3/22	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
东诚药业	002675.SZ	15.50	0.37	0.46	0.57	0.74	41.6	33.7	27.2	20.9	强烈推荐
固生堂	2273.HK	41.22	0.76	1.11	1.48	1.96	54.2	37.1	27.9	21.0	强烈推荐
凯因科技	688687.SH	31.39	0.49	0.72	0.99	1.33	64.3	43.6	31.7	23.6	推荐
康辰药业	603590.SH	31.42	0.63	1.03	1.19	1.50	49.5	30.5	26.4	20.9	推荐
贵州三力	603439.SH	16.62	0.49	0.62	0.77	0.93	33.8	26.8	21.6	17.9	推荐
安杰思	688581.SH	77.84	2.50	3.50	4.63	6.04	31.1	22.2	16.8	12.9	推荐
奥浦迈	688293.SH	40.38	0.92	0.49	1.03	1.90	44.0	82.4	39.2	21.3	推荐
九典制药	300705.SZ	37.48	0.78	1.04	1.37	1.81	48.0	36.0	27.4	20.7	推荐
一品红	300723.SZ	25.20	0.64	0.75	1.08	1.40	39.4	33.6	23.3	18.0	推荐

# 周观点

## 行业要闻荟萃



1) 国家癌症中心在JNCC上发布2022年中国恶性肿瘤疾病负担情况；2) 百济神州的替雷利珠单抗在美获批上市；3) 第一三共「TROP 2 ADC」德达博妥单抗的新药上市申请获CDE正式受理；4) 信达生物「抗VEGF/补体」IBI302治疗nAMD的2期临床达到主要终点。

## 行情回顾



上周A股医药板块下跌2.13%，同期沪深300指数下跌0.70%，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第27位。上周H股医药板块下跌6.08%，同期恒生综指下跌1.26%，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第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。

## 行业要闻荟萃



### 1. 国家癌症中心在JNCC上发布2022年中国恶性肿瘤疾病负担情况

本次发布的结果为国家癌症中心与国际肿瘤研究机构（IARC）联合测算，与IARC发布的GLOBOCAN 2022的中国数据保持一致且同步发布。

**点评：**2022年中国恶性肿瘤新发病例估计为482.47万（男性253.39万，女性229.08万），中标发病率为208.58/10万（男性212.67/10万，女性208.08/10万）。发病例数前5位的恶性肿瘤分别是肺癌106.06万，结直肠癌51.71万，甲状腺癌46.61万，肝癌36.77万，女性乳腺癌35.72万。发病例数前五位的恶性肿瘤肿瘤发病患者占全部新发病例的57.4%。2022年中国恶性肿瘤死亡病例估计为257.42万（男性162.93万，女性94.49万），中标死亡率为97.08/10万（男性127.70/10万，女性68.67/10万）。死亡例数前5位的恶性肿瘤分别是肺癌73.33万，肝癌31.65万，胃癌26.04万，结直肠癌24.00万，食管癌18.75万，死亡例数前5位的恶性肿瘤死亡病例占全部死亡病例的67.5%。

资料来源：JNCC，平安证券研究所



### 2. 百济神州的替雷利珠单抗在美获批上市

百济神州的替雷利珠单抗（中文商品名：百泽安<sup>®</sup>；英文商品名：TEVIMBRA<sup>®</sup>）获美国食品药品监督管理局（FDA）批准，作为单药治疗既往接受过系统化疗（不含PD-1/L1抑制剂）后不可切除或转移性食管鳞状细胞癌（ESCC）的成人患者。替雷利珠单抗预计将于2024年下半年在美国上市。

**点评：**此次批准基于RATIONALE 302试验结果，该试验在意向性治疗（ITT）人群中达到了主要终点。与化疗相比，替雷利珠单抗展现了具有统计学显著性和临床意义的生存获益。在ITT人群中，替雷利珠单抗组的中位总生存期（OS）为8.6个月（95% CI：7.5，10.4），而化疗组为6.3个月（95% CI：5.3，7.0）（ $p=0.0001$ ；风险比[HR]=0.70 [95% CI：0.57，0.85]）。替雷利珠单抗的安全性特征优于化疗。i 替雷利珠单抗最常见（ $\geq 20\%$ ）的不良反应（包括实验室检查结果异常）为葡萄糖升高、血红蛋白降低、淋巴细胞降低、钠降低、白蛋白降低、碱性磷酸酶升高、贫血、疲劳、谷草转氨酶升高、肌肉骨骼疼痛、体重降低、谷丙转氨酶升高和咳嗽。

资料来源：公司公告，平安证券研究所



## 行业要闻荟萃

### 3. 第一三共「TROP 2 ADC」德达博妥单抗的新药上市申请获CDE正式受理

国家药监局（CDE）正式受理第一三共递交的与阿斯利康联合开发和推广的靶向TROP2抗体偶联药物（ADC）德达博妥单抗（datopotamab deruxtecan, Dato-DXd）的新药上市许可申请，用于治疗既往在不可切除或转移性疾病阶段接受过系统治疗的激素体（HR）阳性、人表皮生长因子受体 2（HER2）阴性（IHC 0、IHC 1+ 或 IHC 2+/ISH-）的不可切除或转移性乳腺癌成人患者。

**点评：**此次递交的德达博妥单抗的新药上市许可申请是基于关键性III期临床研究TROPION-Breast 01的数据。该研究在2023年欧洲肿瘤内科学会（ESMO）大会上公布的研究结果显示，在主要终点无进展生存期（PFS）方面，经盲态独立中心影像（BICR）评估，与研究者所选化疗（ICC）相比，德达博妥单抗用于内分泌经治的HR阳性、HER2阴性（IHC0，IHC1+或IHC2+/IHC-）转移性乳腺癌患者，可将疾病进展或死亡风险显著降低37%（风险比[HR] = 0.63；95%置信区间[CI]：0.52-0.76；p<0.0001）。德达博妥单抗治疗组的中位PFS为6.9个月，ICC为4.9个月。在不同的亚组中均观察到一致的PFS获益。此外，德达博妥单抗治疗组的客观缓解率（ORR）为36.4%，而化疗组为22.9%。

资料来源：CDE，平安证券研究所

### 4. 信达生物「抗VEGF/补体」IBI302治疗nAMD的2期临床达到主要终点

信达生物的重组人血管内皮生长因子受体（VEGFR）-抗体-人补体受体1（CR1）融合蛋白Efdamrofusp alfa注射液（研发代号：IBI302）在中国新生血管性年龄相关性黄斑变性（neovascular age-related macular degeneration, nAMD）受试者中开展的第二项IBI302的II期临床研究（高剂量）达到主要终点。

**点评：**本次达到终点的是一项在nAMD受试者中评估长间隔玻璃体腔注射IBI302的疗效和安全性的随机、双盲、活性对照的II期临床研究（NCT05403749）。研究总周期为52周。研究结果显示顺利达成主要终点：第40周时，IBI302 6.4 mg组与8.0 mg组研究眼BCVA较基线改善值非劣效于阿柏西普2.0 mg组。第40周时，IBI302 6.4 mg组、IBI302 8.0 mg组、阿柏西普 2.0 mg组BCVA较基线提高的均值分别为10.5、11.0、9.8个ETDRS字母数。

资料来源：公司公告，平安证券研究所



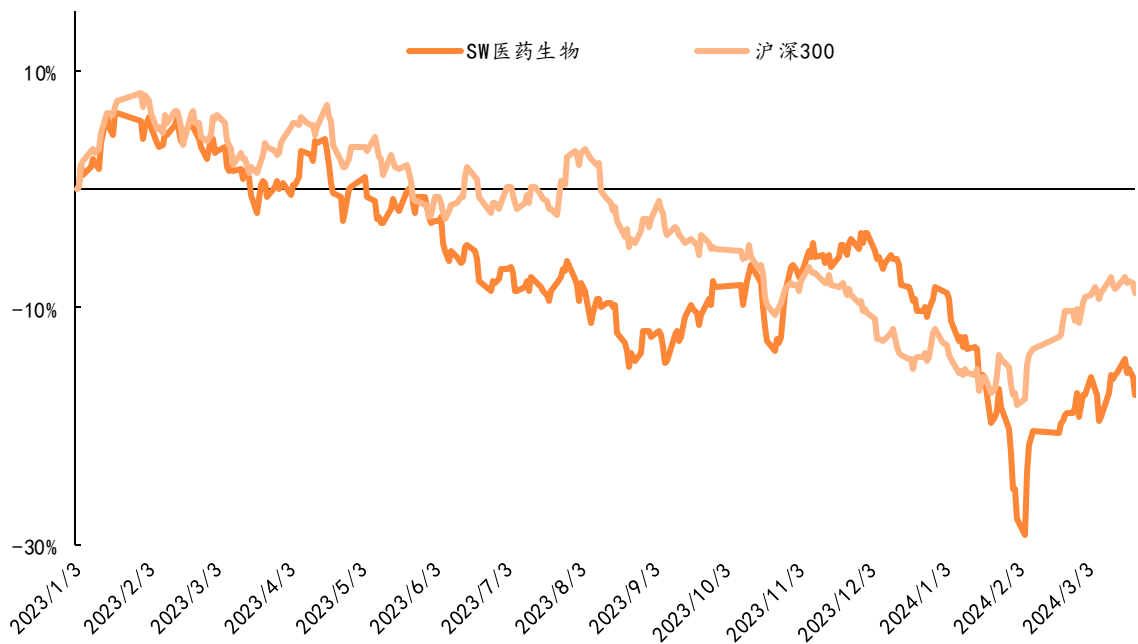
# 涨跌幅数据

## 本周回顾

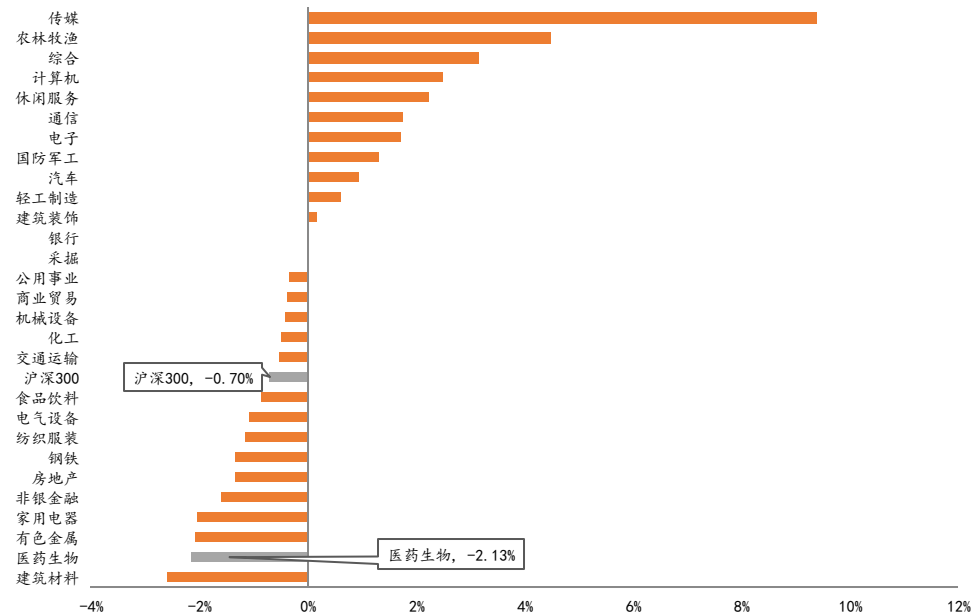


上周医药板块下跌2.13%，同期沪深300指数下跌0.70%；申万一级行业中12个板块上涨，15个板块下跌，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第27位。

图表2 医药行业2023年初至今市场表现



图表3 全市场各行业上周涨跌幅



数据来源: wind, 平安证券研究所



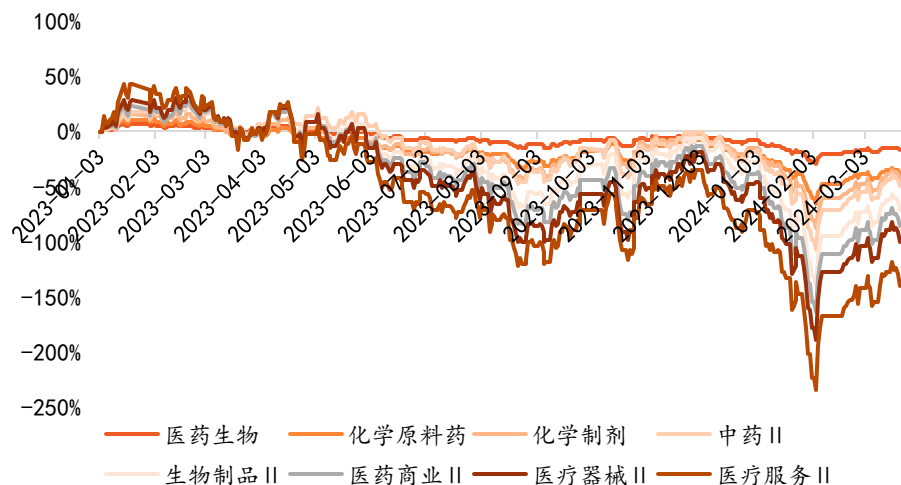
# 涨跌幅数据

## 本周回顾

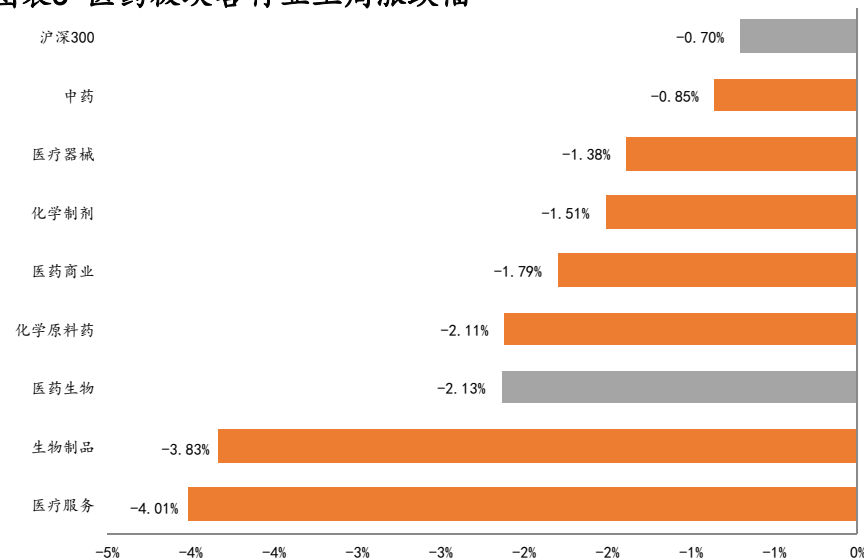
医药子行业全部下跌。其中跌幅最小的是中药，跌幅0.85%，跌幅最大的是医疗服务，跌幅4.01%。

截止2024年3月22日，医药板块估值为25.33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33.84%，低于历史均值54.10%。

图表4 医药板块各子行业2023年初至今市场表现



图表5 医药板块各行业上周涨跌幅



数据来源: wind, 平安证券研究所



## 上周医药行业涨跌幅靠前个股

### 本周回顾

上周医药生物A股标的中：

涨幅TOP3：贝瑞基因(+41.54%)、大理药业(+31.71%)、九安医疗(+21.82%)。

跌幅TOP3：太安堂(-12.57%)、仟源医药(-12.20%)、太极集团(-11.68%)。

图表6 上周医药生物A股标的表现最好及最差的15支股票

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	000710.SZ	贝瑞基因	41.54	1	002433.SZ	太安堂	-12.57
2	603963.SH	大理药业	31.71	2	300254.SZ	仟源医药	-12.20
3	002432.SZ	九安医疗	21.82	3	600129.SH	太极集团	-11.68
4	603716.SH	塞力斯	18.23	4	002898.SZ	赛隆药业	-11.61
5	688399.SH	硕世生物	17.88	5	688177.SH	百奥泰	-10.10
6	300725.SZ	药石科技	15.32	6	300396.SZ	迪瑞医疗	-9.19
7	300206.SZ	理邦仪器	15.09	7	000004.SZ	国农科技	-8.25
8	603079.SH	圣达生物	14.78	8	300347.SZ	泰格医药	-8.02
9	600518.SH	ST康美	13.78	9	002019.SZ	亿帆医药	-7.98
10	600200.SH	江苏吴中	13.70	10	600976.SH	健民集团	-7.93
11	300238.SZ	冠昊生物	13.18	11	600161.SH	天坛生物	-7.85
12	300573.SZ	兴齐眼药	12.42	12	603127.SH	昭衍新药	-7.69
13	688358.SH	祥生医疗	11.11	13	300702.SZ	天宇股份	-7.66
14	603139.SH	康惠制药	10.91	14	688363.SH	华熙生物	-7.45
15	002551.SZ	尚荣医疗	10.33	15	603896.SH	寿仙谷	-7.26

数据来源：wind，平安证券研究所



## 港股医药板块行情回顾



上周恒生医疗保健指数下跌6.08%，同期恒生综指下跌1.26%；WIND一级行业中2个板块上涨，9个板块下跌，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第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0.62%，跌幅最大的是香港生命科学工具和服务，跌幅10.08%。截止2024年3月22日，医药板块估值为11.57倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部H股的估值溢价率为42.54%，低于历史均值143.01%。



## 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

## 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现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。

## 免责条款：

此报告旨为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2024版权所有。保留一切权利。