



# 深化体制改革、创新引领发展

## —— 医药生物行业学习三中全会精神研究报告

医药首席分析师：程培    医药分析师：孙怡    医药分析师：宋丽莹  
医药研究助理：孟熙    医药研究助理：闫晓松

# 深化体制改革、创新引领发展

## ——医药生物行业学习全会精神研究报告

2024年07月22日

### 核心观点

- 聚焦体制改革，创新才有未来。**我们梳理了报告提出的医疗卫生相关内容，总体聚焦在医保、医疗卫生体制、医药创新三大方向。医保方面，报告强调促进医疗、医保、医药协同发展和治理，关注医保筹资和监管、省级统筹、支付方式改革、保险等方向。医疗卫生体制方面，强调优质医疗资源扩容下沉、健全公共卫生体系等举措，深化以公益性为导向的公立医院改革，同时对儿童和老年人予以特别关注。医药创新方面，发展新质生产力体制机制，鼓励和规范投资，支持创新药和医疗器械发展，完善中医药传承创新发展。
- 医保改革惠民实效，医保事业迈入新征程。**全国基本医疗保险基金运行稳健，覆盖面持续提升。截至2023年底，我国基本医疗保险参保人数为13.34亿人，参保覆盖面稳定在95%以上。医保基金持续助力生育保险降低生育成本，健全人口发展支持体系，助力乡村振兴、在发展中保障和改善民生。自2018年国家医保局成立以来，已连续6年开展医保药品目录动态调整工作，累计将744种药品新增纳入医保目录范围，主要覆盖肿瘤、抗感染、糖尿病、精神病、风湿免疫、罕见病等多个疾病领域。
- 卫生体制改革持续推进，分级诊疗及DRG支付是重要抓手。**分级诊疗体系建设是深化医疗卫生体制改革的重要内容，核心目标是优化医疗资源配置。国家卫健委于2023年12月30日发布的《关于全面推进紧密型县域医疗卫生共同体建设的指导意见》提出，“到2024年6月底前全面推开紧密型县域医共体建设，到2025年底取得明显进展，到2027年底基本实现全覆盖”。2021年国家医保局发布的《DRG/DIP支付方式改革三年行动计划》明确提出，到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。DRG改革推行在患者支付、医疗控费、分级诊疗、绩效评价等多层面具有重要意义，并在成本和效率方面对医院及医生提出更高要求。
- 政策支持创新发展，创新药械与品牌中药是行业未来机遇。**三中全会报告中提出要健全支持创新药和医疗器械发展机制，完善中医药传承创新发展机制，同时在新质生产力、战略性新兴产业等多个环节提到生物医药创新发展。2024年7月，国务院常务会议审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》，会议指出：要全链条强化政策保障，统筹用好价格管理、医保支付、商业保险、药品配备使用、投融资等政策。基于过去多年创新药投资积累，近年来创新药及中药创新研发快速崛起。
- 深化医改工作将对国内生物医药产业供给侧和需求侧带来重大影响，关注基层医疗、新质生产力、创新药械发展。**1) 创新药产业链静待投融资恢复，关注下半年行业景气度。2) 原料药具有价格恢复动力，重点关注肝素、抗生素和甾体类。3) 制剂板块：下半年看好高毛利、高壁垒的注射剂出口赛道。4) 政策鼓励医疗技术创新，高端器械领域国产产品趋于成熟，关注国产器械装备的国产替代及海外出口。5) 具有产品壁垒的生物制品：需求稳步提升的血制品、管线不断丰富的疫苗。6) 长期坚定看好中药高质量发展大逻辑，中药品牌价值逐步兑现。

### 分析师

#### 程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

#### 孙怡

✉: sunyi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524010001

#### 宋丽莹

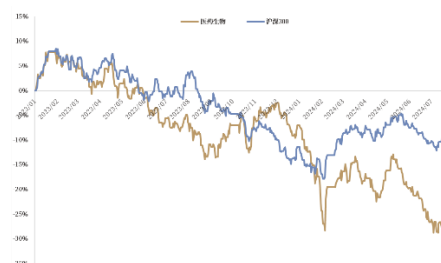
✉: songliying\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524050001

研究助理: 孟熙、闫晓松

### 相对沪深300表现图

2024-07-22



资料来源: 中国银河证券研究院

### 风险提示

- 宏观经济增速放缓使得医疗卫生支出增速下降的风险
- 医保收入增长慢于支出，使得医保基金不再结余的风险
- 集采力度加大，药品及器械价格进一步下跌的风险
- 创新药及创新器械研发不及预期的风险

## 目录

### Catalog

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 一、 深化医药卫生体制改革，鼓励创新药械发展.....         | 4  |
| 二、 医保改革惠民实效，医保事业迈入新征程 .....         | 5  |
| (一) 医保基金收支稳定增长，广覆盖、重保障.....         | 5  |
| (二) 医保药品目录常态化调整，社会保障体系进一步完善 .....   | 6  |
| 三、 改革持续推进，分级诊疗及 DRG 支付是重要抓手 .....   | 7  |
| (一) 加快建设分级诊疗体系，推进紧密型医联体建设 .....     | 7  |
| (二) DRG 改革加速推进，持续引领行业变革 .....       | 9  |
| 四、 支持创新发展，创新药械与品牌中药是未来机遇.....       | 13 |
| (一) 健全支持创新药和医疗器械发展机制.....           | 13 |
| (二) 政策鼓励医疗技术创新，高端器械领域国产产品趋于成熟 ..... | 15 |
| (三) 完善中医药传承创新发展机制，聚焦板块高质量发展 .....   | 15 |
| 五、 投资建议 .....                       | 17 |
| 六、 风险提示 .....                       | 18 |

## 一、深化医药卫生体制改革，鼓励创新药械发展

二十届三中全会报告提出，在发展中保障和改善民生是中国式现代化的重大任务，加强普惠性、基础性、兜底性民生建设，深化医药卫生体制改革。我们梳理了会议提出的生物医药相关内容，总体聚焦在医保、医疗卫生体制、医药创新三大方向。医保方面，报告强调了促进医疗、医保、医药协同发展和治理，关注医保筹资和监管、省级统筹、支付方式改革、保险等方向。医疗卫生体制方面，强调优质医疗资源扩容下沉、健全公共卫生体系等举措，深化以公益性为导向的公立医院改革，同时对儿童和老年人予以特别关注。医药创新方面，发展新质生产力体制机制，鼓励和规范投资，支持创新药和医疗器械发展，完善中医药传承创新发展。

表1：三中全会报告深化卫生体制改革具体举措

|               | 方向     | 具体内容   |
|---------------|--------|--|
| 深化卫生体制改革      | 医保体系   | 促进医疗、医保、医药协同发展和治理  |
|               |        | 健全基本养老、基本医疗保险筹资和待遇合理调整机制   |
|               |        | 发挥各类商业保险补充保障作用   |
|               |        | 推进基本医疗保险省级统筹，深化医保支付方式改革，完善大病保险和医疗救助制度，加强医保基金监管   |
|               | 医疗卫生体制 | 实施健康优先发展战略，健全公共卫生体系，促进社会共治、医防协同、医防融合，强化监测预警、风险评估、流行病学调查、检验检测、应急处置、医疗救治等能力                            |
|               |        | 促进优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局，加快建设分级诊疗体系，推进紧密型医联体建设，强化基层医疗卫生服务   |
|               |        | 深化以公益性为导向的公立医院改革，建立以医疗服务为主导的收费机制，完善薪酬制度，建立编制动态调整机制   |
|               |        | 引导规范民营医院发展。  |
|               |        | 创新医疗卫生监管手段。  |
|               |        | 提高基本生育和儿童医疗公共服务水平  |
|               |        | 积极应对人口老龄化，完善发展养老事业和养老产业政策机制  |
|               | 医药创新   | 加强新领域新赛道制度供给，建立未来产业投入增长机制，完善推动新一代信息技术、人工智能、航空航天、新能源、新材料、高端装备、生物医药、量子科技等战略性新兴产业发展政策和治理体系，引导新兴产业健康有序发展 |
|               |        | 加快形成同新质生产力更相适应的生产关系，促进各类先进生产要素向发展新质生产力集聚，大幅提升全要素生产率  |
|               |        | 鼓励和规范发展天使投资、风险投资、私募股权投资，更好发挥政府投资基金作用，发展耐心资本  |
|               |        | 健全支持创新药和医疗器械发展机制   |
| 完善中医药传承创新发展机制 |        |  |

资料来源：新华社，中国银河证券研究院整理

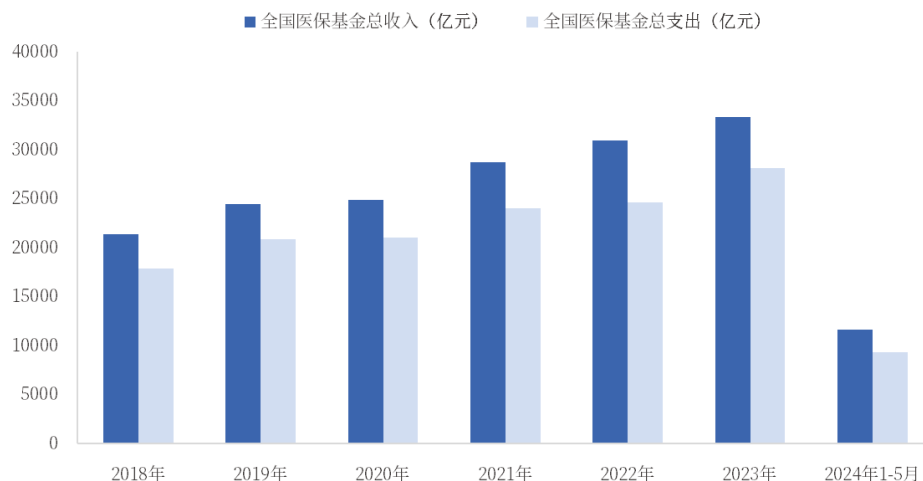
## 二、医保改革惠民实效，医保事业迈入新征程

二十大三中全会报告中**医保体系是实现医疗卫生目标的重要支撑**。报告提出，推进基本医疗保险省级统筹，深化医保支付方式改革，完善大病保险和医疗救助制度，加强医保基金监管。全国基本医疗保险基金的运行对医药投资同样起到方向引领作用。

### （一）医保基金收支稳定增长，广覆盖、重保障

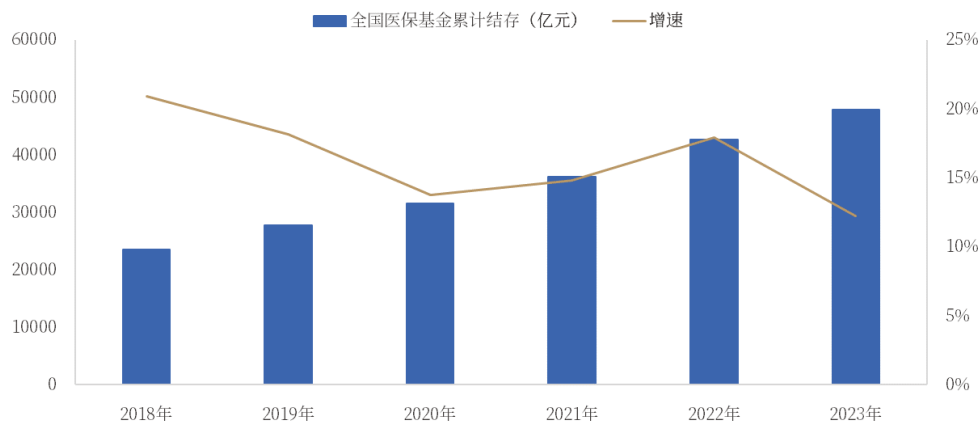
**全国基本医疗保险基金运行稳健，覆盖面持续提升**。2024年4月国家医保局发布《2023年医疗保障事业发展统计快报》，截至2023年底，我国基本医疗保险参保人数为13.34亿人，其中职工基本医疗保险参保人数为3.71亿人，城乡居民基本医疗保险参保人数为9.63亿人，参保覆盖面稳定在95%以上，参保质量持续提升。基金收支方面，2023年全国医保基金总收入3.34万亿元，比上年增长7.9%；医保基金总支出2.81万亿元，比上年增长14.4%；当期结存0.52万亿元，累计结存4.79万亿元。

图1：历年全国基本医保基金收支情况



资料来源：国家医保局，中国银河证券研究院

图2：历年全国基本医保基金累计结存



资料来源：国家医保局，中国银河证券研究院

**生育保险降低生育成本，健全人口发展支持体系。**截至 2023 年底，全国生育保险参保人数达 2.49 亿人，比上年增加 300.41 万人；生育保险基金待遇支出 1069.10 亿元，比上年增加 117.75 亿元，同比增长 12.38%。巩固扩大生育保险覆盖面，加强生育医疗费用待遇保障，是党的二十届三中全会提出的健全人口发展支持和服务体系的重要环节。

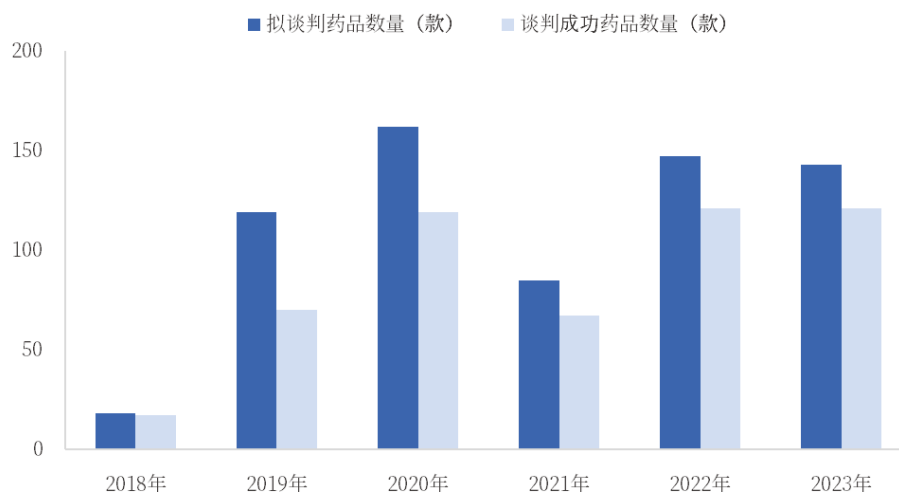
**医疗保险助力乡村振兴，在发展中保障和改善民生。**2023 年，原承担脱贫攻坚任务的 25 个省份通过医疗救助共资助 7308.2 万人参加基本医疗保险，总支出 153.8 亿元，人均资助 210.5 元，维持农村低收入人口和脱贫人口参保率稳定在 99% 以上。由基本医疗保险、大病保险、医疗救助构成的三重保障制度，累计惠及农村低收入人口就医 1.86 亿人次，减轻医疗费用负担 1883.5 亿元。巩固拓展医疗保险脱贫攻坚成果，有效衔接实施乡村振兴战略，是党的二十届三中全会提出的在发展中保障和改善民生的必要举措。

## (二) 医保药品目录常态化调整，社会保障体系进一步完善

目前《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2023 年）》药品总数达 3088 种，其中西药 1698 种，中成药 1390 种，另含中药饮片 892 种。自 2018 年国家医保局成立以来，已连续 6 年开展医保药品目录动态调整工作，累计将 744 种药品新增纳入医保目录范围，主要覆盖肿瘤、抗感染、糖尿病、精神病、风湿免疫、罕见病等多个疾病领域。

**医保目录扩容，让更多患者用上低价新药。**2023 年 12 月，国家医保局公布 2023 年医保药品目录调整结果，于 2024 年 1 月 1 日起实施。在 2023 年的谈判和竞价环节中，共 143 个目录外药品参加，其中 121 个药品谈判或竞价成功，成功率为 84.6%，平均降价 61.7%；2023 年国谈的成功率和价格降幅均创历史第二，成功率仅次于 2018 年抗肿瘤药物国家专项谈判的 94.4%，价格降幅仅次于 2021 年国谈的 61.71%，且仅相差 0.01 个百分点。本轮调整进一步提升了重大疾病和特殊人群的用药保障水平，综合谈判降价和医保报销等因素预估，未来两年将为患者减负超过 400 亿元。

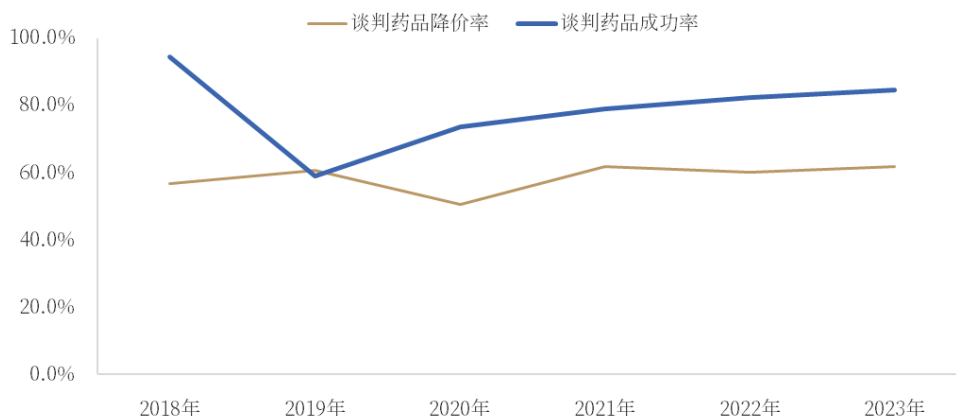
图3: 历年医保谈判药品数量



资料来源：国家医保局，中国银河证券研究院



图4: 历年医保谈判药品成功率和降价率



资料来源: 国家医保局, 中国银河证券研究院

### 三、改革持续推进, 分级诊疗及 DRG 支付是重要抓手

在卫生体制改革方面, 三中全会报告提出, 促进优质医疗资源扩容下沉和区域均衡布局, 加快建设分级诊疗体系, 推进紧密型医联体建设, 强化基层医疗卫生服务; 同时深化以公益性为导向的公立医院改革, 建立以医疗服务为主导的收费机制, 完善薪酬制度, 建立编制动态调整机制。分级诊疗体系建设及进行中的 DRG 改革预期将持续加强。

#### (一) 加快建设分级诊疗体系, 推进紧密型医联体建设

分级诊疗体系建设是深化医疗卫生体制改革的重要内容, 核心目标是优化医疗资源配置。在分级诊疗体系下, 不同层级的医疗卫生机构根据疾病的轻重缓急和治疗的难易程度, 承担不同治疗任务, 引导患者合理就医, 以形成有序的就医格局、减少医疗资源浪费, 提高医疗服务效率。《基本医疗卫生与健康促进法》第 30 条对分级诊疗制度做了总括式规定, 要求逐步建立“基层首诊、双向转诊、急慢分治、上下联动”的机制, 并与基本医疗保险制度相衔接。

表2: 分级诊疗目标机制内涵

| 目标   | 含义                                   | 目的   | 效果  |
|------|--------------------------------------|--|---|
| 基层首诊 | 鼓励并逐步规范常见病、多发病患者首先到基层医疗卫生机构就诊        | 充分发挥基层医疗卫生机构的作用, 减轻大医院的压力                          | 让患者在家门口就能得到基本的医疗服务。   |
| 双向转诊 | 在不同级别医疗机构之间建立的有序转诊机制                 | 确保患者能够根据病情的需要, 及时获得相应级别的医疗服务                       | 从基层医疗卫生机构向上级医院转诊复杂或严重疾病的患者, 以及将康复期或慢性病患者在治疗稳定后转回基层医疗机构继续治疗。 |
| 急慢分治 | 根据疾病的紧急程度和治疗的难易程度, 明确各级各类医疗机构的诊疗服务功能 | 确保急危重症患者能够迅速得到专业医疗机构的救治, 而慢性病患者则可以在基层医疗机构接受长期管理和治疗 | 有助于优化医疗资源配置, 提高医疗服务效率                                       |

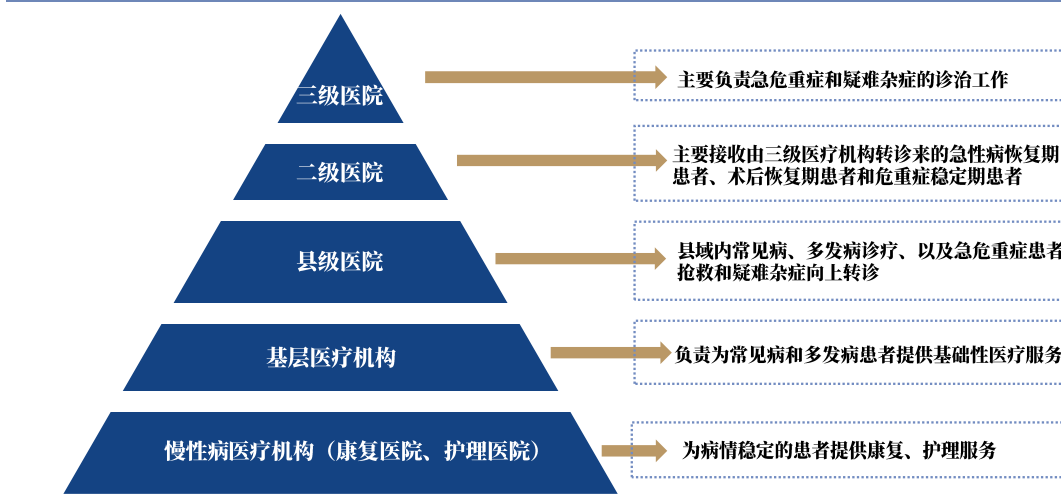
|      |                          |                                   |   |
|------|--------------------------|-----------------------------------|---|
| 上下联动 | 不同级别、不同类别的医疗机构之间建立分工协作机制 | 促进优质医疗资源下沉，提高基层医疗服务能力，实现医疗服务的均衡发展 | 医疗机构可以共享资源、交流信息，并在医疗服务、人才培养、技术支持等方面进行合作 |
|------|--------------------------|-----------------------------------|---|

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

分级诊疗制度下，各级医院根据其功能定位和专业能力承担不同职责。通过分级分工，各级医院能够各司其职，相互协作，共同构建有序、高效的医疗服务体系，实现医疗资源的合理分配和使用，提高医疗服务的整体效率和质量。

- ▲ **基层医疗卫生机构（社区卫生服务中心、乡镇卫生院等）：**①提供基本医疗服务，包括常见病、多发病的诊疗服务；②实施家庭医生签约服务，提供连续性健康管理；③承担首诊任务，对疾病进行初步诊断和处理；④对患者进行健康教育和疾病预防工作；⑤根据病情需要，为患者提供向上级医院转诊服务。
- ▲ **县级医院：**①提供较高水平的医疗服务，处理较为复杂的疾病和急诊；②承担基层医疗机构的转诊任务，提供专科诊疗服务；③参与基层医疗卫生人员的培训和技术支持；④推动县域医共体建设，与基层医疗机构建立合作关系。
- ▲ **二级医院（地市级医院）：**①提供区域内的高水平专科医疗服务；②承担县级医院的转诊任务，处理更为复杂的医疗情况；③参与医学教育和科研工作，提升医疗技术和服务水平；④与基层医疗机构建立医联体，推动医疗资源下沉。
- ▲ **三级医院（省级医院、大型综合医院）：**①提供高水平的专科和综合医疗服务，处理疑难杂症和急危重症；②承担医学教育、科研和技术创新的重要职责；③作为区域内的医疗中心，对下级医疗机构提供技术支持和人才培养；④参与国家医学中心和国家区域医疗中心的建设，引领医学发展。
- ▲ **国家医学中心和国家区域医疗中心：**①在特定专业领域提供最高水平的医疗服务；②作为国家或区域的医疗技术和研究中心，推动医疗技术创新；③对下级医疗机构进行业务指导和技术支持，提升整体医疗服务水平。
- ▲ **专科医院和中医医院：**①根据其专业特点，提供特定领域的医疗服务；②在专科领域内进行深入研究和技术创新；③与其他医疗机构合作，提供综合治疗方案。
- ▲ **互联网医院和远程医疗服务平台：**①根据其专业特点，提供特定领域的医疗服务；②在专科领域内进行深入研究和技术创新；③与其他医疗机构合作，提供综合治疗方案。

图5：分级诊疗制度体系中不同等级医院主要职责



资料来源：麦澜德招股说明书，中国银河证券研究院



**分级诊疗制度建设取得阶段性成效，区域优质医疗资源短板不断补齐。**据国家卫生健康委员会就我国分级诊疗制度与体系建设等有关情况举行的新闻发布会，截至 2020 年底，重点人群家庭医生签约率从 2015 年的 28.33% 增加到 75.46%，全国县域内就诊率已达 94%，比 2015 年同期增长 10 个百分点。双向转诊更加有序，特别是患者下转的人次逐年增加，年均增长率达到 38.4%。急慢分治初见成效，日间手术试点病种已达到 120 种，“五大中心”建设累计超 1.4 万个。上下联动不断增强，至 2021 年 7 月各种模式医联体超过 1.5 万个，为提供一体化、同质化的医疗服务提供了有力支撑。此外，国家层面设置了一批国家医学中心和国家区域医疗中心，同时与国家发改委一同开展区域医疗中心建设试点，通过高水平医院在部分病人流出较多的省份建立区域医疗中心。

**建设紧密型医联体是促进分级诊疗体系构建的重要措施，促进基层医疗服务能力提升。**紧密型医联体是由不同层级医疗机构组成的联合体，通过建立紧密的合作关系，共同为患者提供连续、协调、高效的医疗服务。紧密型医联体成员单位之间通常设立共同管理机构或协调机构，通过合作协议等方式实现利益共享和风险分担，为患者提供从预防、治疗到康复的全周期医疗服务，并在医联体内部实现人力资源、财务、业务、信息等统一管理。紧密型医联体的建立有助于缓解大医院就诊压力，提升基层医疗服务能力，促进医疗服务的均衡发展，提高医疗服务的公平性和可及性。

国家卫健委于 2023 年 12 月 30 日发布的《关于全面推进紧密型县域医疗卫生共同体建设的指导意见》提出，“到 2024 年 6 月底前全面推开紧密型县域医共体建设，到 2025 年底取得明显进展，到 2027 年底基本实现全覆盖”，并强调了“强县域、强基层”的医共体建设政策导向，并明确了工作路径和具体要求。

## (二) DRG 改革加速推进，持续引领行业变革

### 1. DRGs 是我国重要医保支付改革举措，促进医院精细化管理水平提升。

DRGs (疾病诊断相关分组, Diagnosis Related Groups) 是指根据病人年龄、性别、住院天数、主要诊断、病症、疾病严重程度、并发症等因素，将临床特征与医疗资源消耗相近的病人分入一组，以组为单位打包确定价格、收费、医保支付标准，定额付费。简单来说，DRGs 付费模式就是将同质的疾病、治疗方法和资源消耗 (成本) 相近的住院病例分在同一组，确定好每一个组的打包价格，医疗保险机构实行“一口价”打包收费。DRGs 最早出现在上世纪 80 年代，用以应对世界各国所面临的医疗费用迅速增长、医保资金不堪重负的问题。1983 年美国实施了 DRGs 医保支付后，有效缓解了医疗费用的增长速度，随后世界各国纷纷开始引入 DRGs 付费模式。近年来，为了减少医疗费用、实现医保控费，我国也积极探索部署医保支付方式改革。DRGs 作为医保支付方式改革的核心，将从试点推进到全国。

表3: DRG 相关政策发布时间及相关内容

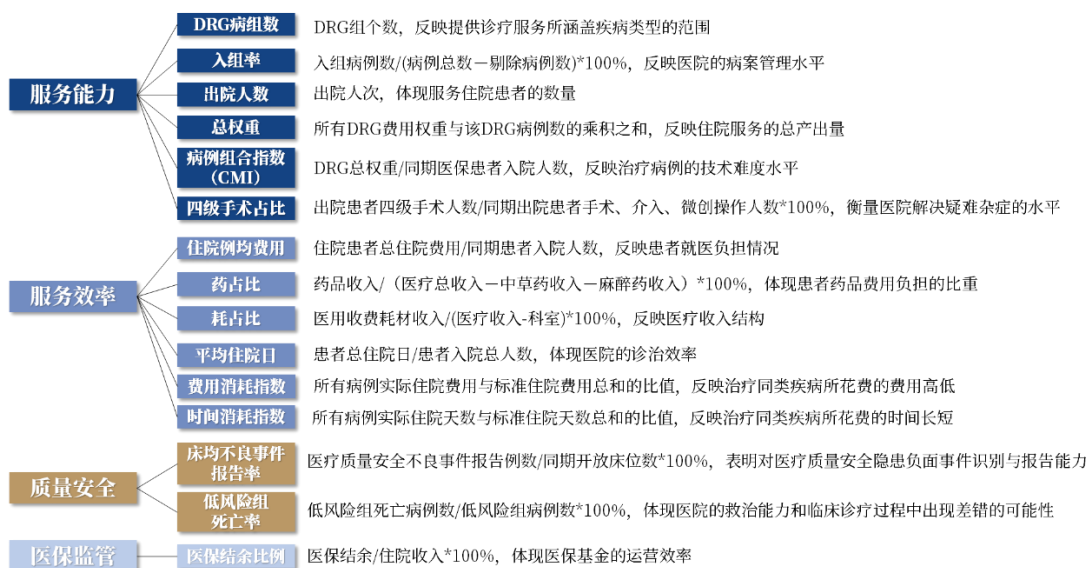
| 发布时间             | 政策名称                    | 发布机构                  | 相关内容   |
|------------------|-------------------------|-----------------------|--|
| 2004 年 8 月 17 日  | 《关于开展按病种收费管理试点工作的通知》    | 卫生部                   | 提出 30 个病在七个省市开展按病种收费管理试点工作   |
| 2011 年 3 月 7 日   | 《2011 年公立医院改革试点工作安排的通知》 | 国务院                   | 要求年底前制定下发的临床路径数量增加到 300 个，50% 的三甲医院和 20% 的二甲医院实行临床路径管理的病种数，每家医院不少于 10 个和 5 个 |
| 2016 年 7 月 6 日   | 《关于印发推进医疗服务价格改革意见的通知》   | 发改委、卫计委、人力资源社会保障部、财政部 | 2016 年底，城市公立医院综合改革试点地区实行按病种收费的病种不少于 100 个                                    |
| 2016 年 12 月 27 日 | 《“十三五”深化医药卫生体制改革规划》     | 国务院                   | 提出深化医保支付方式改革，健全医保支付机制和利益调控机制，实行精细化管理，激发医疗机构规范行为、控制成本、合理收治和转诊患者的内生动力。         |

|             |   |                    |  |
|-------------|---|--------------------|--|
| 2017年1月10日  | 《关于推进按病种收费工作的通知》                          | 发改委、卫计委、人力资源社会保障部  | 全面推进按病种收费改革。通知公布了320个病种目录，供各地推进按病种收费时选择  |
| 2017年6月20日  | 《关于进一步深化基本医疗保险支付方式改革的指导意见》                | 国务院                | 为更好地保障参保人员权益、规范医疗服务行为、控制医疗费用不合理增长，充分发挥医保在医改中的基础性作用   |
| 2018年12月10日 | 《关于申报按疾病诊断相关分组付费国家试点的通知》                  | 医保局                | 鼓励各省推荐1-2个城市参与按DRGs付费试点  |
| 2019年5月21日  | 《关于印发按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知》              | 医保局、财政部、卫健委、国家中医药局 | 为深化医保支付方式改革，加快推动DRG付费国家试点工作，国家DRG付费国家试点工作组根据前期各省（区、市）申报参加DRG付费国家试点的情况，确定了30个试点城市   |
| 2019年10月16日 | 《国家医疗保障DRG分组与付费技术规范》                      | 医保局                | 对DRG分组的基本原理、适用范围、名词定义，以及数据要求、数据质控、标准化上传规范、分组策略与原则、权重与费率确定方法等进行了规范。   |
| 2019年10月16日 | 《国家医疗保障DRG（CHS-DRG）分组方案》                  | 医保局                | 明确国家医疗保障疾病诊断相关分组（CHS-DRG）是全国医疗保障部门开展DRG付费工作的统一标准，包括了26个主要诊断大类，376个核心DRG（ADRG），其中167个外科手术操作ADRG组、22个非手术操作ADRG组和187个内科诊断ADRG组。 |
| 2020年2月25日  | 《关于深化医疗保障制度改革的意见》                         | 党中央、国务院            | 要建立管用高效的医保支付机制，推行以按病种付费为主的多元复合式医保支付方式，推广按疾病诊断相关分组付费，医疗康复、慢性精神疾病等长期住院按床日付费，门诊特殊慢性病按人头付费                                       |
| 2020年6月12日  | 《关于印发医疗保障疾病诊断相关分组（CHS-DRG）细分组方案（1.0版）的通知》 | 医保局                | 将376组核心DRG(ADRG)进一步细化为618组   |
| 2021年9月23日  | 《“十四五”全民医疗保障规划》                           | 国务院                | 到2025年，实行按疾病诊断相关分组付费和按病种付费的住院费用占全部住院费用的比例达到70%   |
| 2021年11月19日 | 《关于印发DRG/DIP支付方式改革三年行动计划的通知》              | 医保局                | 到2024年底，全国所有统筹地区全部开展DRG/DIP支付方式改革工作；到2025年底，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6月29日  | 《关于开展第一批DRG付费和带量采购联动管理采购产品申报有关工作的通知》      | 北京市医保局             | 由北京市医保定点医院医疗机构组成DRG联动采购集团，对电生理类、运动医学类、神经介入类医用耗材产品开展带量采购并执行相应CHS-DRG（国家医疗保障按疾病诊断相关分组）付费规则。                                    |
| 2022年7月4日   | 《关于印发CHS-DRG付费新药新技术除外支付管理办法的通知（试行）》       | 北京市医保局             | 首次提出了一项DRG除外支付办法，明确创新药、创新医疗器械、创新医疗服务项目可以不按DRG方式支付，单独据实支付。  |
| 2023年3月4日   | 《对十三届全国人大五次会议第3298号建议的答复》                 | 医保局                | 针对代表提出的进一步完善医保DRGs支付体系—关于医疗新技术问题。国家医保局明确答复，进一步支持创新医疗器械豁免“DRG”。   |

资料来源：各政府部门官网、中国银河证券研究院

**DRG改革推行在患者支付、医疗控费、分级诊疗、绩效评价等多层面具有重要意义，并在成本和效率方面对医院及医生提出更高要求。**DRG模式施行后，医疗终端服务将致力于提升绩效评估的重要参考指标，即医疗服务能力（DRG病组数、入组率、出院人数、总权重、病例组合指数CMI、四级手术占比）、医疗服务效率（住院例均费用、药占比、耗占比、平均住院日、费用消耗指数、时间消耗指数）、医疗质量安全（床均不良事件报告率、低风险组死亡率）、医保监管要求（医保结余比例）四个维度的十五个指标。总体来说，对医生/医疗机构提出了“在更短时间内实施精准诊断及快速有效治疗”的要求。

图6: 基于 DRG 模式的医院运营评价指标变量及其定义



资料来源: 隋晓敏等《DRG支付方式改革对医院运营管理影响研究》, 中国银河证券研究院

**多地支付改革颇见成效, 激励约束机制更加明晰。**距 DRG 行动计划目标期已不足一年, 多地 DRG\DIP 支付改革颇见成效。2021 年国家医保局发布的《DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划》明确提出, 到 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, 当前(截至 2024Q1)已有湖南、陕西、江苏、广西等多个省份实现统筹地区、医疗机构、病种分组、医保基金“四个方面全面覆盖”等目标。据北京医保局《北京市医疗保障局 2023 年工作总结》, 北京市 66 家定点医疗机构已推出 647 个病组实际付费; 天津市反馈试点机构住院次均费用等指标得到有效控制, 例如 DRG/DIP 实际付费医疗机构次均费用呈下降趋势(首批 18 家实际付费医疗机构住院次均费用从 2021 年 11 月至 2023 年 8 月, 降幅 11.60%; 第二批启动 43 家医疗机构住院次均费用降幅 9.13%); 新疆自治区实现统筹地区 100%覆盖后, 医疗机构效能指标分析稳步向好, 医疗服务能力和治疗效率逐步提升, 如 DRG 统筹地区平均住院天数比改革前约减少 1 天, 次均费用也明显下降; 兰州市 DRG 付费改革后, 医疗机构病例组合指数(CMI 值)从 2022 年的 0.95 提高到 1.01, 次均住院费用由 2022 年的 11,829 元降至 10,199 元(-13.78%)。

表4: DRG/DIP 政策各统筹地区目前实施情况

| 省/市 | DRG 试点城市 | DIP 试点城市 | 信息来源                | 具体情况   | 全面实现 DRG/DIP |
|-----|----------|----------|---------------------|--|--------------|
| 北京  | 北京       | 北京       | 北京市医疗保障局 2023 年工作总结 | 北京市 66 家定点医疗机构推行 647 个病组实际付费, 对 29 个涉及集采耗材的病组在全市定点医疗机构推行实际付费, 开展 DRG 和带量采购联动管理。  | 否            |
| 上海  | 上海       | 上海       | 上海市医疗保障局            | 目前上海已顺利完成国家支付改革三年行动计划的各项任务。基金覆盖率 92.3%, 病种覆盖率 95.6%, 机构覆盖率 100%, 统筹区覆盖率 100%。  | 是            |
| 天津  | 天津       | 天津       | 天津市医疗保障局            | DRG/DIP 实际付费医疗机构次均费用整体出现下降趋势。天津首批 18 家实际付费医疗机构的住院次均费用从 2021 年 11 月至 2023 年 8 月降幅 11.60%; 第二批启动 43 家医疗机构的住院次均费用降幅为 9.13%。 | 否            |
| 重庆  | 重庆       | 重庆       | 重庆市医疗保障工作会议         | 截至 2023 年末, 全市有 21 家符合条件的医疗机构已开展 DRG 实际付费, 覆盖 13 个区县, 病种覆盖率达 93.68%, 医保基金支出占比达 54%左右, 医疗机构次均费用下降 5.1%、平均住院日下降 12%。       | 否            |

|     |      |                      |                                   |  |   |
|-----|------|----------------------|-----------------------------------|--|---|
| 广东  | 佛山   | 广州、深圳、珠海、汕头、河源       | 广东省医疗保障局 2022/23 年工作总结            | 2022 年广东省领先全国, 全省全面推行 DRG/DIP 支付方式, 提前两年实现 DRG/DIP 全覆盖。2023 年广东推动按病种分值付费 (DIP) 改革迭代升级到 2.0 版, 更为精准激励医疗机构提升服务质效。                          | 是 |
| 湖南  | 湘潭   | 常德、益阳、邵阳             | 2024 年湖南省医疗保障工作会议                 | 2023 年湖南省全省 15 个统筹区均实现 DRG/DIP 实际付费, 覆盖二级以上医疗机构。新增 111 项、修订 105 项医疗服务价格项目, 更加突出医务人员劳务价值。2024 年湖南省将加快推进 DRG/DIP 扩面, 实现四个全覆盖目标。            | 否 |
| 陕西  | 西安   | 韩城                   | 陕西省医疗保障工作会议                       | 2023 年, 陕西省 12 个统筹地区全面启动 DRG/DIP 支付方式改革, 提前两年完成国家四个全覆盖任务, 统筹地区、医疗机构、病种和基金支出占比分别达到 100%、100%、91.04%、71.7%。                                | 是 |
| 黑龙江 | 哈尔滨  | 佳木斯、伊春、鹤岗            | 黑龙江省医疗保障工作会议                      | 2023 年黑龙江省医疗保障系统推动医保工作取得新进展, 深化改革更加有力。例如, 集中带量采购药品和医用耗材分别达到 731 种和 22 种, 公立医疗机构次均费用从平均 1 万元降至 5000 元左右, 初步建成以 DRG/DIP 付费为主体的多元复合医保支付体系。  | 否 |
| 江苏  | 无锡   | 淮安、镇江、宿迁             | 江苏省医保局                            | 截至 2023 年 12 月, 江苏全省 DRG/DIP 付费改革已实现 17 个统筹地区覆盖率 100%, 医疗机构覆盖率 100%, 病种覆盖率 90%, 医保基金支出覆盖率 70%, 全面完成改革目标。                                 | 是 |
| 河北  | 邯郸   | 邢台、廊坊、唐山、保定          | “深化医保改革推进医保服务便民利民” 新闻发布会          | 截至目前, 河北省 15 个统筹区全部启动按病组付费和按病种分值付费改革, 符合条件的医疗机构覆盖率达到 93.1%。通过支付方式改革, 初步实现了从项目付费向价值付费、从被动买单向主动作为、从单纯的数据审核向大数据应用、从粗放的供给侧管理向精细化管理四个转变。      | 否 |
| 内蒙古 | 乌海   | 呼伦贝尔、赤峰、鄂尔多斯         | 内蒙古自治区全区医疗保障工作会议                  | 全面完成 DRG/DIP 三年行动计划任务目标, 健全付费机制, 鼓励盟市全域开展紧密型县域医共体医保支付方式改革。   | 是 |
| 山东  | 青岛   | 东营、淄博、潍坊、德州、济宁、泰安、滨州 | 山东省医疗保障工作会议                       | 2023 年以来, 全省 3744 家医疗机构实现 DRG/DIP 实际付费, 符合条件的医疗机构覆盖率达到 100%。山东省国家 DRG 付费试点市试点医院的次均住院费用、平均住院日、次均个人负担费用分别同比下降了 5.12%、8.83%、11.22%。         | 是 |
| 广西  | 梧州   | -                    | 2022 年广西医疗保障事业发展统计公报              | 截至 2022 年底, 全区 15 个统筹地区共 2070 家定点医疗机构实施 DRG 付费, 覆盖 100% 统筹地区、99.14% 定点医疗机构、90% 以上病种、89.43% 住院医保基金支出, 提前完成国家“四个全覆盖”的改革目标。                 | 是 |
| 福建  | 南平   | 厦门、宁德、莆田、龙岩          | 关于扩大省属公立医疗机构按疾病诊断相关分组(DRG)付费改革的通知 | 24 年 1 月起, 福建中医药大学附属人民医院等 8 家省属医疗机构正式实施按疾病诊断相关分组(DRG)付费改革。至此, 福建省省属医院 DRG 支付方式改革实现全覆盖。   | 是 |
| 四川  | 攀枝花  | 泸州、德阳、南充             | 四川省卫生健康委员会复函                      | 截至目前, 四川省 22 个统筹地区均实现 DRG/DIP 实际付费, 医疗机构、病种、基金覆盖率分别达到 93%、97%、92%。   | 是 |
| 贵州  | 六盘水  | 遵义、毕节、黔南自治州          | 省政府新闻发布会                          | 贵州省在国家统一部署下持续推进支付方式改革, 在 2023 年 6 月底提前完成国家《三年行动计划》2023 年度的任务目标, 全省 10 个统筹区全部实际付费, 医保基金实际支出覆盖率达到 70.87%, 病种覆盖率达 83.47%、定点医疗机构覆盖率为 74.39%。 | 是 |
| 甘肃  | 庆阳   | 定西、武威、陇南             | 通知                                | 4 个覆盖已经全面实现。在此基础上, 2024 年全省着力聚焦 3 项主要工作: 一是构建全省统一 DRG/DIP 支付方式改革病组/病种目录库; 二是开展医保结算清单数据质量源头治理; 三是开展绩效管理以及示范医院创建、建立评价与争议处理及沟通协商机制等方面。      | 是 |
| 新疆  | 乌鲁木齐 | 阿克苏、哈密               | 新疆维吾尔自治区医疗保障局                     | 截至 2023 年 12 月, 新疆 15 个统筹地区 (含自治区本级) 已全部开展 DRG/DIP 支付方式改革, 并已实现实际付费。对照国家支付方式改革的三年行动计划要求, 新疆提前一年实现统筹地区全覆盖。                                | 是 |

资料来源：各省/市政府官网；各省/市医保局官网，中国银河证券研究院

## 四、支持创新发展，创新药械与品牌中药是未来机遇

### （一）健全支持创新药和医疗器械发展机制

#### 1. 全链条支持医药创新，三地积极推出响应政策

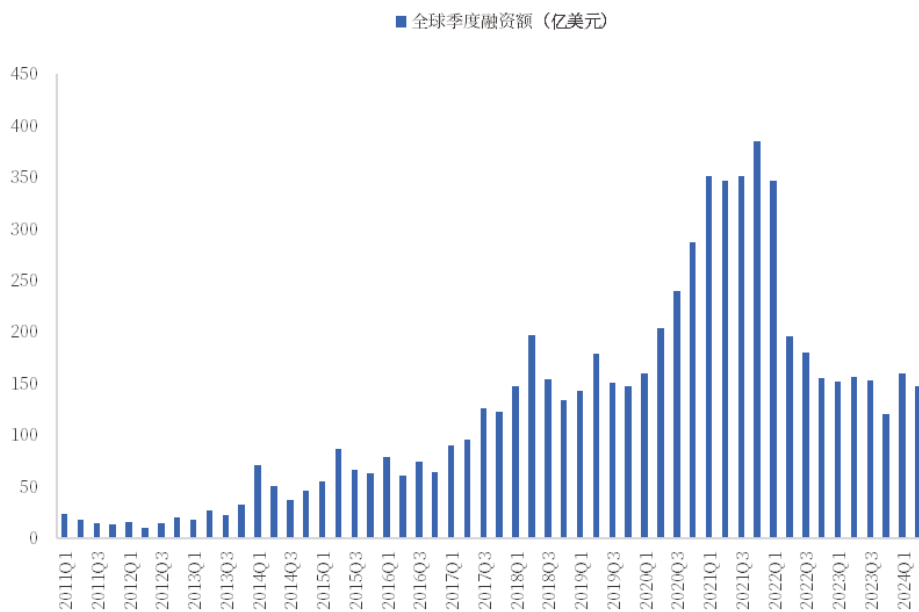
2024年7月，国务院常务会议审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》，会议指出：要全链条强化政策保障，统筹用好价格管理、医保支付、商业保险、药品配备使用、投融资等政策，优化审评审批和医疗机构考核机制，合力助推创新药突破发展。此次方案从早期投融资、创新研发，到药品审评审批、上市定价，再到药品入院、配备使用，最后到支付端的商业保险、医保支付等各环节为创新药提供全链条支持政策。

今年年初以来已发布众多创新药利好政策，2月，国家医保局发布《关于建立新上市化学药品首发价格形成机制的通知（征求意见稿）》，引导企业公开合理定价，完善全周期价格管理监督，充分鼓励创新发展。3月，国务院总理李强向十四届全国人大二次会议作政府工作报告中提出：巩固扩大智能网联新能源汽车等产业领先优势，加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发展。“创新药”一词首次进入政府工作报告。4月，北京、广州和珠海三地在同一天内发布支持创新药产业发展的征求意见稿，具体支持政策来看，北京倾向于给予制度保障，广州和珠海选择提供资金支持。

#### 2. 政策支持下的行业景气度有望回升

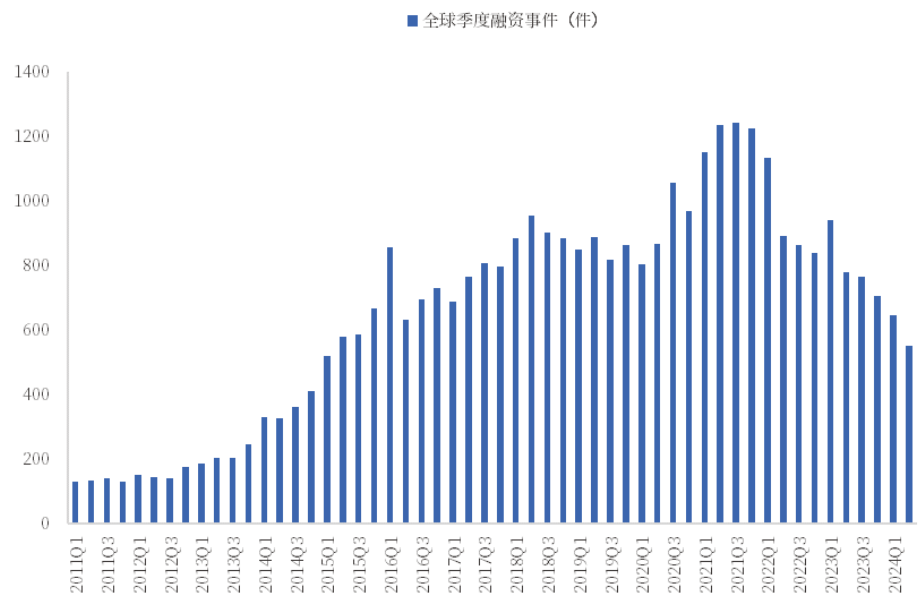
2023年全球医疗健康产业总融资规模退回2019年水平，以单笔金额在1亿美元以下的中小额融资为主。2024Q2全球生物医药投融资数据仍处于低位水平，根据动脉橙网统计，2024Q2全球生物医药投融资总额147.1亿美元，环比下降8%，同比下降6%；国内投融资总额20.3亿美元，融资事件数量182起。短期内早期药物研发阶段需求不及预期，静待政策支持下的行业下游需求复苏和景气度提升。

图7：全球生物医药季度投融资金额



资料来源：动脉橙网，中国银河证券研究院

图8：全球生物医药季度投融资事件数



资料来源：动脉橙网，中国银河证券研究院



## (二) 政策鼓励医疗技术创新，高端器械领域国产产品趋于成熟

近年来，医保局、药监局、地方政府等均推出一系列政策鼓励医疗器械创新。①医保局：建立了药品和医疗服务项目动态调整机制，定期将符合条件的创新药物和医疗器械纳入医保目录，加快创新成果惠及患者；②药监局：创新医疗器械特别审查程序，为创新医疗器械开辟快速审批通道，缩短产品上市时间；③地方政策：北京《CHS-DRG 付费新药新技术除外支付管理办法（通知试行）》为新药、新技术以及创新医疗器械提供了一种“除外支付”机制，意味着这些创新产品或服务不参与常规的 DRG 分组付费体系，而是可以单独申请报销，从而获得更合理的支付补偿。除此以外，《海南省支持创新药械发展的若干措施》、《广州促进生物医药产业高质量发展的若干政策措施》等政策通过研发资助、税收减免、快速注册、市场准入便利化等方面鼓励医疗创新。

表5：2023 年以来部分国产创新器械及申报时间

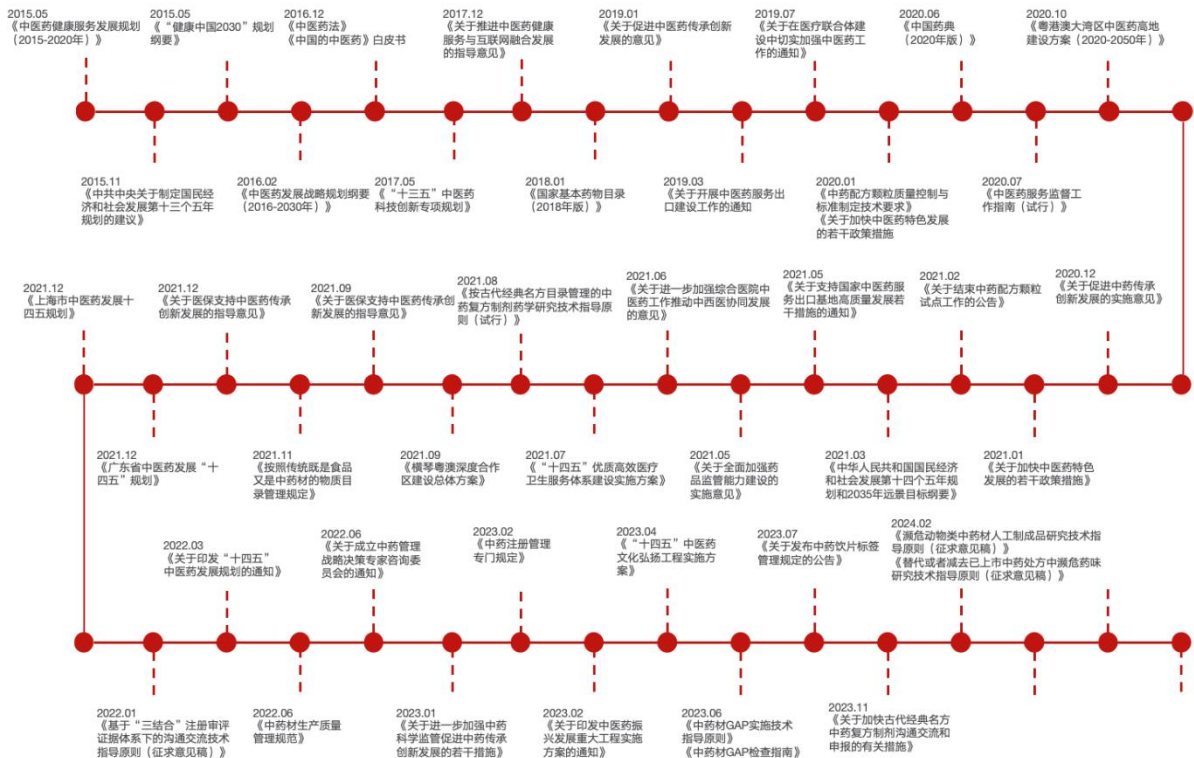
| 创新器械                             | 申报企业               | 申报时间       | 地区 | 注册号              |
|----------------------------------|--------------------|------------|----|------------------|
| 腹腔内窥镜单孔手术系统                      | 深圳市精锋医疗科技股份有限公司    | 2023/11/24 | 广东 | 国械注准 20233011753 |
| 一次性使用心腔内超声诊断导管                   | 江苏霆升科技有限公司         | 2023/11/28 | 江苏 | 国械注准 20233061761 |
| 经导管二尖瓣夹系统                        | 杭州德晋医疗科技有限公司       | 2023/11/29 | 浙江 | 国械注准 20233131775 |
| 冷冻消融设备                           | 康泮生物科技（上海）股份有限公司   | 2023/12/4  | 上海 | 国械注准 20233011815 |
| 球囊型冷冻消融导管                        | 康泮生物科技（上海）股份有限公司   | 2023/12/4  | 上海 | 国械注准 20233011816 |
| 一次性使用环形肺动脉射频消融导管                 | 无锡帕母医疗技术有限公司       | 2023/12/22 | 江苏 | 国械注准 20233012011 |
| 一次性使用心脏脉冲电场消融导管                  | 四川锦江电子医疗器械科技股份有限公司 | 2023/12/26 | 四川 | 国械注准 20233012053 |
| 心脏脉冲电场消融仪                        | 四川锦江电子医疗器械科技股份有限公司 | 2023/12/26 | 四川 | 国械注准 20233012051 |
| 胃转流支架系统                          | 杭州糖吉医疗科技有限公司       | 2024/1/17  | 浙江 | 国械注准 20243130104 |
| IFI44L 基因甲基化检测试剂盒<br>(PCR-熔解曲线法) | 深圳市赛尔生物技术有限公司      | 2024/2/5   | 广东 | 国械注准 20243400284 |
| 颅内动脉瘤 CT 造影图像辅助检测软件              | 杭州深睿博联科技有限公司       | 2024/2/29  | 浙江 | 国械注准 20243210396 |
| 一次性使用心脏脉冲电场消融导管                  | 杭州德诺电生理医疗科技有限公司    | 2024/3/8   | 浙江 | 国械注准 20243010461 |

资料来源：中国医保局，中国银河证券研究院

## (三) 完善中医药传承创新发展机制，聚焦板块高质量发展

**中医药政策支持，聚焦板块高质量发展。**近年来在国家级文件的指导下，分管部门/地方政策相继出台，具体内容涉及中医药研发/审批标准、配方颗粒使用规范、医保支持中医药发展、中药材全过程管理/溯源、鼓励民营中医诊所、濒危动物类中药材人工替代等方面。政策端不仅明确了审评标准，还对行业提出高标准发展要求，以预防行业乱象，推动产业高标准快速发展。

图9：2015-2024 年中医药政策梳理

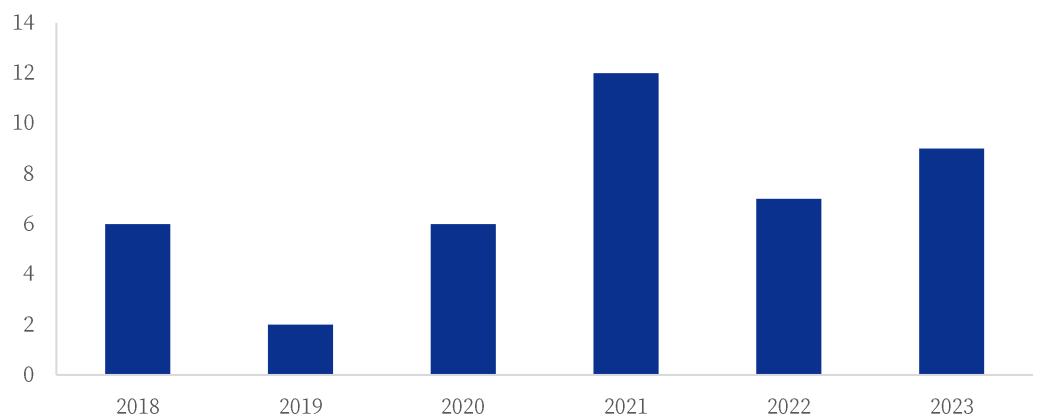


资料来源：政府官网，中国银河证券研究院整理

**新版中药注册明确中药传承创新。**2023年7月1日起《中药注册管理专门规定》施行，中药注册分类重新划分为中药创新药、中药改良型新药、古代经典名方中药复方制剂、同名同方药，前三类为中药新药。新版中药注册分类对中药与西药的注册分类进行了明显的区分，更适合中药的特点，同时也强调了中药的创新和传承两大发展方向。

**中药创新研发快速崛起，近年来多个中药新药上市。**2021年12款中药新药获批，2022年7个中药新药获批，2023年9个中药新药获批。其中2023年获批1类新药包括思济药业/一力制药的参郁宁神片、以岭药业的通络明目胶囊、健民药业的小儿紫贝萱肺糖浆、青峰药业的枳实总黄酮片以及合一生技的香雷糖足膏。2024年也已有湖北齐进药业的1.1类新药儿茶上清丸、人福医药的3.1类新药芍药甘草颗粒获批。此外诸多中药企业已经布局多个中药新药研发管线，后续管线充足。

图10：2017-2023 年中药新药获批数量



资料来源：米内网，中国银河证券研究院

## 五、投资建议

深化医改工作将对国内生物医药产业供给侧和需求侧带来重大影响，建议关注基层医疗、新质生产力、创新药械发展。1) 创新药产业链静待投融资恢复，关注下半年行业景气度。2) 原料药具有价格恢复动力，重点关注肝素、抗生素和甙体类。3) 制剂板块：下半年看好高毛利、高壁垒的注射剂出口赛道。4) 政策鼓励医疗技术创新，高端器械领域国产产品趋于成熟，关注国产器械装备的国产替代及海外出口。5) 具有产品壁垒的生物制品：需求稳步提升的血制品、管线不断丰富的疫苗。6) 长期坚定看好中药高质量发展大逻辑，中药品牌价值逐步兑现。

表6：医药行业推荐标的理由、盈利预测、估值（截止 2024 年 7 月 21 日）

| 股票代码      | 股票名称 | 推荐理由             | EPS (元) |       |       |       | PE (X) |       |       |       |
|-----------|------|------------------|---------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
|           |      |                  | 2023A   | 2024E | 2025E | 2026E | 2023A  | 2024E | 2025E | 2026E |
| 002422.SZ | 科伦药业 | 大输液龙头，三发驱动稳健增长   | 1.5     | 1.8   | 2.0   | 2.4   | 21.4   | 17.8  | 16.0  | 13.3  |
| 300760.SZ | 迈瑞医疗 | 国产医疗器械进口替代与出海    | 9.6     | 11.5  | 13.8  | 16.5  | 29.7   | 24.8  | 20.7  | 17.3  |
| 603658.SH | 安图生物 | 布局领先的国产 IVD 龙头   | 2.1     | 2.6   | 3.2   | 3.9   | 20.8   | 16.8  | 13.6  | 11.2  |
| 601607.SH | 上海医药 | 改革激发国企活力，工商业齐头并进 | 1.0     | 1.4   | 1.6   | 1.8   | 20.2   | 14.4  | 12.6  | 11.2  |

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

## 六、风险提示

---

- 1.宏观经济增速放缓使得医疗卫生支出增速下降的风险；
- 2.医保收入增长慢于支出，使得医保基金不再结余的风险；
- 3.集采力度加大，药品及器械价格进一步下跌的风险；
- 4.创新药及创新器械研发不及预期的风险。

## 图表目录

|   |    |
|---|----|
| 图 1: 历年全国基本医保基金收支情况 .....                         | 5  |
| 图 2: 历年全国基本医保基金累计结存 .....                         | 5  |
| 图 3: 历年医保谈判药品数量 .....                             | 6  |
| 图 4: 历年医保谈判药品成功率和降价率 .....                        | 7  |
| 图 5: 分级诊疗制度体系中不同等级医院主要职责 .....                    | 8  |
| 图 6: 基于 DRG 模式的医院运营评价指标变量及其定义 .....               | 11 |
| 图 7: 全球生物医药季度投融资金额 .....                          | 14 |
| 图 8: 全球生物医药季度投融资事件数 .....                         | 14 |
| 图 9: 2015-2024 年中医药政策梳理 .....                     | 16 |
| 图 10: 2017-2023 年中药新药获批数量 .....                   | 16 |
| <br>  |    |
| 表 1: 三中全会报告深化卫生体制改革具体举措 .....                     | 4  |
| 表 2: 分级诊疗目标机制内涵 .....                             | 7  |
| 表 3: DRG 相关政策发布时间及相关内容 .....                      | 9  |
| 表 4: DRG/DIP 政策各统筹地区目前实施情况 .....                  | 11 |
| 表 5: 2023 年以来部分国产创新器械及申报时间 .....                  | 15 |
| 表 6: 医药行业推荐标的理由、盈利预测、估值（截止 2024 年 7 月 21 日） ..... | 17 |

## 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。

**程培**，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

**孙怡**，南京大学制药工程/新南威尔士大学商业分析双硕士，2021年就职于民生证券，2023年加入银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

**宋丽莹**，复旦大学公共卫生硕士，2024年入职银河证券研究院，在中医药、生物制品、创新药产业链等领域有深度的研究。

## 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。

## 评级标准

| 评级标准  | 评级              | 说明                     |
|---|-----------------|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级            | 推荐：相对基准指数涨幅10%以上       |
|   |                 | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间  |
|   |                 | 回避：相对基准指数跌幅5%以上        |
| 公司评级  | 公司评级            | 推荐：相对基准指数涨幅20%以上       |
|   |                 | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间 |
|   |                 | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间   |
|   | 回避：相对基准指数跌幅5%以上 |                        |

## 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

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn