

2024年07月29日

## 超配

## 证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

## 证券分析师

伍可心 S0630522120001

wqx@longone.com.cn

## 联系人

付婷

futing@longone.com.cn



## 相关研究

1. 持续深化医疗改革，大力发展新质生产力——医药生物行业周报（20240715-20240721）
2. 关注业绩边际变化趋势，布局个股机会——医药生物行业周报（20240708-20240714）
3. 政策落地，利好创新药长期发展——医药生物行业周报（20240701-20240707）

## DRG/DIP 2.0版发布，利好创新应用

——医药生物行业周报（2024/07/22-2024/07/28）

## 投资要点：

## ➤ 市场表现：

上周（7月22日至7月26日）医药生物板块整体下跌4.02%，在申万31个行业中排第27位，跑输沪深300指数0.35个百分点。年初至今，医药生物板块整体下跌23.26%，在申万31个行业中排第24位，跑输沪深300指数22.62个百分点。当前，医药生物板块PE估值为23.4倍，处于历史低位水平，相对于沪深300的估值溢价为107%。上周子板块全部下跌，跌幅前三的为生物制品、中药、医疗器械，跌幅分别为6.08%、4.79%、3.84%。个股方面，上周上涨的个股为69只（占比14.6%）；涨幅前五的个股分别为康为世纪（27.3%），\*ST景峰（26.3%），复旦复华（14.4%），塞力医疗（11.3%），东方生物（9.0%）。

市值方面，7月26日，A股申万医药生物板块总市值为5.42万亿元，在全部A股市值占比为6.55%。成交量方面，上周申万医药板块合计成交额为1995亿元，占全部A股成交额的6.31%，板块单周成交额环比下降2.51%。主力资金方面，上周医药行业整体的主力资金净流出合计为49.87亿元。

## ➤ 行业要闻：

7月23日，国家医保局发布《关于印发病组和病种分值付费2.0版分组方案并深入推进相关工作的通知》，对于2.0版分组方案落地、医保基金结算、医保医疗改革协同方面进行了明确的要求。《通知》提出特例单议机制是DRG/DIP支付方式改革的重要组成部分，用好特例单议机制，赋能医疗机构。对因住院时间长、医疗费用高、新药耗新技术使用、复杂危重症或多学科联合诊疗等不适合按DRG/DIP标准支付的病例，医疗机构可自主申报特例单议，申报数量原则上为DRG出院总病例的5%或DIP出院总病例的5%以内。探索除外机制，对符合条件的新药耗新技术在应用初期按项目付费或以权重（点数）加成等方式予以支持，后期积累足够数据后再纳入DRG/DIP付费。

## ➤ 投资建议：

上周医药生物板块跌幅较大，跑输大盘指数，子板块均下跌。国家医保局发布DRG/DIP 2.0版和2023年度医保统计数据，经过近三年的发展，DRG/DIP模式逐步在全国各地普及实践，期间也暴露出一些问题矛盾，此次2.0版本的出台，是政策方案的进一步优化，如特例单议机制、探索除外机制、提升医保基金结算清算效率、预付金管理等。当前我国医保基金总体运行平稳，结余充足，此次DRG/DIP 2.0版的出台，有利于创新药械等高值产品在临床应用中的进一步推广。当前板块整体处于历史低位，中长期投资价值显著，建议关注创新药链、器械设备、医疗服务、血制品、二类疫苗、特色原料药等细分板块及个股的投资机会。

个股推荐组合：贝达药业、科伦药业、特宝生物、开立医疗、干红制药、博雅生物；

个股关注组合：海尔生物、诺泰生物、康泰生物、荣昌生物、国际医学、华夏眼科等。

## ➤ 风险提示：行业政策风险；公司业绩不及预期风险；药械产品安全事件风险等。

## 正文目录

|              |    |
|--------------|----|
| 1. 市场表现..... | 4  |
| 2. 行业要闻..... | 10 |
| 3. 投资建议..... | 10 |
| 4. 风险提示..... | 10 |

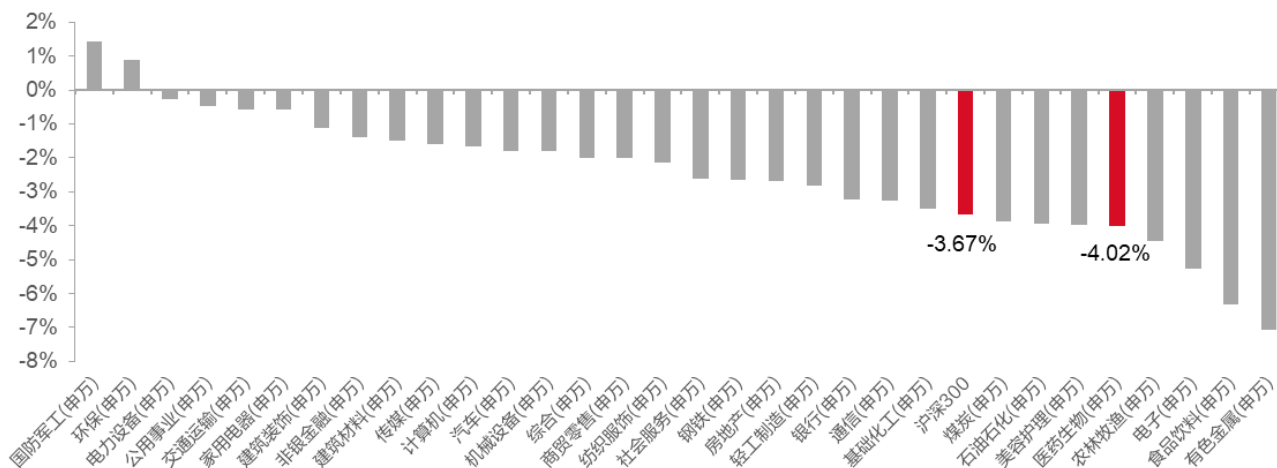
## 图表目录

|                                      |   |
|--------------------------------------|---|
| 图 1 上周申万一级行业指数涨跌幅.....               | 4 |
| 图 2 上周医药生物子板块涨跌幅 .....               | 4 |
| 图 3 年初至今申万一级行业指数涨跌幅.....             | 5 |
| 图 4 年初至今医药生物子板块涨跌幅 .....             | 5 |
| 图 5 医药生物板块估值水平及相对估值溢价（TTM，剔除负值）..... | 6 |
| 图 6 申万一级行业 PE 估值（TTM，剔除负值） .....     | 6 |
| 图 7 医药生物子板块 PE 估值（TTM，剔除负值） .....    | 7 |
| 图 8 近一年医药生物板块总市值变化情况 .....           | 8 |
| 图 9 近一年医药生物板块成交额变化情况 .....           | 8 |
| 图 10 上周申万一级行业主力资金净流入金额（亿元） .....     | 9 |
| 表 1 医药生物板块上周个股涨跌幅情况.....             | 7 |

# 1.市场表现

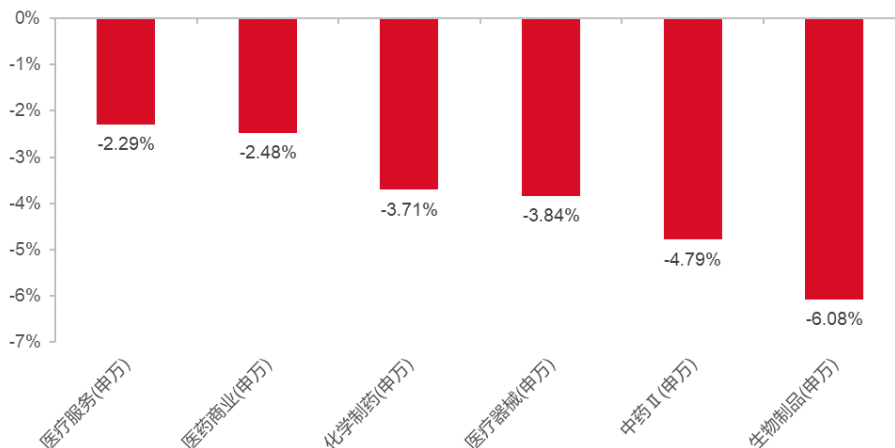
上周（7月22日至7月26日）医药生物板块整体下跌4.02%，在申万31个行业中排第27位，跑输沪深300指数0.35个百分点。子板块全部下跌，涨幅前三的为生物制品、中药、医疗器械，跌幅分别为6.08%、4.79%、3.84%。

图1 上周申万一级行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

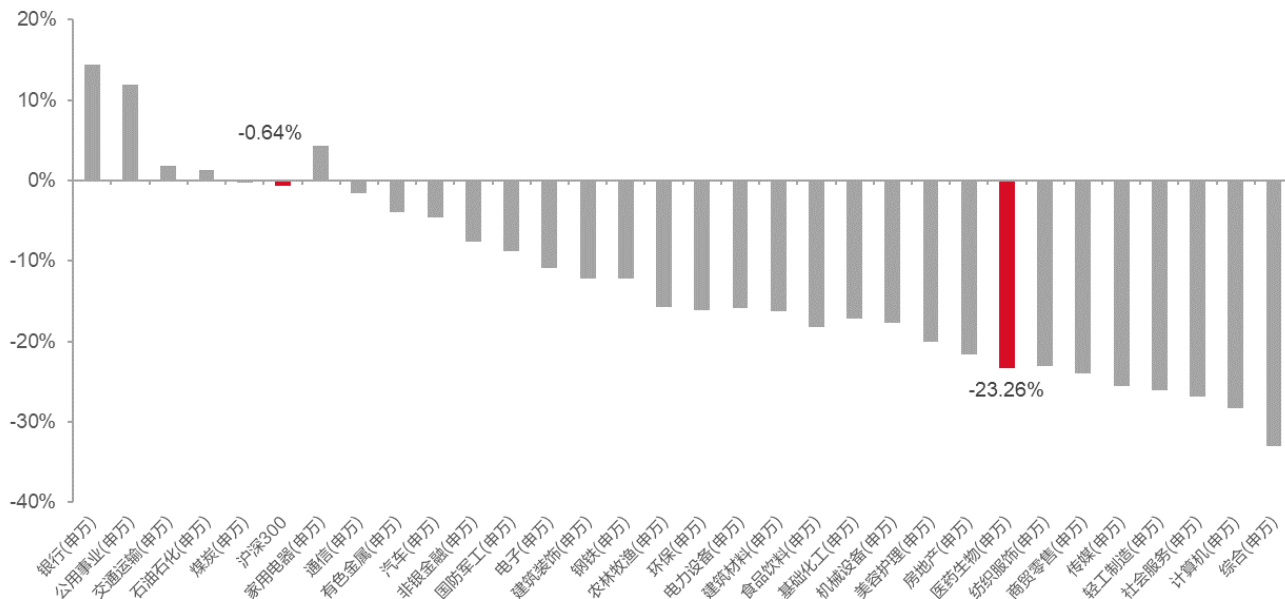
图2 上周医药生物子板块涨跌幅



资料来源：Wind，东海证券研究所

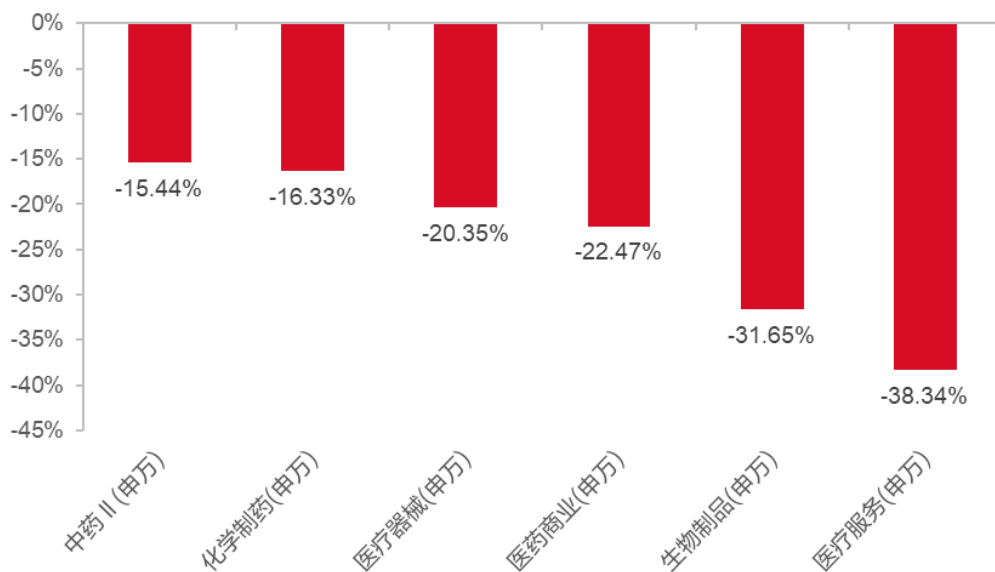
年初至今，医药生物板块整体下跌23.26%，在申万31个行业中排第24位，跑输沪深300指数22.62个百分点。子板块均下跌，其中医疗服务跌幅最大（-38.34%）。

图3 年初至今申万一级行业指数涨跌幅



资料来源: Wind, 东海证券研究所

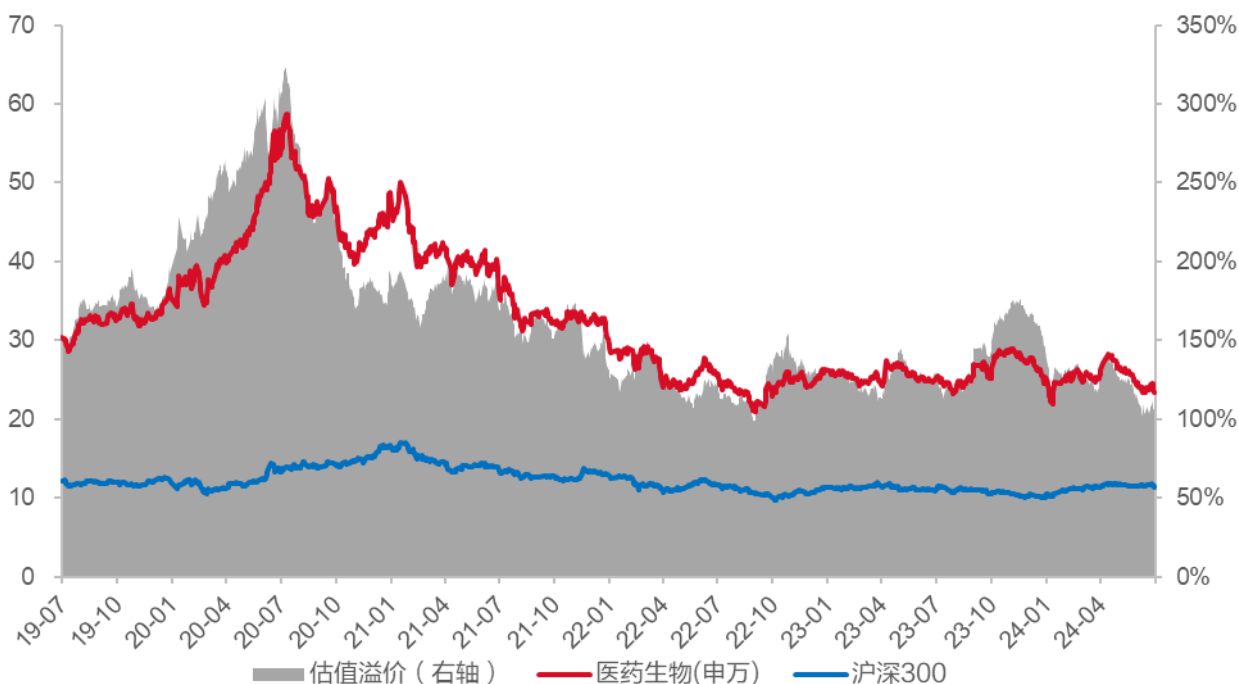
图4 年初至今医药生物子板块涨跌幅



资料来源: Wind, 东海证券研究所

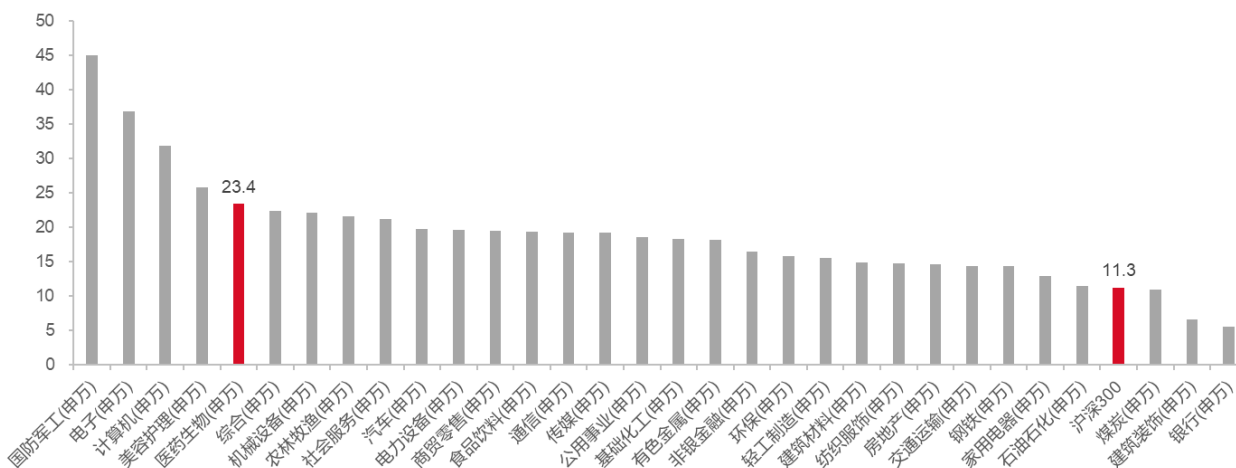
截至 2024 年 7 月 26 日, 医药生物板块 PE 估值为 23.4 倍, 处于历史低位水平, 相对于沪深 300 的估值溢价为 107%。医药生物子板块中, 医疗器械、化学制药、中药、生物制品、医疗服务和医药商业的 PE 估值分别为 26.9 倍、26.6 倍、22.3 倍、21.8 倍、21.5 倍和 14.6 倍。

图5 医药生物板块估值水平及相对估值溢价（TTM，剔除负值）



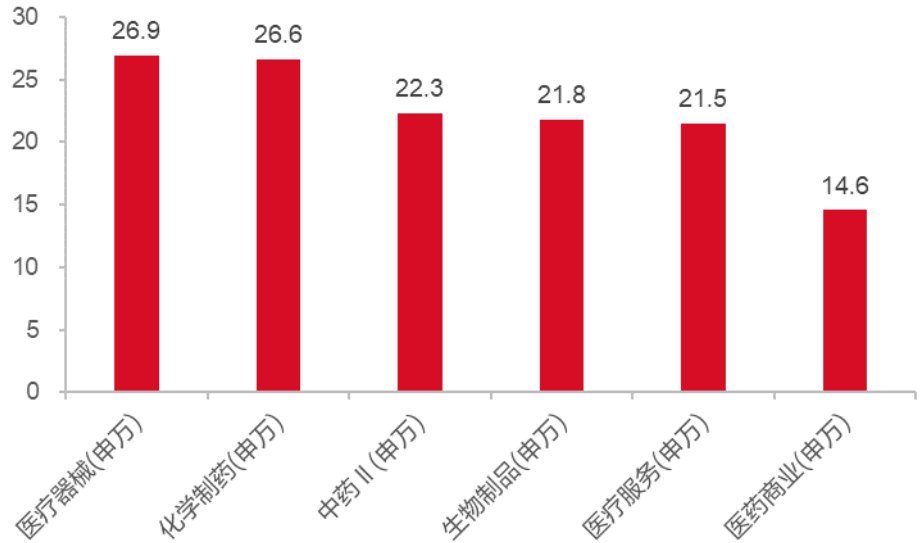
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 申万一级行业 PE 估值（TTM，剔除负值）



资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 医药生物子板块 PE 估值 (TTM, 剔除负值)



资料来源: Wind, 东海证券研究所

个股方面,上周上涨的个股为 69 只(占比 14.6%),下跌的个股 396 只(占比 84.1%)。涨幅前五的个股分别为康为世纪(27.3%), \*ST 景峰(26.3%), 复旦复华(14.4%), 塞力医疗(11.3%), 东方生物(9.0%); 跌幅前五的个股分别为睿昂基因(-29.6%), 长药控股(-27.8%), 首药控股-U(-16.5%), 兴齐眼药(-16.4%), 亚辉龙(-14.9%)。

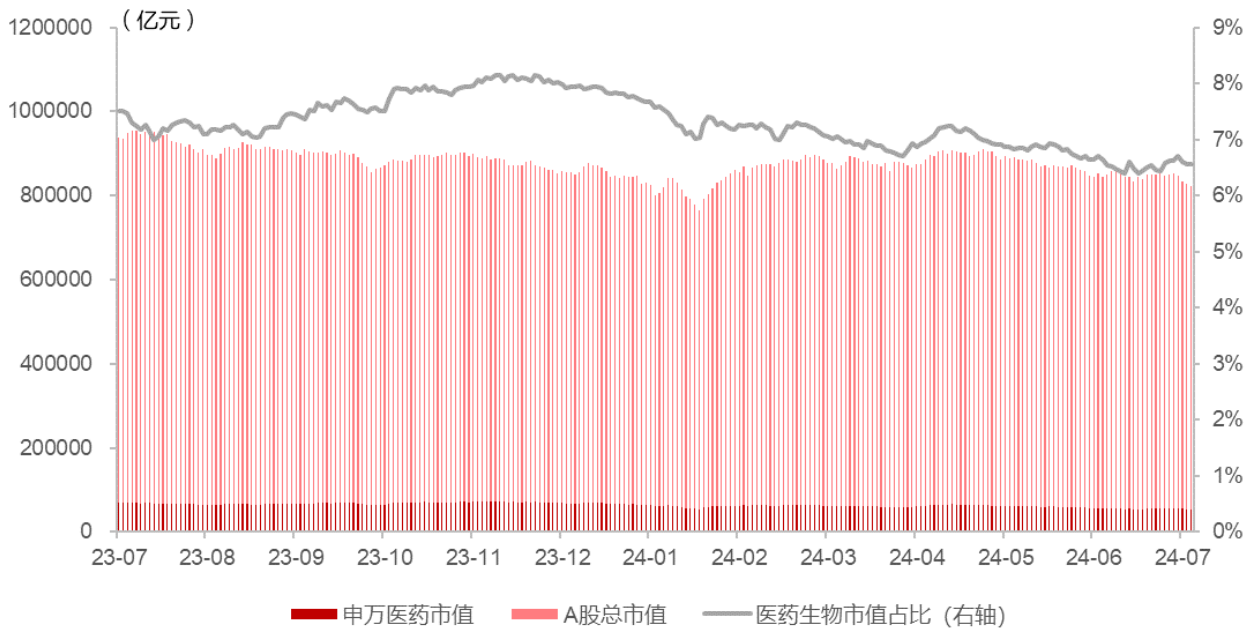
表1 医药生物板块上周个股涨跌幅情况

| 周涨跌幅前十    |        |       |        | 周涨跌幅后十    |        |        |        |
|-----------|--------|-------|--------|-----------|--------|--------|--------|
| 证券代码      | 公司名称   | 涨跌幅   | 所属申万三级 | 证券代码      | 公司名称   | 涨跌幅    | 所属申万三级 |
| 688426.SH | 康为世纪   | 27.3% | 其他生物制品 | 688217.SH | 睿昂基因   | -29.6% | 体外诊断   |
| 000908.SZ | *ST 景峰 | 26.3% | 化学制剂   | 300391.SZ | 长药控股   | -27.8% | 中药III  |
| 600624.SH | 复旦复华   | 14.4% | 化学制剂   | 688197.SH | 首药控股-U | -16.5% | 化学制剂   |
| 603716.SH | 塞力医疗   | 11.3% | 医药流通   | 300573.SZ | 兴齐眼药   | -16.4% | 化学制剂   |
| 688298.SH | 东方生物   | 9.0%  | 体外诊断   | 688575.SH | 亚辉龙    | -14.9% | 体外诊断   |
| 603122.SH | 合富中国   | 8.9%  | 医药流通   | 300705.SZ | 九典制药   | -14.4% | 化学制剂   |
| 600272.SH | 开开实业   | 8.6%  | 医药流通   | 688578.SH | 艾力斯    | -13.8% | 化学制剂   |
| 300108.SZ | *ST 吉药 | 8.1%  | 中药III  | 301096.SZ | 百诚医药   | -13.7% | 医疗研发外包 |
| 600568.SH | ST 中珠  | 7.5%  | 医院     | 688236.SH | 春立医疗   | -13.4% | 医疗耗材   |
| 301263.SZ | 泰恩康    | 6.9%  | 化学制剂   | 688278.SH | 特宝生物   | -12.9% | 其他生物制品 |

资料来源: Wind, 东海证券研究所

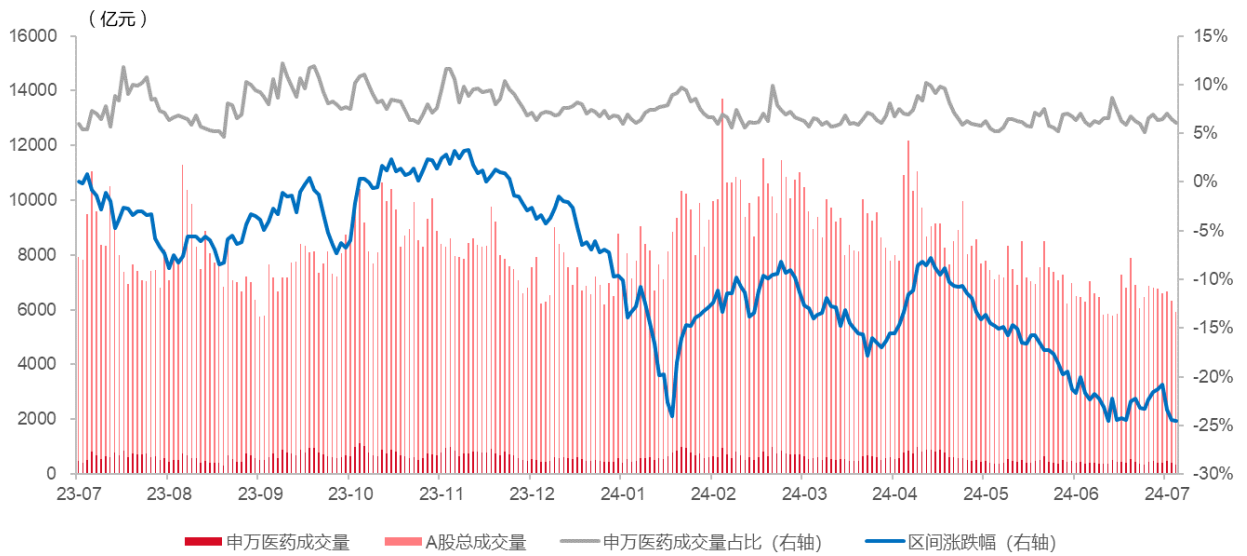
7月26日, A股申万医药生物板块总市值为5.42万亿元, 在全部A股市值占比为6.55%。成交量方面, 上周申万医药板块合计成交额为1995亿元, 占全部A股成交额的6.31%, 板块单周成交额环比下降2.51%。

图8 近一年医药生物板块总市值变化情况



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 近一年医药生物板块成交额变化情况

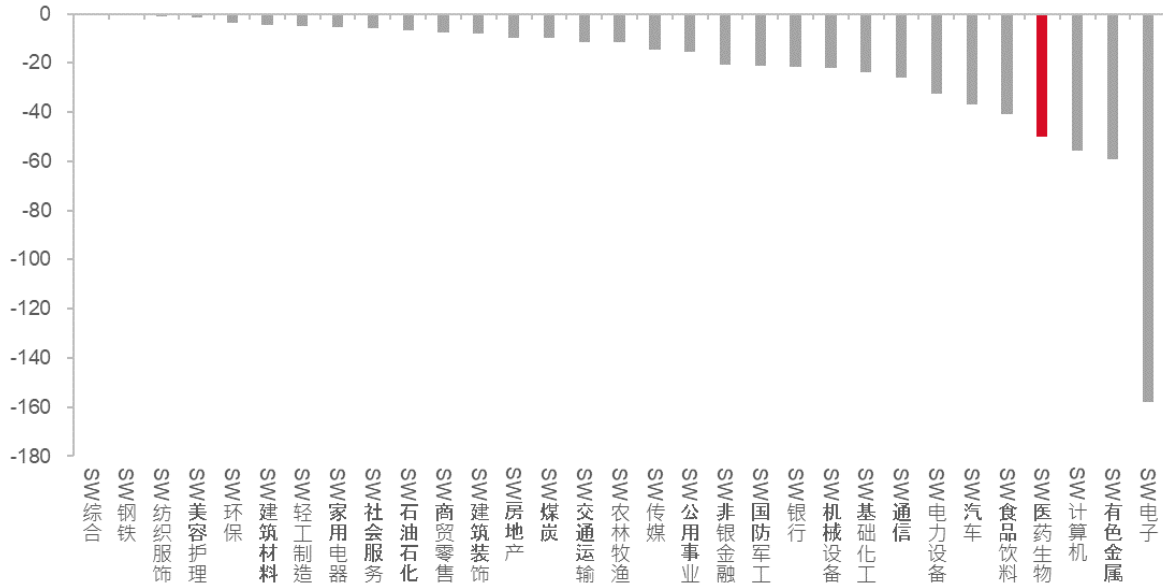


资料来源：Wind，东海证券研究所

上周，医药行业整体的主力资金净流出合计为 49.87 亿元，在申万一级行业中排名第 28 位。



图10 上周申万一级行业主力资金净流入金额（亿元）



资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2.行业要闻

### 国家医保局：深入推进按病组和病种分值付费 2.0 版分组方案

7月23日，国家医保局发布《关于印发按病组和病种分值付费 2.0 版分组方案并深入推进相关工作的通知》，对于 2.0 版分组方案落地、医保基金结算、医保医疗改革协同方面进行了明确的要求。《通知》提出特例单议机制是 DRG/DIP 支付方式改革的重要组成部分，用好特例单议机制，赋能医疗机构。对因住院时间长、医疗费用高、新药耗新技术使用、复杂危重症或多学科联合诊疗等不适合按 DRG/DIP 标准支付的病例，医疗机构可自主申报特例单议，申报数量原则上为 DRG 出院总病例的 5%或 DIP 出院总病例的 5%以内。探索除外机制，对符合条件的新药耗新技术在应用初期按项目付费或以权重（点数）加成等方式予以支持，后期积累足够数据后再纳入 DRG/DIP 付费。（信息来源：国家医保局）

### 2023 年全国医疗保障事业发展统计公报

7月25日，国家医保局官网发布《2023 年全国医疗保障事业发展统计公报》，公报显示，截至 2023 年底，全国基本医疗保险参保 133389 万人。2023 年，全国基本医疗保险（含生育保险）基金总收入 33501.36 亿元，总支出 28208.38 亿元，2023 年统筹基金当期结存 5039.59 亿元，累计结存 33979.75 亿元，基本医疗保险运行安全稳健。截至 2023 年底，职工医保参保 37095 万人，比上年增加 852 万人，增长 2.3%，其中，在职职工 27099 万人，比上年增长 1.9%；退休职工 9996 万人，比上年增长 3.7%，在职退休比为 2.71。城乡居民基本医疗保险参保 96294 万人。2023 年，参加居民医保人员享受待遇 26.1 亿人次，比上年增长 21.1%。其中，普通门急诊 20.8 亿人次，门诊慢特病 3.4 亿人次，住院 2 亿人次。次均住院费用 7674 元，其中，在三级、二级、一级及以下医疗机构（含未定级）的次均住院费用分别为 12765 元、6205 元、2943 元。居民医保参保人员住院率为 20.7%，次均住院床日 8.8 天。（信息来源：国家医保局）

## 3.投资建议

上周医药生物板块跌幅较大，跑输大盘指数，子板块均下跌。国家医保局发布 DRG/DIP 2.0 版和 2023 年度医保统计数据，经过近三年的发展，DRG/DIP 模式逐步在全国各地普及实践，期间也暴露出一些问题矛盾，此次 2.0 版本的出台，是政策方案的进一步优化，如特例单议机制、探索除外机制、提升医保基金结算清算效率、预付金管理等。当前我国医保基金总体运行平稳，结余充足，此次 DRG/DIP 2.0 版的出台，有利于创新药械等高值产品在临床应用中的进一步推广。当前板块整体处于历史低位，中长期投资价值显著，建议关注创新药链、器械设备、医疗服务、血制品、二类疫苗、特色原料药等细分板块及个股的投资机会。

个股推荐组合：贝达药业、科伦药业、特宝生物、开立医疗、干红制药、博雅生物；

个股关注组合：海尔生物、诺泰生物、康泰生物、荣昌生物、国际医学、华夏眼科等。

## 4.风险提示

行业政策风险：医药生物行业政策推进具有不确定性，集采等政策的执行力度对行业整体影响较大。

公司业绩不及预期风险：医药生物上市公司可能存在业绩不及预期，外延并购整合进展不及预期，产品研发进展不及预期等风险。

药械产品安全事件风险：医药生物行业突发事件如药械产品安全事故等可能造成市场动荡，对板块整体可能产生较大影响。

## 一、评级说明

|        | 评级 | 说明                                 |
|--------|----|------------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%     |
|        | 看平 | 未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间   |
|        | 看空 | 未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%     |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10% |
|        | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间 |
|        | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%   |
|        | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间  |
|        | 中性 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间     |
|        | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间   |
|        | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%   |

## 二、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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200125

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089