

证券研究报告

行业周报：DRG/DIP2.0促进临床向价值医疗转变 边际利好创新方向

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

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

何敏秀 投资咨询资格编号:S1060524030001 邮箱：HEMINXIU894@PINGAN.COM.CN

研究助理：张若昀 一般证券从业资格编号:S1060122080061 邮箱：ZHANGRUOYU1135@PINGAN.COM.CN

臧文清 一般证券从业资格编号:S1060123050058 邮箱：ZANGWENQING222@PINGAN.COM.CN

周观点

行业观点

2024年7月23日，国家医保局办公室发布《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》。原则上，2024年新开展DRG/DIP付费的统筹地区直接使用2.0版分组，已经开展的统筹地区应在2024年底前完成切换工作。

DRG/DIP已大范围开展，2.0版对重点问题进行优化。2019年起，国家医保局先后启动以DRG/DIP为主的支付方式改革试点。2021年，国家医保局印发《DRG/DIP支付方式改革三年行动计划》，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；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。据国家医保局介绍，截至2023年底，全国超9成统筹地区已经开展DRG/DIP支付方式改革。因此，DRG/DIP支付方式改革已经过大范围较长时间运行。DRG2.0版重点对临床意见比较集中的重症医学、血液免疫等13个学科，以及联合手术、复合手术等问题进行了优化，同时升级了分组方法。

DRG/DIP促进临床向“价值医疗”转变，利好质优价廉产品放量。与以前按项目付费不同，DRG/DIP是按照疾病诊断接近、临床过程相似、资源消耗相近的原则，将病例分入若干疾病诊断的相关组，进行打包付费的一种支付方式。DRG/DIP依据本统筹地区前3年的历史平均数据确定具体支付标准，因此并不能简单理解为一种控费手段。我们认为其目的是引导临床向低成本、高效率、高质量的“价值医疗”转变，延续了此前国家医保“广覆盖、保基本”的政策思路。在此背景下，我们认为一些质优价廉的医疗产品用量会稳步提升。

探索创新药械除外政策，边际利好创新方向。此前各地积极探索创新药械除外政策。2022年，北京市出台了《CHS-DRG付费新药新技术除外支付管理办法（试行）》。2023年底，浙江省医保局发布了《浙江省创新医药技术医保支付激励管理办法（试行）》，拟在DRG支付模式下，对创新医药技术进行付费点数激励等。DRG/DIP 2.0版也提出对新药耗新技术使用，医疗机构可自主申请特例单议。我们认为随着DRG/DIP分组动态调整机制不断成熟，其对于新药新技术的支持力度将不断提升，医保资金使用效率提升也将为创新药械留下更多发展空间。

周观点

行业观点

日前，联影医疗发布公告称，拟以自有资金投资四川玖谊源粒子科技有限公司，取得其增资后10%的股权，交易价格为1.2亿元。同时，上海联和投资有限公司将以自有资金取得玖谊源增资后5%的股权。由于上海联和持有联影医疗5%以上的股份，此次投资构成关联交易。

强强联合，联影医疗持续提升分子影像领域竞争力。玖谊源是目前为数不多的回旋加速器生产企业之一，主要产品有7MeV、11MeV、20MeV等不同能级的加速器。医用回旋加速器，主要用于制备PET（Positron Emission Tomography，正电子发射型计算机断层成像）用正电子放射性同位素，是核医学诊疗必备核心设备之一。通过与玖谊源的合作，联影医疗有望在分子影像领域取得突破性进展，为推动国内尖端医疗设备产业升级、提升医疗服务水平贡献力量。

资料显示，玖谊源是我国高端医疗装备研制企业的代表，于2021年成功研发出我国首台国产化医用回旋加速器并出口海外，打破了国内市场长期被国外产品垄断的局面。公司上一轮融资是在2022年1月，投前估值为4.5亿元，融资金额为1.34亿元，投后估值为5.84亿元。本轮融资投前估值为10亿元。

业绩承诺方面，玖谊源、创始人及创始股东共同且连带地向本轮投资人承诺：

- （1）2023年度玖谊源经审计的合并营业收入不低于8,000万元，或2023至2025年累计营业收入达到2.5亿元。
- （2）2024年度玖谊源20MeV医用回旋加速器产品至少取得3台销售订单。

若上述承诺有任意一项未完成，本次交易的投前估值将从10亿元调减至9亿元，并相应调整投资款金额。联影医疗对应的原始投资款差额为1,200万元；上海联和对应的原始投资款差额为600万元；海望医疗对应的原始投资款差额为200万元。

周观点

投资策略

站在当前时点，我们认为行业机会主要来自三个维度，即“内看复苏，外看出海，远看创新”。

“内看复苏”是从时间维度上来说的，国内市场主要的看点是院内市场复苏，因为去年的基数是前高后低，再加上医疗反腐的常态化边际影响弱化，所以国内的院内市场是复苏状态，从业绩角度看，行业整体下半年增速提升。

“外看出海”是从地理空间维度上来说的。海外市场相比国内具有更大的行业空间，而在欧美日等发达国家，当地市场往往还伴随着更高的价格体系、更优的竞争格局等优点。越来越多国内优质医药企业在内外部因素的驱使下加强海外市场布局，其海外开拓能力将变得更加重要。

“远看创新”是从产业空间维度上来说的。全球医药创新迎来新的大适应症时代，最近1-2年，在传统的肿瘤与自免等大病种之外，医药产业相继在减重、阿尔兹海默症、核医学等领域取得关键突破，行业蛋糕有望随之快速做大。

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、苑东生物等。**主线三：**关注其他景气度边际转暖的赛道，如原料药、器械、药店、口腔和中医医疗服务等领域，建议关注司太立、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

- **九典制药**：1) 国内经皮给药龙头，新型外用贴剂布局丰富，格局好，市场大。酮洛芬凝胶贴膏进入医保目录快速放量。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。
- **苑东生物**：1) 精麻产品集采+大单品贡献公司短期业绩增量；2) 麻醉镇痛创新管线持续催化公司中期业绩。公司氨酚羟考酮和吗啡纳曲酮缓释片有望于2024年申报上市；3) 精麻赛道制剂出口助力公司中长期发展。公司阿片解毒剂纳美芬注射液已于2023年获FDA批准上市，迈出制剂出海关键一步。
- **方盛制药**：公司是国内中药创新药龙头之一，管线持续丰富，新品放量带动业绩保持较快增长。同时，有望充分受益于基药目录调整。23年下半年受反腐影响业绩基数较低，24Q3开始业绩增速有望上一个台阶。
- **健友股份**：制剂出口龙头，海外制剂保持高速放量，国内制剂集采落地。肝素原料药业务减值计提充分，有望触底反弹。
- **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。

重点关注公司

- **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。微创集团负面因素对其影响有限；电生理行业高增长优势继续兑现；估值有空间（远期折现&比对迈瑞收购惠泰的定价）。
- **迈瑞医疗**：医疗器械龙头，生命信息与支持、体外诊断与超声三大板块共同支持公司发展。随医疗设备以旧换新政策推进，临床设备购买需求有望在下半年逐步释放。叠加医疗反腐常态化，公司业绩有望逐季提升。
- **泰格医药**：订单价格与业绩估计见底+创新药政策持续兑现预期。
- **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2023-2026年EPS及PE

股票名称	股票代码	股票价格					EPS				P/E				评级
		2024/7/26	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E					
固生堂	2273. HK	33.26	1.03	1.45	1.95	2.60	32.3	22.9	17.1	12.8	强烈推荐				
苑东生物	688513. SH	30.58	1.89	2.41	3.03	3.80	16.2	12.7	10.1	8.0	推荐				
健友股份	603707. SH	11.88	-0.12	0.54	0.71	0.93	-101.4	22.0	16.7	12.8	推荐				
泰格医药	300347. SZ	50.92	2.32	2.60	3.20	4.02	21.9	19.6	15.9	12.7	推荐				
迈瑞医疗	300760. SZ	267.95	9.55	11.57	13.93	16.77	28.0	23.2	19.2	16.0	推荐				
九典制药	300705. SZ	23.64	1.07	1.46	1.96	2.57	22.2	16.2	12.1	9.2	推荐				
微电生理	688351. SH	21.39	0.01	0.06	0.18	0.32	1767.8	356.5	118.8	66.8	推荐				
方盛制药*	603998. SH	11.01	0.42	0.56	0.67	0.83	26.2	19.8	16.4	13.2	暂未评级				
海泰新光*	688677. SH	32.11	1.20	1.74	2.28	2.89	26.8	18.4	14.1	11.1	暂未评级				

资料来源: Wind, 平安证券研究所 (注: *为暂未评级的公司, 盈利预测采用wind一致预期)

周观点

行业要闻荟萃



- 1) DRG/DIP支付方式改革重大进展！医药产业逻辑重构；
- 2) 上海发布骨科创伤类医用耗材集采文件，将于8月7日开启报价工作；
- 3) 恒瑞医药「SHR-A1811」等多项创新药研究数据披露；
- 4) 全国联采强势推进！河北省确定6类血管介入类品种。

行情回顾



上周医药板块下跌4.02%，同期沪深300指数下跌3.67%，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第24位。上周恒生医疗保健指数下跌1.40%，同期恒生综指下跌2.26%；医药行业在11个行业中涨跌幅排名第4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. DRG/DIP支付方式改革重大进展！医药产业逻辑重构

7月23日，在新闻发布会之后，国家医保局正式发布《国家医疗保障局办公室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》。

点评：国家医保局要求，原则上，2024年新开展DRG/DIP付费的统筹地区直接使用2.0版分组，已经开展DRG/DIP付费的统筹地区应在2024年12月31日前完成2.0版分组的切换准备工作。据悉，截至2023年底，全国超9成的统筹地区已经开展DRG/DIP支付方式改革，改革地区住院医保基金“按项目付费”占比下降到1/4左右。也就是说，这9成统筹地区将在接下来的半年密集进行分组切换相关工作。2025年起，各统筹地区统一使用分组版本。同时，各地可以结合实际调整本地分组，从目前的资料来看，有19个省份已经完成或正在制订全省统一的分组方案。值得注意的是，针对以往DRG/DIP执行中出现的反馈——DRG/DIP捆住医生诊疗的手脚等，国家医保局明确：医疗机构不得将DRG/DIP病组（病种）支付标准作为限额对医务人员进行考核或与绩效分配指标挂钩。。



2. 上海发布骨科创伤类医用耗材集采文件，将于8月7日开启报价工作

7月24日，上海阳光医药采购网发布《上海市骨科创伤类医用耗材集中带量采购公告（三）》，明确了采购品种、采购需求量、拟中选规则等信息。

点评：上海是创伤耗材集采的最后一块拼图。据了解，相对其他地区而言，上海市参与开展的耗材带量采购项目较少，此前超声刀头、吻合器、电生理类耗材等产品均未集采。2023年下半年，上海市全面落实使用国家医保医用耗材分类代码，为耗材集采工作的开展打下了坚实基础。



行业要闻荟萃



3. 恒瑞医药「SHR-A1811」等多项创新药研究数据披露

近日，恒瑞医药于国际知名医学期刊《STTT》（影响因子40.8）披露了其自主研发的ADC创新药SHR-A1811单药用于既往经治HER2突变晚期非小细胞肺癌的研究数据。

点评：结果显示，SHR-A1811在此类患者中表现出良好的临床疗效和持久反应，且安全性可控。梳理公开信息，这一个月以来，恒瑞医药密集披露了多项创新药研究数据，既涉及SHR-A1811、SHR-1701、HR17031、HRS9531等多个临床阶段创新产品，也有已上市的创新产品卡瑞利珠单抗，涵盖肺癌、食管鳞癌、直肠癌、糖尿病、减重等多个疾病领域。



4. 全国联采强势推进！河北省确定6类血管介入类品种

近日，为做好河北省牵头血管介入类耗材集中带量采购工作，河北省医疗保障局发布关于开展6类血管介入类医用耗材产品介绍的通知，邀请各有关生产企业于2024年7月29日17:00之前完成报名参加线下产品介绍。

点评：6类产品范围为：血流导向密网支架、栓塞微球、神经介入球囊扩张导管、胸主动脉支架、动脉扩张球囊、导引导管（外周血管介入）。企业如涉及多个产品，须分别进行报名，后期将根据企业报名情况，在相关部门的监督下，每类产品随机抽取4家企业进行介绍。

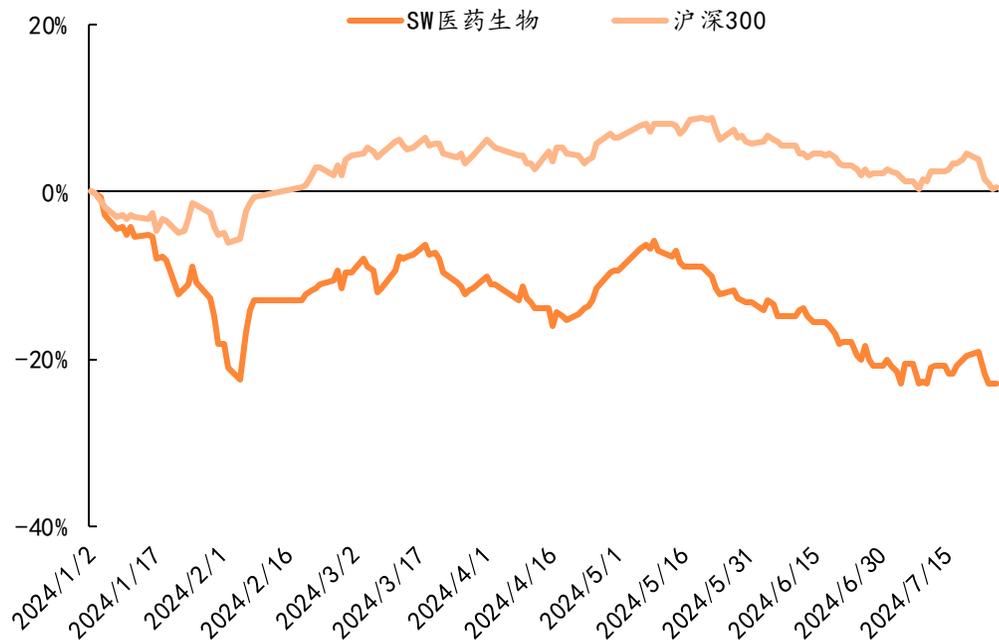
2024年5月14日国家医保局发布<国家医疗保障局办公室关于加强区域协同做好2024年医药集中采购提质扩面的通知>，河北省血管介入类项目为2024年国家医保局重点指导的7个全国联采工作之一。截止今日，7个项目已有4个发布了相关公告，其中福建牵头的血管组织闭合用结扎夹类项目已经启动，目前阶段为参与带量采购的企业及产品名单信息公示期。

涨跌幅数据

本周回顾

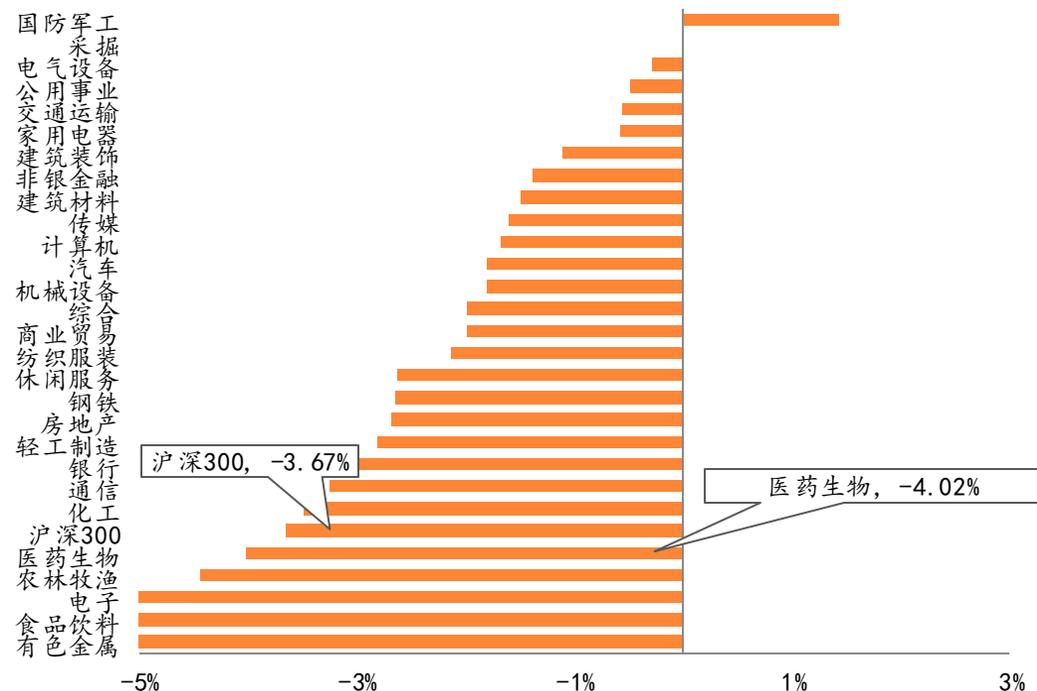
上周医药板块下跌4.02%，同期沪深300指数下跌3.67%；申万一级行业中1个板块上涨，26个板块下跌，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第24位。

图表2 医药行业2024年初至今市场表现



数据来源: wind, 平安证券研究所

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

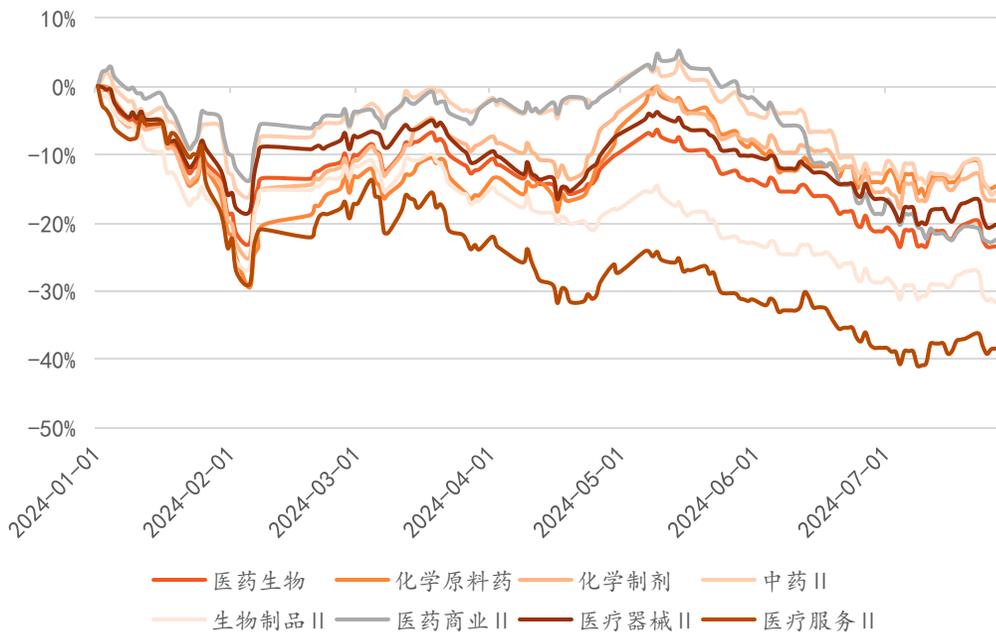
涨跌幅数据

本周回顾

医药子行业全部下跌，其中医疗服务板块跌幅最小，跌幅2.29%，跌幅最大的是生物制品板块，跌幅6.08%。

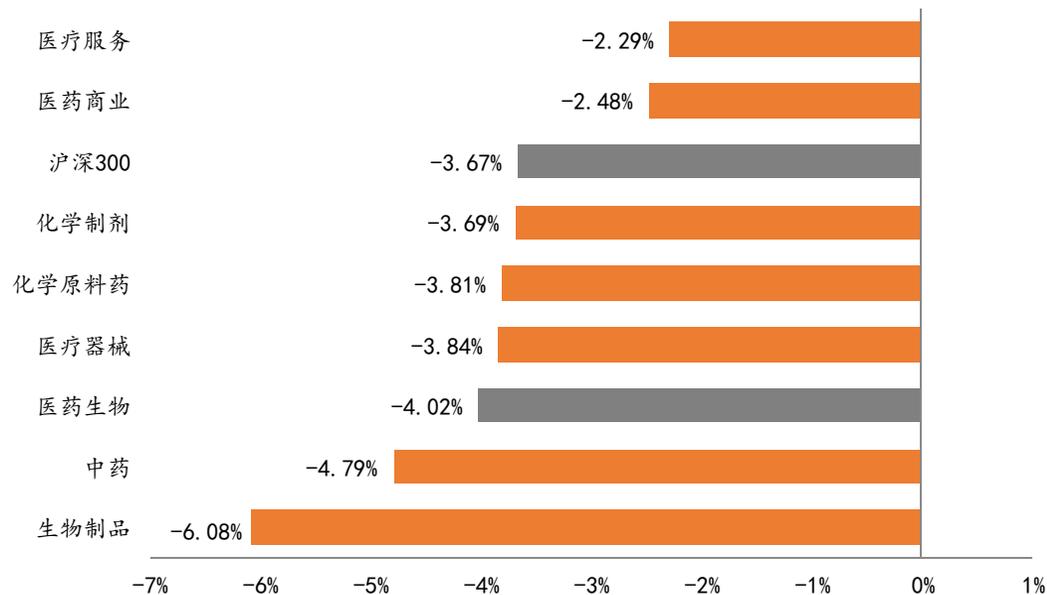
截止2024年7月6日，医药板块估值为23.42倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部A股（剔除金融）的估值溢价率为29.98%

图表4 医药板块各子行业2024年初至今市场表现



数据来源: wind, 平安证券研究所

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：景峰医药（+26.28%）、塞力斯（+11.32%）、东方生物（+9.00%）。

跌幅TOP3：兴齐眼药（-16.45%）、九典制药（-14.38%）、特宝生物（-12.90%）。

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	000908.SZ	景峰医药	26.28	1	300573.SZ	兴齐眼药	-16.45
2	603716.SH	塞力斯	11.32	2	300705.SZ	九典制药	-14.38
3	688298.SH	东方生物	9.00	3	688278.SH	特宝生物	-12.90
4	600272.SH	开开实业	8.58	4	300294.SZ	博雅生物	-11.09
5	300108.SZ	吉药控股	8.09	5	000766.SZ	通化金马	-10.69
6	603976.SH	正川股份	4.90	6	603939.SH	益丰药房	-10.44
7	002750.SZ	龙津药业	4.37	7	300765.SZ	新诺威	-10.37
8	000503.SZ	国新健康	4.27	8	688139.SH	海尔生物	-9.97
9	000705.SZ	浙江震元	4.25	9	600285.SH	羚锐制药	-9.73
10	600530.SH	交大昂立	4.20	10	002940.SZ	昂利康	-9.31
11	600587.SH	新华医疗	3.99	11	000423.SZ	东阿阿胶	-9.28
12	300759.SZ	康龙化成	3.45	12	600436.SH	片仔癀	-9.16
13	688399.SH	硕世生物	3.30	13	002653.SZ	海思科	-9.07
14	603880.SH	南卫股份	3.12	14	300396.SZ	迪瑞医疗	-8.79
15	900943.SH	开开B股	2.27	15	688108.SH	赛诺医疗	-8.72

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1.40%，同期恒生综指下跌2.26%；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4位；医药子行业均下跌。其中跌幅最小的是香港医疗保健设备与用品，跌幅0.84%，跌幅最大的是香港医疗保健提供商与服务，跌幅2.81%。截止2024年7月26日，医药板块估值为12.16倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部H股的估值溢价率为36.49%。

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。

免责声明：

此报告旨在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。