

证券研究报告

医保预付金制度进一步完善，释放积极信号

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

王钰畅 投资咨询资格编号:S1060524090001 邮箱：WANGYUCHANG804@PINGAN.COM.CN

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

2024年11月17日

请务必阅读正文后免责声明

平安证券

周观点

行业观点

医保预付金制度进一步完善，释放积极信号

11月11日，国家医保局办公室、财政部办公厅联合发布《关于做好医保基金预付工作的通知》，提出支持有条件的地区进一步完善预付金管理办法，通过预付部分医保基金的方式帮助定点医疗机构缓解医疗费用垫支压力。符合条件的定点医疗机构于每年度1月上旬自愿向统筹地区医保部门申请预付金，回款难等老问题有望得到解决。

医保预付金，指的是医保部门预付给定点医疗机构用于药品和医用耗材采购等医疗费用的周转资金。院端回款问题有望得到解决，药械流通经营企业，乃至下游企业资金周转有望得到显著改善。作为采购方，公立医院采购程序上一般是先供货再付款，而医院的款项中除涉及自费项目，就是医保、社保支付，正常情况下，医保垫付部分可能需要一定的周期，院方才能收到回款，医院给供应商的回款也相应会拖延，可能在三个月到半年不等，而医保预付金制度的完善，能够真正破解医院回款慢的难题，进而缓解企业流动资金的风险。

此前，江苏、四川等地已就医保预付金进行了积极探索，各地具体执行标准有别。江苏院端反馈，当地预付金是根据医疗机构上一年度住院医保月平均结算额来确定的，一般情况下会在次年的1月拨付到医疗机构，目前医院2024年预付金的拨付已到位。

预付金制度的全面落地有望缓解医院的资金垫付压力，有助于医院更顺畅地运营。医院也能有更多的资金，落实好国谈药品和集中采购药品的相关政策。此外随着医保基金预付制度的实施，医院在购药方面的结算可能会更加及时，从而减少了医药企业的资金被占用的情况。因此，医保基金预付制度也对医药企业产生了一定的积极作用。

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。国内医药创新支持政策陆续出台，叠加美债利率下行预期，创新产业链有望迎来估值修复。

建议围绕“复苏”、“出海”、“创新”三条主线进行布局。

- “复苏”主线：重点围绕景气度边际转暖的赛道的优质公司进行布局，建议关注司太立、昆药集团、华润三九、迈瑞医疗、开立医疗、微电生理、澳华内镜、爱康医疗、惠泰医疗、固生堂等。
- “出海”主线：掘金海外市场大有可为，建议关注新产业、科兴制药、奥浦迈、药康生物、百奥赛图、健友股份等。
- “创新”主线：围绕创新，布局“空间大”“格局好”的品类，如阿尔兹海默、核医学、自身免疫病、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、中国生物制药、和黄医药、云顶新耀、千红制药、凯因科技、昭衍新药、泰格医药等。

重点关注公司



- **九典制药**：1) 国内经皮给药企业，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。
- **方盛制药**：公司是国内中药创新药企业之一，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**：制剂出口企业，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。
- **奥锐特**：1) 制剂板块：地屈孕酮核心大单品持续贡献增量，地屈孕酮复方制剂有望接续增长；2) 原料药板块：甾体原料药稳健，口服司美格鲁肽开始放量。
- **绿叶制药**：公司成熟产品（力扑素、血脂康、思瑞康、欧开）稳定增长，2023-2024年获批上市的新产品有望贡献增量（百拓维、帕利哌酮、罗替高汀等），2024年7月帕利哌酮在美获批上市，预计2025年起逐步贡献收入。公司在费用端持续把控，2024-2026年持续降低有息负债体量。从产品销售、费用控制等基本面层面公司向上改善，2024年有望迎来好转。

重点关注公司



► **博腾股份**：海外投融资环境出现复苏，业内企业新增订单普遍加速。公司目前处于订单与产能规模错配状态，叠加新兴业务投入，整体业绩受损。上半年公司新兴业务团队得到精简，订单增加有望显著改善利润率。

► **微电生理**：心脏电生理领域国产企业公司，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2024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）。

► **爱康医疗**：骨科关节领域企业企业，充分受益于老龄化趋势长期有望保持稳健增长。关节续约后，公司产品终端价有所提升，代理商利润改善，有利于不断提升份额；上半年关节行业手术量逐步恢复，公司上半年基本完成目标；进入下半年公司手术量边际持续改善，下半年有望保持快速增长趋势；全年来看指引完成度较高，对应估值位置较低，具备一定性价比。

► **诺诚健华**：公司是核心品种奥布替尼作为国内获批MZL的BTK抑制剂，2024上半年高速放量，围绕血液瘤、自免、实体瘤领域全方位布局，在手现金充沛稳步推进在研管线。

► **百济神州**：公司自研药物泽布替尼（百悦泽）在血液肿瘤领域的领导地位进一步巩固，公司作为在中国生物科技公司中全球临床布局和运营的领导者，与国际领先的制药公司建立战略合作，通过对外授权的方式推进自主研发产品在全球范围内的开发及商业化2024上半年泽布替尼全球销售额80.2亿元，同比增长122.0%，在CLL新增患者的市场份额继续提升。



周观点



行业要闻荟萃

1) 强生首款PFA产品获FDA批准上市；2) 2款中药新药获批临床；3) 正大天晴拿下“企业过评品种数”第一；4) 百济神州三季报出炉，全球产品收入超70亿元。



行情回顾

上周医药板块下跌3.92%，同期沪深300指数上涨下跌3.29%，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第17位。上周H股医药板块下跌5.41%，同期恒生综指下跌6.04%，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第5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。

关注标的

股票名称	股票代码	股票价格(元)	EPS				P/E				评级
		2024-11-15	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
诺诚健华	688428.SH	12.71	-0.37	-0.34	-0.31	-0.22	-34.4	-37.4	-41.0	-57.8	推荐
健友股份	603707.SH	14.73	-0.12	0.54	0.71	0.93	-122.8	27.3	20.7	15.8	推荐
微电生理	688351.SH	20.37	0.01	0.11	0.20	0.36	1683.5	185.2	101.9	56.6	推荐
九典制药	300705.SZ	23.80	1.07	1.13	1.48	1.86	22.2	21.1	16.1	12.8	推荐
博腾股份	300363.SZ	18.44	0.49	-0.41	0.25	0.75	37.6	-45.0	73.8	24.6	推荐
百济神州*	688235.SH	165.32	-4.95	-2.88	-0.20	1.39	-33.4	-57.4	-814.0	119.3	暂未评级
方盛制药*	603998.SH	11.44	0.42	0.59	0.69	0.85	27.2	19.3	16.5	13.5	暂未评级
奥锐特*	605116.SH	21.90	0.71	0.96	1.25	1.61	30.8	22.9	17.5	13.6	暂未评级
爱康医疗*	1789.HK	4.55	0.16	0.24	0.31	0.39	28.4	19.2	14.7	11.6	暂未评级
绿叶制药*	2186.HK	2.47	0.14	0.22	0.30	0.39	17.3	11.4	8.3	6.3	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

行业要闻荟萃

1. 强生首款PFA产品获FDA批准上市

近日，强生公司宣布获得了美国食品和药物管理局（FDA）对其Varipulse脉冲场消融系统的批准，可用于治疗药物难治性阵发性房颤。获得批准后，强生成为美国第三家拥有PFA技术用于治疗AFib的公司，加入了美敦力和波士顿科学的行列，PFA市场三强争霸正式开幕。

点评： Varipulse脉冲场消融系统由Varipulse消融导管和TRUPULSE发生器组成。其中，VARIPULSE消融导管是在强生之前的标测导管LASSO导管基础上开发出来，是LASSO导管技术延续，这也进一步展现出强生在导管领域深厚技术储备。Varipulse消融导管在环形头端上带有10个电极，且环形头端尺寸可调（从25到35mm）。同时Varipulse消融导管可以双向调弯，一侧调弯180°，另一侧调弯90°，因此可以适用于四个肺静脉，包括右下肺静脉。

此前的admiRE研究中，Varipulse脉冲场消融系统的成果也尤为亮眼：总体主要有效性成功率为75%，接受73-96份P进行PFA肺静脉隔离参与者的峰值主要有效性为85%，主要不良事件总体发生率为2.9%，并且没有报告与器械或手术相关的死亡、房食管瘘、冠状动脉痉挛或溶血相关的需要血液透析的肾衰竭事件。

2. 「2款中药新药」获批临床

据CDE官网显示，2款中药新药获得临床试验默示许可，分别为华润圣火的2.3类新药“血塞通软胶囊”、中国中医科学院中医临床基础医学研究所的1.1类新药“九味癥消颗粒”。

点评： 本次华润圣火的中药2.3类新药“血塞通软胶囊”又获得一项临床试验默示许可，拟用于颈动脉粥样硬化。据了解，颈动脉是全身动脉粥样硬化的好发部位，颈动脉粥样硬化是全身动脉粥样硬化的重要标志，也是脑梗死的重要危险因素。早期发现、规范治疗颈动脉粥样硬化在脑梗死及全身动脉粥样硬化防治中具有极其重要的价值。

九味癥消颗粒是中国中医科学院中医临床基础医学研究所申报的一款中药1.1类新药，本次获得临床试验默示许可的适应症为晚期原发性肝癌正虚毒结证。



行业要闻荟萃



3.正大天晴拿下“企业过评品种数”第一

药智数据显示，10月有207个品种通过/视同通过一致性评价，涉及203家企业（以集团企业进行统计），其中47家企业为多品种过评，正大天晴药业集团股份有限公司过评品种数最多。

点评：从企业过评品种数而言，10月共有207个品种通过/视同通过一致性评价，涉及203家集团企业，其中47家企业为多品种过评。

正大天晴药业集团股份有限公司过评品种数最多，共6个品种，均以新注册分类仿制药视同通过一致性评价，过评品种分别为：来特莫韦注射液、注射用吡喹酮、布地奈德雾化吸入混悬液、泊沙康唑注射液、盐酸乌拉地尔注射液、恩曲他滨丙酚替诺福韦片(II)。



4.全球产品收入超70亿元！百济神州三季报出炉

11月12日晚间，百济神州发布2024年第三季度美股业绩报告及A股主要财务数据公告。第三季度，百济神州延续强劲的增长势头，实现营收71.39亿元，同比增长26.9%。全球产品收入达70.79亿元，同比增长65.1%。

点评：2024年前三季度，百济神州营业总收入达191.36亿元，同比增长48.6%。产品持续高速放量，前三季度产品收入为189.86亿元，同比上升72.9%。无论是总收入或是产品收入，前三季度均已超过去年全年营收174.23亿元，业绩表现十分抢眼。美股财报显示，百济神州财务状况持续改善，本季度总收入达10.02亿美元，实现单季度营收首次突破10亿美元。美国通用会计准则（GAAP）下，百济神州经营亏损同比下降10%。另外，去除股份支付费用、折旧及摊销费用等非现金项目影响后，经调整经营利润达6,600万美元。自此，百济神州已连续2个季度实现非GAAP经营利润盈利。



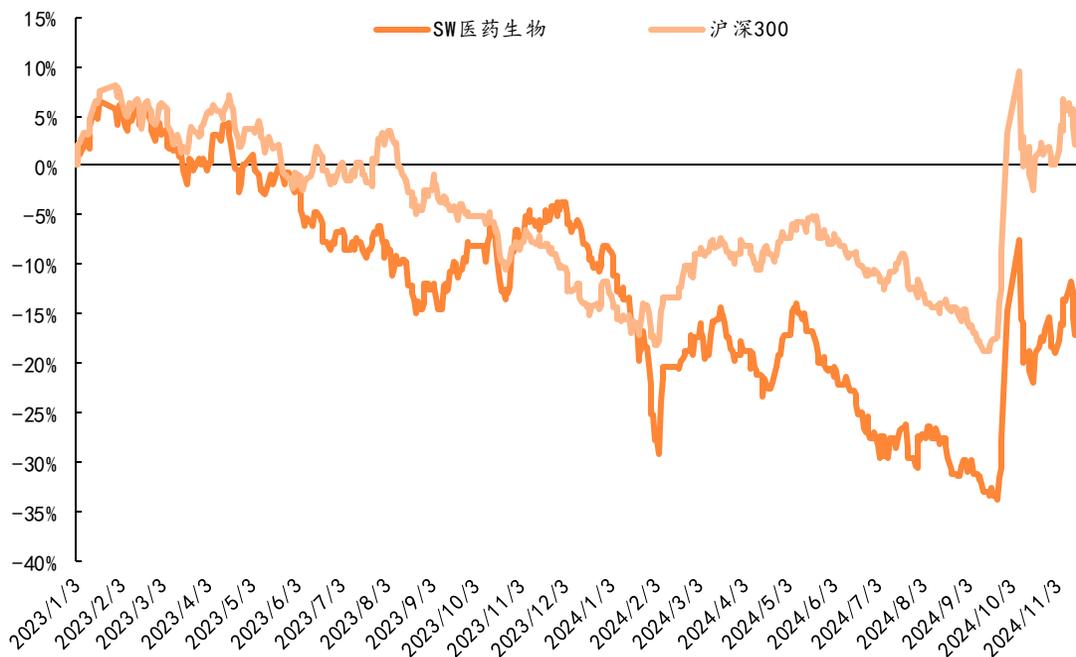
涨跌幅数据

本周回顾



上周医药板块下跌3.92%，同期沪深300指数下跌3.29%；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17位。

医药行业2023年初至今市场表现



全市场各行业上周涨跌幅





涨跌幅数据

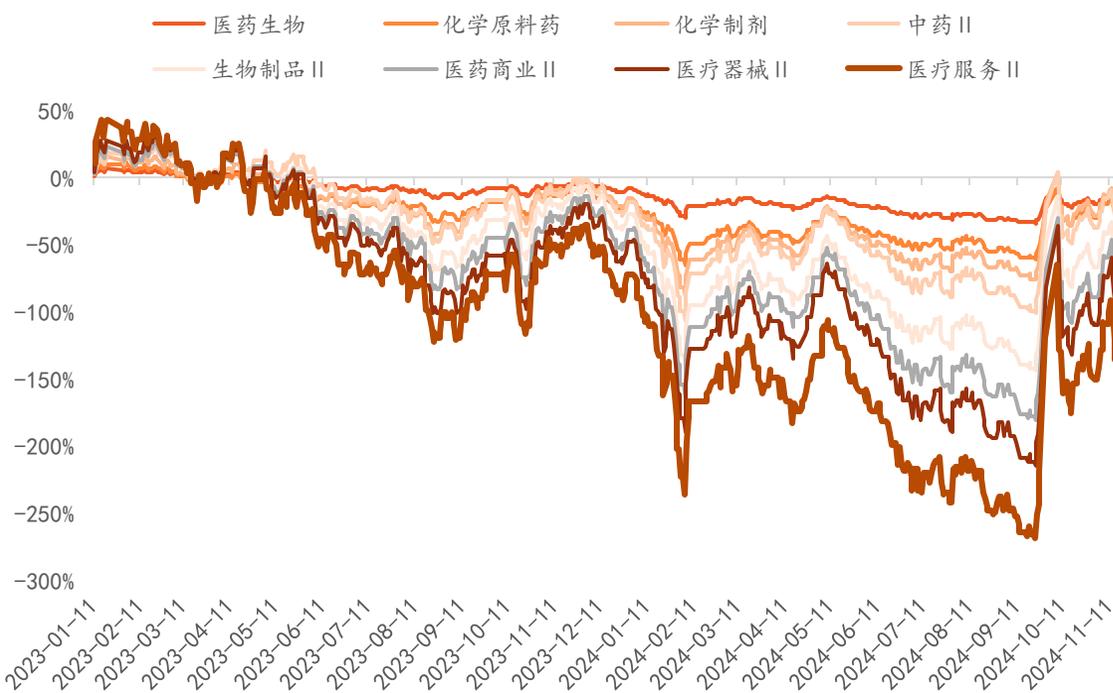
本周回顾



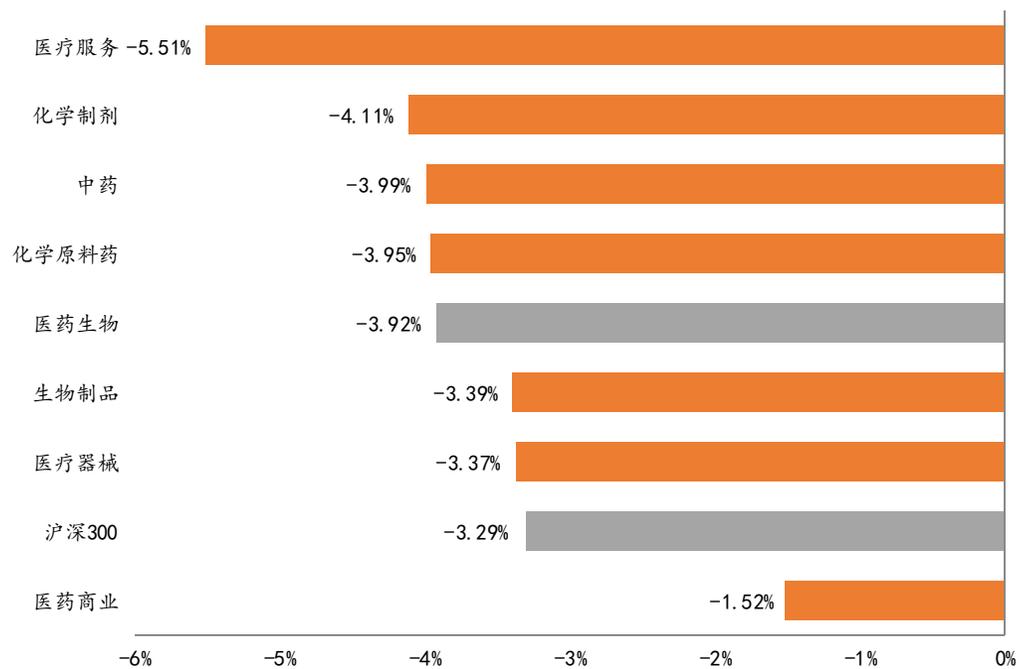
医药子行业中，所有板块都下跌。其中跌幅最大的是医疗服务，跌幅为-5.51%，跌幅最小的是医药商业，跌幅为-1.52%。

截止2024年11月15日，医药板块估值为27.66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31.96%。

医药板块各子行业2023年初至今市场表现



医药板块各子行业上周涨跌幅





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：*ST景峰 (+27.65%)、ST三圣 (+20.00%)、圣达生物 (+14.59%)。

跌幅TOP3：双成药业 (-27.81%)、海南海药 (-17.98%)、益方生物 (-16.06%)。

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	*ST景峰	27.65	1	002693.SZ	双成药业	-27.81
2	002742.SZ	ST三圣	20.00	2	000566.SZ	海南海药	-17.98
3	603079.SH	圣达生物	14.59	3	688382.SH	益方生物	-16.06
4	300937.SZ	药易购	14.05	4	002086.SZ	*ST东洋	-15.45
5	002198.SZ	嘉应制药	12.72	5	688443.SH	智翔金泰	-14.39
6	600055.SH	万东医疗	11.12	6	300341.SZ	麦克奥迪	-12.62
7	300642.SZ	透景生命	10.90	7	300111.SZ	向日葵	-12.50
8	000989.SZ	ST九芝	10.45	8	688426.SH	康为世纪	-12.42
9	603716.SH	塞力医疗	9.91	9	600624.SH	复旦复华	-12.29
10	301230.SZ	泓博医药	9.03	10	000518.SZ	四环生物	-11.47
11	603108.SH	润达医疗	8.36	11	300255.SZ	常山药业	-11.24
12	688217.SH	睿昂基因	7.36	12	301333.SZ	诺思格	-11.23
13	600079.SH	人福医药	7.31	13	301281.SZ	科源制药	-10.97
14	688656.SH	浩欧博	7.11	14	600538.SH	国发股份	-10.95
15	300878.SZ	维康药业	6.42	15	000597.SZ	东北制药	-10.88



港股医药板块行情回顾



上周医药板块下跌5.41%，同期恒生综指下跌6.04%。WIND一级行业中所有板块均下跌，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第5位。医药子行业中，香港生命科学工具和服务（887179.WI）跌幅最大，跌幅9.28%，香港医疗保健提供商与服务（887175.WI）跌幅最小，跌幅2.07%。截止2024年11月15日，医药板块估值为13.51倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部H股的估值溢价率为45.86%。

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。