



医保谈判强调创新，收费改革支持医疗 AI

——医药行业月报 2024/11

2024 年 12 月 04 日

核心观点

- **年度医保谈判结果出炉，强调创新+性价比。**11月28日，国家医保局发布2024年国家医保谈判结果，相比往年，今年医保谈判整体节奏提前，或为各地方留出更加充裕的新旧目录转换时间。此次医保谈判，有91种药品新增进入国家医保药品目录，43种临床已被替代或长期未生产供应的药品被调出。从谈判结果看，谈判成功率76%，价格降幅63%，与往年基本相当。本轮调整后，目录内药品数量达到3159种，其中西药1765种、中成药1394种。今年目录调整重视创新+性价比，新增91个药品中38个是“全球新”的创新药，创新药的谈判成功率超过了90%，较总体成功率高16个百分点。新纳入的38款全球创新药中，有23款创新药为中国上市公司所持有。
- **放射检查类项目新规出台，收费改革支持医疗 AI。**11月25日，国家医保局组织编制了《放射检查类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，将现行放射检查类价格项目映射整合为26项。立项新规强调以效果为导向，分类逻辑更清晰，推动价格更为合理。此外，指南首次将AI辅助诊断、云存储等现代技术纳入价格构成。在放射检查类的主项目下，特别设立了“人工智能辅助诊断”的扩展项，医院在利用AI进行辅助诊断时，执行的收费标准与主项目相同，但不会重复收费；数字影像处理与上传存储被纳入多个项目的价格构成，如果医疗单位无法实现影像的云存储，将减收一定费用。
- **医药行业表现弱于沪深300。**截至2024年11月29日，医药行业一年滚动市盈率为32.53倍，沪深300为12.50倍。医药市盈率相对于沪深300溢价率当前值为160.24%，历史均值为168.37%，当前值较2005年以来的平均值低8.13个百分点，位于历史偏低水平。2023年初至2024年11月29日，SW医药生物指数下跌15.68%，沪深300上涨1.16%，医药板块相对沪深300收益低16.84个百分点。
- **投资建议：**医药行业进入调整周期，公募基金重仓持仓占比降至历史低位，从历史估值对比及成长性角度看，医药行业仍有向上反弹空间。考虑到医保及政策对创新药的支持，以及后续商保政策的逐步推开，行业基本面有望持续向好。中长期持续看好创新药及创新药产业链、创新器械、药械出海、第三方医检及细分行业龙头个股。
- **风险提示：**政策推进不及预期的风险、医保控费及集采降价超预期的风险、创新药及创新器械企业融资困难的风险、医疗需求复苏不及预期的风险。

医药行业

推荐 维持评级

分析师

程培

☎：021-20257805

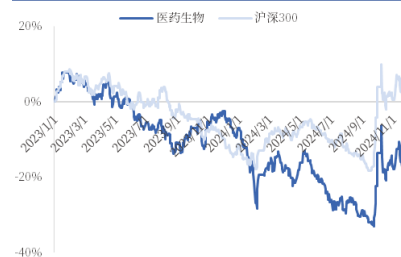
✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

研究助理 谭依凡

相对沪深300表现图

2024-12-4



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

2024-11-04 行业10月动态报告：行业经营持续承压，期待诊疗修复

2024-10-07 行业9月动态报告：医药核心资产价值重估

2024-09-05 行业8月动态报告：行业持续调整，板块内部分化

2024-08-05 行业7月动态报告：医药持仓降至历史低位，医疗改革持续推进

目录

Catalog

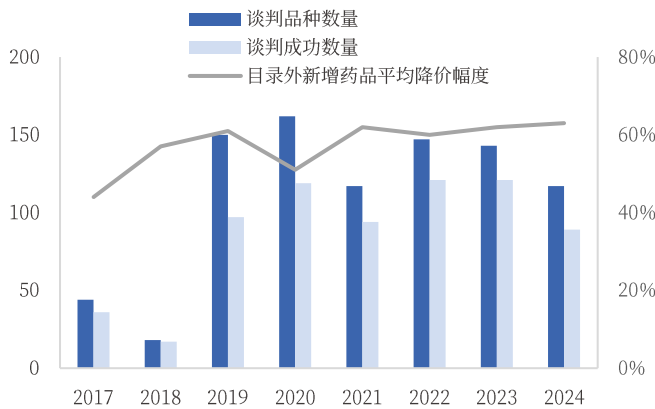
一、 月度政策及行业更新	3
(一) 医保谈判结果出炉，强调创新+性价比.....	3
(二) 放射检查类新规出台，推动价格趋于合理	5
二、 行业数据动态	8
(一) 医药行业表现弱于沪深 300	8
(二) 医药制造业收入增速受疫情节奏影响出现下滑	8
(三) 门诊费用随疫情上升，住院费用得到遏制	9
(四) 2024 年诊疗及出院人次提升，体现医疗服务量显著恢复	10
(五) 医保基金整体运行平稳	11
三、 投资建议	12
四、 风险提示	14

一、月度政策及行业更新

(一) 医保谈判结果出炉，强调创新+性价比

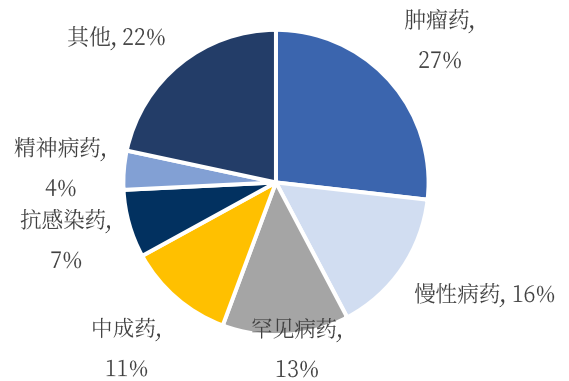
11月28日，国家医保局发布2024年国家医保谈判结果，去年的医保谈判结果于12月13日公布，相比之下，今年的公布时间提前了半个月。相比往年，今年医保谈判整体节奏提前，或为各地方留出更加充裕的新旧目录转换时间。此次医保谈判，有91种药品新增进入国家医保药品目录，其中肿瘤用药26个(含4个罕见病)、糖尿病等慢性病用药15个(含2个罕见病)；其中89种以谈判/竞价方式纳入，另有2种国家集采中选药品直接纳入，同时43种临床已被替代或长期未生产供应的药品被调出。从谈判结果看，今年参与谈判/竞价的117种目录外药品中，89种谈判或竞价成功，成功率76%，价格降幅63%，与往年基本相当。本轮调整后，国家医保目录内药品数量再创新高，达到3159种，其中西药1765种、中成药1394种，中药饮片部分892种。新版国家医保目录将于2025年1月1日起正式实施。

图1：历年国家医保谈判概况



资料来源：Medtrend, 国家医保局, 中国银河证券研究院

图2：2024年国家医保谈判成功品种种类分布



资料来源：药智网, 国家医保局, 中国银河证券研究院

从实际结果来看，今年目录调整范围以新药为主，新增的91种药品中有90个为5年内新上市品种，将包括1类化药、1类治疗用生物制品、1类和3类中成药在内的“全球新”作为重点支持对象。新增91个药品中38个是“全球新”的创新药，无论是比例还是绝对数量都创历史新高。在谈判阶段，创新药的谈判成功率超过了90%，较总体成功率高16个百分点。今年的国家医保谈判一大显著特点在于，创新性更强、成本效益更高的产品更有可能成功入围。企业也深刻体会到医保谈判对产品创新性的重视。据不完全统计，新纳入的38款全球创新药中，有23款创新药为中国上市公司所持有。

表1：2024年医保首次纳入的国内上市公司持有创新药

序号	药品名称	企业	靶点	药物类型	适应症
1	依沃西单抗注射液	康方生物	PD-1、VEGFA	双特异性抗体	非小细胞肺癌
2	卡度尼单抗注射液		PD-1、CTLA4	双特异性抗体	宫颈癌
3	奥特康唑胶囊	恒瑞医药	CYP51	小分子化药	阴道念珠菌病
4	富马酸泰吉利定注射液		MOR	小分子化药	限腹部手术后中重度疼痛
5	恩朗苏拜单抗注射液	石药集团	PD-1	单特异性抗体	宫颈癌
6	纳鲁索拜单抗注射液		RANKL	单特异性抗体	骨巨细胞瘤

7	枸橼酸依奉阿克胶囊	中国生物	ALK、c-Met、ROS	小分子化药	非小细胞肺癌
8	富马酸安奈克替尼胶囊	制药	ALK、c-Met、ROS1	小分子化药	非小细胞肺癌
9	苯磺酸克利加巴林胶囊	海思科	CACNA2D1	小分子化药	周围神经痛
10	考格列汀片		DPP4	小分子化药	2型糖尿病
11	苯甲酸福格列汀片	信立泰	DPP5	小分子化药	2型糖尿病
12	阿利沙坦酯氨地平片		L-Type Calcium Channel、AGTR1	小分子化药	原发性高血压
13	戈利昔替尼胶囊	迪哲医药	JAK1	小分子化药	外周 T 细胞淋巴瘤
14	舒沃替尼片		EGFR-Ex20lns、HER2-Ex20lns	小分子化药	非小细胞肺癌
15	地达西尼胶囊	京新药业	GABRA1	小分子化药	失眠症
16	托莱西单抗注射液	信达生物	PCSK9	单特异性抗体	高脂血症
17	赛帕利单抗注射液	誉衡生物	PD-1	单特异性抗体	宫颈癌、经典型霍奇金淋巴瘤
18	盐酸托鲁地文拉法辛缓释片	绿叶制药	SLC6A4、SLC6A2、SLC6A3	小分子化药	抑郁症
19	注射用埃普奈明	海特生物	TRAILR2、TRAILR1	细胞因子类	多发性骨髓瘤
20	布地奈德肠溶胶囊	云顶新耀	GR	小分子化药	免疫球蛋白 A 肾病
21	注射用盐酸曲拉西利	先声药业	CDK4、CDK6	小分子化药	小细胞肺癌
22	注射用紫杉醇聚合物胶束	谊众药业	TUB	小分子化药	非小细胞肺癌
23	西妥昔单抗β注射液	迈博药业	EGFR	单特异性抗体	结直肠癌

资料来源：国家医保局，凯莱英药闻，中国银河证券研究院

表2：2024年医保纳入或续约的其他品种

企业	药品名称	药物类型	适应症	纳入方式
恒瑞医药	卡瑞利珠单抗	PD-1 抑制剂	肿瘤	续约+新适应症
百济神州	百泽安® (替雷利珠单抗注射液)	PD-2 抑制剂	肿瘤	新增三项适应症
	百悦泽® (泽布替尼胶囊)	BTK 抑制剂	肿瘤	新增一项适应症
	百拓维®i (注射用戈舍瑞林微球)	GnRH 激动剂	前列腺癌	新增一项适应症
	凯洛斯®ii (注射用卡非佐米)	新一代蛋白酶体抑制剂	性多发性骨髓瘤	成功续约
亚盛医药	奥雷巴替尼片	第三代 BCR-ABL 抑制剂	慢性髓细胞白血病	续约+新适应症
罗氏	优罗华® (注射用维泊妥单抗)	CD79b 第三代 ADC	弥漫大 B 细胞淋巴瘤	
	赫双妥® (帕妥珠单抗注射液)	HER2 复方皮下制剂	HER2 阳性乳腺癌	
	罗视佳® (法瑞西单抗注射液)	Ang-2/VEGF-A 的双抗	眼底黄斑病变	
	速福达® (玛巴洛沙韦干混悬剂)	CEN 抑制剂	流感	八款创新药全部成功通过新版国家医保目录调整
	安圣莎® (盐酸阿来替尼胶囊)	ALK 抑制剂	非小细胞肺癌	
	赫赛莱® (注射用恩美曲妥珠单抗)	HER2 拮抗剂	乳腺癌	
	艾满欣® (利司扑兰口服溶液用散)	SMN2 调节剂	脊髓性肌萎缩	
第一三共/阿斯利康	佐博伏® (维莫非尼片)	BRAF V600E 抑制剂	黑色素瘤	
	德曲妥单抗	HER2 拮抗剂/TOP1 抑制剂	胃癌、乳腺癌等	首次纳入
武田	马立巴韦片	UL97 抑制剂	抗巨细胞病毒(CMV)	2款首次纳入, 4款成功续约
	富马酸伏诺拉生片	Na/K-ATPase 抑制剂	幽门螺杆菌(Hp)根除	首次纳入
强生	兆珂速® (达雷妥尤单抗注射液)	CD38 单抗	多发性骨髓瘤、原发性轻链型淀粉样变	首次纳入
	善久达® (棕榈帕利哌酮酯注射液 (6M))	5-HT receptor 拮抗剂	成人精神分裂症	首次纳入
	善妥达® (棕榈帕利哌酮酯注射液 (3M))	6-HT receptor 拮抗剂	成人精神分裂症	续约
	特诺雅® (古塞奇尤单抗注射液)	IL-23p19 抑制剂	中重度斑块状银屑病	续约
诺华	飞赫达® (盐酸伊普可泮胶囊)	CFB 抑制剂	阵发性血红蛋白尿症	首次纳入
	捷格卫® (磷酸芦可替尼片)	JAK2/JAK1 抑制剂	激素难治性急性移植物抗宿主病	新增适应症纳入

资料来源：国家医保局，各公司官网，Medtrend，中国银河证券研究院

(二) 放射检查类新规出台，推动价格趋于合理

11月20日，国家医保局宣布放射检查类立项指南出台，CT、磁共振、X光收费将执行新规。CT、磁共振、X光是大家看病住院最熟悉的检查项目，“检查多、检查贵、检查重复”也是群众反映集中的问题。统一整合规范现行放射检查项目，让放射检查项目立项更清楚、收费更明白，也将推动放射检查价格趋于合理。

表3: 放射检查类立项指南五大重点

重点	具体说明
放射检查立项的分类逻辑更清晰	指南统筹考虑不同项目在成像技术、部位难度、对比剂引入等维度的差异，分类整合，层层递进设立项目。首先按成像技术分为X线成像、计算机断层（CT）成像、磁共振成像、单光子/正电子显像等类别；其次，在计算机断层（CT）成像、磁共振成像中根据是否引入对比剂、是否形成动态图像等，设立平扫、增强、灌注成像等项目；最后对于血管等检查难度较高部位单独立项，在考虑项目兼容性同时，体现特殊部位的特殊难度。另外，磁共振是利用磁场和电波来生成人体内部图像的成像技术，不具备放射性，但主要在医院放射科开展，基于分类惯例，在放射检查类项目中一并给予规范。
收费立项坚持以检查效果为导向	在为减少价格项目与检查设备绑定，立项指南坚持服务产出导向的基本原则，立项不再紧跟设备参数走，而是跟着检查效果走，将关注点聚焦在检查精度上。普通CT检查不再按排数确定收费标准，而是对扫描层厚<2mm的“薄层扫描”设立加收项。
促进人工智能辅助诊断技术进入临床应用	为支持人工智能辅助诊断进入临床应用，又防止额外增加患者负担，立项指南在放射检查类主项目下统一安排“人工智能辅助诊断”的扩展项，也就是说医院利用人工智能进行辅助诊断的，执行与主项目相同的价格水平，但不与主项目重复收费。
云影像助力检查结果互认	立项指南吸收部分地方实践经验，将数字影像处理、上传与云存储纳入放射检查的价格构成。如医疗机构无法做到检查影像云存储的，就需要减收一定费用。此外，立项指南统一将实体胶片从项目价格构成中剥离，由患者按需选购，实体胶片实行零差价销售，不捆绑收费。
市场公平竞争为放射检查打开降价空间	国家医保局将指导各省加快对接落实放射检查类价格项目立项指南，在制定省级基准价格时关注大型检查设备真实采购价格下降趋势，合理下调放射检查服务价格水平，促进检查结果互认，减轻群众看病就医负担，鼓励通过提供更多技术性医疗服务获得增量收入。

资料来源：国家医保局，中国银河证券研究院

11月25日，国家医保局组织编制了《放射检查类医疗服务价格项目立项指南（试行）》，参考2023年版医疗服务项目技术规范，将现行放射检查类价格项目映射整合为26项，供各省医保局参考，制定全省统一的价格基准，由具有价格管理权限的统筹地区对照全省价格基准，上下浮动确定实际执行的价格水平。

表4: 放射检查新规价格指南

项目名称	价格构成	加收项	扩展项
X线摄影成像	摆位、摄影、成像、分析、出具报告、数字影像处理与上传存储(含数字方式)等步骤所需的人力资源、设备运转成本消耗与基本物质资源消耗。	01 床旁X线摄影	01 人工智能辅助诊断
X线摄影成像(牙片)		11 动态X线摄影	11 口腔曲面体层成像
X线摄影成像(乳腺)		21 影像拼接成像	01 人工智能辅助诊断
X线造影成像	摆位、对比剂引入、观察、成像、分析、出具报告、数字影像处理与上传存储(含数字方式)等步骤所需的人力资源、设备运转成本消耗与基本物质资源消耗。	01 全消化道造影	01 人工智能辅助诊断
计算机断层成像(CT)平扫		11 能量成像	11 泪道造影
计算机断层成像(CT)增强	摆位、扫描成像、分析、出具报告、数字影像处理与上传存储(含数字方式)等步骤所需的人力资源、设备运转成本消耗与基本物质资源消耗。	11 薄层扫描	12T 管造影
		21 冠脉钙化积分	01 人工智能辅助诊断
		01 能量成像	11 口腔颌面锥形束CT(CBCT)
		11 薄层扫描	01 人工智能辅助诊断
			11 延迟显像

计算机体层(CT)造影成像(血管)	摆位、对比剂注射、扫描成像、分析、出具报告、数字影像处理与上传存储(含数字方式)等步骤所需的人力资源与基本物质资源消耗。	01 能量成像	01 人工智能辅助诊断
计算机体层(CT)灌注成像	摆位、对比剂注射、连续扫描成像、分析、出具报告、数字影像处理与上传存储(含数字方式)等步骤所需的人力资源与基本物质资源消耗。	01 心电图控	01 人工智能辅助诊断
磁共振(MR)平扫	摆位、扫描成像、分析、出具报告、数字影像处理与上传存储(含数字方式)等步骤所需的人力资源、设备运转成本消耗与基本物质资源消耗。	01 特殊方式成像 11 复杂成像 21 呼吸门控	01 人工智能辅助诊断
磁共振(MR)平扫成像(血管)		01 高分辨率血管壁成像 11 呼吸门控	01 人工智能辅助诊断
磁共振(MR)增强	穿刺、摆位、对比剂注射、扫描成像、分析、出具报告、数字影像处理与上传存储(含数字方式)等步骤所需的人力资源、设备运转成本消耗与基本物质资源消耗。	01 特殊方式成像 11 心脏 21 呼吸门控	01 人工智能辅助诊断
磁共振(MR)增强成像(血管)		01 高分辨率血管壁成像 11 呼吸门控 21 冠状动脉	01 人工智能辅助诊断
磁共振(MR)灌注成像	穿刺(使用对比剂时)、摆位、对比剂注射(使用对比剂时)、扫描成像、分析、出具报告、数字影像处理与上传存储(含数字方式)等步骤所需的人力资源、设备运转成本消耗与基本物质资源消耗。	01 呼吸门控	01 人工智能辅助诊断 11 磁共振(MR)动态增强
放射性核素平面显像(静态)		01 增加体位 11 延迟显像	01 人工智能辅助诊断
放射性核素平面显像(动态)		01 增加体位 11 延迟显像	01 人工智能辅助诊断
放射性核素平面显像(全身)		01 增加体位 11 延迟显像	01 人工智能辅助诊断
单光子发射断层显像(SPECT)(部位)	放射性药品注射或口服给药、摆位、图像采集、数字影像处理与上传存储(含数字方式)、分析、出具报告等步骤所需的人力资源、设备运转成本消耗与基本物质资源消耗。	01 增加脏器 02 负荷显像 11 单光子发射计算机断层显像/计算机断层扫描(SPECT/CT)图像融合	01 人工智能辅助诊断
单光子发射断层显像(SPECT)(全身)		01 增加脏器 11 单光子发射计算机断层显像/计算机断层扫描(SPECT/CT)图像融合	01 人工智能辅助诊断
正电子发射计算机断层显像/计算机断层扫描(PET/CT)(局部)			01 人工智能辅助诊断 11 延迟显像
正电子发射计算机断层显像/计算机断层扫描(PET/CT)(躯干)	放射性药品注射、口服给药或其他、摆位、图像采集、数字影像处理与上传存储(含数字方式)、分析、出具报告等步骤所需的人力资源、设备运转成本消耗与基本物质资源消耗。	01 全身加收	01 人工智能辅助诊断 11 延迟显像
正电子发射计算机断层显像/磁共振成像(PET/MRI)(局部)			01 人工智能辅助诊断
正电子发射计算机断层显像/磁共振成像(PET/MRI)(躯干)		01 全身加收	01 人工智能辅助诊断
甲状腺摄碘 131 试验	放射性药品给药、标准源制备、多点测量、计数、计算甲状腺摄碘率、数据存储、出具报告等步骤所需的人力资源与基本物质资源消耗。		
尿碘 131 排泄试验	放射性药品给药、收集尿液、标准源制备、测量、数据分析与计算、出具报告等步骤所需的人力资源与基本物质资源消耗。		
核素标记测定	取血、核素标记红细胞、白蛋白制备、标记红细胞、白蛋白静脉注射、再次取血、放射性测量、计算、出具报告等步骤所需的人力资源与基本物质资源消耗。		
肾图	放射性药品注射或口服给药、摆位、图像采集、出具报告等步骤所需的人力资源与基本物质资源消耗。	01 干预肾图	

资料来源：国家医保局，中国银河证券研究院

指南首次将人工智能（AI）辅助诊断、云存储等现代技术纳入价格构成。在新规中，放射检查类的主项目下，特别设立了“人工智能辅助诊断”的扩展项。这使得医院在利用人工智能进行辅助诊断时，执行的收费标准与主项目相同，但不会重复收费。这一方案的核心在于保障患者的经济利益，避免因新技术的引入而导致额外费用的增加。人工智能应用于医学影像，主要是通过深度学习实现机器对医学影像的分析判断，帮助医生更快获取影像信息，进行定性定量分析，提升医生阅片效率，协助发现隐藏病灶，协助医生完成诊断工作。

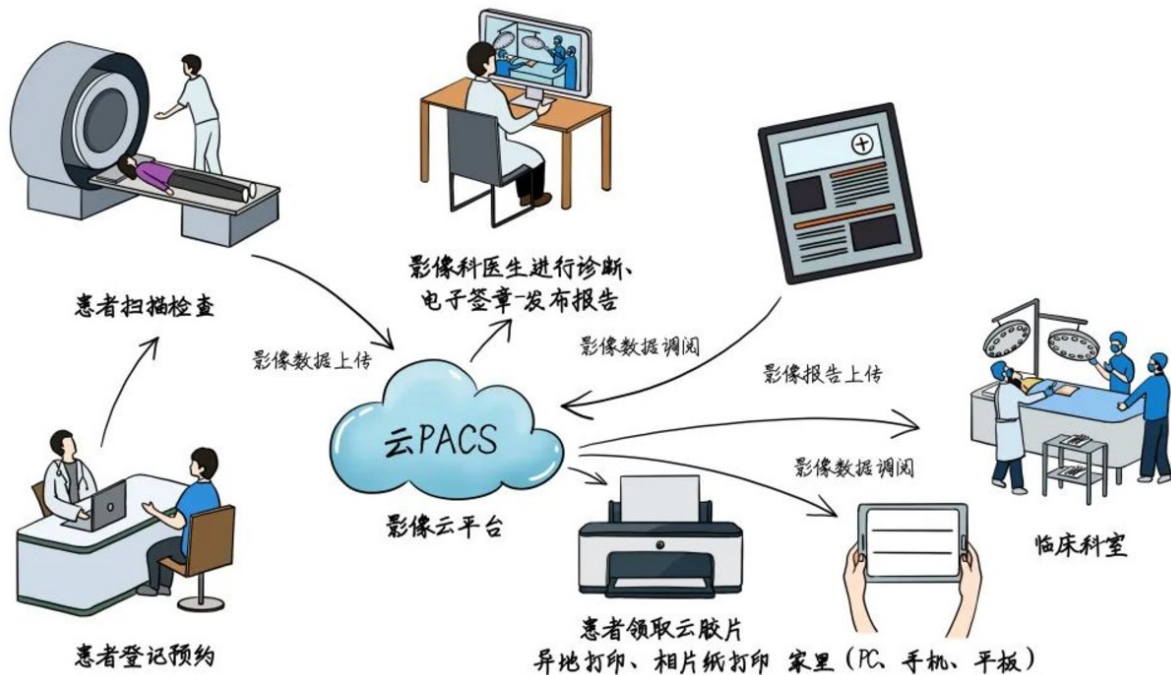
表5: 人工阅片与 AI 阅片对比

项目	人工阅片	AI 阅片
阅读方式	医师逐层查看，凭借经验判断	机器完成初步筛选、判断，交由医生审核，形成最终诊断结论
阅片时间	阅片时间长，医师需逐层查看并分析	阅片时间短，AI 快速初筛标注
准确率	个体差异大，凭个人经验，长期阅片易疲劳影响准确率	可完整查阅整张图片，按计算逻辑精确标注
客观性	主观性无法避免	客观
记忆力	知识遗忘	无遗忘
信息利用度	信息利用度低	信息利用度高
定量分析	定量分析难度高	定量分析难度低
经验传承	知识经验传承困难	知识经验传承高

资料来源：华经产业研究院，中国银河证券研究院

此外，立项指南明确将数字影像处理、上传与云存储服务纳入价格组成部分，这一决策体现了数字化转型的趋势。为确保医疗机构能够提供高质量的云图像服务，如果医疗单位无法实现影像的云存储，将不得不减收一定费用。这一规定旨在强化医疗服务的透明度，同时促使医疗机构提升技术与服务质量。

图3: 医学影像云平台流程图例



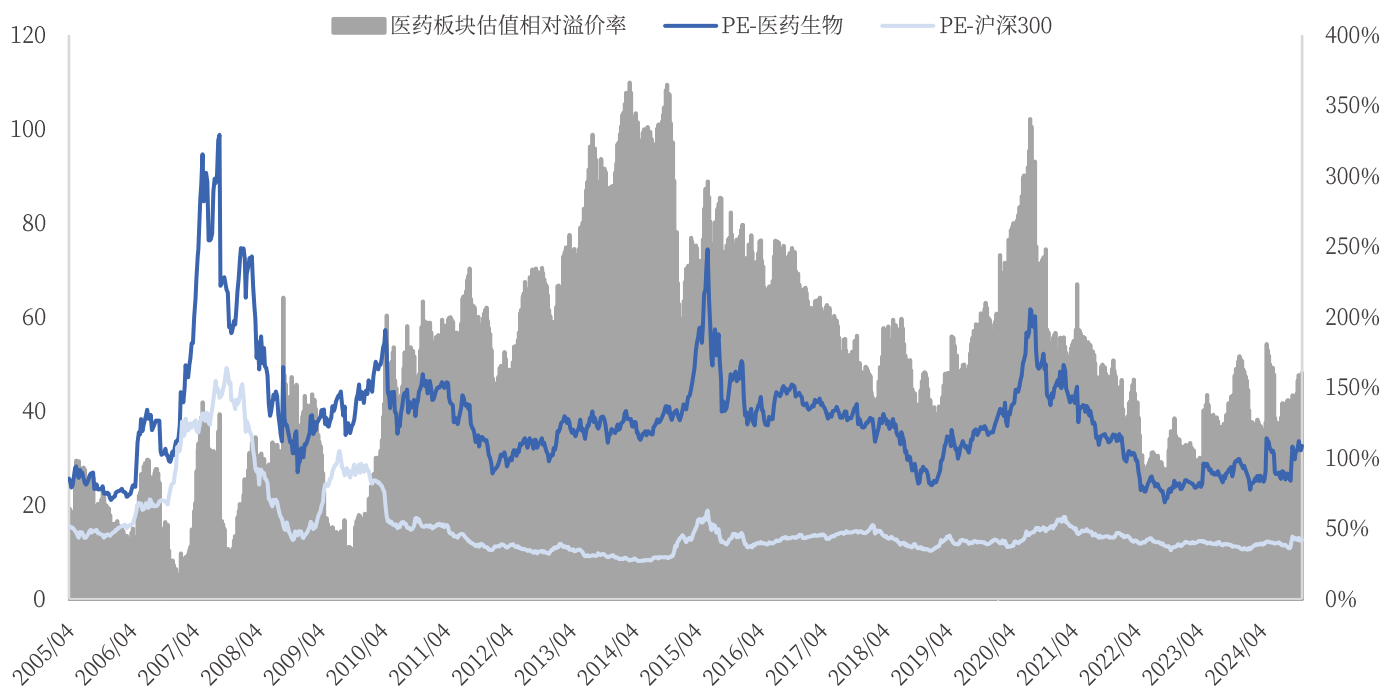
资料来源：铭冠网安官网，中国银河证券研究院

二、行业数据动态

（一）医药行业表现弱于沪深 300

截至 2024 年 11 月 29 日，医药行业一年滚动市盈率为 32.53 倍，沪深 300 为 12.50 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 160.24%，历史均值为 168.37%，当前值较 2005 年以来的平均值低 8.13 个百分点，位于历史偏低水平。2023 年初至 2024 年 11 月 29 日，SW 医药生物指数下跌 15.68%，沪深 300 上涨 1.16%，医药板块相对沪深 300 收益低 16.84 个百分点。

图4：医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比（截至 2024 年 11 月 29 日）

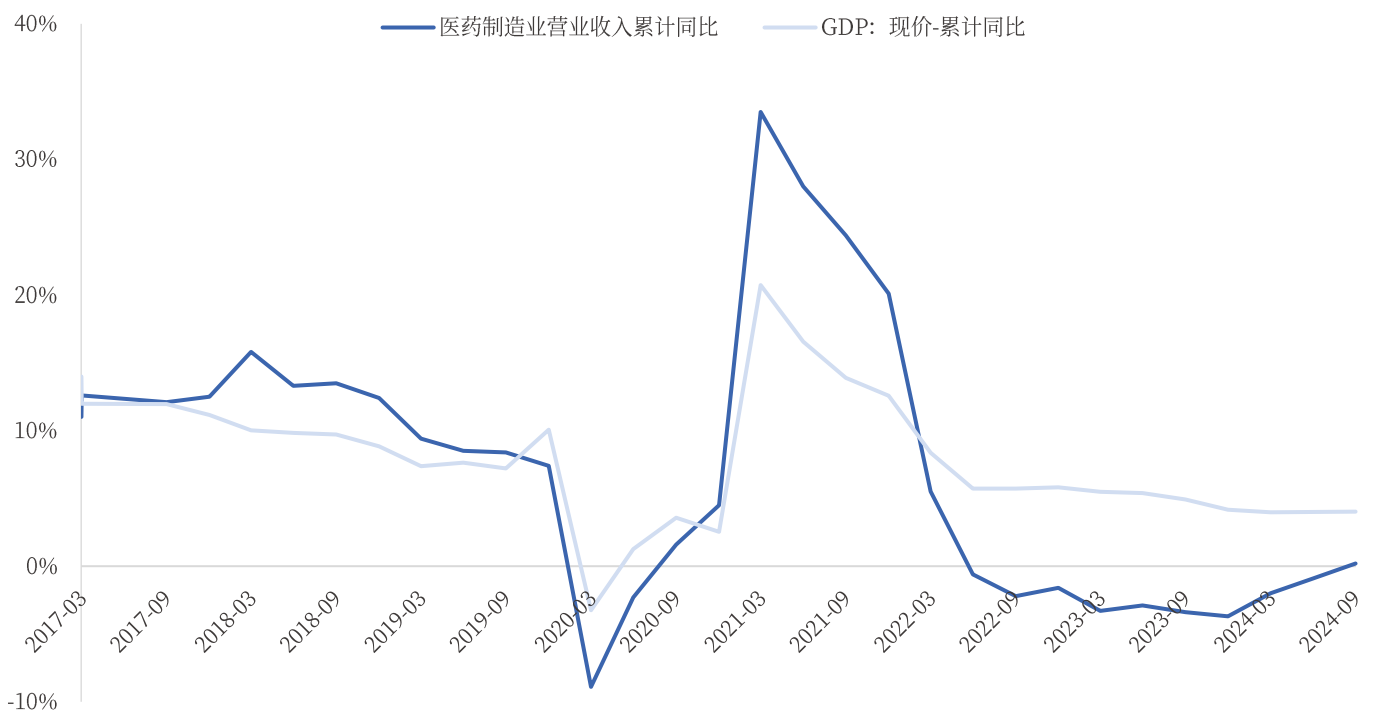


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）医药制造业收入增速受疫情节奏影响出现下滑

近 10 年来，我国人民物质生活的改善，带动了持续不断的医疗升级需求，医药行业常年保持快于 GDP 增速的增长。医疗需求一方面来自于人口增加带来的基本医疗需求，另一方面来自于医疗升级需求带来的人均消费的提高。随着基数增大，我国医药制造业主营增速逐渐放缓，但仍然保持快于 GDP 的增速。同时，17、18 年收入增速提高与两票制下“低开转高开”有较大关系。2020 前三季度受疫情冲击影响，医疗机构作为高风险地区纷纷限制营业，其他传染病也因为防疫措施得到遏制，医药需求出现下滑，医药制造业收入增速大幅回落并低于 GDP 增速，至 2020 年第四季度才再次反超 GDP 现价累计增速。2021 年医药制造业收入增速强劲复苏，且保持高于 GDP 的增速，2022 年以来行业增速再次回落，至今仍处于低于 GDP 增速的水平。2022Q2 至 2024Q2，医药制造业营业收入累计同比一度处于下降状态，2024Q3 转为为正，为上升 0.20%。

图5: 2017-2024.9 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比 (现价计算)

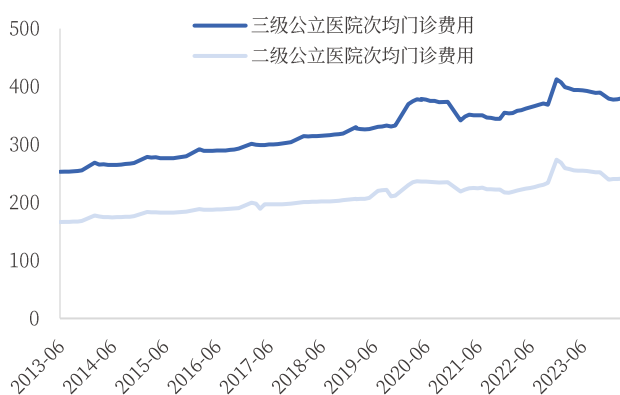


资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

(三) 门诊费用随疫情上升, 住院费用得到遏制

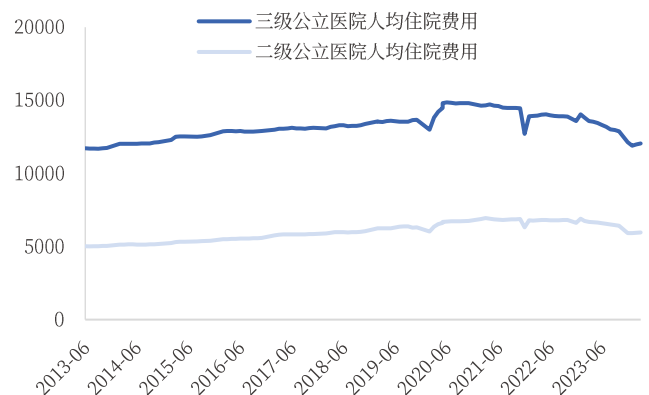
门诊费用受疫情影响加速上升, 住院费用上升势头得到遏制。从 2013 年至 2024 年 1-4 月, 中国三级公立医院和二级公立医院医疗费用统计中, 次均门诊费用从 255.7 元和 168.1 元分别提高到 379.9 元和 241.1 元; 人均住院费用从 11752.2 元和 5043.6 元分别提高到 12038 元和 5970.6 元。整体而言, 门诊费用在疫情严重期间上升较快, 剔除疫情影响仍呈现上升趋势, 2023 年初次均门诊费用上升至历史最高水平, 或主要是呼吸道传染病盛行导致; 住院费用上升势头得到有效控制, 并表现出下降趋势, 体现了 DRG 等医改控费效果。

图6: 2013.6-2024.4 次均门诊费用统计 (元)



资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图7: 2013.6-2024.4 人均住院费用统计 (元)

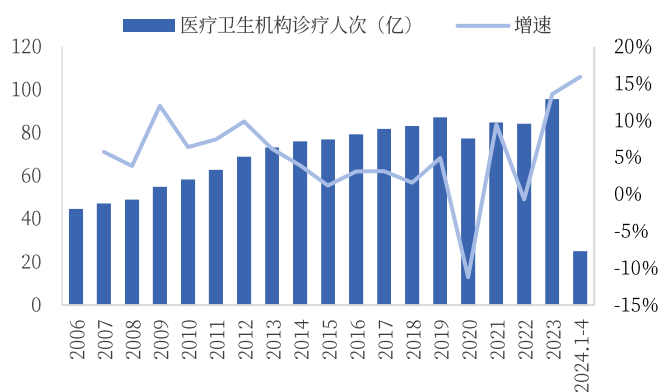


资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

(四) 2024 年诊疗及出院人次提升，体现医疗服务量显著恢复

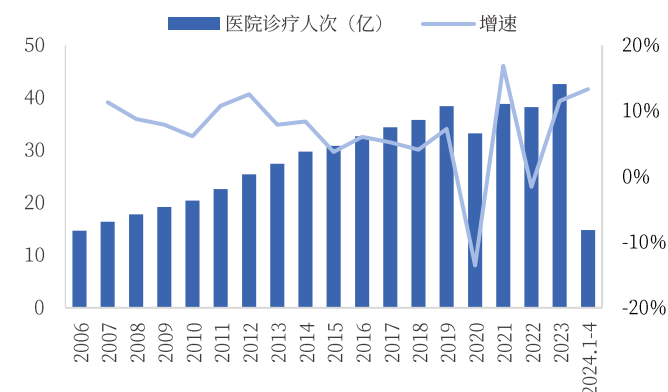
2024 年医疗服务增速逐步恢复。2023 年全国医疗卫生机构总诊疗人数达 95.6 亿人次，同比增长 13.5%，出院人数达 2.95 亿，同比增长 20.4%。自 2016 年至 2019 年，医疗机构服务数据增速维持低位运行，2022 年受疫情影响，整体诊疗人数略有下降，2023 年起医疗服务呈现显著恢复。2024 年 1-4 月，全国医疗卫生机构总诊疗人次 25.0 亿人次，同比增长 15.9%，其中医院 14.8 亿人次，同比增长 13.3%。2024 年 1-4 月，全国医疗卫生机构出院人次 10794.5 万，同比增长 11.2%，其中医院 8709.4 万人次，同比增长 10.7%。

图8：2006-2024.4 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



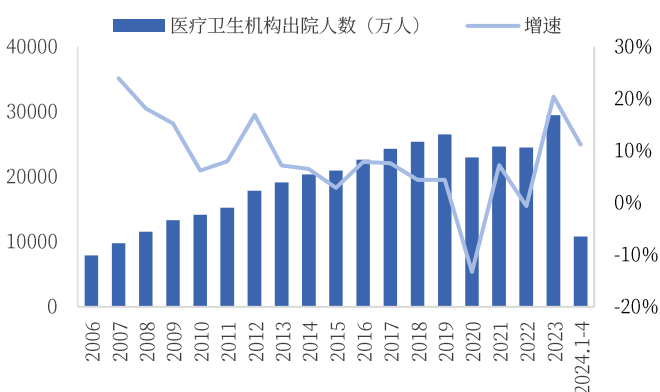
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图9：2006-2024.4 全国医院诊疗人次变化情况



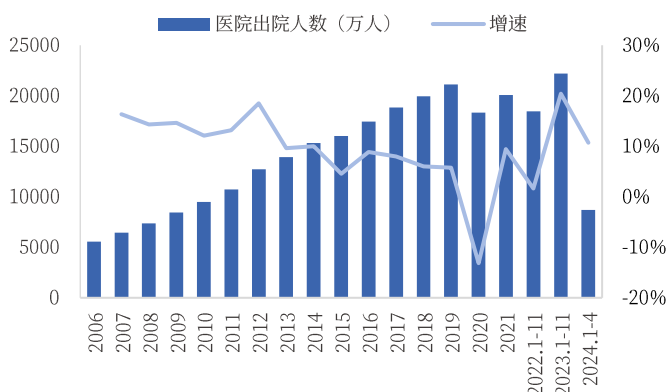
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图10：2006-2024.4 全国医疗卫生机构出院人数变化情况



资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图11：2006-2024.4 全国医院出院人数变化情况



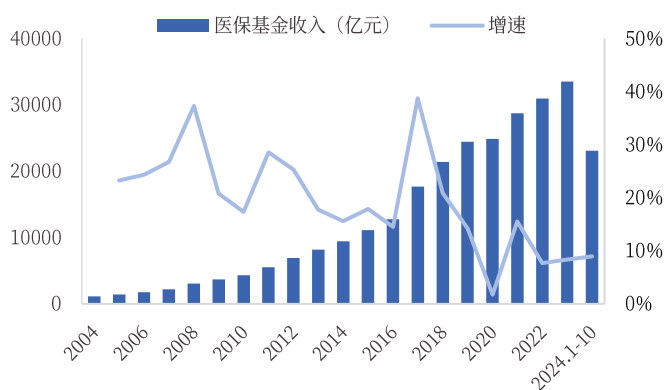
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

(五) 医保基金整体运行平稳

2023 年医保基金收入 33,501.36 亿元，同比增长 8.34%；医保基金支出 28,208.38 亿元，同比增长 14.68%。据国家医保局《2023 年全国医疗保障事业发展统计公报》，2023 年医保基金运行总体保持稳定，统筹基金实现合理结余，其中基本医疗保险统筹基金总收入达到 2.7 万亿元，总支出 2.2 万亿元，统筹基金当期结余 5,000 亿元，累计结余 3.4 万亿元。职工医保统筹基金累计结余 2.6 万亿元；居民医保统筹基金累计结余 7,600 多亿元，仍处于紧平衡状态。

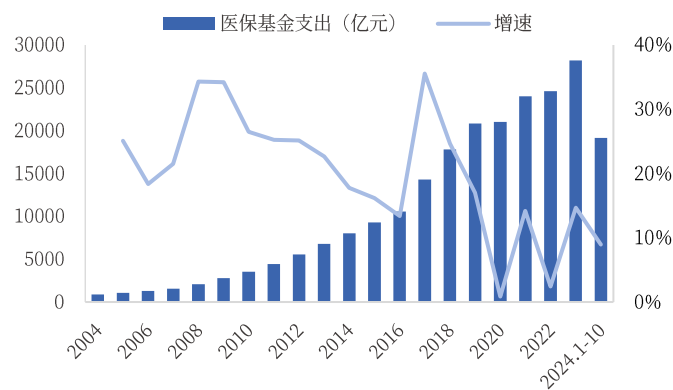
2024 年 1-10 月医保统筹基金收入 23065.07 亿元，同比增长 8.9%；2024 年 1-10 月统筹支出 19165.88 亿元，同比增长 8.9%。自 2024 年起，国家医保局仅公布基本医疗保险统筹基金的收入和支出数据，不再包括个人账户的收入和支出。

图12: 2004-2024.10 医保基金收入及增速



资料来源: 医保局, 中国银河证券研究院

图13: 2004-2024.10 医保基金支出及增速



资料来源: 医保局, 中国银河证券研究院

三、投资建议

医药行业进入调整周期，公募基金重仓持仓占比降至历史低位，从成长性角度看，医药行业仍有向上反弹空间。考虑到医保及政策对创新药的支持，以及后续商保政策的逐步推开，行业基本面有望持续向好。中长期持续看好创新药及创新药产业链、创新器械、药械出海、第三方医检及细分行业龙头个股：

- 1) 医药创新产业升级大趋势，重视创新药 0-1 的突破（恒瑞医药、信达生物、康方生物、特宝生物等）。
- 2) 管理优良的平台型医药企业（华东医药、科伦药业等）及制剂出口企业（健友股份、华海药业等）。
- 3) 国产器械装备的国产替代及海外出口（迈瑞医疗、联影医疗、安图生物、新产业、万孚生物等）。
- 4) 受益于 DRGs 政策不断推进、外包率提升的医学检验服务（金域医学、迪安诊断）。
- 5) 具有产品壁垒的生物制品：需求稳步提升的血制品（天坛生物、上海莱士等）、管线不断丰富疫苗（康泰生物等）。
- 6) 基因测序技术（华大智造、诺禾致源等）、生命科学上游的国产替代（奥浦迈、纳微科技等）。

表6：重点公司盈利预测与估值（2024-11-29）

2024/11/29		当前股价 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润/亿元			PE			投资评级
证券代码	证券简称			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
医疗器械										
300760.SZ	迈瑞医疗	260.49	3,158.29	115.82	139.12	166.93	27.27	22.70	18.92	推荐
300003.SZ	乐普医疗	12.03	226.24	12.58	18.27	21.46	17.98	12.38	10.54	推荐
688271.SH	联影医疗	131.15	1,080.88	19.74	23.53	28.8	54.76	45.94	37.53	推荐
300633.SZ	开立医疗	34.30	148.42	4.54	5.6	7.13	32.69	26.50	20.82	推荐
688677.SH	海泰新光	36.30	43.78	1.46	1.94	2.55	29.99	22.57	17.17	推荐
688212.SH	澳华内镜	48.40	65.14	0.58	0.82	1.58	112.31	79.44	41.23	推荐
688016.SH	心脉医疗	105.36	129.87	4.92	6.41	8.1	26.40	20.26	16.03	推荐
IVD										
603658.SH	安图生物	46.47	270.00	12.17	14.55	17.76	22.19	18.56	15.20	推荐
300685.SZ	艾德生物	25.16	100.27	2.61	3.12	3.9	38.42	32.14	25.71	推荐
300463.SZ	迈克生物	14.20	86.97	3.13	4.23	5.32	27.79	20.56	16.35	推荐
300832.SZ	新产业	65.37	513.62	16.54	20.69	26.22	31.05	24.82	19.59	推荐
300482.SZ	万孚生物	24.42	117.56	4.88	6.49	8.25	24.09	18.11	14.25	推荐
ICL										
603882.SH	金域医学	32.24	149.35	6.43	6.56	9.78	23.23	22.77	15.27	推荐
300244.SZ	迪安诊断	12.79	79.93	3.07	5.56	7.74	26.04	14.38	10.33	推荐
商业流通										
601607.SH	上海医药	21.75	716.23	37.68	52.29	58.36	19.01	13.70	12.27	推荐
301015.SZ	百洋医药	27.88	146.54	6.56	8.55	10.89	22.34	17.14	13.46	推荐

中药										
600422.SH	昆药集团	15.03	113.77	4.45	5.65	7.14	25.57	20.14	15.93	推荐
血制品										
600161.SH	天坛生物	21.49	424.94	11.1	13.6	16.36	38.28	31.25	25.97	推荐
002252.SZ	上海莱士	7.52	499.18	17.79	23.36	26.24	28.06	21.37	19.02	推荐
生命科学上游										
688114.SH	华大智造	47.90	199.51	-6.07	-3.27	-0.49	-32.87	-61.01	-407.17	推荐
688315.SH	诺禾致源	13.60	56.60	1.78	2.02	2.41	31.80	28.02	23.49	推荐
688139.SH	海尔生物	33.28	105.81	4.06	5.17	6.44	26.06	20.47	16.43	推荐
化学制剂										
002422.SZ	科伦药业	32.72	524.04	24.56	29.53	33.55	21.34	17.75	15.62	推荐
000963.SZ	华东医药	38.98	683.81	28.39	33.59	38.83	24.09	20.36	17.61	推荐
002019.SZ	亿帆医药	11.85	144.14	-5.51	5.52	7.78	-26.16	26.11	18.53	推荐
600079.SH	人福医药	22.22	362.68	21.34	23.3	26.91	17.00	15.57	13.48	推荐
002332.SZ	仙琚制药	12.08	119.50	5.63	6.82	8.37	21.22	17.52	14.28	推荐
1177.HK	中国生物制药	3.25	610.71	23.32	33.85	31.94	26.19	18.04	19.12	推荐
600276.SH	恒瑞医药	50.69	3,233.52	43.02	58.82	67.24	75.16	54.97	48.09	推荐
688278.SH	特宝生物	74.50	303.07	5.55	7.66	10.43	54.61	39.56	29.06	推荐
原料药										
603707.SH	健友股份	14.62	236.21	-1.89	8.9	12.11	-124.98	26.54	19.51	推荐
301301.SZ	川宁生物	13.21	294.21	9.41	14.02	16.75	31.27	20.98	17.56	推荐
605116.SH	奥锐特	21.32	86.60	2.89	3.98	5.23	29.97	21.76	16.56	推荐
医疗服务										
002044.SZ	美年健康	4.92	192.58	5.06	7.22	9.97	38.06	26.67	19.32	推荐

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

四、风险提示

1. 政策推进不及预期的风险；
2. 医保控费及集采降价超预期的风险；
3. 创新药及创新器械企业融资困难的风险；
4. 医疗需求复苏不及预期的风险。

图表目录

图 1: 历年国家医保谈判概况	3
图 2: 2024 年国家医保谈判成功品种品类分布	3
图 3: 医学影像云平台流程图例	7
图 4: 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比 (截至 2024 年 11 月 29 日)	8
图 5: 2017-2024.9 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比 (现价计算)	9
图 6: 2013.6-2024.4 次均门诊费用统计 (元)	9
图 7: 2013.6-2024.4 人均住院费用统计 (元)	9
图 8: 2006-2024.4 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况	10
图 9: 2006-2024.4 全国医院诊疗人次变化情况	10
图 10: 2006-2024.4 全国医疗卫生机构出院人数变化情况	10
图 11: 2006-2024.4 全国医院出院人数变化情况	10
图 12: 2004-2024.10 医保基金收入及增速	11
图 13: 2004-2024.10 医保基金支出及增速	11
表 1: 2024 年医保首次纳入的国内上市公司持有创新药	3
表 2: 2024 年医保纳入或续约的其他品种	4
表 3: 放射检查类立项指南五大重点	5
表 4: 放射检查新规价格指南	5
表 5: 人工阅片与 AI 阅片对比	7
表 6: 重点公司盈利预测与估值 (2024-11-29)	12

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。

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		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

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn