

2024 年 12 月 16 日

支持商业医保，赋能医药产业创新

民银证券研究团队

分析师：朱倩岚

电话：+852 3728 8029

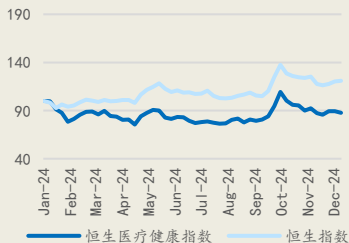
Email: vickyzhu@cmcbint.com

相关研究报告

美国国会如何看待中国竞争——联合解读 2024 年 USCC 年度报告- 20241122
民银证券医药周报（第 13 期）：美国国会 USCC 提及中国生物医药产业 - 20241125

医药行业周报（2024 年第 14 期）：新版国家医保谈判目录落地 - 20241202

行业走势



资料来源：Bloomberg、民银证券

报告摘要

行情回顾：港股本周（20241206-1213）恒生综合指数上涨 0.4%，恒生医疗保健指数下跌 1.8%，跑输市场 2.2 个百分点。子板块中医疗服务、互联网医疗和医药流通上涨较多，分别为 6%、3%和 3%，生物科技跌幅较大为 7%。A 股本周沪深 300 指数下跌 1%，医药生物（申万）指数下跌 0.9%，跑赢市场 0.1 个百分点。13 个医药子行业（申万）中，线下药店（5.0%）、医药流通（1.0%）、中药（0.6%）有涨幅，其他子板块均下跌，疫苗（-3.4%）、其他生物制品（-1.9%）和医疗设备（-1.6%）跌幅较大。调研热度行业（申万）排名医药生物排名第三。

本周重要事件和观点：医保局召开全国医疗保障工作会议，2025 年我们总结重点为两方面：一方面，基金收支平衡、略有结余，坚决防范医保基金当期赤字；常态化制度化开展药品耗材集采；医药价格改革治理；定点药店医保药品量价比较指数。另一方面，健全多层次医疗保障体系，积极支持商业健康保险与基本医保差异化发展。DRG/DIP2.0 版用好特例单议机制和预付金等制度，探索商保、慈善互助等与基本医保同步结算。强化医保战略购买，赋能医药产业创新发展。探索创新药的多元支付机制，研究探索形成丙类药品目录。医保部门将探索在数据共享、个账使用等方面，与投资支持创新药械的商保公司进行更高水平合作。我们认为，医保局定调 2025 年是大力推广三明医改经验，医保基金只是基本，支持医药产业创新需要引入商业医保来赋能医药机构和医药产业高质量发展。

风险提示：市场回顾数据不代表未来市场走势；行业政策、公司基本面变动等因素可能会造成股价变动。

目 录

| | |
|----------------|---|
| 一、上周行情回顾 | 3 |
| 二、重要新闻整理 | 4 |
| 三、风险提示 | 7 |

一、上周行情回顾

港股医药板块表现

本周（20241206-1213）恒生综合指数上涨 0.4%，恒生医疗保健指数下跌 1.8%，跑输市场 2.2 个百分点。截止 12 月 13 日医药行业市值占比 4.4%。子板块中医疗服务、互联网医疗和医药流通上涨较多，分别为 6%、3%和 3%，生物科技跌幅较大为 7%，其他子板块股价较为平稳。

图 1：恒生综合指数一周表现

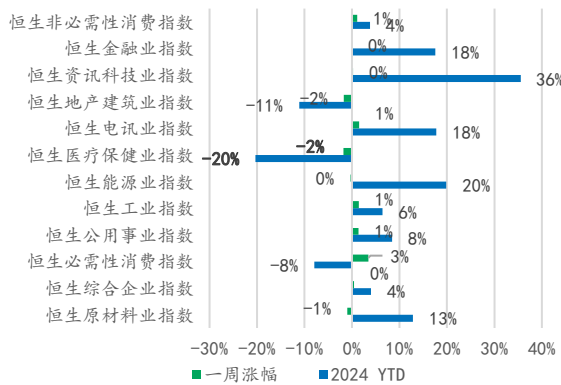
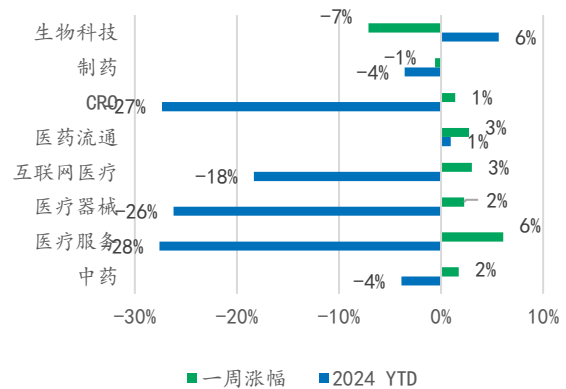


图 2：医药子板块一周表现



数据来源：Bloomberg，民银证券

数据来源：Bloomberg，民银证券

本周市场和行业股价趋势向下，从子板块估值来看，2024 年处于 0.5-1 倍 PEG 的子板块为制药、医疗器械，处于 1-2 倍 PEG 的为中药、互联网医疗和医疗服务，CRO、中药板块在 2024 年 EPS 负增长。2025 年制药处于 2 倍以上 PEG，互联网医疗、医疗服务处于 1-2 倍 PEG，医药流通处于 0.5-1 倍 PEG，而 CRO、中药和医疗器械均处于低于 0.5 倍 PEG 区间。

图 1：医药子板块 2024 PE/EPS 增速

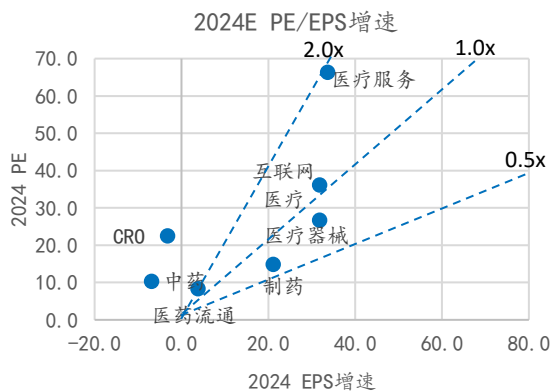
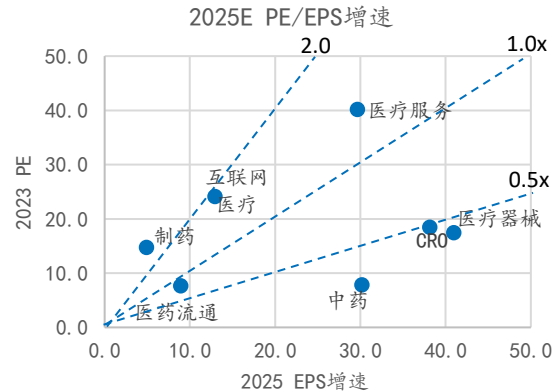


图 2：医药子板块 2025 PE/EPS 增速



数据来源：Bloomberg，民银证券

数据来源：Bloomberg，民银证券

A 股医药板块表现

本周沪深 300 指数下跌 1%，医药生物（申万）指数下跌 0.9%，跑赢市场 0.1 个百分点。13 个医药子行业（申万）中，线下药店（5.0%）、医药流通（1.0%）、中药（0.6%）有涨幅，其他子板块均下跌，疫苗（-3.4%）、其他生物制品（-1.9%）和医疗设备（-1.6%）跌幅较大。调研热度行业（申万）排名医药生物排名第三。

二、重要新闻整理

行业新闻

12 月 2 日，安徽省医保局发布文件，关于开展 2024 年体外诊断试剂省际联盟带量采购数据填报工作的通知。12 月 3 日-11 日完成，填报品种包括（一）肿瘤标志物十六项检测。肿瘤标志物检测集采产品的方法学包括化学发光法、流式荧光发光法、时间分辨免疫荧光法。（二）甲状腺功能九项检测。甲状腺功能检测集采产品的方法学为化学发光法。

国家组织人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材集中带量采购公告，由天津市医药采购中心承担日常工作并负责具体实施。最高有效申报价人工耳蜗植入体 6000 元/个，言语处理器 15000 元/个。外周血管支架下肢动脉支架 5500 元/个，非下肢动脉支架 5500 元/个，静脉支架 5900 元/个。涉及心脉，归创通桥等。每年大概有 20-30 万患者接受外周血管植入治疗，相对于每年 120 万台左右的心脏支架植入来说，外周血管植入数量较少，价格从 1 万多元到 4-5 万元不等。

12 月 7 日，由美国参众两院合并后的 2025 年度国防授权法案（NDAA）正式提交，备受关注的《生物安全法案》未纳入 NDAA。

2024 年 12 月 12 日，第十批国家组织药品集中带量采购产生拟中选结果并公示，公示时间：2024 年 12 月 13 日至 2024 年 12 月 16 日。B 证企业（委托生产的药品上市许可持有人）数量影响最后入围企业数量；剔除价格 50% 降幅的保护机制；增加 1.8 倍熔断复活机制。本次集采有 62 种药品采购成功。

国家医保局召开全国医疗保障工作会议。2024 年一是全民参保进入新阶段，加快建立基本医保参保长效机制，进一步放开放宽参保户籍限制，创新建立参保

缴费激励约束机制。二是待遇保障拓展新内涵，职工医保个人账户家庭共济范围拓宽至近亲属，个账资金加快实现由省域内共济扩大到跨省共济。总体谋划中国特色长期护理保险制度顶层设计和建设方案，巩固扩大生育保险覆盖面。三是医保支付建立新机制，连续7年开展医保药品目录调整，目录内药品总数达3159种，29个省份及兵团将辅助生殖项目纳入医保。出台按病组（DRG）和按病种分值（DIP）付费2.0版分组方案，完善特例单议、预付金、数据工作等系列配套机制。四是价格管理推出新举措，开展第十批国家组织药品集采和第五批高值医用耗材集采，指导地方开展中药饮片、中成药全国联采，推动集采药品进基层、民营医疗机构和零售药店。开展定点药店医保药品公开比价，统一规范全国医疗服务价格项目，印发护理等20批立项指南。五是基金监管打开新局面，追回医保资金242.3亿元。创新大数据监管模型，开展药品耗材追溯码采集应用，出台医保支付资格管理制度，聘任医保基金社会监督员。六是医保管理服务呈现新质效，医保领域第一批“高效办成一件事”12件重点事项全部完成，全国跨省异地就医直接结算惠及参保群众2.13亿人次。出台定点医药机构医保服务协议范本，新增慢性阻塞性肺疾病等5种门诊慢特病跨省结算。七是自身建设实现新提升，扎实开展党纪学习教育，严格落实中央八项规定及其实施细则精神，深入开展群众身边不正之风和腐败问题集中整治。2025年医保工作要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚持以人民为中心，大力推进医保改革。一是加强医保基金运行管理，坚决守住医保基金安全底线。坚持以收定支、收支平衡、略有结余，严格基金全流程管理，确保基金应收尽收、应付尽付、账实相符，坚决防范医保基金当期赤字。二是健全多层次医疗保障体系，满足群众多元化医疗保障需求。构建以全国统一的医保信息平台 and 医保大数据为支撑的医保基础设施及核心服务能力，完善基本医保三重保障制度梯次减负功能，积极支持商业健康保险与基本医保差异化发展，推进慈善等其他保障力量发展。三是顺应人民群众新期待，持续赋能群众健康。加快建立中国特色长期护理保险制度，完善配套政策，鼓励支持商保机构开发商业性长期护理保险产品。巩固扩大生育保险覆盖面，鼓励将生育津贴按程序直接发放给参保人。全国基本实现职工医保个账资金跨省共济使用。四是优化医保支付机制，赋能医药机构健康发展。推动DRG/DIP2.0版分组方案高水平落地，用好特例单议机制和预付金等制度，推动医保与定点医药机构即时结算，与医药企业直接结算，在保障安全的前提下，探索商保、慈善互助等与基本医保同步结算。五是强化医保战略购买，赋能医药产业创新发展。在坚持基本医保“保基本”的前提下，将更多新药好药纳入医保目录，真支持创新、支持真创新。探索创新药的多元支付机制，支持引导普惠型商业健康保险及时将创新

药品纳入报销范围，研究探索形成丙类药品目录，并逐步扩大至其他符合条件的商业健康保险。引导商业保险公司将健康险资金的一部分通过规范途径，加大对创新药械研发生产的投入。医保部门将探索在数据共享、个人账户使用、费用结算和打击欺诈骗保等方面，与投资真金白银支持创新药械的商保公司进行更高水平合作。常态化制度化开展国家组织和地方牵头的药品耗材集采，引导医疗机构优先使用质优价宜的中选产品。六是深化医药价格改革治理，不断规范医药价格秩序。推进挂网药品价格治理，推动形成全国药品挂网价格规则共识，全面建立定点药店医保药品量价比较指数。推进医疗服务价格动态调整，编制覆盖各学科领域的立项指南。七是加强医保基金监管，切实维护医保基金安全。重点检查基金赤字风险大和结算医药机构合规费用不及时、落实医保政策不到位的地区。构建大数据模型，推动药品耗材追溯码全场景应用，深入开展定点医药机构自查自纠。健全完善面向全民的举报奖励、社会监督机制。八是优化医保管理服务，促进医保服务更加惠民利企。提升基层医保服务能力，扎实推进 2025 年医保领域“高效办成一件事”重点事项。合理确定跨省异地就医差异化结算报销政策，基本实现省内异地就医住院费用按病种付费。加强法治医保建设，持续推进医疗保障立法工作，提高医保法治化水平。

公司新闻

12 月 4 日映恩生物 Duality Biologics 宣布，与 GSK 已就一项潜在同类最佳 ADC 药物 (DB-1324)，达成独家授权协议。根据协议，GSK 将获得全球（不包括中国大陆、香港地区和澳门地区）的独家授权，以推进该 ADC 药物的研发与商业化进程。DB-1324 是一种创新 ADC，其研究方向可能针对胃肠道 (GI) 癌症。GSK 将支付 3000 万元预付款，其他行权前里程碑付款。如果 GSK 行使选择权，还将支付行权费及最高 9.75 亿美元的里程碑金额，协议总金额超过 10 亿美元。

礼来公司公布了 SURMOUNT-5 3b 期开放标签随机临床试验的顶线结果。Zepbound (tirzepatide) 的相对减重效果比 Wegovy (semaglutide) 高出 47%。平均而言，Zepbound 的减重效果优于 Wegovy，前者为 20.2%，而 Wegovy 的减重效果为 13.7%。在 72 周时，Zepbound 在这项针对患有肥胖或超重且至少有一种体重相关疾病且没有糖尿病的成年人的试验中，在主要终点和所有五个关键次要终点方面均优于 Wegovy。

12 月 5 日，国家药品监督管理局医疗器械技术审评中心 (CMDE) 发布《医疗器械优先审批申请审核结果公示 (2024 年第 17 号)》(以下简称“《结果公

示》”）。陕西巨子生物技术有限公司（以下简称“巨子生物”）的“注射用重组胶原蛋白填充剂（受理号：CQZ2402149）”属于“列入国家重点研发计划的医疗器械”，符合优先审批情形的项目，拟定予以优先审批。

智飞生物与 GSK 于 2024 年 12 月 4 日签署《独家经销和联合推广协议补充协议》，主要就此前签署的《独家经销和联合推广协议》中约定的战略合作期限与采购计划进行调整；此外，双方将在中国大陆地区独家探索并积极促成初步为期 10 年的呼吸道合胞病毒（RSV）疫苗商业化合作。期限从 2026 年底延长至 2034 年底，调整了重组带状疱疹疫苗的采购计划。原《独家经销和联合推广协议》中双方约定的最低采购金额不再适用。公司将根据市场预期需求，向 GSK 分阶段采购协议产品，2024 至 2029 年合同期间，重组带状疱疹疫苗的预测采购金额约 216 亿元，具体采购情况将根据合同约定和市场预期需求调整，以双方书面确认订单为准。智飞生物 2024 年、2025 年、2026 年原本约定的带状疱疹疫苗最低年度采购金额分别是 34.40 亿元、68.80 亿元、103.20 亿元。

三、风险提示

市场回顾数据不代表未来市场走势；行业政策、公司基本面变动等因素可能会造成股价变动。

行业评级体系（基准为 MSCI 中国指数）

增持：未来 12 个月行业股票指数强于基准

中性：未来 12 个月行业股票指数基本与基准持平

减持：未来 12 个月行业股票指数弱于基准

公司评级体系（基准为公司所在行业的 MSCI 中国行业指数）

买入：未来 12 个月个股股价表现强于基准

持有：未来 12 个月个股股价表现基本与基准持平

卖出：未来 12 个月个股股价表现弱于基准

分析师声明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点，并以独立方式撰写；(ii) 其报酬没有任何部分曾经，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的有联系者（定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 3 个工作日内将买卖或交易本文所提述的股票；(ii) 他们或其各自的有联系者并非本报告提述的任何公司的雇员；及 (iii) 他们或其各自的有联系者没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

民银证券有限公司

CIBC Securities Company Limited

网站：<https://www.cmbccap.com/>

地址：香港中环交易广场 1 期 45 楼

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由民生商银国际控股有限公司（“民银国际”）的附属公司民银证券有限公司（“民银证券”）编写。此报告所载资料的来源皆被民银证券认为可靠。此报告所载的见解，分析、预测、推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。民银国际和任何附属公司（统称“民银集团”）或任何个人不能担保其准确性或完整性。

此报告所载的资料、意见及推测反映民银证券于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。

此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。

民银证券及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问、投资银行或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。(5)民银集团的投资银行或资产管理团队可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。(6)此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他民银集团成员专业人员的意见不同或相反。投资者应注意其可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突。

投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。民银集团不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其（但不限于）此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士（根据 1933

年美国证券法 S 规则的解释)，民银证券也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得民银证券的授权，任何人不得以任何目的复制、派发或出版此报告。民银证券保留一切权利。

规范性披露

民银集团拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

民银集团的雇员包括分析员或其有联系者（参照证监会持牌人守则中的定义）并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。

民银集团在过去 12 个月未与此报告提到的上市公司有任何投资银行或庄家活动相关的业务关系。