

强于大市

医药生物行业周报

医保“丙类”目录有望为创新药商保支付提供支持

根据国家医保局召开医保部门“保障人民健康赋能经济发展”主题新闻发布会，第一版医保“丙类”目录将在2025年发布，作为基本医保药品目录的有效补充。医保“丙类”目录有望在商业保险的报销范围及报销比例制定方面提供支持，“医保+商保”多元化支付有望缓解支付压力，带来创新药行业的回暖。

板块行情

■ 申万医药生物指数在2025.01.13-2025.01.17期间上涨2.67%，申万一级行业中排名第25名，跑赢沪深300指数0.53个百分点。从医药生物子板块来看，近一周各子板块指数均出现上涨，其中生物制品、医疗器械、化学制药和医疗服务板块均较沪深300指数实现正向收益。

支撑评级的要点

- 医保“丙类”目录有望为创新药商保支付提供支持。2025年1月17日，国家医保局召开医保部门“保障人民健康赋能经济发展”主题新闻发布会，国家医保局有关负责人表示，2025年内将发布第一版医保丙类目录。丙类目录为基本医保药品目录的有效补充，聚焦因超出“保基本”功能定位暂时无法纳入医保目录但创新程度很高、具有显著临床应用价值、患者获益显著的药品。丙类目录药品可不计入医疗机构基本医保自费率指标。国家医保局将积极引导支持惠民型商业健康保险产品将丙类目录药品纳入产品责任保障范围，并打通丙类目录与基本医保目录间的通道。此前商业保险在发展中的一大痛点为信息不对称，难以精准定价及设计产品。商保在具体创新药支付上缺乏药品销售数据，只能依赖第三方统计进行估算，决定是否纳入报销及报销比例。医保“丙类”目录有望在商业保险的报销范围及报销比例制定方面提供支持。
- “医保+商保”有望缓解支付困境。“医保+商保”多元化支付一方面有望通过增加支付方来增加支付额度，缓解支付压力。多元化的支付方也可以实现多元灵活的支付标准，兼顾公平及效率问题。“丙类”目录通过商业保险支付的方式为创新药提供了新的市场空间，鼓励药企研发更多高价值、高创新性的药物，有望带来中国创新药行业的回暖。同时，“丙类”目录为创新药提供了进入市场的缓冲地带，通过商保支付降低患者的经济负担，有助于创新药更快被患者接受和使用。

投资建议

- 我们建议关注三条主线：
 - 1、具备稳健增长的领域。医疗器械和药品是最先经历集采的板块，不少品种受到的降价影响已经逐步出清，且竞争格局也已经相对稳定，器械领域建议关注骨科：三友医疗、大博医疗、爱康医疗、威高骨科；眼科：爱博医疗；心脑血管：惠泰医疗、心脉医疗、乐普医疗；药品领域建议关注：恒瑞医药、信立泰、京新药业、仙琚制药、康辰药业等标的。
 - 2、2025年，CXO板块和医疗设备板块，随着国内投融资以及财政政策的向好，后续有望逐步迎来反转。CXO板块建议关注：阳光诺和、益诺思、昭衍新药、美迪西等标的；设备板块建议关注：联影医疗、迈瑞医疗、开立医疗等标的。
 - 3、创新领域建议关注进入上市兑现或者销售放量阶段，以及未来具备出海能力的企业，如：信达生物、康方生物、科伦博泰生物、百利天恒、贝达药业、迈威生物、诺诚健华等标的。
- 其他方面，我们建议关注中药：同仁堂、昆药集团、天士力、马应龙等；原料药：华海药业、司太立、普洛药业等；医疗服务：爱尔眼科、通策医疗、海吉亚医疗、三星医疗等；疫苗：百克生物、智飞生物、康希诺等；零售药店：健之佳、大参林、益丰药房等。

评级面临的主要风险

- 集采政策实施力度超预期的风险、企业研发不及预期风险、企业研发产品退市风险、产品销售不及预期风险、与投资相关的风险。

相关研究报告

- 《医药生物行业周报》20241224
- 《医药生物行业周报》20241209
- 《医药生物行业2025年度策略》20241205

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

医药生物

证券分析师：刘恩阳

enyang.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523090004

证券分析师：梁端玉

duanyu.liang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300523090003

目录

医药板块整体行情	4
医药板块整体行情	4
医药子板块整体行情	4
医药板块估值表现	5
医药板块估值表现	5
医药板块个股表现情况	5
医保“丙类”目录有望为创新药商保支付提供支持	6
风险提示	7

图表目录

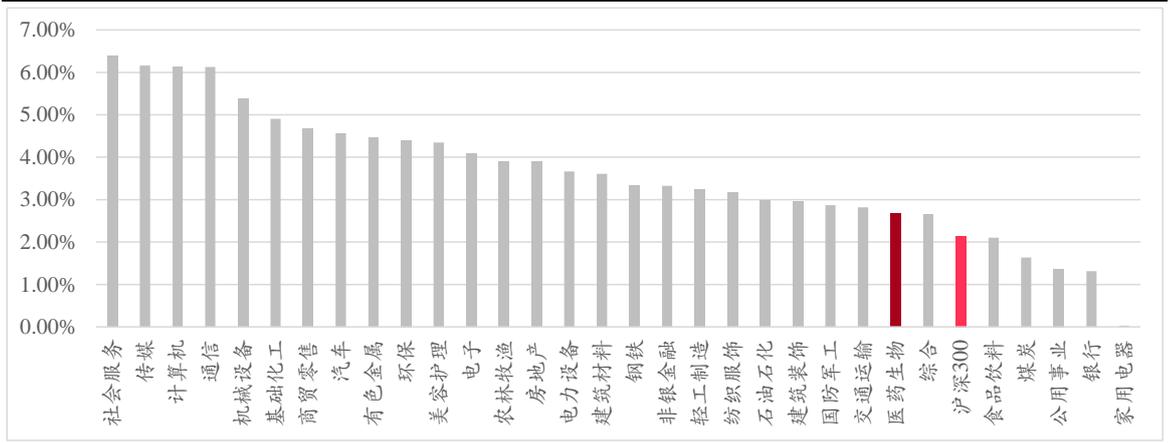
图表 1. 申万一级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2025.01.13-2025.01.17)	4
图表 2. 申万医药二级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现(2025.01.13-2025.01.17)	4
图表 3. 申万医药生物近五年 PE (TTM) 表现 (剔除负值) (倍)	5
图表 4. 申万医药板块 2025.01.13-2025.01.17 期间涨幅前十与跌幅前十名公司	5
图表 5. 2023 年中国创新药商保支付占比	6

医药板块整体行情

医药板块整体行情

申万医药生物指数在 2025.01.13-2025.01.17 期间上涨 2.67%，申万一级行业中排名第 25 名。同期沪深 300 指数上涨 2.14%，医药生物指数跑赢沪深 300 指数 0.53 个百分点。

图表 1. 申万一级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2025.01.13-2025.01.17)



资料来源: ifind, 中银证券

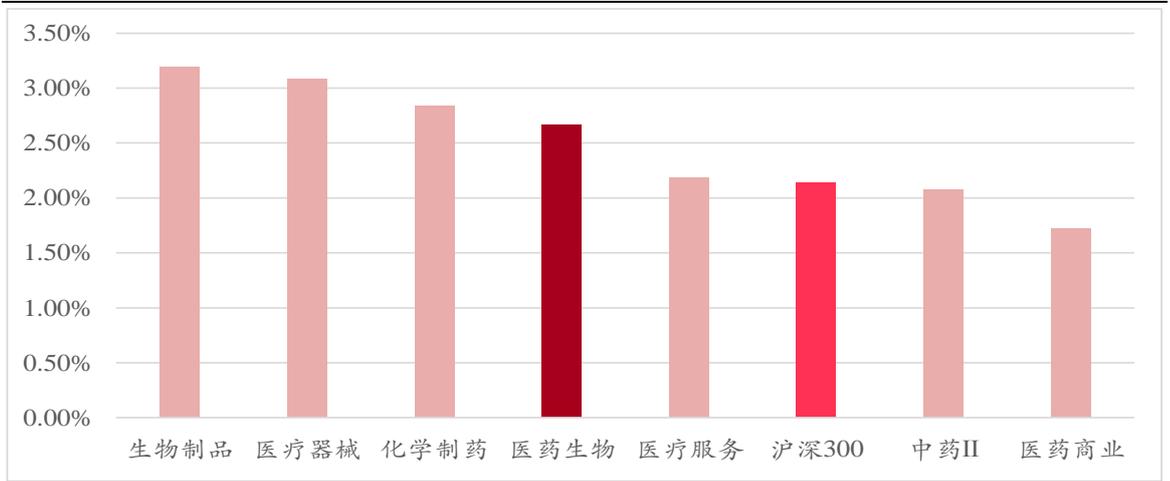
医药子板块整体行情

从医药生物子板块来看, 近一周各子板块指数均出现上涨, 其中生物制品、医疗器械、化学制药和医疗服务板块均较沪深 300 指数实现正向收益。

申万生物制品指数在 2025.01.13-2025.01.17 期间的涨幅为 3.19%, 较沪深 300 指数的相对收益为 1.05%。申万医疗器械指数在 2025.01.13-2025.01.17 期间的涨幅为 3.08%, 较沪深 300 指数的相对收益为 0.95%。申万化学制药指数 2025.01.13-2025.01.17 期间的涨幅为 2.84%, 较沪深 300 指数的相对收益为 0.70%。申万医疗服务指数在 2025.01.13-2025.01.17 期间的涨幅为 2.18%, 较沪深 300 指数的相对收益为 0.04%。

申万中药指数在 2025.01.13-2025.01.17 期间的涨幅为 2.08%, 较沪深 300 指数的相对收益为-0.06%。申万医药商业指数在 2025.01.13-2025.01.17 期间的涨幅为 1.72%, 较沪深 300 指数的相对收益为-0.42%。

图表 2. 申万医药二级行业指数及沪深 300 指数涨跌幅表现 (2025.01.13-2025.01.17)



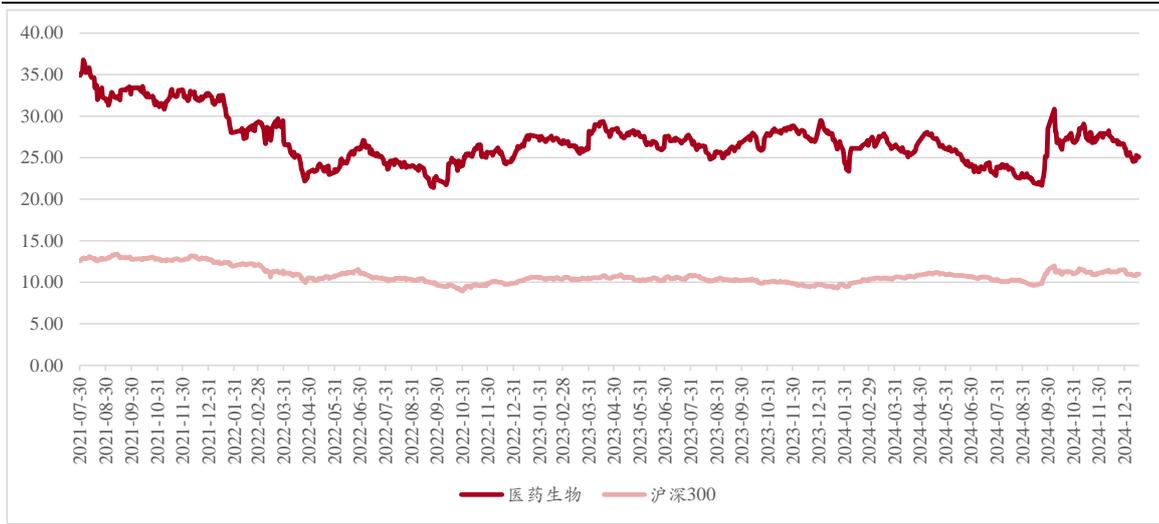
资料来源: ifind, 中银证券

医药板块估值表现

医药板块估值表现

截至 2025.01.17 收盘，申万医药生物板块市盈率（TTM）为 25.10 倍，仍位于今年相对低位，但是相较于 2024 年 7 月-8 月的估值低谷已出现回升。

图表 3. 申万医药生物近五年 PE (TTM) 表现 (剔除负值) (倍)



资料来源: ifind, 中银证券

医药板块个股表现情况

在 2025.01.13-2025.01.17 期间，股价涨幅前十名的包括大博医疗(+21.74%)、锦好医疗(+21.34%)、常山药业(+18.88%)、艾力斯(+18.54%)、南华生物(+16.73%)、奥美医疗(+14.98%)、百济神州(+13.40%)、海欣股份(+12.57%)、灵康药业(+11.95%)、启迪药业(+11.40%)。

图表 4. 申万医药板块 2025.01.13-2025.01.17 期间涨幅前十与跌幅前十名公司

涨幅前十名公司			跌幅前十名公司		
证券代码	公司名称	涨幅(%)	证券代码	公司名称	跌幅(%)
002901.SZ	大博医疗	21.74	300630.SZ	普利制药	(15.63)
872925.BJ	锦好医疗	21.34	688426.SH	康为世纪	(14.19)
300255.SZ	常山药业	18.88	300705.SZ	九典制药	(11.23)
688578.SH	艾力斯	18.54	600513.SH	联环药业	(7.82)
000504.SZ	南华生物	16.73	600129.SH	太极集团	(7.18)
002950.SZ	奥美医疗	14.98	600521.SH	华海药业	(5.86)
688235.SH	百济神州	13.40	301207.SZ	华兰疫苗	(5.41)
600851.SH	海欣股份	12.57	688253.SH	英诺特	(5.33)
603669.SH	灵康药业	11.95	600080.SH	金花股份	(4.87)
000590.SZ	启迪药业	11.40	600664.SH	哈药股份	(4.80)

资料来源: ifind, 中银证券 (已剔除 ST 及 ST* 企业)

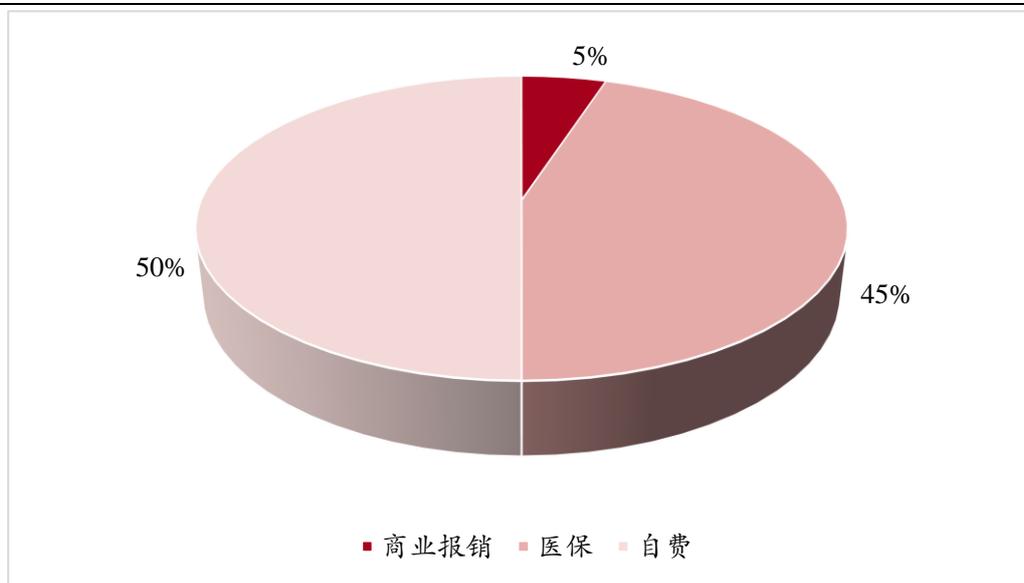
医保“丙类”目录有望为创新药商保支付提供支持

2025年1月17日，国家医保局召开医保部门“保障人民健康赋能经济发展”主题新闻发布会，国家医保局有关负责人表示，2025年内将发布第一版医保丙类目录。

目前医保目录包括“甲类”及“乙类”，甲类药品为“临床治疗必需、使用广泛、疗效好，同类药品中价格低的药品”，而乙类药品为“可供临床治疗选择使用、疗效好，同类药品中比甲类药品价格高的药品”。丙类目录为基本医保药品目录的有效补充，聚焦因超出“保基本”功能定位暂时无法纳入医保目录但创新程度很高、具有显著临床应用价值、患者获益显著的药品。丙类目录药品可不计入医疗机构基本医保自费率指标。

国家医保局将积极引导支持惠民型商业健康保险产品将丙类目录药品纳入产品责任保障范围，并打通丙类目录与基本医保目录间的通道。今年开始国家基本医保药品目录的调整时间会适当提前，预计于4月初开始申报并争取在9月完成。

图表 5. 2023 年中国创新药商保支付占比



资料来源：《中国商业健康险创新药支付白皮书（2024）》，波士顿咨询（BCG），中再寿险，镁信健康中银证券

根据《中国商业健康险创新药支付白皮书（2024）》信息，中国创新药支付中商保支付仍然占比较低，创新药支付仍然以医保及自费负担为主，2023年国内创新药支付总额中商保支付占比仅为5%。此前2024年11月7日，国家医保局召开医保平台数据赋能商业健康保险发展座谈会明确了医保信息共享落地信号，会议表示要有效发挥医保系统平台的优势赋能商保发展，完善“1+3+N”多层次医疗保障体系建设。此前商业保险在发展中的一大痛点为信息不对称，难以精准定价及设计产品。商保在具体创新药支付上缺乏药品销售数据，只能依赖第三方统计进行估算，决定是否纳入报销及报销比例。医保“丙类”目录的制定有望在商业保险的报销范围及报销比例制定方面提供支持。

“医保+商保”多元化支付一方面有望通过增加支付方来增加支付额度，缓解支付压力。多元化的支付方也可以实现多元灵活的支付标准，兼顾公平及效率问题。

“丙类”目录通过商业保险支付的方式为创新药提供了新的市场空间，鼓励药企研发更多高价值、高创新性的药物，有望带来中国创新药行业的回暖。同时，“丙类”目录为创新药提供了进入市场的缓冲地带，通过商保支付降低患者的经济负担，有助于创新药更快被患者接受和使用。

风险提示

集采政策实施力度超预期的风险、企业研发不及预期风险、企业研发产品退市风险、产品销售不及预期风险、与投资相关的风险

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371