

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

医保+商保一站式结算利好医疗行业发展

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24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+商保一站式结算利好医疗行业发展

11月19日，中国医疗保险发布关于医保+商保一站式结算相关文章，说明商保是多层次医疗保障体系中重要组成部分，可以满足参保群众高效就医等需求，为医疗事业提供支持。

2020年深化医改的意见明确了商保是多层次医保体系的重要组成部分，日前医保局推动医保数据平台赋能商业保险发展，推进医保数据向商保共享，打通医保+商保一站式结算。

打通医保+商保一站式结算利好我国医疗领域。商保加入医疗市场支付体系后，可为参保居民医疗等提供资金支持，缓解医保支付压力，目前推动医保、医保数据与商保共享进入落地阶段，一站式结算打通后医疗行业企业将获得资金支持，利好创新药械发展。2020年商业保险费用8173亿元，占当年卫生总费用的11%，2023年商业保险费用约9000亿元，卫生总费用90575.8亿元，占比约10%，我国商业保险费用在卫生总费用占比保持稳定，仍有提升空间。

推进医保+商保一站式结算利好保险行业发展。共享医保数据等，可以使商保产品设计上受益，也可以使其保障功能、理赔体验提升，从而获得消费者认可，从而使保险行业影响力进一步提升。

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、苑东生物等。
- **“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。
- **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，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) 医保+商保一站式结算；2) 国家组织药品集中采购办公室关于发布《全国药品集中采购文件》；3) 三生国健「IL-17A单抗」申报上市；4) 和黄医药「呋喹替尼」在日本上市。



行情回顾

上周医药板块下跌2.36%，同期沪深300指数下跌2.60%，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第20位。上周H股医药板块下跌2.09%，同期恒生综指下跌1.02%，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第9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
			2024-11-22	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	
诺诚健华	688428.SH	12.90	-0.37	-0.34	-0.31	-0.22	-34.9	-37.9	-41.6	-58.6	推荐
苑东生物	688513.SH	32.50	1.89	1.64	2.06	2.58	17.2	19.8	15.8	12.6	推荐
健友股份	603707.SH	13.73	-0.12	0.54	0.71	0.93	-114.4	25.4	19.3	14.8	推荐
微电生理	688351.SH	20.07	0.01	0.11	0.20	0.36	1658.7	182.5	100.4	55.8	推荐
九典制药	300705.SZ	23.19	1.07	1.13	1.48	1.86	21.7	20.5	15.7	12.5	推荐
博腾股份	300363.SZ	17.20	0.49	-0.41	0.25	0.75	35.1	-42.0	68.8	22.9	推荐
百济神州*	688235.SH	166.43	-4.95	-2.88	-0.20	1.39	-33.6	-61.3	-2741.8	127.8	暂未评级
方盛制药*	603998.SH	10.78	0.42	0.59	0.69	0.85	25.7	17.9	15.5	12.7	暂未评级
奥锐特*	605116.SH	21.12	0.71	0.96	1.25	1.61	29.7	22.1	16.8	13.1	暂未评级
爱康医疗*	1789.HK	4.60	0.16	0.24	0.31	0.39	28.8	19.4	14.8	11.8	暂未评级
绿叶制药*	2186.HK	2.36	0.14	0.22	0.30	0.39	16.5	10.9	7.9	6.0	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. 医保+商保一站式结算

11月19日，中国医疗保险发布关于医保+商保一站式结算相关文章，说明商保是多层次医疗保障体系中重要组成部分，可以满足参保群众高效就医等需求，为医疗事业提供支持。

点评：打通医保+商保一站式结算利好我国医疗领域，可为参保居民医疗等提供资金支持，解决医保资金不足的问题，推动医保、医保数据与商保共享进入落地阶段，商保加入医疗市场支付体系后，除缓解医保支付压力外，也将提升保险行业影响力。



2. 国家组织药品集中采购办公室关于发布《全国药品集中采购文件》

11月22日，医保局发布《全国药品集中采购文件（GY-YD2024-2）》，第十批带量采购开始。

点评：62种药品纳入第十批国家组织药品集中带量采购范围，申报信息将于2024年12月12日在上海开标，此次带量采购申报要求更加严格，在拟中选企业确定准则上有两个原则，第一是入围企业价格符合“单位可比价” \leq 同品种最低“单位可比价”1.8倍等要求，取消之前的“单位申报价”降幅 $\geq 50\%$ 即可中选这一规则，第二是复活机制为按规则一未获得拟中选资格的有效申报入围企业，若接受按规则一确定的同品种最高拟中选价格，则可获得拟中选资格；如同品种按规则一拟中选的企业只有1家，若接受规则一确定的同品种拟中选“单位可比价”的1.8倍，则可获得拟中选资格，总体来讲对价格要求会更高。

行业要闻荟萃

3.三生国健「IL-17A单抗」申报上市

11月19日，据CDE官网显示，三生国健的1类新药“重组抗IL-17A人源化单克隆抗体注射液”的上市申请获得受理。据三生国健报道，该药物（608）本次获得上市申请受理的适应症为成人中重度斑块状银屑病。

点评：银屑病是一种常见的、免疫相关的、慢性复发性炎症性皮肤病，我国银屑病患病率约为0.5%左右，但我国人口基数大，故银屑病患者绝对数较多，且正在逐年增加。弗若斯特沙利文曾预测，2030年我国银屑病市场将增长至95亿美元。608是三生国健自主研发的抗IL-17A创新单抗，三生国健表示，相较于同靶点已上市产品，608的诱导治疗（12周）和维持治疗（52周）疗效数据均具有有力的竞争优势。

4.和黄医药「呋喹替尼」在日本上市

和黄医药宣布继呋喹替尼（商品名：Fruzaqla）1mg/5mg胶囊在日本取得定价批准并由其合作伙伴武田推出商业上市用于治疗经治的转移性结直肠癌患者后，和黄医药将收到一项里程碑付款。

点评：呋喹替尼是日本超过十年来首个获批用于治疗转移性结直肠癌的口服创新靶向疗法，2023年1月23日，和黄医药和武田达成合作，武田拥有在中国内地、香港和澳门以外进一步开发、商业化和生产呋喹替尼的全球独家许可。和黄医药获得总额可高达11.3亿美元的付款。呋喹替尼在日本上市标志著公司与武田全球合作取得持续进展。



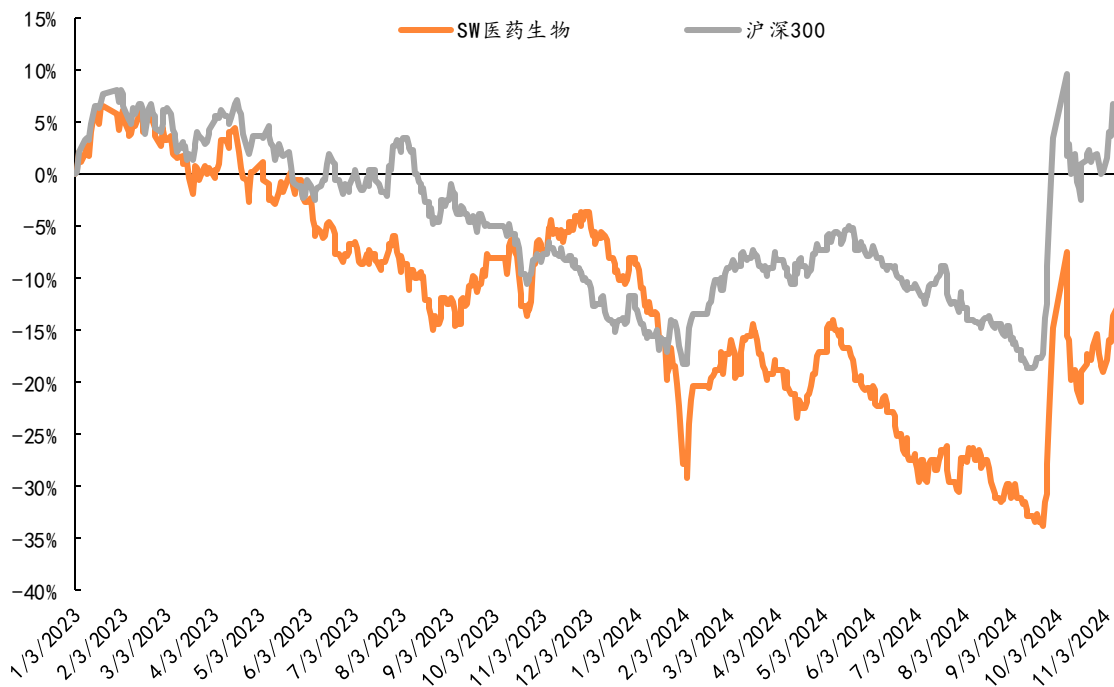
涨跌幅数据

本周回顾

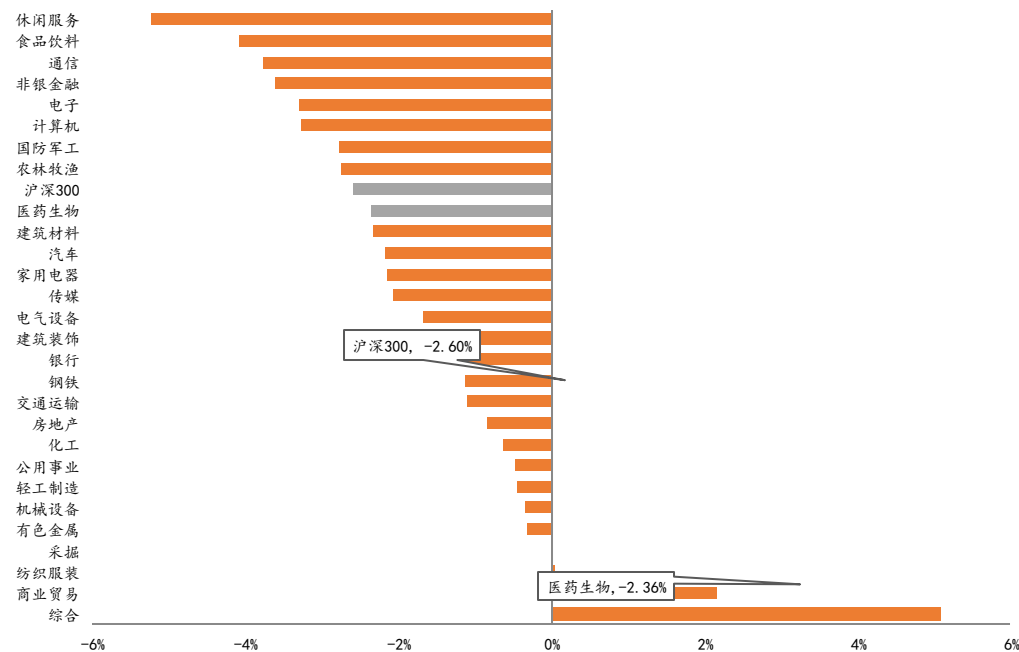


上周医药板块下跌2.36%，同期沪深300指数下跌2.60%；申万一级行业中3个板块上涨，24个板块下跌，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第20位。

医药行业2023年初至今市场表现



全市场各行业上周涨跌幅



资料来源: Wind, 平安证券研究所



涨跌幅数据

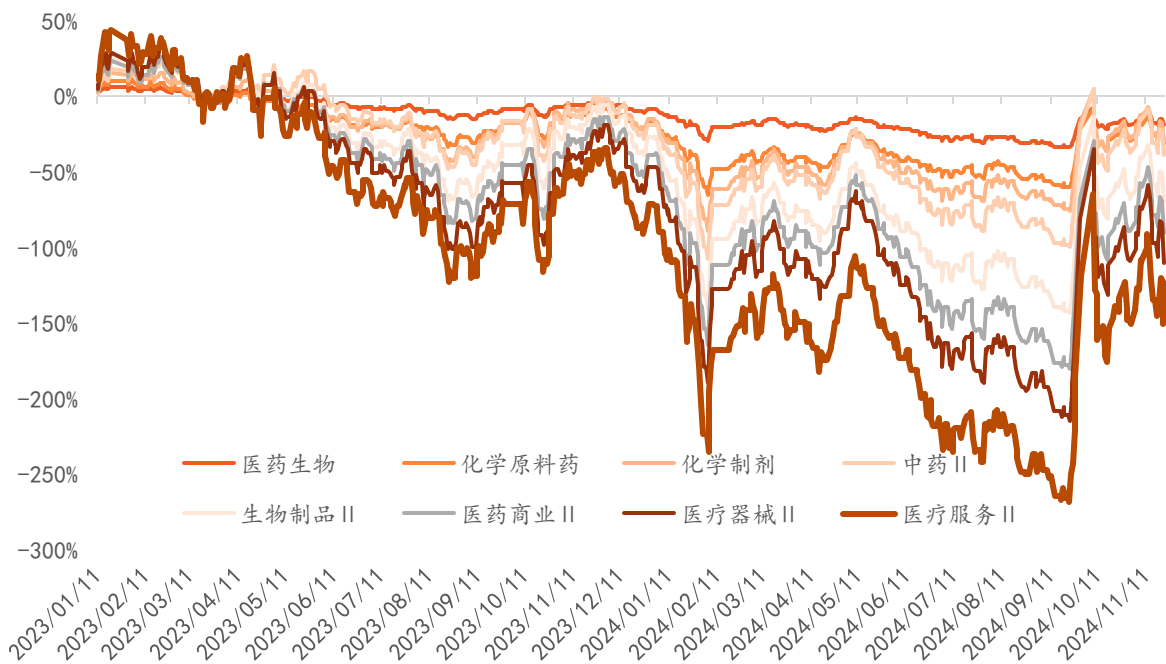
本周回顾



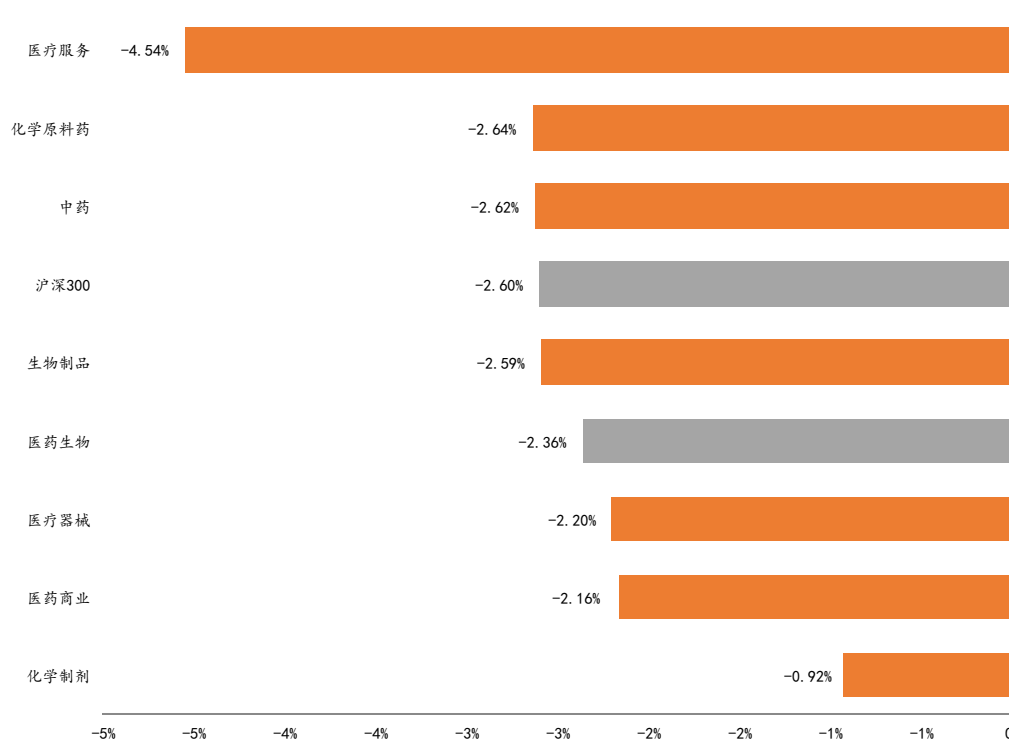
医药子行业中，所有板块都下跌。其中跌幅最大的是医疗服务，跌幅为-4.54%，跌幅最小的是化学制剂，跌幅为-0.92%。

截止2024年11月22日，医药板块估值为27.04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31.81%。

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：热景生物（+43.37%）、双成药业（+21.92%）、奥美医疗（+21.01%）。

跌幅TOP3：*ST龙津（-14.44%）、广生堂（-12.99%）、药易购（-12.70%）。

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	688068.SH	热景生物	43.37	1	002750.SZ	*ST龙津	-14.44
2	002693.SZ	双成药业	21.92	2	300436.SZ	广生堂	-12.99
3	002950.SZ	奥美医疗	21.01	3	300937.SZ	药易购	-12.70
4	600479.SH	千金药业	20.04	4	603963.SH	*ST大药	-12.18
5	000518.SZ	四环生物	11.96	5	002581.SZ	未名医药	-12.13
6	688656.SH	浩欧博	11.37	6	301293.SZ	三博脑科	-11.98
7	300981.SZ	中红医疗	11.16	7	002173.SZ	创新医疗	-10.21
8	301111.SZ	粤万年青	10.93	8	300108.SZ	*ST吉药	-10.18
9	603079.SH	圣达生物	10.86	9	688222.SH	成都先导	-9.99
10	300206.SZ	理邦仪器	10.22	10	301230.SZ	泓博医药	-9.99
11	002086.SZ	*ST东洋	9.32	11	000908.SZ	*ST景峰	-9.77
12	600624.SH	复旦复华	8.37	12	002622.SZ	皓宸医疗	-9.75
13	000590.SZ	启迪药业	7.99	13	688690.SH	纳微科技	-9.55
14	301122.SZ	采纳股份	7.67	14	300298.SZ	三诺生物	-9.48
15	688506.SH	百利天恒	7.01	15	002742.SZ	ST三圣	-9.04



港股医药板块行情回顾



上周医药板块下跌2.09%，同期恒生综指下跌1.02%。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9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7.84%，香港制药（887178.WI）跌幅最小，跌幅0.01%。截止2024年11月22日，医药板块估值为14.21倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部H股的估值溢价率为44.42%。

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。

免责条款:

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。