

中国医药

DRG/DIP 2.0 版本分组方案公布，持续利好创新

优于大市
(维持)

7 月 23 日，国家医保局印发按病组和病种分值付费 2.0 版分组方案并深入推进相关工作的通知。此前，根据 DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划，“到 2024 年底，全国所有统筹地区全部开展 DRG/DIP 支付方式改革工作。到 2025 年底，DRG/DIP 支付方式覆盖所有符合条件的开展住院服务的医疗机构，基本实现病种、医保基金全覆盖”。截至 2023 年底，全国九成以上统筹地区开展了 DRG/DIP 付费，26 个省份已实现省域内所有统筹地区全覆盖。

- **DRG/DIP 2.0 版本对 DRG/DIP 分组进行调整优化，更加切合临床实际。**2.0 版 DRG 分组包括核心分组 409 组（增加 33 组）、细分组 634 组（增加 6 组），重点调整了临床意见集中的 13 个学科，细化了资源消耗较高的分组。2.0 版 DIP 分组的核心病种从 11,553 组降到 9,520 组。国家医保局要求“2024 年新开展 DRG/DIP 付费的统筹地区直接使用 2.0 版分组，已经开展 DRG/DIP 付费的统筹地区应在 2024 年 12 月 31 日前完成 2.0 版分组的切换准备工作。”
- **文件要求加快医保资金结算进度，利好行业资金周转。**具体要求包括：各地要加快推进年度基金清算工作，确保次年 6 月底前全面完成清算。各统筹地区要认真组织开展月结算工作，进一步提升结算效率，原则上费用结算时间自申报截止次日起不超过 30 个工作日。各地医保部门可根据基金结余情况，向同级财政部门合理确定预付金的基础规模，向定点医疗机构预付 1 个月左右的预付金。同时，文件要求全面清理医保应付未付费用。今年 9 月底前各地要对 2023 年以前按照协议约定应付未付的医保基金（含居民医保大病保险等）开展全面清理，维护定点医药机构合法权益。我们认为，医保基金整体结算周期将缩短，有利于商业流通以及医药制造企业加速回款。
- **DRG/DIP 政策为创新药耗的医保覆盖预留空间。**文件提到：“对因住院时间长、医疗费用高、新药耗新技术使用、复杂危重症或多学科联合诊疗等不适合按 DRG/DIP 标准支付的病例，医疗机构可自主申报特例单议，特例单议数量原则上为 DRG 出院总病例的 5%或 DIP 出院总病例的 5‰以内。”此外，文件提到“探索除外机制，对符合条件的新药耗新技术在应用初期按项目付费或以权重（点数）加成等方式予以支持，后期积累足够数据后再纳入 DRG/DIP 付费。”我们认为，尽管各地区由于医保资金储备差异，对于创新药耗的支付力度有所不同，但整体医保基金将为创新药耗保留宽松的支付环境，推动创新药耗临床应用。
- **政策利好商业流通企业回款周期缩短，以及创新药耗的临床使用。**在老龄化大环境下，医保控费压力持续存在，而医保资金的收支总额仍有望维持稳健增长。医保基金长期有望持续缩短结算周期，并持续提升创新药耗的支付覆盖。

估值表

公司名称	股份代码	评级	市值	目标价	上行/	P/E (x)		P/B (x)		ROE (%)	
			(百万美元)	(LC)	下行空间	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E	FY24E	FY25E
百济神州	BGNE US	买入	16,426.1	269.7	71%	N/A	N/A	72.8	69.7	(0.2)	(0.0)
巨子生物	2367 HK	买入	5,313.5	60.8	51%	22.2	17.6	5.3	4.4	0.3	0.3
固生堂	2273 HK	买入	1,100.0	72.0	105%	20.8	15.0	2.9	2.5	0.1	0.2
信达生物制药	1801 HK	买入	8,488.9	55.7	36%	N/A	N/A	5.2	5.0	(0.1)	(0.0)
科伦博泰	6990 HK	买入	4,269.9	246.1	62%	N/A	N/A	18.6	35.1	(0.3)	(0.6)
迈瑞医疗	300760 CH	买入	46,007.8	383.5	39%	24.1	20.3	8.6	7.3	0.4	0.4
联影医疗	688271 CH	买入	11,776.2	160.4	42%	39.7	32.7	4.6	4.2	0.1	0.1

资料来源：公司资料、招银国际环球市场预测

中国医药 行业

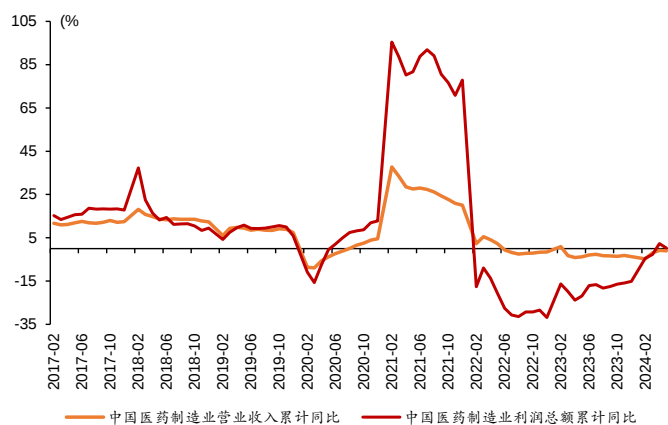
武煜, CFA
(852) 3900 0842
jillwu@cmbi.com.hk

王云逸
(852) 3916 1729
cathywang@cmbi.com.hk

过往报告:

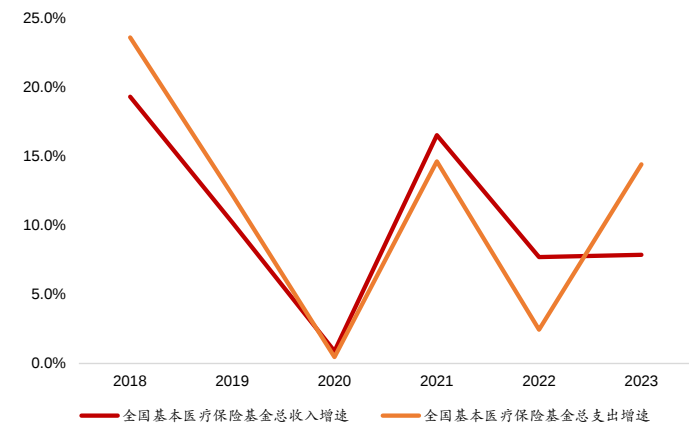
1. [【行业研究】中国医药—政策利好持续兑现](#)
2. [【行业研究】中国医药-行业估值吸引，看好创新龙头](#)
3. [【行业研究】中国医药-期待创新政策支持落地-招银国际金融有限公司](#)
4. [【行业研究】中国医药-创新政策持续落地，期待全国性指导文件出台](#)
5. [【行业研究】中国医药-行业持续反弹可期，政策环境全面改善](#)
6. [【行业研究】中国医药-行业支持政策有望落地，业绩复苏可期](#)
7. [【行业研究】中国医药-重视设备更新的政策机遇](#)
8. [【行业研究】中国医药-业绩复苏将带来估值修复](#)
9. [【行业研究】中国医药-医药行业估值吸引，看好医药新消费](#)
10. [【行业研究】中国医药-创新药重磅利好政策落地](#)

图 1: 医药制造业营业收入及利润总和累计同比



资料来源: Wind, 招银国际环球市场

图 2: 基本医疗保险(含生育保险)年度收支增速



资料来源: 国家医保局, 招银国际环球市场

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际证券并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决策完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法(经修订)规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号 201731928D) 在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》(新加坡法例第 110 章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第 289 章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电 (+65 6350 4400) 联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。