

公立医院薪酬制度改革大幕拉开，不合理医疗费用将持续压缩

相关研究：

- 1.《医疗服务行业周报：完善医生职称评价方式，利于民营医院理顺人才机制》 2021.08.09
- 2.《医疗服务行业周报：安徽临床试剂集中带量采购，意欲提升医疗服务价值》 2021.08.24

行业评级：增持

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-4	-16	-13
绝对收益	-10	-13	-13

注：相对收益与沪深 300 相比

核心要点：

□ 上周医疗服务Ⅱ上涨 1.89%，CXO 公司反弹明显

上周医药生物报收 11023.33 点，上涨 0.61%，涨幅排名位列申万一级行业第 22 位，涨幅靠后；医疗服务Ⅱ报收 12825.69 点，上涨 1.89%；中药Ⅱ报收 6894.76，上涨 2.16%；化学制药报收 10828.01 点，下跌 1.99%；生物制品Ⅱ报收 14199.09 点，上涨 1.40%；医药商业Ⅱ报收 6044.17 点，下跌 1.99%；医疗器械Ⅱ报收 9376.35 点，上涨 1.48%；医药行业各子板块医疗服务、中药板块涨幅居前，化学制药、医药商业跌幅居前。

从医疗服务板表现来看，表现居前的公司有：昭衍新药（+9.70%）、康龙化成（+9.00%）、阳光诺和（+6.48%）、药明康德（+5.64%）、*ST 华塑（5.54%）；表现靠后的公司有：诺禾致源（-12.31%）、诺泰生物（-9.95%）、通策医疗（-8.02%）、博济医药（-5.68%）、睿智医药（-5.45%）。从涨跌特点上来看前周跌幅较大的 CXO 公司大幅反弹，小市值公司及民营专科医疗服务公司跌幅靠前。

□ 医疗服务 PE(ttm)环比上升 1.94 倍，PB(lf)环比上升 0.10 倍

上周医疗服务板块 PE 为 79.13 倍，近一年 PE 最大值为 189.16，最小值为 77.19；当前 PB 为 9.58 倍，近一年 PB 最大值为 14.47，最小值为 9.47。医疗服务板块 PE 环比上升 1.94 倍，PB 环比上升 0.10 倍，医疗服务板块 PE、PB 处于近一年最低水平。医疗服务板块相对于沪深 300 估值溢价率为 489.42%。虽然静态来看医疗服务板块估值仍较高，但考虑到专科医院及 CXO 产业相关公司业绩增速较高，行业发展趋势较好且政策免疫，目前估值已较为合理。

□ 重要资讯

（1）公立医院薪酬制度改革大幕拉开，不合理医疗费用将持续压缩：8 月 27 日，人社部、财政部、国家卫健委、国家医保局、国家中医药局五部门联合印发《关于深化公立医院薪酬制度改革的指导意见》。《指导意见》主要内容包括：实施以增加知识价值为导向的分配政策，强化公立医院公益属性，合理确定公立医院薪酬水平，完善公立医院薪酬水平决定机制，注重医务人员的稳定收入和有效激励，拓宽深化薪酬制度改革经费渠道，深入推进“三医”联动改革，逐步提高诊疗、中医、护理、手术等医疗服务在医疗收入中的比例。在确保收支平衡的前提下，合理确定人员支出占公立医院业务支出的比重。公立医院可根据考核结果分配医保结余留用资金，主要用于相关绩效。

我们认为，公立医院薪酬制度改革有利于激发医生执业积极性，过去医生阳光工资较低与医生的付出不成比例，从而导致以药养医，过渡医疗等问题，医患矛盾凸显。随着医改的不断推进，公立医院薪酬制度改革也迫在眉睫，此次薪酬制度指导意见的发布是国家在 2017 年启动的公立医院薪酬制度改革试点取得的诸如三明医改等可复制、可推广的经验的基础上进一

步向全国的推动。从具体影响上来看我们认为主要有以下三点：1) 带量采购药品预计将大幅上量。2) 中医药销量可能会上升。3) 院内药品销售量可能下降，辅助用药等继续承压。

(2) 新疆自治区医保局发布《关于进一步规范自治区医药价格和招标采购监测报告制度的通知》：8月25日，新疆自治区医保局发布了《关于进一步规范自治区医药价格和招标采购监测报告制度的通知》，一批医疗机构、医用耗材被重点监控。本次被纳入重点监控的医用耗材，主要以国家集中带量采购和省际联盟集中带量采购品种目录为主，包括人工晶体、冠脉支架、冠脉扩张球囊为主。对于交易价格高于该医用耗材在招采平台中标价或挂网价的、高于全国平均价的、群众举报的、医疗机构反映的、媒体报道价格不合理的以及遇重大灾情、疫情、突发事件导致医用耗材价格异常波动的医用耗材要密切监测。

(3) 爱尔眼科：上半年实现营收 73.48 亿元，同比增加 76.47%，归母净利润 11.16 亿元，同比增加 65.03%：8月26日，爱尔眼科发布 2021 年半年报，公司上半年实现营收 73.48 亿元，同比增加 76.47%，归母净利润 11.16 亿元，同比增加 65.03%，扣非后归母净利润 12.27 亿元，同比增加 111.92%。我们认为，公司作为国内眼科医疗服务龙头，目前受疫情影响因素逐渐消除，公司不断改善医疗服务质量，积极承担各类社会责任，借助其分布全国各地的“分级连锁”体系，有望打造全球性眼健康服务集团。

(4) 泰格医药：受疫情影响逐渐消除，新增订单超预期：8月26日，泰格医药发布 2021 年半年报，公司上半年实现营收 20.56 亿元，同比增长 41.62%；归母净利润 12.55 亿元，同比增长 25.65%；扣非归母净利润 5.42 亿元，同比增长 79.10%；经营性现金流净额 4.84 亿元，同比增加 120.10%。上半年，公司新签订单 50.75 亿元，同比增长 150.82%，大超市场预期，新增订单将为公司提供长期增长动力。

(5) 康龙化成：上半年公司实现收入 32.86 亿元 (+49.81%)、归母净利润 5.65 亿元 (+17.93%)：8月29日，康龙化成发布 2021 年半年报，上半年公司实现收入 32.86 亿元 (+49.81%)、归母净利润 5.65 亿元 (+17.93%)、扣非归母 5.83 亿元 (+61.16%)、经调整 6.51 亿元 (+50.92%)；近年来，国内 CRO 公司受益于国内创新药蓬勃发展及海外医药外包服务向中国转移的双击，产业规模迅速提升，我们看好 CXO 产业的发展，康龙化成有望持续受益行业高景气，业绩高速增长可期。

□ 投资建议

近期医药板块受安徽 IVD 集采及市场震荡影响波动较大，我们认为当前医疗服务板块风险已得到充分释放，长期看在医改不断深入的背景之下，医疗服务板块具有较好的政策免疫属性：(1) 在带量采购大背景下仿制药承压，创新成为药企的一大出路，CXO 板块作为创新药的“卖水人”角色将持续受益于国内的创新大浪潮，且国内人力成本具有较大优势，CXO 板块将持续受益于全球产业链转移；(2) 在老龄化趋势下，专科医疗服务受益于政策支持和居民健康保健意识的增强，消费属性明显。我们维持医疗服务板块“增持”评级，建议关注医疗服务眼科、口腔科，创新药产业链 CRO、CDMO 等相关公司。

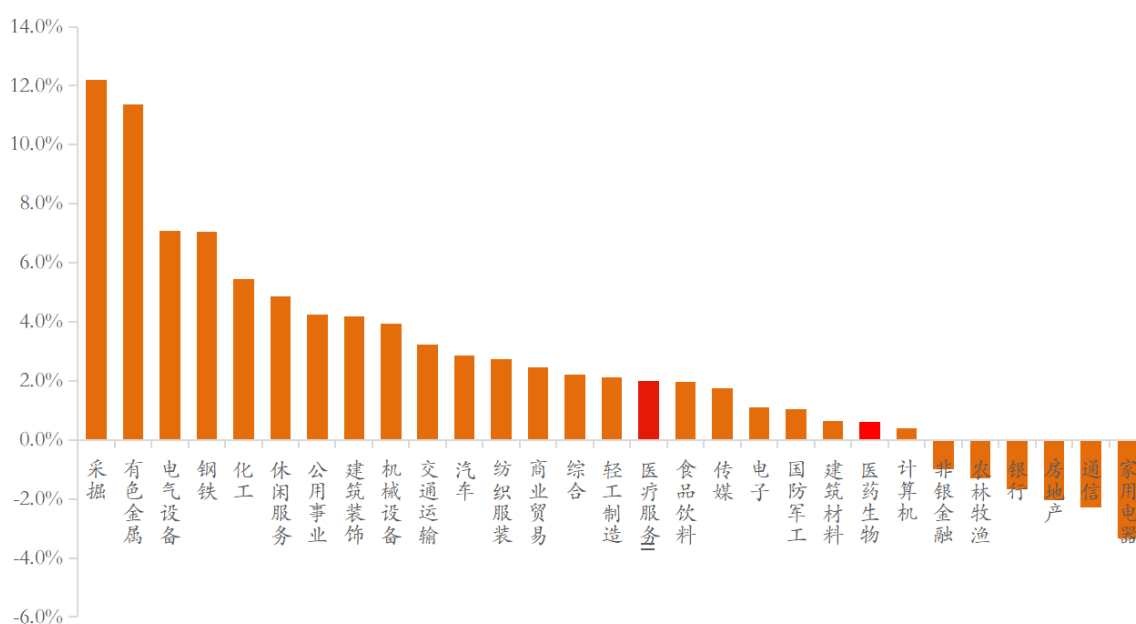
□ 风险提示

(1) 政策变动不确定性；(2) 创新药研发投入不及预期；(3) 行业及上市公司业绩不及预期风险。

1 板块及个股表现

上周医药生物报收 11023.33 点，上涨 0.61%，涨幅排名位列申万一级行业第 22 位，涨幅靠后；医疗服务Ⅱ报收 12825.69 点，上涨 1.89%；中药Ⅱ报收 6894.76，上涨 2.16%；化学制药报收 10828.01 点，下跌 1.99%；生物制品Ⅱ报收 14199.09 点，上涨 1.40%；医药商业Ⅱ报收 6044.17 点，下跌 1.99%；医疗器械Ⅱ报收 9376.35 点，上涨 1.48%；医药行业各子板块医疗服务、中药板块涨幅居前，化学制药、医药商业跌幅居前。

图 1 上周各行业指数涨跌幅比较



资料来源：Wind、湘财证券研究所

表 1 医药各子版块一周涨跌幅

板块	收盘价	涨跌幅 (%)	
		上周	2020 年以来
医药生物	11023.33	0.61	37.91
医疗服务	12825.69	1.98	94.17
中药	6894.76	2.16	21.59
化学制药	10828.01	-1.99	8.22
生物制品	14199.09	1.40	62.06
医药商业	6044.17	-1.99	-5.19
医疗器械	9376.35	1.48	60.50

资料来源：Wind、湘财证券研究所