

多省市明确辅助生殖纳入医保，渗透率有望提升

核心观点

- **多省市相继明确将常见的辅助生殖技术项目纳入医保报销范围。**近期，北京市医保局、市卫健委、市人社局三部门联合发布《关于规范调整部分医疗服务价格项目的通知》，对63项医疗服务价格项目进行规范调整，并将门诊治疗中常见的16项辅助生殖项目纳入医保甲类报销范围，适用范围包括公立与非公立医保定点机构，并将于3月26日正式执行。近日，湖南省与四川省卫健委相继在官方平台明确，将逐步探索将技术成熟、安全可靠、费用可控的常见辅助生殖技术项目纳入医保报销范围。
- **中国辅助生殖市场渗透率较低，提升空间广阔。**2018年我国约有56.8万患者接受辅助生育服务，仅占同年4780万不孕夫妇的1.2%。目前，我国已有与发达国家相当的不孕不育率，但其中接受辅助生殖服务的人群比例仍有很大差距。统计数据显示，我国2018年的辅助生殖渗透率仅7.0%，远低于美国同期的30.2%。未来随着人们对辅助生殖技术的认知加深、人均可支配收入提高、鼓励生育的政策放开等，中国辅助生殖的渗透率有望持续提升。
- **投资建议**我们认为，随着三胎政策及其他生育相关政策陆续出台，叠加不孕率上行，以及我国人均可支配收入的提升，未来我国辅助生殖渗透率有望提升。建议关注具备技术壁垒和牌照壁垒的优质民营辅助生殖机构锦欣生殖，关注其收购进展以及美国业务逐步恢复的业绩弹性，此外可关注国内领先的PGT临床解决方案提供商贝康医疗。

组合表现

代码	公司	年初至今累计涨幅	相对SW医药收益
600276.SH	恒瑞医药	-21.6%	-9.9%
603127.SH	昭衍新药	1.8%	13.4%
300363.SZ	博腾股份	-5.3%	6.3%
600976.SH	健民集团	-23.7%	-12.1%
300015.SZ	爱尔眼科	-17.3%	-5.6%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

- **风险提示**控费降价压力超预期的风险；药品、高值耗材带量采购的价格降幅及推进速度超出预期的风险

医药行业

推荐 维持评级

分析师

孟令伟

☎: 010-80927652

✉: menglingwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070001

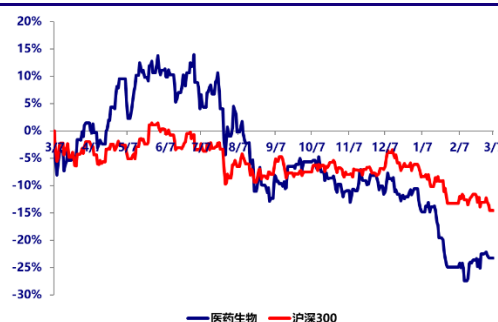
刘晖

✉: liuhui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080003

行业数据

2022.03.07



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

2022-01-31 医药行业1月动态报告：医药持仓位于低位，关注板块修复性机会
2021-12-30 医药行业12月动态报告：多因素共振驱动品牌中药价值回归
2021-11-26 医药行业11月动态报告：对Omicron无需过度悲观，关注检测、小分子药物与疫苗投资机会
2021-10-31 医药行业10月动态报告：三季度医药持仓仍处超配，重仓集中度提升
2021-09-29 医药行业9月动态报告：中成药集采开启，价格降幅预期温和
2021-08-23 医药行业8月动态报告：化学发光集采开启，进口替代有望提速
2021-08-02 医药行业7月动态报告：医药持仓占比提升，关注“创新+消费”主线
2021-07-02 医药行业6月动态报告：中西医联合疗法地位提升，关注中医板块投资机会
2021-05-31 医药行业5月动态报告：ASCO2021摘要发布，国内创新数质提升
2021-04-30 医药行业4月动态报告：内部业绩表现分化，美支持豁免疫苗专利影响或被高估

目 录

一、多省市明确辅助生殖纳入医保，渗透率有望提升	3
二、行业运行数据短期受疫情影响，长期前景看好	5
（一）我国医药制造业增速常年高于 GDP，医疗费用占 GDP 比例远低于美国	5
1. 医药制造业收入增速再次超过 GDP 增速	5
2. 公立医院次均门诊费用和人均住院费用稳步提升	5
3. 医疗卫生费用占 GDP 比重稳步提升，但远低于美国	6
（二）行业经营数据分析	8
1. 2021 年以来医疗机构和医院业务量大幅反弹	8
2. 医保收支增速迅速恢复，商业健康险赔付额快速增长	10
三、行业面临的问题及建议	13
（一）现存问题分析	13
1. 医药企业多而不强，同质化竞争严重	13
2. 研发创新能力与国外相比仍存在较大差距	13
3. 辅助用药存在滥用，挤占医保基金对创新药的支付空间	13
（二）建议及对策	14
1. 加大深化改革力度，提升行业集中度	14
2. 加大创新扶持力度，严格专利保护制度	14
3. 加快建立辅助用药目录，重点监控使用情况	14
四、医药行业在资本市场中的发展情况	15
（一）当前医药板块占 A 股总市值超过 7%，估值处于偏低水平	15
五、投资策略及组合表现	16
六、风险提示	16

一、多省市明确辅助生殖纳入医保，渗透率有望提升

多省市相继明确将常见的辅助生殖技术项目纳入医保报销范围。近期，北京市医保局、市卫健委、市人社局三部门联合发布《关于规范调整部分医疗服务价格项目的通知》，对 63 项医疗服务价格项目进行规范调整，并将门诊治疗中常见的 16 项辅助生殖项目纳入医保甲类报销范围，适用范围包括公立与非公立医保定点机构，并将于 3 月 26 日正式执行。近日，湖南省与四川省卫健委相继在官方平台明确，将逐步探索将技术成熟、安全可靠、费用可控的常见辅助生殖技术项目纳入医保报销范围。

以北京市为例，本次纳入医保覆盖的主要为常见项目。包括宫腔内人工授精术、胚胎移植术等，参照当前头部机构相关项目定价，本次覆盖的 16 项技术项目整体价格变动幅度不大。以一代和二代 IVF 技术项目为例，纳入甲类医保覆盖价格约为 8000-11000 元，单周期治疗费用约为 40000 元左右，医保报销费用约占单周期治疗费用的 20% 左右。

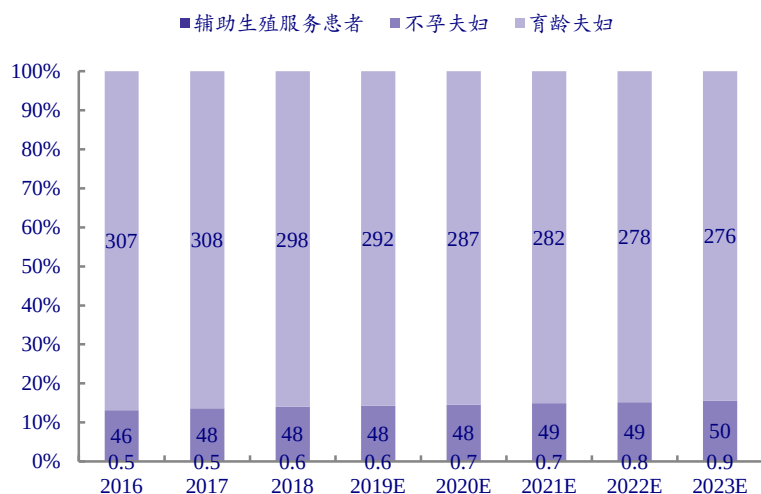
表 1.1.1: 北京市 16 项纳入医保门诊报销的辅助生殖项目及定价

序号	项目名称	计价单位	项目价格（元）
1	体外受精胚胎培养	日	1566
2	囊胚培养	次	1360
3	冷冻胚胎复苏	次	1244
4	睾丸/附睾精子分离	次	718
5	精液冷冻复苏	次	800
6	精子优选处理	次	750
7	精子优选处理-密度梯度离心法	次	750
8	胚胎单基因病诊断	每个胚胎	5050
9	胚胎形态学评估	次	410
10	染色体疾病的植入前胚胎遗传学检测	每个胚胎	3750
11	囊胚/卵裂球/极体活检术	每个胚胎/每个卵	1560
12	促排卵治疗综合评估	次	180
13	经阴道穿刺采卵术	次	2400
14	宫腔内人工授精术	次	1287
15	胚胎移植术	次	2300
16	卵母细胞胞浆内单精子注射	次	3346

资料来源：北京市医保局，中国银河证券研究院整理

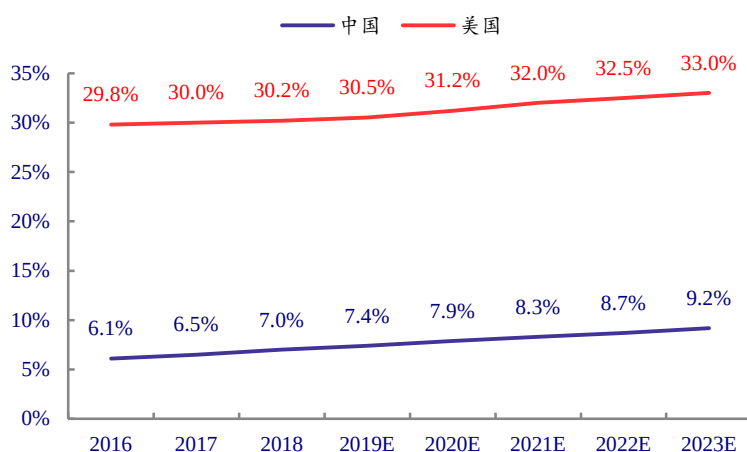
中国辅助生殖市场渗透率较低，提升空间广阔。2018 年我国约有 56.8 万患者接受辅助生育服务，仅占同年 4780 万不孕夫妇的 1.2%。目前，我国已有与发达国家相当的不孕不育率，但其中接受辅助生殖服务的人群比例仍有很大差距。统计数据显示，我国 2018 年的辅助生殖渗透率仅 7.0%，远低于美国同期的 30.2%。未来随着人们对辅助生殖技术的认知加深、人均可支配收入提高、鼓励生育的政策放开等，中国辅助生殖的渗透率有望持续提升。

图 1.1.1: 中国接受辅助生殖服务的患者与不孕不育夫妇数量 (百万)



资料来源: 中国人口协会报告, Frost Sullivan, 中国银河证券研究院

图 1.1.2: 中美辅助生殖渗透率对比



资料来源: Frost Sullivan, 中国银河证券研究院

我们认为, 随着三胎政策及其他生育相关政策陆续出台, 叠加不孕率上行, 以及我国人均可支配收入的提升, 未来我国辅助生殖渗透率有望提升。建议关注具备技术壁垒和牌照壁垒的优质民营辅助生殖机构锦欣生殖, 关注其收购进展以及美国业务逐步恢复的业绩弹性, 此外可关注国内领先的 PGT 临床解决方案提供商贝康医疗。

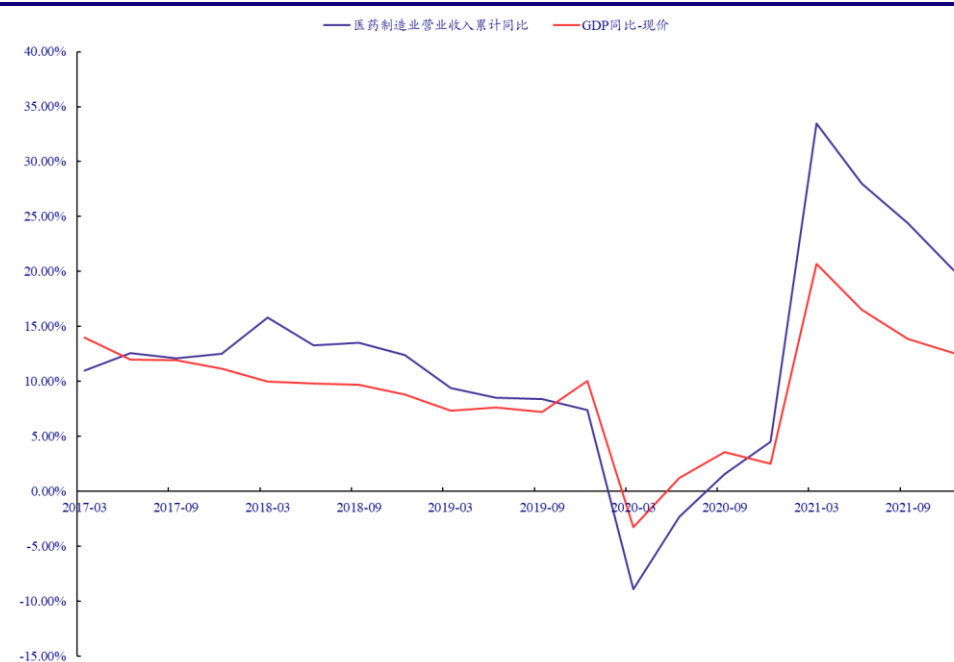
二、行业运行数据短期受疫情影响，长期前景看好

(一) 我国医药制造业增速常年高于 GDP，医疗费用占 GDP 比例远低于美国

1. 医药制造业收入增速再次超过 GDP 增速

近 10 年来，我国人民物质生活的改善，带动了持续不断的医疗升级需求，医药行业常年保持快于 GDP 增速的增长。医疗需求一方面来自于人口增加带来的基本医疗需求，另一方面来自于医疗升级需求带来的人均消费的提高。随着基数增大，我国医药制造业主营增速逐渐放缓，但仍然保持快于 GDP 的增速。同时，17、18 年收入增速提高与两票制下“低开转高开”有较大关系。2020 前三季度受疫情冲击影响，医疗机构作为高风险地区纷纷限制营业，其他传染病也因为防疫措施得到遏制，医药需求大幅下滑，医药制造业收入增速大幅回落并低于 GDP 增速，至 2020 年第四季度才再次反超 GDP 现价累计增速。2021 年医药制造业收入增速强劲复苏，且保持高于 GDP 的增速。

图 2.1.1: 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比（现价计算）

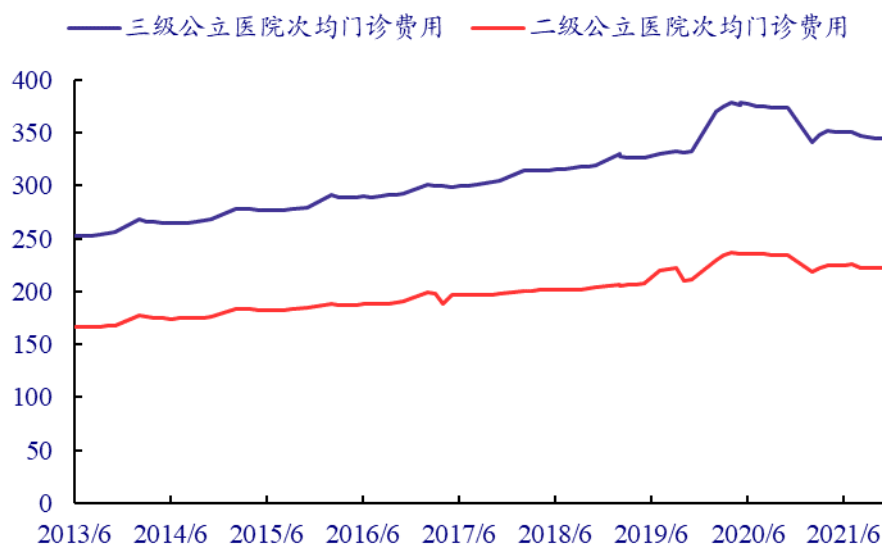


资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院

2. 公立医院次均门诊费用和人均住院费用稳步提升

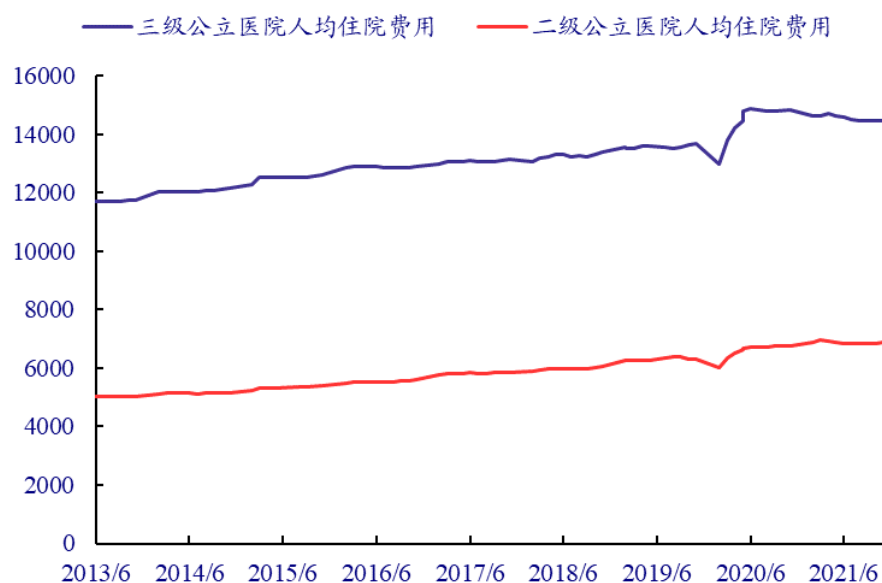
我国人均医疗费用稳步上升。从 2013 年 6 月至 2021 年 11 月，中国三级公立医院和二级公立医院医疗费用统计中，次均门诊费用从 253.0 元和 166.3 元分别提高到 344.1 元和 222.4 元；人均住院费用从 11717.2 元和 5016.3 元分别提高到 14465.9 元和 6872.0 元。我们认为随着人们的健康意识逐步提高，以及人口老龄化带来的医疗需求增加，医疗需求将进一步升级，人均医疗费用将进一步上涨。

图 2.1.2: 次均门诊费用统计 (元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 2.1.3: 人均住院费用统计 (元)

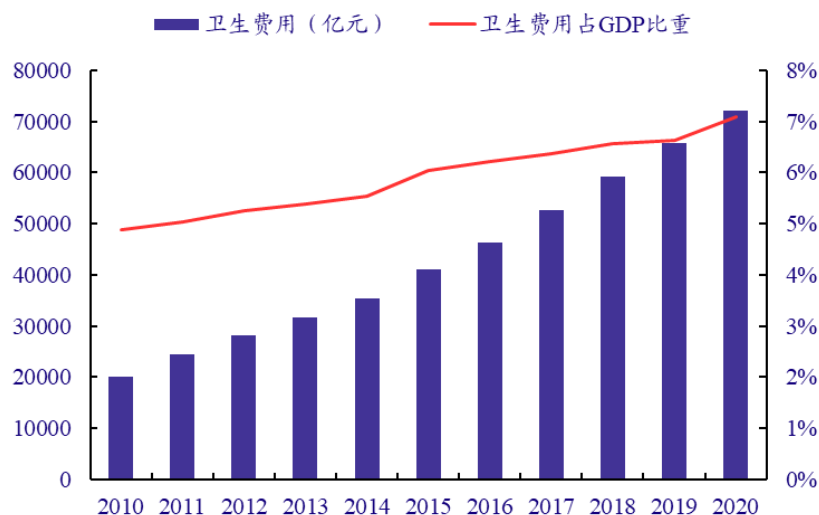


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

3. 医疗卫生费用占 GDP 比重稳步提升, 但远低于美国

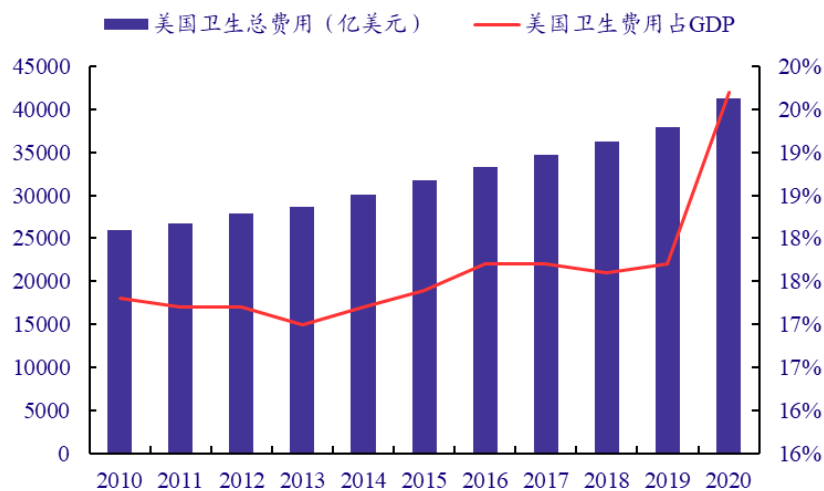
2020 年我国卫生费用占 GDP 比重 7.10%, 而美国 2020 年占比则为 19.70%。近 10 年来, 我国卫生费用占 GDP 比重呈逐年上升趋势, 从 2010 年的 4.89% 提升至 2020 年的 7.10%。不过对比美国, 我国卫生费用占 GDP 比重依然较低。预计随着医疗升级需求的增长, 我国卫生费用占 GDP 比重仍有提升空间。不过由于美国医疗费用虚高问题严重, 预计我国卫生费用占 GDP 比值最终不会提升至美国那样的高水平。

图 2.1.4: 中国卫生费用（亿元）和占 GDP 比重



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 2.1.5: 美国卫生费用（亿元）和占 GDP 比重



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(二) 行业经营数据分析

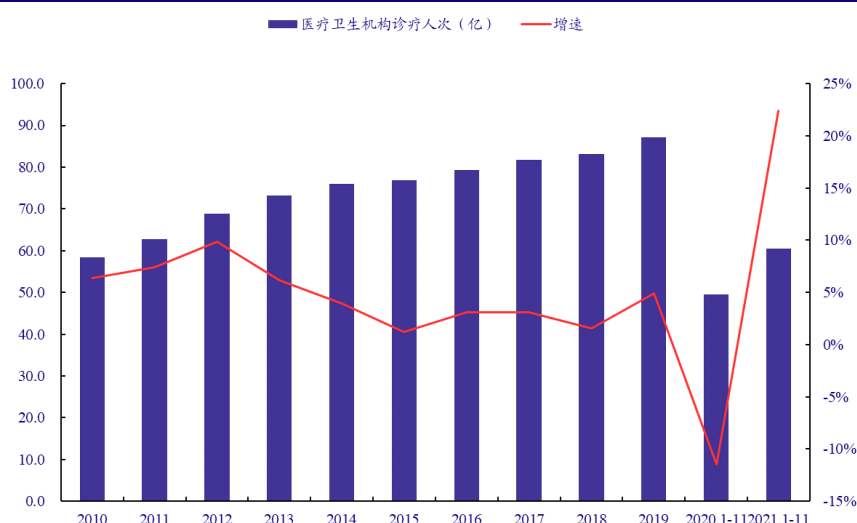
1. 2021 年以来医疗机构和医院业务量大幅反弹

自 2016 年至 2019 年医疗机构服务数据增速维持低位运行。2020 年受新冠疫情影响，医疗服务数据大幅下滑，2021 年医疗服务数据大幅反弹。

2020 年 1-11 月医疗机构业务量增速大幅下滑，主要是受新冠疫情影响，但降幅逐步收窄。2020 年 1-11 月医疗机构诊疗人次下降 11.5%，出院人数下降 10.7%，原因主要系受 2020 年新冠疫情影响，人员流动停滞，医疗机构作为高风险场所缩减日常诊疗服务，同时 2020 年的防疫措施也抑制了其他传染病的发病率。从单月数据来看，11 月份医疗服务数据环比大幅上升，可能是受冬季感冒疾病多发的影响。11 月份全国医疗卫生机构诊疗人次环比提高 5.1%；出院人数环比提高 6.8%。

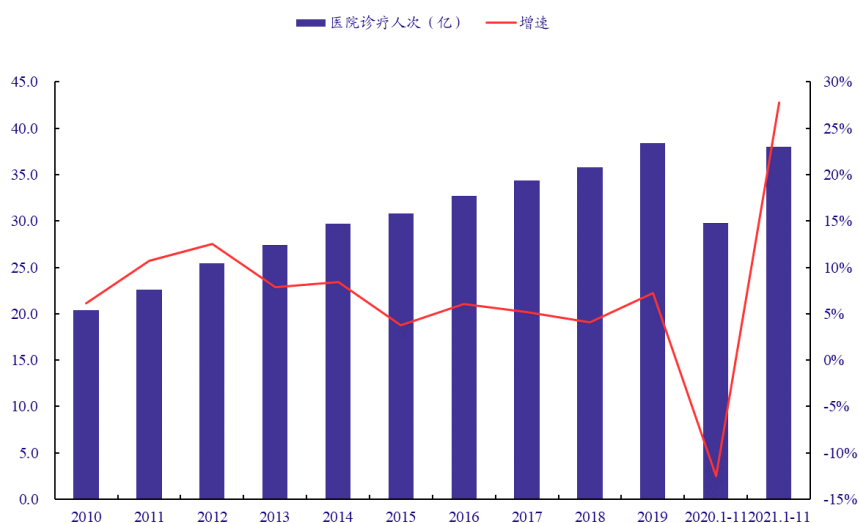
2021 年 1-11 月医疗机构业务量增速大幅反弹，主要是因为去年同期受新冠疫情影响基数较低。2021 年 1-11 月医疗机构诊疗人次达 60.5 亿人次，同比上升 22.4%；出院人数达 22206.5 万人，同比上升 8.0%。2020 年同期受新冠疫情影响，人员流动停滞，医疗机构作为高风险场所缩减日常诊疗服务，同时防疫措施也抑制了其他传染病的发病率，导致 2020 年基数较小。医疗机构服务数据大幅反弹，主要是因为国内疫情控制措施得力，建议关注受防疫政策压制较多的传染病等疾病诊疗用药反弹机遇。

图 2.2.1: 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



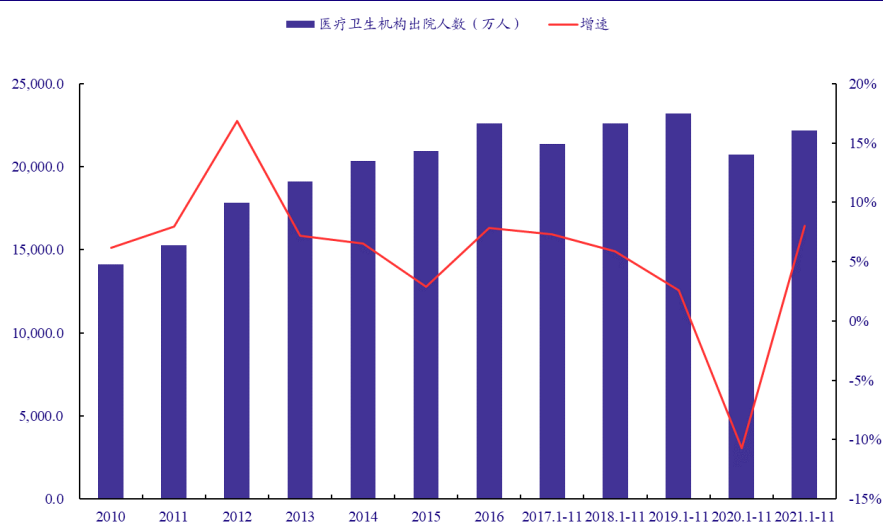
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图 2.2.2: 全国医院诊疗人次变化情况



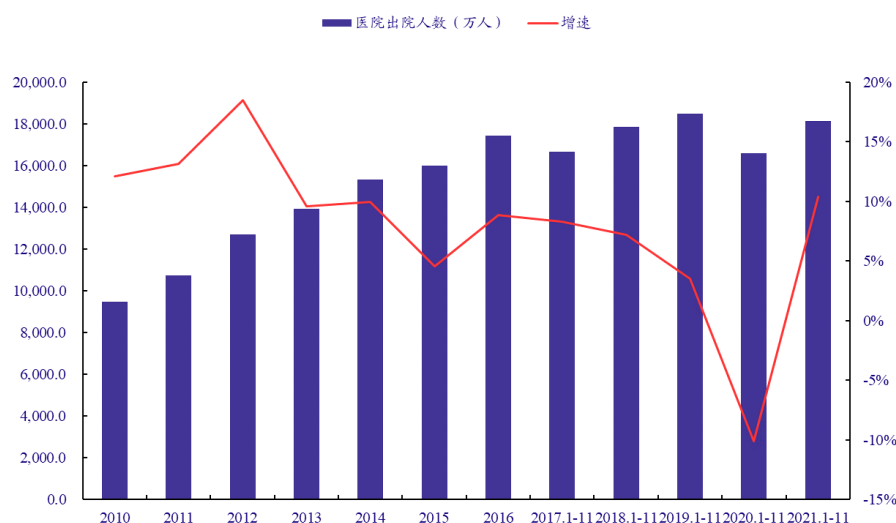
资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图 2.2.3: 全国医疗卫生机构出院人数变化情况



资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图 2.2.4: 全国医院出院人数变化情况



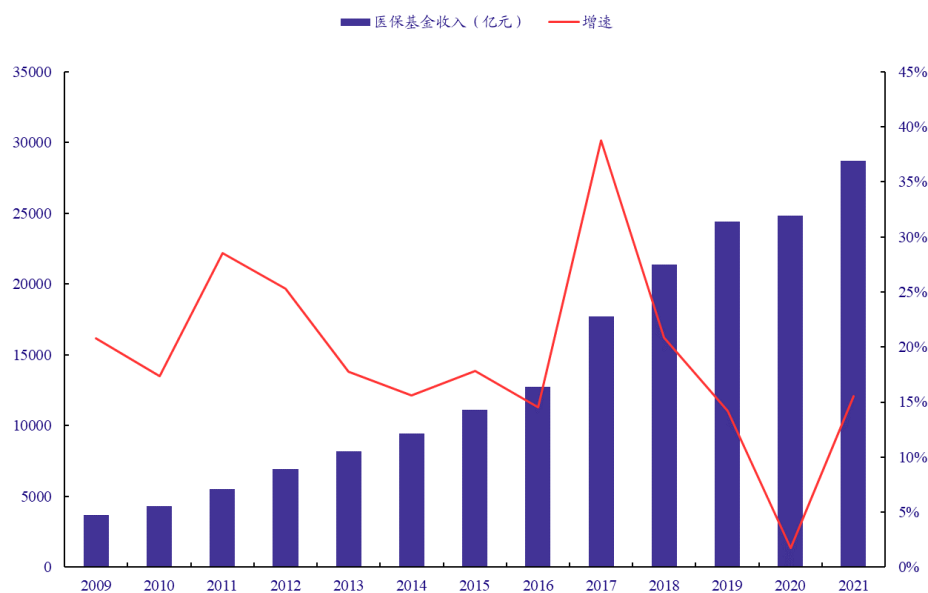
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

2. 医保收支增速迅速恢复，商业健康险赔付额快速增长

2020 年医保收支受疫情影响较大，收支增速均下滑。医保局的最新口径中医保基金包含生育保险，2020 全年医保基金收入 24846 亿元，同比上升 1.7%；医保基金支出 21032 亿元，同比上升 0.9%。2020 年医保基金收入大幅下滑，主要是因为疫情停工停产，各地纷纷出台政策允许暂缓缴纳社保基金。医保基金支出增速也大幅放缓，虽然新冠肺炎会占用一些医疗资源，但是整体而言医疗服务量总体下滑导致医保基金支出增速放缓。为减轻企业负担，支持复工复产，2020 年阶段性减半征收职工医保单位缴费，2-7 月份为 975 万家参保单位累计减征 1649 亿元，其中为企业减征超 1500 亿元。为全力做好疫情防控工作，各地医保部门向新冠肺炎患者定点收治机构预拨专项资金 194 亿元，2020 年累计结算新冠肺炎患者医疗费用 28.4 亿元，其中，医保基金支付 16.3 亿元。

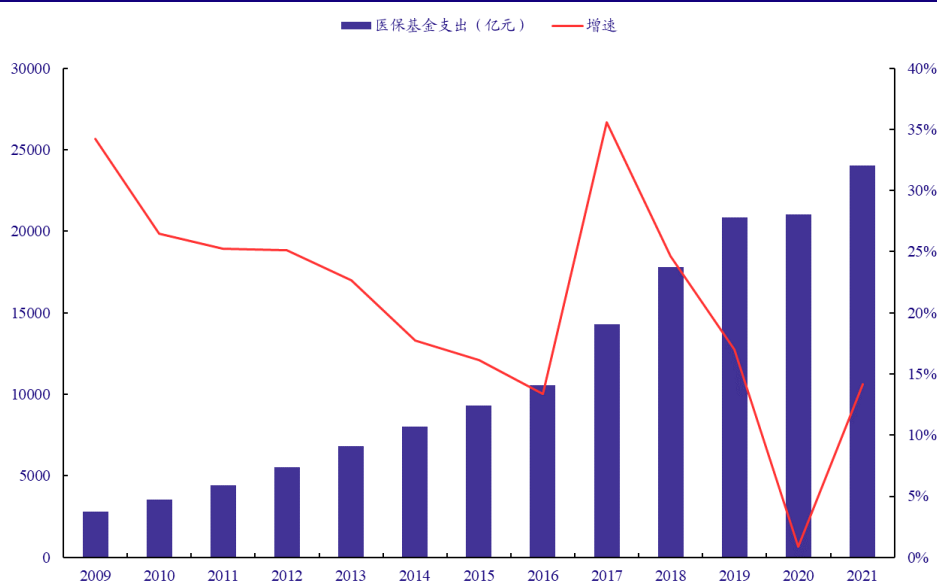
2021 年医保收入 28710.28 亿元，同比增长 15.55%；医保支出 24011.09 亿元，同比增长 14.16%。随着国内疫情控制成功，社保缴费和医疗服务回归常态，医保基金收支增速明显摆脱了疫情影响。医保收入额和增速均超过医保支出，医保基金短期压力不大。

图 2.2.5: 医保基金收入



资料来源: 医保局, 中国银河证券研究院

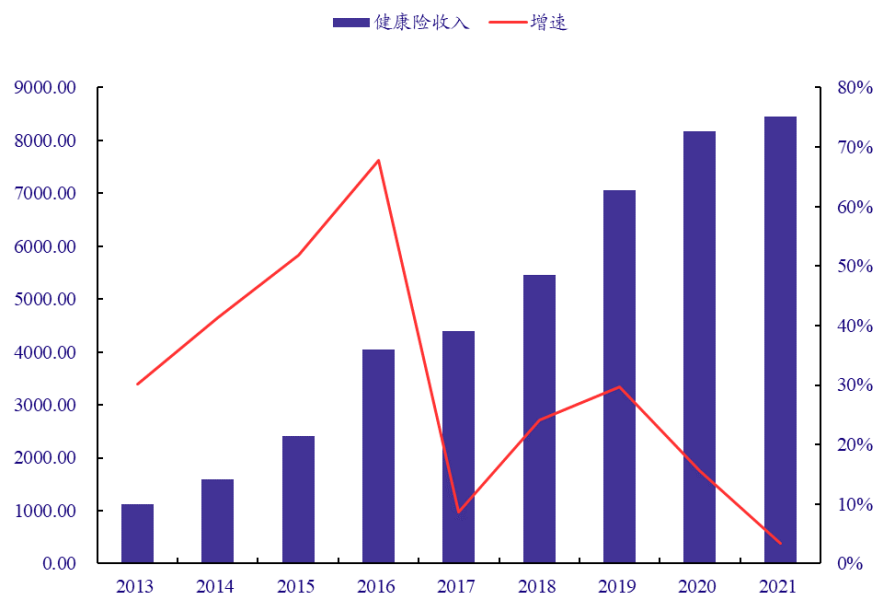
图 2.2.6: 医保基金支出



资料来源: 医保局, 中国银河证券研究院

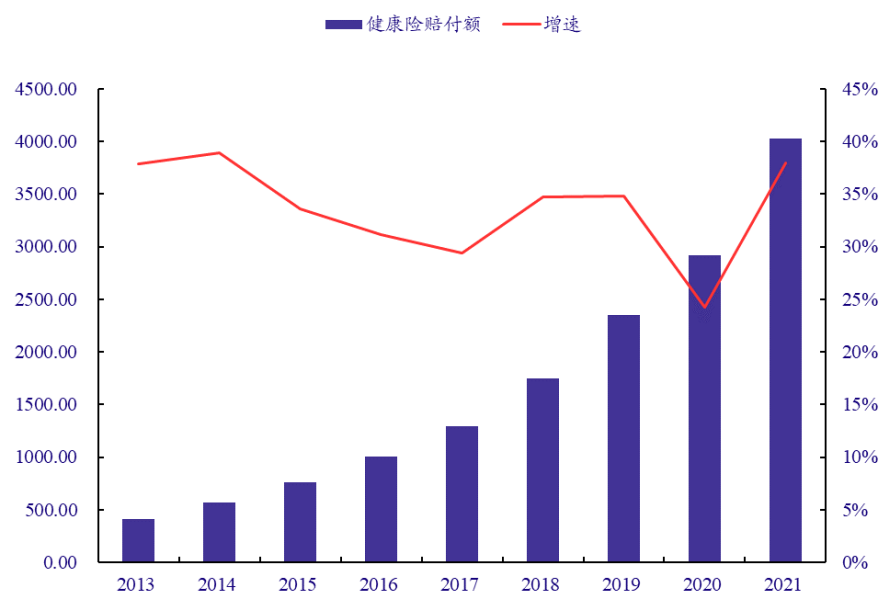
2021 年健康险筹资额 8447.02 亿元, 同比增长 3.36%; 赔付额 4028.50 亿元, 同比增长 37.91%。2021 年赔付增速较快主要是因为 2020 年赔付额基数受疫情影响相对偏低。除 2020 年因新冠疫情导致增速有所下滑, 近年来健康险筹资额和赔付额均保持较快增长。2019 年健康险筹资 7066 亿元, 同比增长 29.70%; 2020 全年健康险筹资额 8172.71 亿元, 同比增长 15.66%。2019 年健康险赔付 2351 亿元, 同比增长 34.78%; 2020 年健康险赔付额 2921.16 亿元, 同比增长 24.25%。

图 2.2.7: 健康险筹资额 (亿元) 及增速



资料来源: 保监会, 中国银河证券研究院

图 2.2.8: 健康险赔付额 (亿元) 及增速



资料来源: 保监会, 中国银河证券研究院

三、行业面临的问题及建议

(一) 现存问题分析

1. 医药企业多而不强，同质化竞争严重

和发达国家相比，我国医药行业集中度较低。在产品方面，高附加值和高技术含量的独家产品少，缺乏能进入国际市场的品种。大量企业在非专利药物上低水平重复建设，造成资金和资源的浪费。由于大量企业产品同质化严重，在市场竞争中打价格战，导致我国制药企业整体的市场开发能力及利润率都略偏低。

2. 研发创新能力与国外相比仍存在较大差距

我们整理了全世界范围的医药国际巨头、部分重要的创新药企、仿制药企及械企的研发费用情况，并与 A 股医药板块做以对比，发现我国研发创新能力与国外相比仍存在较大差距。

国际大型药企 2018 财年平均研发费用 37.5 亿美元，研发费用占收比中位数 16.10%。我们整理了国际市场上 40 个市值较大的药企的研发费用占比情况，详情见附表 1，2018 财年平均研发费用 37.5 亿美元，研发投入强度上：1. 国际医药巨头研发费用占总收入比重之中位数可达 16.1%，最低也有 7.2%，研发费用占总收入比重最高为阿斯利康（26.4%），研发费用绝对值前三甲为罗氏、强生、诺华，其研发费用可达百亿美元量级。2. 国际上市值较大的创新药企研发费用占总收入比重中位数可达 24.5%，最高比例为福泰制药的 46.5%，最低也有 10.6%。3. 器械企业相对研发费用占比较低，中位数为 8.0%，最低为 2.0%，最高为 18.7%（Illumina）。4. 仿制药企对研发投入也相当重视，其研发费用占总收入比重的中位数也有 7.9%，最低为 2.0%，最高为 14.0%。

国内药企研发支出的绝对值和占收入比重与国际一流水平还存在较大距离，发展空间广阔。我们整理了 A 股市场研发投入排名前 50 的上市公司的近年来研发投入情况，详情见附表 2。前 50 大企业 18 年的研发费用均值为 4.25 亿元，研发费用占收比中位数为 5.93%。即使是国内医药研发第一股——恒瑞医药，18 年的研发支出已超过 26 亿元，但与国际巨头相比仍有较大差异。可见目前 A 股医药板块的研发投入整体看与国际先进水平存在较大距离，仍有较大发展空间，这也昭示着 A 股 CRO、CMO 行业的广阔发展空间。

表 4.1.1: 18 财年国内外大型药企研发费用及研发投入强度比较

	平均研发费用	研发费用占收入比重中位数
国际大型药企	37.5 亿美元	16.10%
国内大型药企	4.3 亿元	5.93%

资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院

注: 国际大型药企样本取自 40 个市值较大的公司，国内大型药企取自研发投入排名前 50 的公司。

3. 辅助用药存在滥用，挤占医保基金对创新药的支付空间

辅助用药是滥用药的重灾区。我国药企创新能力较弱，用药结构与国际差异较大。通过对比国内外不同类型药物的用药规模，可以发现我国的用药结构与国际市场差异较大：我国排

名前两位的分别是其他（主要是中药和辅助用药）和全身性抗感染药（主要为抗生素），而国际市场上则为抗肿瘤和免疫调节剂以及消化道和代谢用药（包括糖尿病用药）。米内网数据显示，2016 年在我国城市医院销量排名前 20 的药品中，有近一半为各地辅助用药和重点监控品种，包括：注射用血栓通、丹红注射液、喜炎平注射液等。大品种辅助用药长期以来占用大量医保资源，如果不加以限制，必将挤占医保基金对创新药等治疗性用药的倾斜能力。

（二）建议及对策

1. 加大深化改革力度，提升行业集中度

深化改革多措并举，提升行业集中度。通过改革摆脱产能过剩，加快推进供给侧改革，将资源要素从产能过剩的、增长空间有限的企业中释放出来。行业兼并重组，淘汰落后产能企业，加快清理推出市场，提升行业集中度。

2. 加大创新扶持力度，严格专利保护制度

进一步鼓励研发创新，严格专利保护制度。创新是医药行业的永恒主题。全球范围来看，医药行业的投资机会紧密围绕创新展开。重磅新药可带来丰厚的经济效益，因此创新药研发对全球医药巨头意义非凡。从投入方面，国家会持续投入，鼓励创新，例如“863 计划”、“973 计划”、“自然科学基金”以及“重大新药创制项目”等。从政策方面，如研发费用加计扣除等，进一步激励药企研发创新，加大创新扶持力度。从药物审评方面，对于创新药的审评，政策应持续支持，加速创新药的审批上市过程。另外，我们认为，鉴于欧美发达国家的创新药发展经验，未来医保可对创新药上市后给予特殊政策，专利保护、知识产权保护方面将更加严格，且税收方面亦应给予创新药企业更大的支持。

3. 加快建立辅助用药目录，重点监控使用情况

加快建立辅助用药目录，重点监控辅助用药使用情况，加速医保支付“腾笼换鸟”。加快建立辅助用药目录，加强医疗机构辅助用药临床应用管理，规范辅助用药临床应用行为，促进临床合理用药。辅助用药将会面临更加严格的医保控费压力。根据卫健委于 2018 年 12 月 12 日发布的《关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》，目前各省已经上报各辖区用量排名前 20 的辅助用药品种，国家应加速制定全国辅助用药目录并公布。我们认为，辅助用药目录的制定将会使辅助用药大品种受到更为严格的监控，无论是使用量上还是医保支付上都会有更为严格的约束，加速医保支付“腾笼换鸟”，未来非治疗性用药的空间将会被更严厉的压缩。

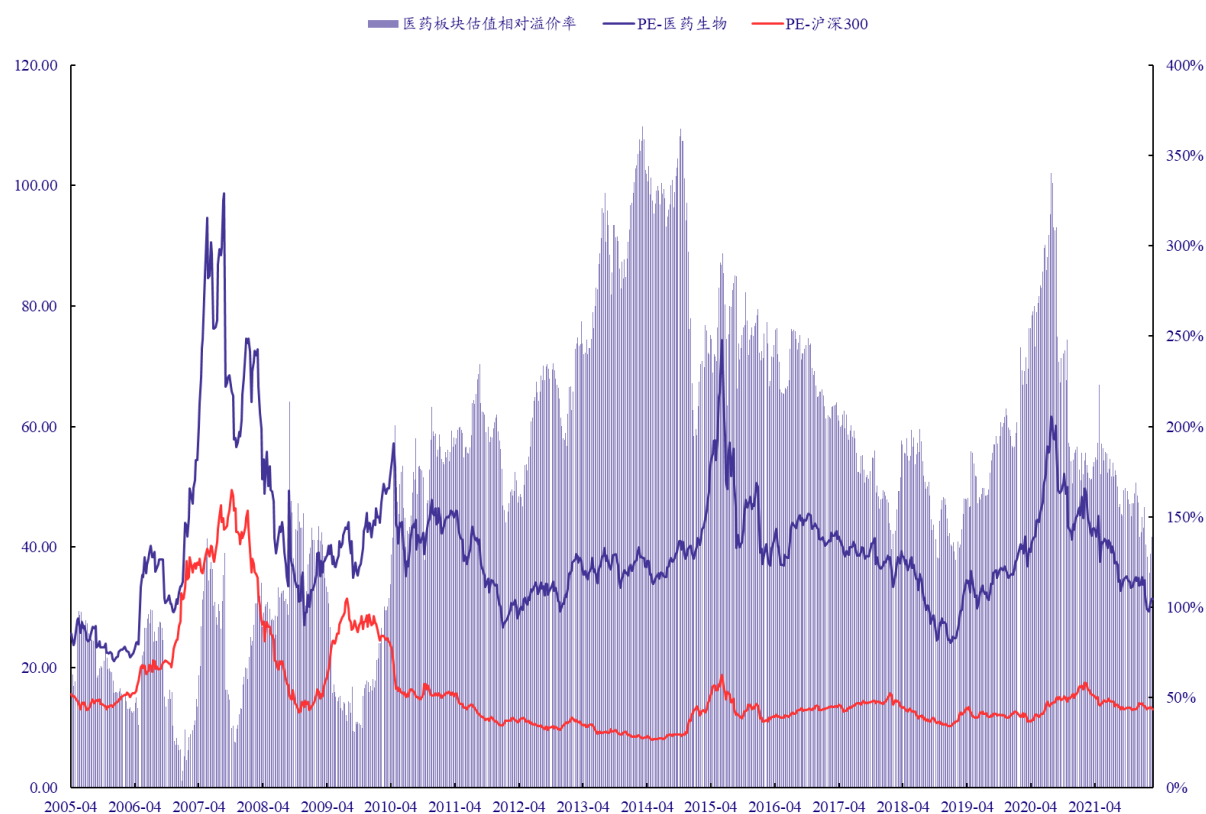
四、医药行业在资本市场中的发展情况

（一）当前医药板块占 A 股总市值超过 7%，估值处于偏低水平

截至 3 月 4 日，医药上市公司市值占比 A 股整体的 7.77%。截至到 2022 年 3 月 4 日，市值突破 2500 亿的医药公司有 3 家，分别为迈瑞医疗（3808.27 亿元）、药明康德（3012.21 亿元）、恒瑞医药（2537.57 亿元）。此外还有 7 家公司市值在 1000-2500 亿之间。

截至 2022 年 3 月 4 日，医药行业一年滚动市盈率为 31.31 倍，沪深 300 为 13.04 倍。医药股相对于沪深 300 溢价率较 2005 年以来的平均值低 35.68 个百分点，位于历史偏低水平，当前值为 140.05%，历史均值为 175.72%。

图 5.1.1: 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

五、投资策略及组合表现

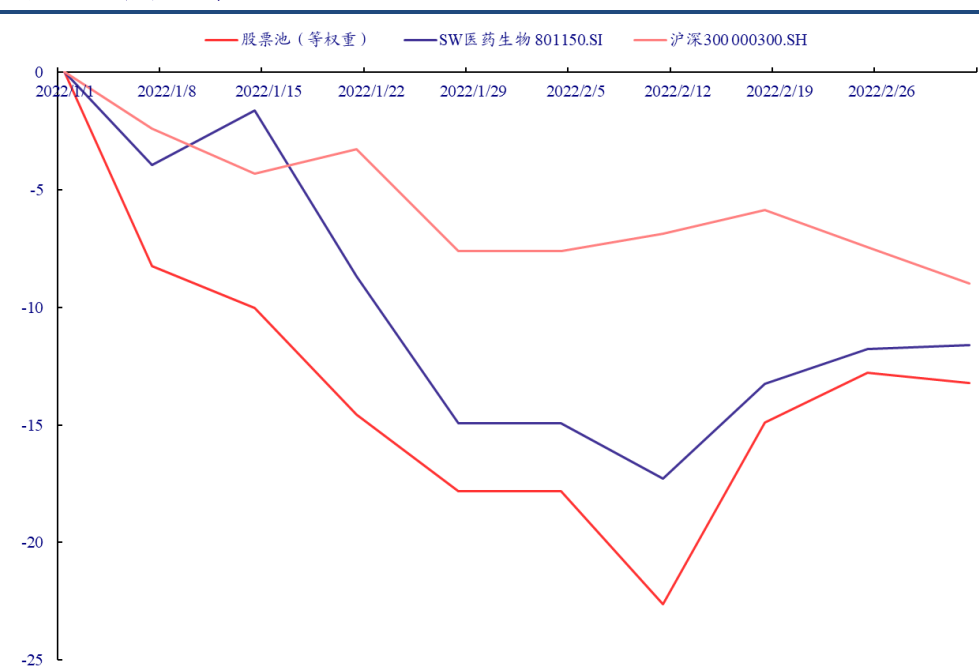
我们推荐的投资组合见表 6.2.1，我们每月都会根据情况对组合成分股进行调整（也可不调整）。本月推荐投资组合 2022 年初至今累计下跌 13.21%，同期 SW 医药生物指数下跌 11.62%，沪深 300 指数下跌 8.99%。

表 6.2.1: 推荐组合、推荐理由及表现（年初至今）

代码	公司	推荐理由	年初至今累计涨幅	相对 SW 医药收益
600276.SH	恒瑞医药	创新药及国际化绝对龙头	-21.6%	-9.9%
603127.SH	昭衍新药	国内临床前安评龙头	1.8%	13.4%
300363.SZ	博腾股份	CDMO 业务高增长，景气度持续	-5.3%	6.3%
600976.SH	健民集团	百年老字号，OTC 与体培牛黄双轮驱动	-23.7%	-12.1%
300015.SZ	爱尔眼科	眼科医疗服务龙头	-17.3%	-5.6%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 6.2.1: 推荐组合表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

六、风险提示

控费降价压力超预期的风险；药品、高值耗材带量采购的价格降幅及推进速度超出预期的风险

附表 1: 国际医药行业研发费用情况

公司名称	类别	研发费用占总收入比例			研发费用 (亿美元)	市值 (亿美元)
		FY2018	FY2017	FY2016	FY2018	2019/2/28
罗氏	国际巨头	19.5%	19.4%	19.7%	114.46	2395.48
强生	国际巨头	13.2%	13.8%	12.7%	107.75	3638.91
诺华	国际巨头	16.7%	18.3%	17.1%	88.71	2327.91
辉瑞	国际巨头	14.8%	14.5%	14.8%	79.62	2406.71
默克	国际巨头	18.7%	19.8%	24.5%	79.08	2098.27
赛诺菲	国际巨头	16.5%	15.1%	14.9%	69.62	1043.62
拜耳	国际巨头	13.3%	12.9%	12.6%	61.96	745.97
阿斯利康	国际巨头	26.4%	24.7%	24.8%	58.38	1031.93
礼来	国际巨头	21.6%	23.4%	24.7%	53.07	1307.63
艾伯维	国际巨头	15.5%	17.1%	16.2%	50.93	1168.86
葛兰素史克	国际巨头	12.3%	12.9%	12.6%	50.45	986.26
吉利德科学	国际巨头	22.7%	14.3%	12.9%	50.18	829.34
新基医药	创新药	29.8%	43.0%	31.9%	45.48	583.64
百时美施贵宝	国际巨头	18.1%	25.1%	23.1%	40.75	843.44
安进	国际巨头	15.7%	15.6%	16.7%	37.35	1182.83
武田药品工业	国际巨头	18.4%	18.0%	18.9%	29.37	628.22
百健	创新药	19.3%	18.4%	17.2%	25.97	645.22
诺和诺德	国际巨头	13.2%	12.5%	13.0%	23.46	1202.91
美敦力	国际巨头	7.5%	7.4%	7.7%	22.53	1213.24
雅培	国际巨头	7.2%	7.3%	6.8%	22.13	1363.37
再生元	创新药	32.6%	35.3%	42.2%	21.86	470.70
飞利浦公司	医疗器械	9.7%	9.3%	9.5%	20.78	368.97
安斯泰来	创新药	17.0%	15.9%	16.4%	19.93	305.61
艾尔建	仿制药	10.0%	10.0%	9.9%	15.75	458.04
福泰制药	创新药	46.5%	53.2%	61.6%	14.16	482.55
沙尔制药	创新药	10.6%	10.6%	12.6%	12.30	/
梯瓦制药	仿制药	6.4%	7.9%	9.5%	12.13	196.26
Incyte 有限公司	创新药	63.7%	86.3%	52.6%	11.98	184.57
波士顿科学	医疗器械	10.7%	10.9%	10.9%	10.52	556.05
碧迪	医疗器械	6.3%	6.4%	6.6%	10.06	669.40
赛默飞世尔	医疗器械	4.0%	4.2%	4.1%	9.67	1035.69
史赛克	医疗器械	6.3%	6.3%	6.3%	8.62	702.51
费森尤斯集团	医疗器械、仿制药	2.0%	1.6%	1.7%	7.95	312.94
爱德华生命科学	医疗器械	16.7%	16.1%	14.9%	6.22	351.73
Illumina	医疗器械	18.7%	19.7%	21.0%	6.22	459.77
百特	医疗器械	5.6%	5.8%	6.4%	6.19	383.02
迈兰公司	仿制药	5.0%	5.5%	6.3%	5.68	136.16

公司名称	类别	研发费用占总收入比例			研发费用 (亿美元)	市值 (亿美元)
		FY2018	FY2017	FY2016	FY2018	2019/2/28
协和麒麟	仿制药	14.0%	13.9%	15.7%	4.40	103.12
直觉外科	医疗器械	11.2%	10.5%	8.9%	4.18	626.95
太阳药业有限公司	仿制药	7.9%	7.0%	7.7%	3.18	150.78
鲁宾有限公司	仿制药	11.9%	13.5%	11.7%	2.87	48.79
瑞迪博士实验室	仿制药	12.9%	13.9%	11.1%	2.83	61.68
Perrigo 公司	仿制药	4.6%	3.4%	3.5%	2.19	66.57

资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院整理。此处研发费用经调整不包含并购等非经常项目。沙尔制药已被武田收购, 其 FY2018 数据只包含前三个季度。

附表 2: A 股医药行业研发支出情况 (单位: 亿人民币元)

公司名称	2018 年			2017 年			2018 年		总市值
	研发支出	资本化比例	研发支出占比	研发支出	资本化比例	研发支出占比	研发费用	研发费用占比	2019/4/29
恒瑞医药	26.70	0.00%	15.33%	17.59	0.00%	12.71%	26.70	15.33%	2889.13
复星医药	25.07	40.98%	10.06%	15.29	32.87%	8.25%	14.80	5.94%	740.17
迈瑞医疗	14.20	10.77%	10.33%	10.18	0.00%	9.11%	12.67	9.21%	1713.52
上海医药	13.89	23.63%	0.87%	8.36	5.47%	0.64%	10.61	0.67%	556.77
天士力	12.02	51.01%	6.68%	8.46	15.79%	7.40%	5.89	3.27%	334.75
科伦药业	11.14	20.56%	6.81%	4.62	0.00%	1.66%	8.85	5.41%	411.78
海正药业	10.34	38.14%	10.15%	7.05	7.34%	6.54%	6.40	6.28%	108.82
健康元	8.54	17.00%	7.62%	6.16	17.81%	3.83%	7.08	6.32%	166.09
信立泰	8.04	49.32%	17.28%	3.73	0.00%	1.78%	4.07	8.76%	249.79
人福医药	7.60	36.34%	4.08%	5.76	1.83%	6.75%	4.84	2.60%	152.02
华东医药	7.06	0.00%	2.30%	5.53	11.50%	3.99%	7.06	2.30%	480.91
丽珠集团	6.87	20.12%	7.76%	3.36	0.00%	5.39%	5.49	6.20%	240.23
亿帆医药	6.20	73.08%	13.40%	8.44	47.94%	7.99%	1.67	3.61%	174.41
贝达药业	5.90	48.53%	48.20%	4.39	25.53%	10.57%	3.04	24.81%	158.07
白云山	5.85	0.00%	1.39%	3.06	0.00%	3.94%	5.85	1.39%	727.87
步长制药	5.76	16.69%	4.22%	6.03	33.86%	3.90%	4.80	3.51%	274.41
华海药业	5.18	23.39%	10.17%	4.38	20.53%	8.76%	3.97	7.79%	176.87
华润三九	4.98	28.50%	3.71%	3.38	8.67%	3.97%	3.56	2.65%	292.20
乐普医疗	4.72	20.27%	7.42%	2.89	18.98%	6.37%	3.76	5.92%	478.02
新和成	4.57	0.00%	5.26%	3.49	17.01%	8.50%	4.57	5.26%	406.10
药明康德	4.37	0.00%	4.54%	3.26	12.51%	2.93%	4.37	4.54%	1052.94
现代制药	4.01	6.78%	3.54%	2.58	8.29%	7.88%	3.74	3.30%	104.04
长春高新	3.96	17.17%	7.37%	2.56	0.00%	6.75%	3.28	6.10%	527.55
沃森生物	3.80	67.00%	43.25%	2.43	0.00%	4.37%	1.25	14.28%	407.42
以岭药业	3.57	11.24%	7.41%	2.58	0.00%	4.52%	3.17	6.58%	148.38
康缘药业	3.51	16.68%	9.19%	1.64	0.00%	7.40%	2.93	7.66%	84.78

康弘药业	3.49	33.97%	11.96%	3.81	46.74%	37.09%	2.30	7.90%	373.81
海思科	3.34	38.92%	9.76%	2.57	15.29%	6.29%	2.04	5.96%	135.47
华北制药	3.33	78.39%	3.61%	1.42	0.00%	4.79%	0.72	0.78%	76.32
辰欣药业	3.26	0.00%	8.56%	1.77	0.00%	17.89%	3.26	8.56%	75.66
浙江医药	3.22	0.00%	4.69%	1.74	0.00%	8.32%	3.22	4.69%	99.04
金城医药	3.01	27.60%	10.01%	2.14	3.52%	3.68%	2.18	7.25%	72.34
普洛药业	2.92	7.56%	4.57%	3.5	45.14%	12.56%	2.70	4.23%	115.38
金城医学	2.91	0.00%	6.43%	1.95	15.22%	3.46%	2.91	6.43%	159.44
华润双鹤	2.80	48.22%	3.40%	1.48	3.36%	10.54%	1.45	1.76%	144.80
华大基因	2.65	1.48%	10.44%	1.49	3.06%	5.35%	2.61	10.29%	263.47
景峰医药	2.44	35.95%	9.44%	0	-	0.00%	1.56	6.05%	46.01
东阿阿胶	2.44	1.19%	3.32%	2.26	0.00%	3.06%	2.41	3.28%	308.70
京新药业	2.42	0.00%	8.22%	1.77	0.00%	20.95%	2.42	8.22%	85.46
同仁堂	2.34	60.29%	1.65%	1.34	1.78%	2.68%	0.93	0.65%	425.84
开立医疗	2.33	0.00%	19.03%	1.16	4.11%	3.42%	2.33	19.03%	117.88
济川药业	2.30	14.75%	3.20%	0.83	3.80%	3.10%	1.96	2.73%	291.82
辅仁药业	2.29	0.09%	3.63%	1.64	14.03%	0.62%	2.29	3.62%	93.57
安图生物	2.17	1.82%	11.23%	1.02	0.00%	9.93%	2.13	11.02%	266.70
康美药业	2.08	34.18%	1.07%	1.51	0.00%	2.85%	1.37	0.71%	527.23
红日药业	1.94	26.75%	4.59%	2.45	51.31%	13.19%	1.42	3.36%	101.17
翰宇药业	1.91	50.37%	15.12%	1.38	0.00%	10.78%	0.95	7.50%	101.74
海普瑞	1.90	1.45%	3.94%	0.97	0.00%	6.83%	1.87	3.88%	312.17
楚天科技	1.89	23.34%	11.56%	4.45	68.28%	10.18%	1.45	8.86%	40.26

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

插图目录

图 1.1.1: 中国接受辅助生殖服务的患者与不孕不育夫妇数量（百万）	4
图 1.1.2: 中美辅助生殖渗透率对比	4
图 2.1.1: 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比（现价计算）	5
图 2.1.2: 次均门诊费用统计（元）	6
图 2.1.3: 人均住院费用统计（元）	6
图 2.1.4: 中国卫生费用（亿元）和占 GDP 比重	7
图 2.1.5: 美国卫生费用（亿元）和占 GDP 比重	7
图 2.2.1: 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况	8
图 2.2.2: 全国医院诊疗人次变化情况	9
图 2.2.3: 全国医疗卫生机构出院人数变化情况	9
图 2.2.4: 全国医院出院人数变化情况	10
图 2.2.5: 医保基金收入	11
图 2.2.6: 医保基金支出	11
图 2.2.7: 健康险筹资额（亿元）及增速	12
图 2.2.8: 健康险赔付额（亿元）及增速	12
图 5.1.1: 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比	15
图 6.2.1: 推荐组合表现	16

表格目录

表 1.1.1: 北京市 16 项纳入医保门诊报销的辅助生殖项目及定价.....	3
表 6.2.1: 推荐组合、推荐理由及表现（年初至今）	16
附表 1: 国际医药行业研发费用情况	17
附表 2: A 股医药行业研发支出情况（单位：亿人民币元）	18

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

孟令伟：北京大学生物医药专业博士。专业能力突出，博士期间从事创新药研发工作，深度参与创新药临床前研究与临床申报，熟悉创新药研发与创新服务产业链，曾多次于国际核心期刊发表论文，对医药行业景气度及产业链变化理解深入。

刘晖：北京大学汇丰商学院西方经济学硕士，生命科学学院学士。2018 年加入中国银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@ChinaStock.com.cn