

持续鼓励创新，“三医”联动可期

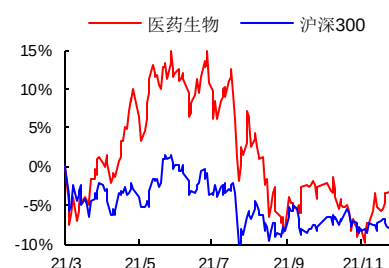
投资要点

- **事件：**3月5日，2022年《政府工作报告》发布，对国家经济发展、国计民生等诸多方面做出规划。其中医药行业维持创新、医保基金高效使用的主基调不变，强调推进跨省异地就医直接结算办法，并对中医药、疫苗、医疗服务等行业提出持续发展的要求。
- **持续创新驱动发展战略，政策利好创新型医药企业：**当下我国医药行业仍处于重要战略机遇期，2022年政府将给予创新型企业更多税收等方面支持，药械创新将追求更高目标。2022年将延续实施研发费用加计扣除政策，将科技型中小企业加计扣除比例从75%提高至100%，促进高科技创新性企业加大研发投入；关注重点企业强链补链，推动国际合作培养人才，促进创新药企从“me too”“fast-follow”向“me better”“first-in-class”转型预计医药产业链国产替代进程加快。此外，《报告》指出保障疫苗研发及供应力度以及支持中医药改革，预计在疫苗研发、生产领域以及中医药创新等领域加大投入力度。
- **提高医保基金使用效率，推动医保省级统筹：**2022年国内生产总值目标为5.5左右，较往年增速目标有所下调。医保收入、累计结余等于GDP增长趋势高度相关，医保收入及医保基金累计结余压力仍在，提高医保基金使用效率仍是2022年的首要任务，预计将推进药品和高值医用耗材带量采购，从药械供给端缓解医保基金压力；推动DRG（按疾病诊断相关分组付费）、DIP（按病种分值付费），提高医保基金使用效率。此外，《报告》强调推动医保省级统筹，完善跨省异地就医直接结算办法，对省级政府医药基金的征缴等方面提出更高要求。
- **持续支持社会办医，补齐专科服务短板：**我国老龄化趋势加剧，医疗需求持续增加，预计政策将持续支持社会办医，对民办医疗服务机构给予更多政策利好，同时促进公立机构与民办机构合作，共同做好医疗服务下沉，建立分级诊疗体系。此外，立足于我国当下生育率低、老龄化程度加剧的大环境，将补齐妇儿、精神卫生、老年医学等方面服务短板，完善医疗服务体系，利于国计民生。
- **投资建议：**我们认为《2022年政府工作报告》再次表明政府对医药创新、完善医疗服务体系的支持以及对扩大医保覆盖范围，提高医保基金使用效率的关注。通过带量采购，医保控费初见成效，预计将在不影响企业创新的前提下继续执行带量采购政策，并拓展覆盖范围，充实医保基金，提高医疗服务质量，完善医疗服务体系，形成“三医”联动，利好国计民生，推动行业发展。建议重点关注年度策略“穿越医保”主线标的如太极集团、寿仙谷；供应链自主可控相关标的如东富龙、楚天科技；低估值标的如润达医疗、健麾信息。
- **风险提示：**政策执行力度不及预期；宏观经济风险等。

西南证券研究发展中心

分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
电话：021-68416017
邮箱：duxu@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

股票数	344
行业总市值(亿元)	63202.00
流通(亿元)	61651.97
行业市盈率TTM	42.34
沪深300市盈率TTM	12.40

相关研究

1. 创新药周报-2022年3月第一周 (2.28-3.6) (2022-03-07)
2. 医药行业周报 (2.28-3.4): 震荡行情, 看好三大方向 (2022-03-06)
3. 医药行业 2022年3月投资月报: 医药估值处于低位, 未来有望迎来配置良机 (2022-03-03)
4. 创新药周报-2022年2月第四周 (2.21-2.27) (2022-02-27)
5. 医药供应链自主可控系列——制药设备: 生物药需求有望引领行业新一轮发展, 国产替代空间广阔 (2022-02-27)
6. 医药行业周报 (2.21-2.25): 医药持续反弹, 建议加配中药消费品 (2022-02-27)

1 强化创新驱动发展战略，政策激励创新型药企发展

《政府工作报告》继续强调创新在稳定产业链供应链中的作用，给予具有技术性创新性企业政策支持，同时加强国际合作，加大对青年科研人员支持、培养力度，共同推动科技创新，促进产业优化升级。医药行业方面，创新药械、疫苗、中医药、药机等子行业均受创新优惠政策利好

- 1) **提高研发费用加计扣除比例，强化知识产权保护。**《报告》延续实施研发费用加计扣除政策，将科技型中小企业加计扣除比例从 75% 提高至 100%，促进高科技创新性企业加大研发投入；实施高新技术企业所得税优惠、企业投入基础研究税收优惠等利好政策，给予创新型企业资金流动性，保障其生存发展，同时强调强化知识产权保护，利好创新型医药、医械企业，促使创新药企从“me. too”“fast-follow”向“me better”“first-in-class”转型，创新器械向智能化、微创化转型。
- 2) **重点产业强链补链，自主可控应对政治风险。**《报告》强调针对重点产业，要从科技创新的角度强化产业链各环节，并对不能进行自主生产的环节，通过技术攻坚的方式实现国产替代，以应对当下多变的世界政治格局。生命科学上游设备仪器及耗材试剂领域应加大研发投入力度，加速国产替代；国产反应器、纯化设备、分析仪器、反应膜和袋、培养皿等领域近年来快速发展，未来具备较大替代空间。CXO、制药行业上游各领域加大研发投入，加强交流合作，对标国际标准，加速国产替代，以保证产业链自主可控，保证我国医药行业发展稳定性。
- 3) **保障疫苗研发及供应力度，持续支持中医药改革。**2022 年将持续过往常态化疫情防控政策，加快疫苗和特效药物的研发，持续做好疫苗接种工作，预计对新冠疫苗研发、生产方面的投入不减。此外，《报告》对疾病预防提出要求，预计将进一步利好疫苗行业。此外，《报告》指出将进一步支持中医药振兴、推进中医药综合改革，预计将从政策上持续支持中医药行业发展。

2 提高医保资金使用效率，推动医保省级统筹

2022 年 GDP 经济增速目标放缓至 5.5%，GDP 增速与医保收入增速、医保基金累计结余增速高度相关，且疫情防控要求持续，老龄化趋势加剧，医保基金压力持续增加。

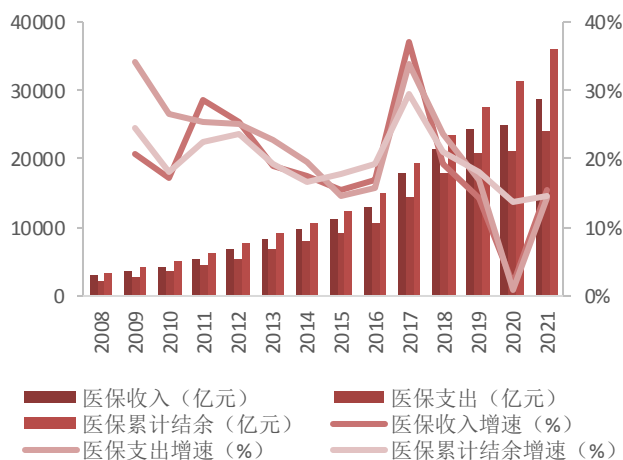
- 1) **带量采购将持续推进，医保覆盖范围扩大。**《报告》指出继续推进药品和高值医用耗材带量采购，从药械供给端缓解医保基金压力。此前胰岛素、冠脉支架等集采，一定程度上解决了药械价格虚高的问题，节约医保基金，预计未来将进一步扩大采购范围及种类；此外，《报告》要求加强罕见病用药保障，在 7 种罕见病用药纳入医保后，预计更多罕见病种用药将逐步纳入医保，医保覆盖范围扩大，利于民生。
- 2) **深化医保支付改革方式，提高医保资金使用效率。**预计将继续推动 DRG（按疾病诊断相关分组付费）、DIP（按病种分值付费），提高医保资金使用效率，延续过往“精准医疗”理念，避免医疗资源浪费。
- 3) **推动医保省级统筹，完善跨省就医结算办法。**为提高医疗卫生服务能力，将分别提高居民医保和基本公共卫生服务经费人均补助，完善跨省异地就医直接结算办法，推动省级医保统筹，将住院费用跨省结算率提高至 90% 以上，为居民跨省流动提供便利。

表 1：2019-2022 年政府工作报告内容对比

指标	2019 年目标	2019 年达成	2020 年目标	2020 年达成	2021 年目标	2021 年达成	2022 年目标
国内生产总值 (GDP)	6%-6.5%	6.10%	无具体目标	2.30%	6%以上	8.10%	5.5%左右
居民消费价格 (CPI)	涨幅 3%左右	涨幅 2.9%	涨幅 3.5%左右	涨幅 2.5%	涨幅 3%左右	涨幅 0.9%	涨幅 3%左右
城镇新增就业	1100 万人以上	1352 万人	900 万人以上	1186 万人	1100 万人以上	1269 万人	1100 万人以上
城镇登记失业率	4.5%以内		5.5%左右		5.5%左右		5.5%以内
减税	近 20000 亿	减税降费 2.36 万亿元	超过 25000 亿元 (企业)	大规模减税降费	将小规模纳税人增值税起征点从月销售额 10 万元提高到 15 万元		对小规模纳税人阶段性免征增值税。对小微企业年应纳税所得额 100 万元至 300 万元部分，再减半征收企业所得税。
财政赤字率	2.80%		3.6%以上		3.2%左右		2.8%左右
专项债	2.15 万亿元		3.75 万亿元		3.65 万亿元		3.65 万亿
广义货币供应量 (M2) 社会融资规模余额增长	稳健的货币政策要松紧适度，与名义经济增速相匹配		明显高于去年		与名义经济增速基本匹配		与名义经济增速基本匹配
医疗卫生	1) 保障基本医疗卫生服务。继续提高城乡居民基本医保和大病保险保障水平，居民医保人均财政补助标准增加 30 元。降低并统一大病保险起付线，报销比例由 50%提高到 60%，进一步减轻大病患者、困难群众医疗负担。加强重大疾病防治。2) 完善药品集中采购和使用机制。深化公立医院综合改革。3) 促进社会办医。4) 发展“互联网+医疗健康”，加快建立远程医疗服务体系，加强基层医疗卫生机构能力建设和医护人员培养，提升分级诊疗和家庭医生签约服务质量。		1) 提高基本医疗服务水平。居民医保人均财政补助标准增加 30 元，开展门诊费用跨省直接结算试点。对受疫情影响的医疗机构给予扶持。2) 深化公立医院综合改革。发展“互联网+医疗健康”。3) 建设区域医疗中心。提高城乡社区医疗服务能力。推进分级诊疗。4) 促进中医药振兴发展，加强中西医结合。5) 构建和谐医患关系。严格食品药品监管，确保安全。		1) 推进卫生健康体系建设。坚持预防为主，持续推进健康中国行动，强化基层公共卫生体系，创新医防协同机制，健全公共卫生应急处置和物资保障体系，建立稳定的公共卫生事业投入机制。2) 加强精神卫生和心理健康服务。3) 深化公立医院综合改革，扩大国家医学中心和区域医疗中心建设试点，提升县级医疗服务能力，加快建设分级诊疗体系。4) 坚持中西医并重，实施中医药振兴发展重大工程。5) 支持社会办医。6) 促进“互联网+医疗健康”规范发展。		1) 提高医疗卫生服务能力。居民医保和基本公共卫生服务经费人均财政补助标准分别再提高 30 元和 5 元。2) 推进药品和高值医用耗材集中带量采购，确保生产供应。3) 深化医保支付方式改革，加强医保基金监管。完善跨省异地就医直接结算办法，实现全国医保用药范围基本统一。5) 坚持预防为主。加强罕见病用药保障。6) 健全疾病预防控制。

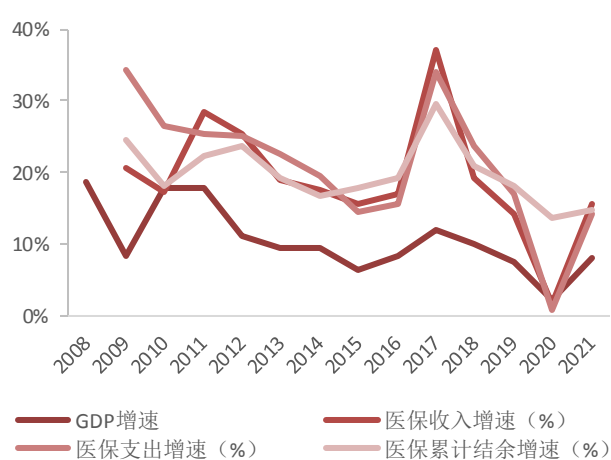
数据来源：《政府工作报告》，西南证券整理

图 1：2008-2021 年医保收入、医保支出、医保累计结余及增速



数据来源：医保局，西南证券整理

图 2：2008-2021 年 GDP 及医保各指标增速



数据来源：医保局，统计局，西南证券整理

3 持续支持社会办医，补齐专科服务短板

提倡分级诊疗及社会办医，促进医疗服务下沉。我国人口众多，随着老龄化趋势加剧，医疗需求持续增加。《报告》提出推动分级诊疗、优化就医秩序、加快建设区域医疗中心，预计将加大对基层医院的支持力度；支持社会办医政策持续，预计将对民办医疗服务机构给予更多政策利好，促进公立机构与民办机构合作，形成公立医疗为主，民办医疗机构补充的医疗服务格局。

补齐专科服务短板，完善医疗服务覆盖领域。《报告》指出将补齐妇幼儿科、精神卫生、老年医学等方面服务短板，立足于我国当下生育率低、老龄化程度加剧的大环境，利于国计民生，利好特色专科医疗服务赛道发展。

4 投资建议

我们认为《2022 年政府工作报告》再次表明政府对医药创新、完善医疗服务体系的支持以及对扩大医保覆盖范围，提高医保基金使用效率的关注。通过带量采购，医保控费初见成效，预计将在不影响企业创新的前提下继续执行带量采购政策，并拓展覆盖范围，充实医保基金，提高医疗服务质量，完善医疗服务体系，形成“三医”联动，利好国计民生，推动行业发展。建议重点关注年度策略“穿越医保”主线标的如太极集团、寿仙谷；供应链自主可控相关标的如东富龙、楚天科技；低估值标的如润达医疗、健麾信息。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn