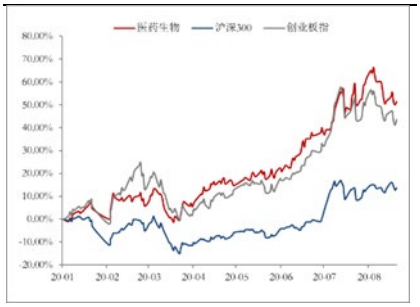
万和医药行业点评：

医保账户改革持续，零售药店短期业绩或承压，中长期无忧

图表 1 近一年指数走势



分析师：沈彦東
SAC 执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333（195）
邮箱：shenyd@wanhesec.com

研究助理：伍可心
联系电话：0755-82830333（119）
邮箱：wukx@wanhesec.com

事件：8 月 26 日，国家医疗保障局发布《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见（征求意见稿）》（下称《征求意见稿》》），征求意见截止日期为 9 月 6 日，主要内容如下：

1、建立完善普通门诊医疗费用统筹保障机制，增强门诊共济保障功能。从高血压、糖尿病等群众负担较重的门诊慢性病入手，逐步将多发病、常见病的普通门诊医疗费纳入统筹基金支付范围。普通门诊统筹覆盖全体职工医保参保人员，支付比例从 50%起步。各地可据基金承受能力探索扩大由统筹基金支付的门诊慢特病病种范围。随门诊共济保障机制逐步健全，探索由病种保障向费用保障过渡。

2、缩小个人账户，单位缴纳的基本医疗保险费全部计入统筹基金。调整统账结构后减少划入个人账户的基金主要用于支撑健全门诊共济保障，提高门诊待遇。

3、规范个人账户范围，支持个人账户为家庭支付。个人账户主要用于支付参保职工在定点医疗机构或定点零售药店发生的政策范围内自付费用。可以用于支付职工本人及其配偶、父母、子女在医保定点医疗机构就医发生的由个人负担的医疗费用，以及在定点零售药店购买药品、医用耗材发生的由个人负担的费用。

投资逻辑与建议：根据原有规定，职工医保个人账户资金约占基金缴费收入的 47.5%左右，而《征求意见稿》将该比例将压缩至 25%，缩小近半。该调整主要造成两方面影响，一方面，提高统筹基金比例，将有效减少之前各地频发的医保滥用套现现象，增强门诊共济保障，使医保更好的发挥互济功能，提高医保资金的高效运用；另一方面，个人账户的比例降低，医保个人账户的资金池总量萎缩，零售药店将首当其冲，市场容量存在收缩压力。结合 2019 年统计情况（数据来源于国家医保局统计公报及米内网），个人账户在药店支出费用为 2019 年的 2029 亿元，实体零售药店销售接近 4057 亿元估摸推算而零售渠道有近 50%的销售收入来自医保。未来政策落地，大批医保定点药店或进入阵痛期，业绩承压。但长期来看，零售药店无忧，主要原因有：1）药店有望进入统筹；2）通过进入带量采

购降低一定利润空间获得市场竞争力；3）叠加处方外流及药企增加 OTC 端推广力度；4）提升慢病、特病等专业性药店占比及服务和品类规划；5）结合互联网医疗端共成长。医改系列政策将持续为基层医疗机构引流，分级诊疗及按病种付费势在必行。**建议关注：**1）医保门店占比较低、品类丰富、专业化的零售药店；2）提供创新研发服务及生产服务的 CXO 企业；3）消费属性较强的中药行业龙头；3）研发能力较强、产品迭代快的国产医疗器械企业。

风险提示：1）药物研发失败或研发进度不及预期；2）市场或行业政策变化超预期；3）政策落地不及预期；4）疫情反复。

图表 1：医保账户情况对比（现有 vs.征求意见稿实施）

	现有规定	征求意见稿
用人单位缴费比例	职工参保基数的 6%	不变
用人单位缴费部分分配	70%进入统筹账户，30%进入个人账户	全额进入统筹账户
个人缴交部分	职工参保基数的 2%	不变
个人缴交部分分配	100%进入个人账户	不变
合计医保缴费比例	职工参保基数的 8%	不变
合计医保缴费账户分配	52.5%进入统筹账户，47.5%进入个人账户	75%进入统筹账户，25%进入个人账户

数据来源：国家医保局，万和证券研究所

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333　传真：0755-25170093

邮编：518040　公司网址：http://www.vanho.cn