

三星医疗(601567)

电网设备/电力设备

发布时间: 2024-02-19

证券研究报告 / 公司深度报告

买入

康复医疗深度系列II: 三星医疗公司

上次评级: 买入

---乘医改之风领跑康复, 值周期之峰占优电表

报告摘要:

公司立足康复医疗和智能配用电两大板块双轮驱动, 电表业绩稳健增长, 康复医疗稳步布局。

康复医疗市场前景广阔, 医保改革推动患者转诊至康复医院, 公司率先布局先发优势稳固。中国康复需求的人数达 4.6 亿, 患者需求刺激与国家政策助力双重助力下, 康复医疗将快速发展, 长新冠背景下康复床位使用日益提升。医保发力支持康复, 公司布局地区 DRG 逐步全面推广, 急性后期患者引流至康复医院日益增加。公司深耕康复医疗服务已建设 42 家医疗机构, 其中 19 家体内、23 家体外医院。

“并购+新建”道路加快连锁化进程, 体外培育 23 家医院, 股权激励计划预计稳健达成。2022 年公司体内收购 5 家康复医院、新设 4 家, 康复业务连锁化规模效应扩大。2022 年新设自建医院 4 家, 目前医疗板块贡献主要来自收购的成熟医院。新店 3 年内即达盈亏平衡, 走通康复专科运营模式可复制性道路。医疗板块营收年增长 30% 的股权激励下, 公司预计未来每年稳健新增医院超过 10 家。

重症康复为特色, 积极提升医疗水平, 名校合作构筑行业壁垒。公司旗下医院以重症康复为特色, 差异化战略探索 ICU、康复、高压氧舱融合之路。旗下宁波明州医院顺利通过三乙评审; 浙江明州康复医院通过 CARF 国际认证, 成为浙江省第三家、杭州市第二家通过认证的机构, 医疗水平持续提高。注重医教研一体化, 坚持“名校、名医、名院”的深度合作路径, 保证医疗人才的储备和输送。

传统智能配用电业务稳健增长, 海内外发展齐头并进。国内电表市场迎来更换周期, 市场规模增加, 国网招标金额从 2021 年大幅增加, 公司中标金额持续领先, 竞争优势明显。公司海外配用电业务营业收入逐年增加, 毛利率超过 30%。同时深化海外战略, 紧抓全球智能电网改造机会, 持续深耕欧洲、中东、拉美等区域, 连续签约重要项目; 在南亚、中东等市场突破配用电业务。

盈利预测及投资建议: 预计 2023-2025 年公司营业总收入分别为 116.33/142.25/173.79 亿元, 归母净利润分别为 18.72/23.27/28.66 亿元, 对应当前市值的市盈率分别为 17x/14x/11x。与医疗行业及配电行业平均 PE 对比, 公司估值被明显低估。考虑到公司智能配用电现金流业务恢复稳定增长, 康复医疗业务未来业务扩张确定性较高, 给予公司“买入”评级。

风险提示: 市场竞争加剧风险、政策变动风险、盈利不及预期风险。

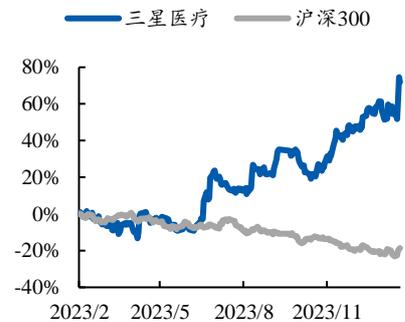
财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	7,023	9,098	11,633	14,225	17,379
(+/-)%	-0.98%	29.55%	27.86%	22.28%	22.17%
归属母公司净利润	690	948	1,872	2,327	2,866
(+/-)%	-27.83%	37.40%	97.49%	24.28%	23.14%
每股收益 (元)	0.50	0.67	1.33	1.65	2.03
市盈率	32.62	20.12	17.38	13.99	11.36
市净率	2.55	2.00	2.99	2.72	2.39
净资产收益率 (%)	7.90%	10.32%	17.20%	19.43%	21.03%
股息收益率 (%)	1.39%	1.52%	3.00%	3.73%	4.59%
总股本 (百万股)	1,387	1,408	1,412	1,412	1,412

股票数据

2024/02/08

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	23.05
12 个月股价区间 (元)	11.95~23.40
总市值 (百万元)	32,548.22
总股本 (百万股)	1,412
A 股 (百万股)	1,412
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	15

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	10%	41%	68%
相对收益	7%	47%	85%

相关报告

《三星医疗 (601567): 智能配用电海内外同步增长, 康复医疗扩张加速》

--20230824

《三星医疗 (601567): 智能配用电康复医疗双轮驱动, Q3 业绩超预期》

--20221031

《三星医疗 (601567): 22H1 业绩回暖, 医疗板块加速扩张优势明显》

--20220825

证券分析师: 刘宇腾

执业证书编号: S0550521080003

010-63210890 liuyt@nesc.cn

目 录

1.	公司基本情况概述	5
1.1.	历史沿革与股权结构	5
1.2.	公司股权结构	5
1.3.	主营业务分析	6
1.4.	公司财务分析	7
2.	康复医疗：政策春风释放需求，三星领跑乘风直上	9
2.1.	市场需求与政策推动康复行业发展	9
2.1.1.	康复市场供给不足，竞争格局尘埃未定	9
2.1.1.1.	民营康复医院起步成长，供给缺口尚待填补	9
2.1.1.2.	行业龙头暂未显现，竞争格局尘埃未定	11
2.1.2.	政策利好康复医疗，医改红利加速行业发展	11
2.1.2.1.	改革试点探索多元模式，多地政策助力康复增长	11
2.1.2.2.	DRGs 医保支付逐步推进，利好康复市场需求增长	15
2.2.	以重症康复为特色，深入推进医院连锁化发展	16
2.2.1.	公司旗下首家综合医院优势明显，旗舰品牌明州医院领跑发展	17
2.2.1.1.	一城多院连锁经营，领先同城同类医院	18
2.2.1.2.	特色科室并驱争先，专家团队独具优势	21
2.3.	举办医学院重视人才培养，教养一体化储备后生力量	23
2.3.1.	坚持名校+名医+名院合作模式，多渠道探索人才输送模式	23
2.3.2.	受政策限制抚州医学院合作终止，正在寻求合作办学伙伴	24
2.4.	康复运营模式可复制性强，并购激励推动连锁化发展	24
2.4.1.	医院数量稳步扩张，专注发力华东地区	24
2.4.2.	体外医院加速布局，长三角地市级市场仍然是未来发力点	26
2.4.3.	“重症+康复”模式实践落地，单店三年即达盈亏平衡	27
2.4.4.	新并购医院经营稳健，爬坡期后静待盈利改善	28
2.4.5.	管理运行效率高，成熟医院利润稳健	34
2.5.	股权激励医疗服务考核营收与扩张，电表业务持续贡献利润	35
3.	智能配用电：国内竞争优势明显，海外布局加速	37
3.1.	电力市场进入换标周期，价量齐升迎来风口	37
3.2.	国内电力业务胜人一筹，产品质量认可度高	44
3.3.	能源问题拉动全球需求，海外出口布局迅速	48
3.4.	公司配用电产品线丰富，积极改革技术创新	51
3.5.	铜价格周期性高位波动，电表单价走势也呈现持续波动	52
4.	盈利预测与投资建议	53
5.	风险提示	55

图表目录

图 1:	三星医疗重大发展进程	5
图 2:	公司股权结构	6
图 3:	2014-2022 年主营业务收入 (亿元)	7
图 4:	2014-2022 年主营业务毛利率	7
图 5:	2014-2022 年分地区营业收入 (亿元)	7
图 6:	2015-2022 年分地区毛利率	7
图 7:	2014-2022 归母净利润 (亿元)	8

图 8: 2014-2022 费用率	8
图 9: 2022 年研发人员学历结构	8
图 10: 2015-2022 年研发人员投入及占比	8
图 11: 康复医院数量变化统计 (2012-2021)	9
图 12: 民营康复医疗机构床位区域分布	10
图 13: 康复医院数量 (按床位统计)	10
图 14: 2021 年民营康复医疗机构区域分布	10
图 15: 金华市连续性医疗照护和医保支付体系设计	14
图 16: DRGs 点数付费评价办法	16
图 17: 副主任医师、主任医师数量	18
图 18: 各科室主任医师占比	18
图 19: 浙江大学明州医院归母净利润情况	18
图 20: 浙江大学明州医院营业收入情况	18
图 21: 宁波市同类医院对比	19
图 22: 三星医疗合作高校	23
图 23: 公司医疗机构区域布局	26
图 24: 公司医疗机构浙江省布局	26
图 25: 二级以上民营康复医院各区域占比	26
图 26: 未定级民营康复医院各区域占比	27
图 27: 杭州、南昌明州营业收入和毛利率情况	28
图 28: 杭州、南昌明州净利润情况	28
图 29: 南京明州运营情况及预测	29
图 30: 武汉明州运营情况及预测	29
图 31: 常州明州运营情况及预测	30
图 32: 长沙明州运营情况及预测	30
图 33: 宁波北仑明州运营情况及预测	31
图 34: 泉州明州运营情况及预测	31
图 35: 余姚明州运营情况及预测	31
图 36: 湖州浙北明州运营情况及预测	31
图 37: 衢州明州运营情况及预测	32
图 38: 嘉兴明州运营情况及预测	32
图 39: 2023Q1 新并购医院占床数(张).....	33
图 40: 2023Q1 新并购医院单床日均产出(元).....	33
图 41: 体外基金并购股权图	34
图 42: 三星医疗股权激励计划目标 (第四期+第五期)	36
图 43: 公司智能配用电业务经营产品	37
图 44: 2010-2022 国家电网智能电表招标数量	38
图 45: 国家电网智能电表 (含计量终端) 招标金额	39
图 46: 南方电网智能电表 (含计量终端) 招标金额	39
图 47: 国网电表单价趋势	40
图 48: 近年国网各类电表平均中标单价	40
图 49: 近年国网采集终端中标金额及单价	41
图 50: 2022 年国网各类电能表采购比例	41
图 51: 2022 年国网第二批计量类设备中标结果	43
图 52: 国家电网 2022 年 2 批次 A 级电表中标情况.....	43
图 53: 国家电网 2022 年 2 批次 B 级电表中标情况.....	43
图 54: 2022 年南网计量类设备中标结果	44
图 55: 2015-2022 三星医疗披露国内中标额	45
图 56: 三星医疗在国家电网中标金额	45
图 57: 三星医疗在南方电网中标金额	45
图 58: 公司在国家电网 2022 年 2 批次中标金额构成	46
图 59: 公司在南方电网 2022 年 2 批次中标金额构成	46

图 60: 三星医疗智能电表平均中标价格(国网).....	46
图 61: 国家电网单相智能电表中标价格对比	46
图 62: 充换电设备中标金额(万元).....	47
图 63: 我国电表出口金额占比(分地区)	49
图 64: 2015-2021 公司海外电表业务收入及毛利情况	50
图 65: 2015-2021 公司海外业务收入占比	50
图 66: 公司电表业务海外布局情况	51
图 67: 铜期货价格与电表平均单价走势图	53
表 1: 康复医疗相关国家政策	12
表 2: 三星医疗布局区域 DRG/DIP 改革三年内实施计划 (2022 年-2024 年)	13
表 3: 浙江省衢州市康复病例床日支付标准	14
表 4: 杭州市临平区重症康复病组床日付费政策	15
表 5: 三星医疗布局城市的康复医学医保支付方式改革	15
表 6: 宁波市床日付费标准确定方式	16
表 7: 民营康复连锁机构情况	17
表 8: 康复科对比	20
表 9: 妇产科对比	21
表 10: 特色科室及专家团队	22
表 11: 三星医疗体内医院.....	25
表 12: 并购医院经营情况	28
表 13: 三星医疗布局地区公立康复医院运行情况	35
表 14: 电表标准对比	38
表 15: 各类智能电能表区别	39
表 16: 公司智能配用电产销量分析 (个/套)	42
表 17: 三星医疗主要产品介绍	47
表 18: 公司配用电产品	51
表 19: 公司收入拆分预测	54
表 20: 公司成本拆分预测	54
表 21: 公司毛利率预测	54

1. 公司基本情况概述

1.1. 历史沿革与股权结构

三星医疗是一家以智能配用电整体解决方案的提供商，产品涵盖智能电表、变压器、箱式变电站、开关柜、充电桩等电力设备，在宁波、巴西、印尼建有制造基地，在宁波、杭州建有研发中心，营销渠道和战略合作项目遍布 50 多个国家和地区。

公司成立于 2007 年，2008 年更名为三星医疗电气股份有限公司，并于 2011 年在上交所上市。2015 年转型进入医疗服务行业，2017 年收购了宁波明州医院（现浙江大学明州医院），并设立一系列子公司，开展各专科业务线的拓展。目前公司医疗服务产业布局涵盖综合医院与康复、妇儿、体检等多个专科领域，2021 年及 2022 年分别收购了南昌明州康复、杭州明州脑康复医院、南京明州康复、武汉明州康复、长沙明州康复、常州明州康复及宁波北仑康复医院，实现了区域扩张，开拓出差异化的康复发展道路。

图 1：三星医疗重大发展进程

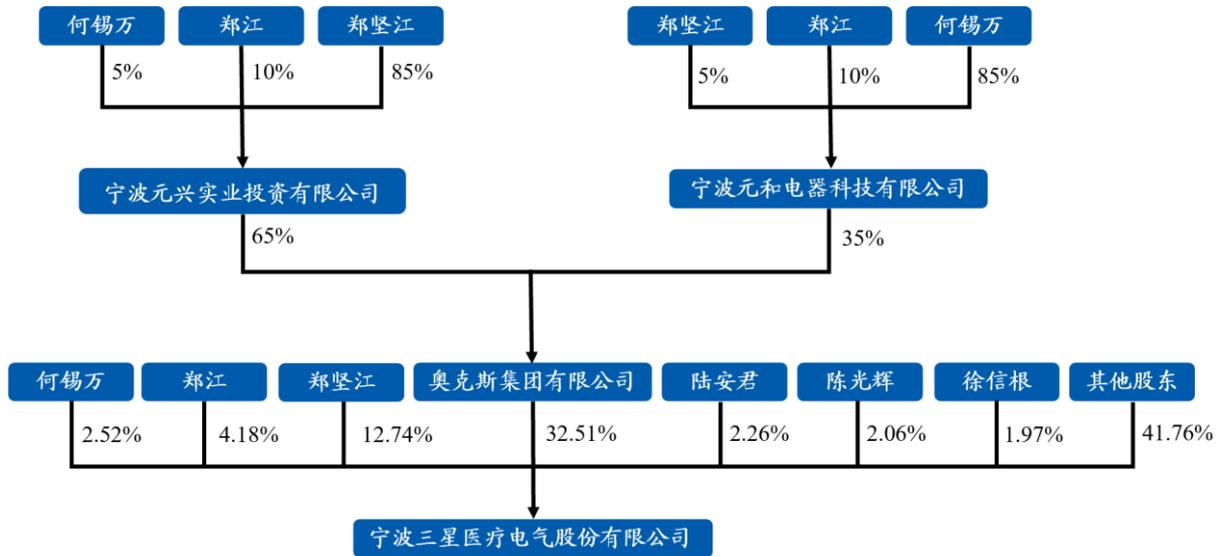


数据来源：公司官网，东北证券

1.2. 公司股权结构

宁波三星医疗电气有限公司最大股东为奥克斯集团，持股比例为 32.49%；公司实际控股人为奥克斯集团创始人郑坚江先生，郑坚江先生直接持有公司 12.73%的股权，并通过奥克斯集团间接持有公司 27.62%的股份，合计持有 40.35%的股份。公司通过进一步投资宁波奥克斯电力物联网技术有限公司、宁波奥克斯医疗集团有限公司、宁波奥克斯康复医疗投资管理有限公司及宁波奥克斯医院投资管理有限公司实现康复医院的连锁布局，目前已布局 19 家体内医疗机构。

图 2：公司股权结构



数据来源：Wind，东北证券

1.3. 主营业务分析

公司主营业务可分为三大板块：智能配用电、医疗服务及融资租赁服务。从公司的主营业务收入分类可以看出，传统智能配电业务的营收占总收入比例最高，平均达到 70%。公司于 2015 年正式进军医疗产业，2017 年收购浙江明州康复医院后，至 2018 年，医疗服务收入占比提升至 20% 以上；公司于 2021 年完成并购 2 家康复医院、2022 年及 2023 年 Q1 分别完成并购 5 家康复医院，随着公司未来陆续自建与并购康复医院，医疗服务板块的业绩贡献将持续稳步提升。

2014 年，医疗服务毛利率 0% 系公司尚未转型完成所致；2015 年，公司正式进入医疗服务领域，毛利率从 2015 年的 30.52% 下降至 2022 年的 26.72%，同时药品成本占比由 35.8% 下降至 25.22%，实现了较好的药占比控制。2020 年、2021 年医疗服务板块业务增长受疫情影响较大，收入增速下滑，但 2022 年开始好转，预计随着疫情防控常态化和疫情影响逐步消退，以及公司自建+并购医院，医疗服务板块有望恢复稳健增长。

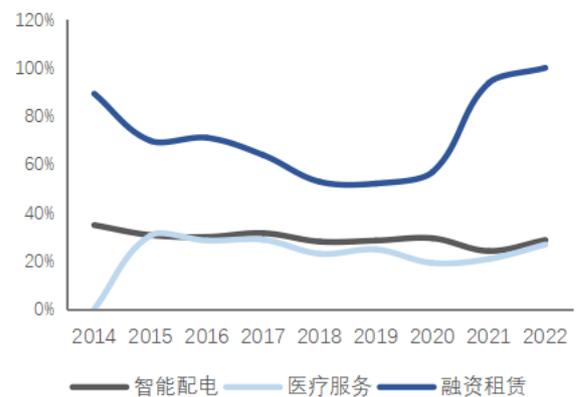
公司智能配用电业务收入整体平稳增长，平均毛利率维持在 30% 左右，2021 年，智能电表上游原材料价格上涨及疫情导致交付延期等，智能配用电业务板块短期承压，但下游需求旺盛及海外市场逐渐扩大，2022 年开始逐渐恢复，且公司智能配用电业务长期有望恢复稳健增长。智能配电业务毛利率控制良好，保持较高水平。

图 3：2014-2022 年主营业务收入（亿元）



数据来源：公司公告，东北证券

图 4：2014-2022 年主营业务毛利率

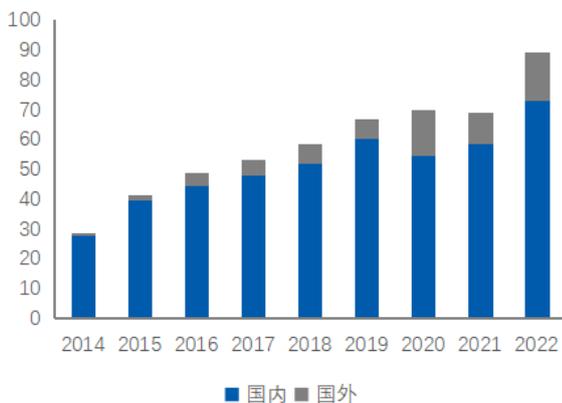


数据来源：公司公告，东北证券

公司在国内经营的业务有智能配用电、医疗服务、融资租赁，在国内的收入保持增长势态，在 2020 年受疫情影响，国内营业收入出现短暂下滑，2022 年开始恢复；但是国内营收毛利率呈现下降趋势，主要是公司进入在 2015 年进入康复医疗行业，近年来公司在康复领域加大投入，未来毛利率有望回升。

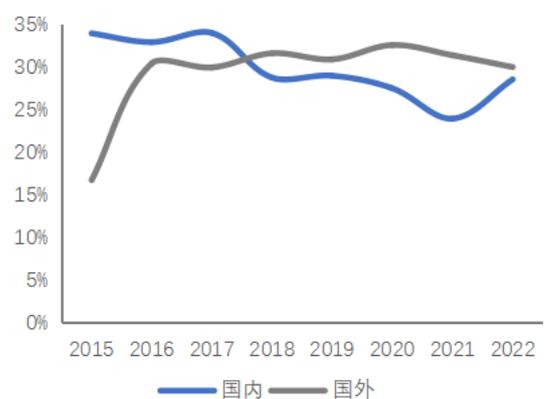
公司在海外从事智能配用电业务，海外营收逐年增加，毛利率保持在 30%左右，相对稳定。随着公司在海外的布局增加，未来海外营收将持续增加。

图 5：2014-2022 年分地区营业收入（亿元）



数据来源：公司公告，东北证券

图 6：2015-2022 年分地区毛利率



数据来源：公司公告，东北证券

1.4. 公司财务分析

公司主要从事智能配用电、医疗服务两个板块业务。从 2014 年开始，公司归母净利润整体保持增长的趋势，2018 年，公司归母净利润有所下滑，主要受人民币汇率波动、原材料价格上涨、部分产品招投标价格下降等因素影响；至 2019 年，公司归母净利润大幅回升，主要由于智能配电板块的海外业务增长；由于新冠肺炎疫情的影响，2020、2021 年的累计营业收入及利润稍下滑，公司业绩受到影响；2022 年受益于智能配用电及医疗服务行业发展态势良好以及外贸出口形势向好，营业收入逆势上涨，并且预计随着疫情的逐步改善，公司业绩有望恢复稳健增长。

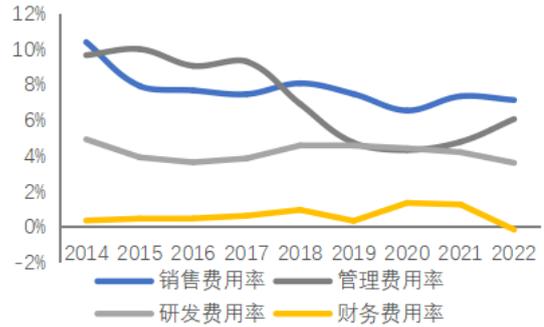
从2014年至今，公司研发费用率和财务费用率保持相对稳定，研发费用率维持在营业收入的4%，财务费用率低于1%；销售费用率稳中有降，管理费用率在2018年和2019年出现较大幅度减少。2018年管理费用下降主要系折旧及待摊费用大幅下降和原计入管理费用的研发费用单独列示，2019年管理费用下降主要系折旧及待摊费用大幅下降和股权激励支出下降。整体来看，公司2022年费用率控制良好。

图 7：2014-2022 归母净利润（亿元）



数据来源：公司公告，东北证券

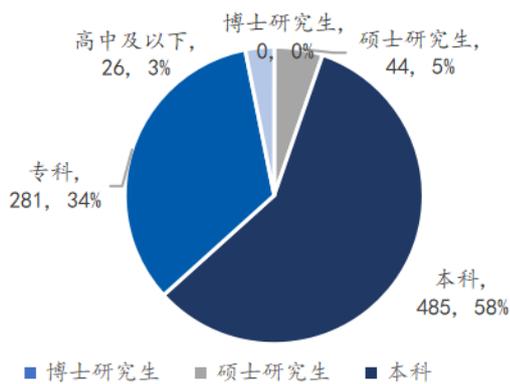
图 8：2014-2022 费用率



数据来源：公司公告，东北证券

公司研发人员数量保持相对稳定，有利于保持公司稳定发展。公司坚持以产品研发为核心竞争力，面向智能电表、通信模块应用领域持续推出新的技术创新项目，并不断地实现创新经济效益。同时公司拥有行业最全、国际认可的 CNAS 认证实验室，并自建 EMC 实验室、通信实验室、可靠性实验室、失效分析室、室外模拟试验站，为公司带来显著的研究成果。

图 9：2022 年研发人员学历结构



数据来源：公司公告，东北证券

图 10：2015-2022 年研发人员投入及占比



数据来源：公司公告，东北证券

2. 康复医疗：政策春风释放需求，三星领跑乘风直上

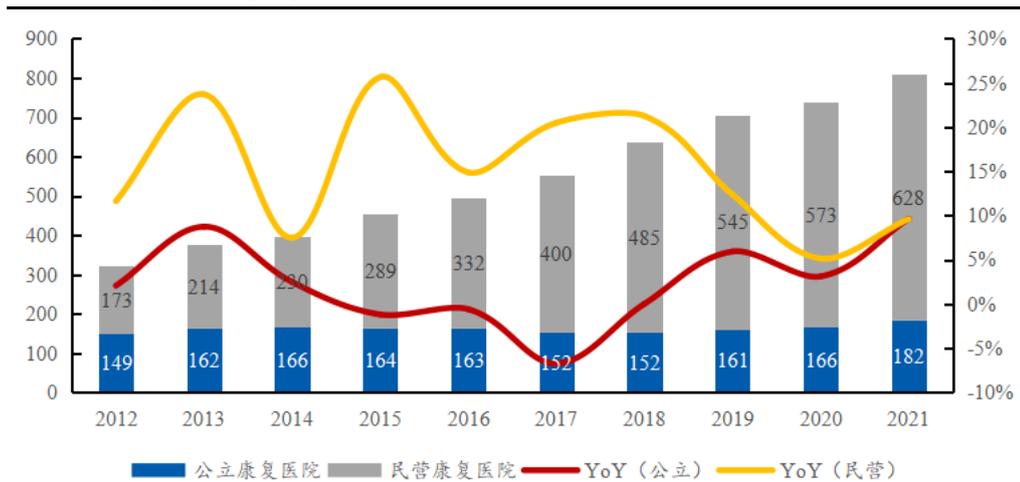
2.1. 市场需求与政策推动康复行业发展

2.1.1. 康复市场供给不足，竞争格局尘埃未定

2.1.1.1. 民营康复医院起步成长，供给缺口尚待填补

截止 2021 年底，我国亚专科康复医院数量明显跃增，但康复医疗服务供给仍有较大缺口。残疾人康复中心数量最多达 11260 家，产后康复中心 5288 家，康复专科医院 810 家；从数量来看，2012 年至 2021 年公立康复医院仅增长 33 家，2021 年民营占康复医院 77.53%，处于主导地位，年复合增长率达到 15.02%。头部康复医院普遍为公立医院，但整体数量较少。根据艾力彼医院管理研究中心发布的 2019 年康复专科医院 50 强榜单，公立康复医院占比 68%。但因为康复治疗具有周期长、床位周转率低、行业利润一般的特殊性，公立医院较少开展，因此，公立康复医院承接能力有限，不足以满足市场的需求；而民营康复医院投资门槛低、投入小，吸引大量社会办医开展康复医疗。

图 11：康复医院数量变化统计（2012-2021）

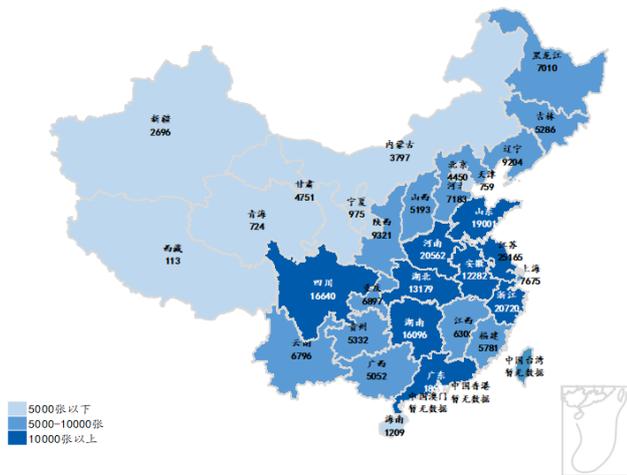


数据来源：中国卫生统计年鉴，东北证券

根据床位数量来看，床位数量较多的民营康复医院主要集中在沿海地区。主要原因在于沿海地区经济发展较快，对民营康复医院的投入力度更大。

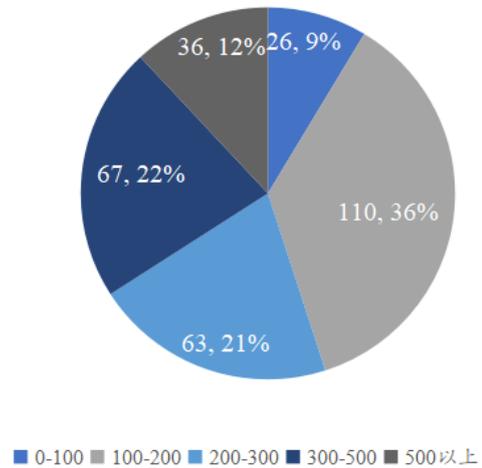
与市场需求相比，目前我国民营康复医院数量仍然存在较大缺口，且多集中在一线及发达省会城市，下沉市场短板明显。剔除了未定级医疗机构以及社保缴纳人数小于 1 的医院，从各线城市所含不同等级的民营康复医院数量来看，目前我国民营康复医院等级主要集中为二级康复医院，其中，一级康复医院 71 家，二级康复医院 257 家，三级康复医院 29 家，仍有很大一部分为未定级医疗机构。民营康复医院床位数大部分集中在 200 张左右，三级康复医院床位数可达到 655 张左右，总体床位数量仍不足。

图 12：民营康复医疗机构床位区域分布



数据来源：中国卫生统计年鉴，东北证券

图 13：康复医院数量（按床位统计）

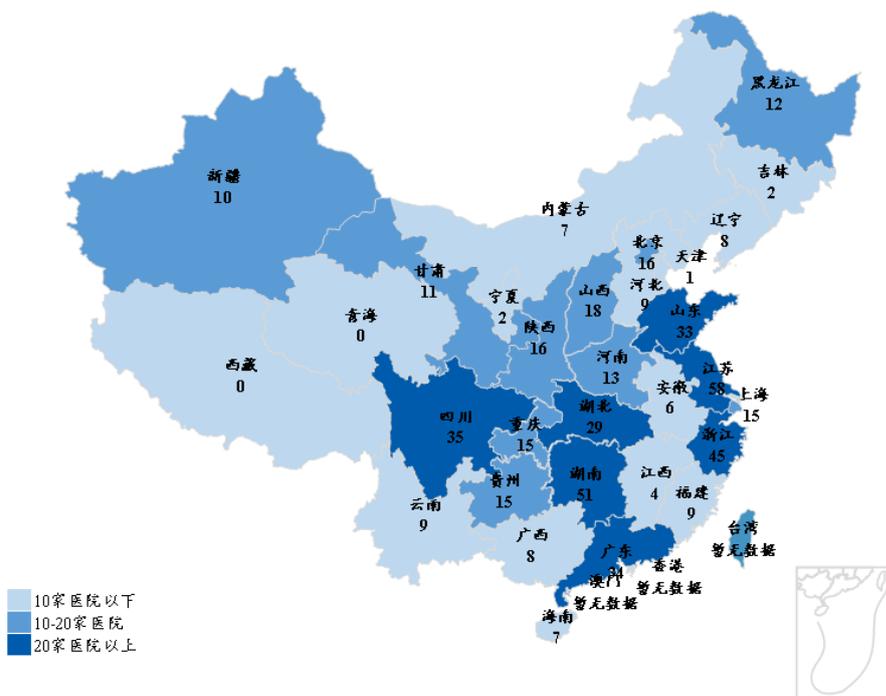


数据来源：中国卫生统计年鉴，东北证券

注：不含未定级医疗机构以及社保缴纳人数小于1的医院

2022 年康复医疗机构数量最多的五个省份为江苏、湖南、浙江、四川、广东。民营布局更多考虑地区支付水平，医保政策，卫生政策以及康复人群等因素，如江苏、浙江等经济发达地区民营康复机构数量最多。同时各地社会办医政策对于民营康复医院的数量影响也较为显著，如 2011 年湖南长沙市积极引入社会资本，依托湘雅医院的技术指导，建立三级康复专科医院湘雅博爱康复医院。康复医疗服务区域布局不均衡，仍有部分沿海发达省份具有较强市场发展空间。

图 14：2021 年民营康复医疗机构区域分布



数据来源：企业征信平台，东北证券

2.1.1.2. 行业龙头暂未显现，竞争格局尘埃未定

民营康复连锁医院规模不大，未形成稳定竞争格局，三星医疗发展优势明显。康复医疗服务行业投资小、准入门槛低的优势吸引众多社会资本流入，公司凭借主营业务优势为扩张康复医院提供稳定现金流，促进康复医疗板块业务的发展。与之相比，国内其他集中在重症康复赛道的连锁机构，如顾连医疗，国控医疗等均未上市，但从医院运营情况来看，各具优势。截止 2022 年底，三星医疗目前布局 37 家医疗机构，一万余张病床（包含体外），新风天域顾连医疗共有 23 家医院，其中三甲医院 1 家，三级医院 2 家，7000 张病床，国控医疗共有 15 家医院，4500 张病床；从医院布局上看，三家均主要布局在华东、长三角等经济发达、医疗政策领先的地区。目前国内康复行业主要上市公司的整体营业收入普遍较高，但康复业务占主营业务的比重均不高，市场仍缺少专业化的康复医疗公司。

2.1.2. 政策利好康复医疗，医改红利加速行业发展

2.1.2.1. 改革试点探索多元模式，多地政策助力康复增长

我国康复医保支付政策仍处于探索阶段，改革趋势利好康复行业持续发展。国家于 2016 年新增 20 项康复医疗服务项目纳入医保报销范围，共计 29 项。2021 年国家卫生健康委办公厅发布《关于开展康复医疗服务试点工作的通知》将研究决定在北京市、天津市、河北省、上海市、江苏省、浙江省、江西省、山东省、河南省、湖南省、广东省、海南省、重庆市、四川省、宁夏回族自治区 15 个省份率先开展康复医疗服务试点工作。试点地区应当将康复医疗服务价格纳入本地区深化医疗服务价格改革中统筹考虑，做好相关项目价格的调整和优化工作。切实落实国家确定的康复综合评定等 29 项医疗康复项目，并加强医疗康复项目支付管理。鼓励结合实际建立居家康复医疗服务价格和支付机制。

国家及各地方多项政策助力，大力支持康复医疗发展。2021 年是十四五规划元年，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》提出促进康复服务市场化发展，提高康复辅助器具适配率，提升服务质量。同时 2021 年 6 月八部门联合印发《关于加快推进康复医疗工作发展的意见》，从康复医疗体系建设、康复人才培养、康复服务、保障支持、组织实施等多方面提出具体要求和支撑措施，对康复医疗及相关产业链构成重大利好。此外，各省市十四五健康规划中都从不同发面的提出支持康复医疗发展的要求。未来更具象、可量化的产业发展目标及更为细化的地方发展计划及目标即将陆续推出，康复产业将迎来政策强力拉动。

表 1：康复医疗相关国家政策

时间	政策	部门	主要内容
2019-11-15	《关于开展加速康复外科试点工作的通知》	国家卫健委	在全国各省市选取 195 家试点医院，确定关节外科、脊柱外科、创伤骨科、骨肿瘤外科、足踝外科作为试点病种，加强对医务人员和患者的宣教，将康复理念融入相关疾病的诊疗。
2021-3-1	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	全国人民代表大会	加强预防、治疗、护理、康复有机衔接。健全中医药服务体系，发挥中医药在疾病预防、治疗、康复中的独特优势。建成康复大学，促进康复服务市场化发展，提高康复辅助器具适配率，提升服务质量。
2021-6-8	《关于印发加快推进康复医疗工作发展意见的通知》	国家卫生健康委、发展改革委等 8 部委	力争到 2022 年，逐步建立一支数量合理、素质优良的康复医疗专业队伍，每 10 万人口康复医师达到 6 人、康复治疗师达到 10 人。到 2025 年，每 10 万人口康复医师达到 8 人、康复治疗师达到 12 人。康复医疗服务能力稳步提升，服务方式更加多元化，康复医疗服务领域不断拓展，人民群众享有全方位全周期的康复医疗服务。
2021-10-27	《关于开展康复医疗服务试点工作的通知》	国家卫健委	试点提出七项任务，为康复医疗工作的开展提供了方向：增加提供康复医疗服务的医疗机构和床位数量、加强康复医疗学科建设、加强康复医疗专业人员培养培训、创新开展康复医疗多学科合作模式、加快推动居家康复医疗服务发展、积极推动康复医疗与其他服务的融合发展、探索完善康复医疗服务价格和支付机制。
2021-10-30	《关于印发加快推进康复医疗工作发展意见的通知》	浙江省卫生健康委员会	力争到 2022 年，逐步建立一支数量合理、素质优良的康复医疗专业队伍，每 10 万人口康复医师达到 6 人、康复治疗师达到 10 人。到 2025 年，每 10 万人口康复医师达到 8 人、康复治疗师达到 12 人。康复医疗服务能力稳步提升，服务体系初步完善，服务方式更加多元化，康复医疗服务领域不断拓展，人民群众享有全方位全周期的康复医疗服务。
2022-1-30	医疗机构设置规划指导原则（2021—2025 年）	国家卫健委	支持康复医院、护理院、护理站（以下统称接续性医疗机构）发展，鼓励医疗资源丰富地区的部分二级医院转型为接续性医疗机构，加大区域内服务协同，扩大康复、护理、安宁疗护等接续性服务供给。鼓励社会办医。拓展社会办医空间，社会办医区域总量和空间不作规划限制。鼓励社会力量在康复、护理等短缺专科领域举办非营利性医疗机构
2022-6-10	《关于深化长期护理保险制度试点的指导意见》	浙江省医疗保障局、浙江省财政厅	起步阶段，重点解决重度失能人员基本护理保障需求，优先保障符合条件的重度残疾人、失能老年人。随着试点探索深入，综合考虑经济发展水平、资金筹集能力和保障需要等因素，逐步扩大保障范围。

数据来源：政府官网，东北证券

DRG/DIP 全国改革促进康复患者需求持续溢出，重大利好民营康复医院。2021 年 11 月 19 日，国家医疗保障局印发《印发 DRG/DIP 支付方式改革三年行动计划》，计划目标到 2024 年底全国所有统筹地区全部开展 DRG/DIP 付费方式改革工作，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。三星医疗主要布局浙江省、江苏省、上海市、江西省、湖北省等地及下属市区也根据实际情况细化改革工作方案，其中浙江省和上海市已在 2022 年完成国家 DRG/DIP 改革全面覆盖的基本任务，将在 2025 年前持续深化；湖北省武汉市计划在 2023 年完成全面覆盖任务，其他省市也计划在 2025 年底之前完成统筹地区、医疗机构、病种和医保基金的改革全面覆盖。

表 2：三星医疗布局区域 DRG/DIP 改革三年内实施计划（2022 年-2024 年）

地区	目标	统筹地区覆盖率	医疗机构覆盖率	病种覆盖率	医保基金覆盖率
浙江	2022 年底，完成门诊支付方式改革顶层设计；2023 年底，全省全面实施门诊按人头包干结合门诊病例分组支付方式改革；2024 年底，实现住院 DRG 和门诊 APG 支付方式改革全覆盖。	推动门诊按人头包干结合 APG 支付方式改革，2024 年完成统筹地区、医疗机构、病种分组、医保基金四个方面全覆盖。			
上海	到 2024 年，全面建立以 DRG/DIP 付费为主，覆盖全市定点医疗机构、的医保支付管理体系	-	2022 年实现付费全面覆盖，提前 2 年完成国家任务。	2022 年覆盖率达到 95% 以上，提前 2 年完成国家任务。	2022 年达到 70%，提前 2 年完成国家任务；2024 年达到 80%。
江西	到 2024 年底，全面完成支付方式改革任务，推动医保高质量发展。	2022-2024 年，分别实现 40%、70% 及 100% 以上	2022-2024 年，分别实现 2 现 40%、70% 及 100% 以上	2022-2024 年，分别实现不低于 70%、80%、90% 的覆盖率。	2022-2024 年，分别实现不低于 30%、50%、70% 的覆盖率
湖北 武汉	到 2023 年底实现统筹地区、医疗机构全覆盖；到 2024 年底，基本实现 DRG 付费病组和医保基金全覆盖。	2022 年全市 DRG 付费 100% 全覆盖，提前完成任务	2022 年、2023 年每年进度分别不低于 70%、100%。	2022 年保持整体入组率在 90% 以上	2022 年、2023 年进度不低于 70%、85%
湖南	到 2024 年底，所有市州全部开展支付方式改革工作。2025 年，基本实现所有符合条件的医疗机构、病种医保基金全覆盖	2022 年全省各市州启动改革，实现统筹地区全覆盖。	2022-2024 年，每年进度分别不低于 40%、30%、30%。	2022-2024 年，每年进度分别不低于 70%、80%、90%。	2022-2024 年，每年进度分别不低于 30%、50%、70%。

数据来源：各省市医疗保障局，东北证券

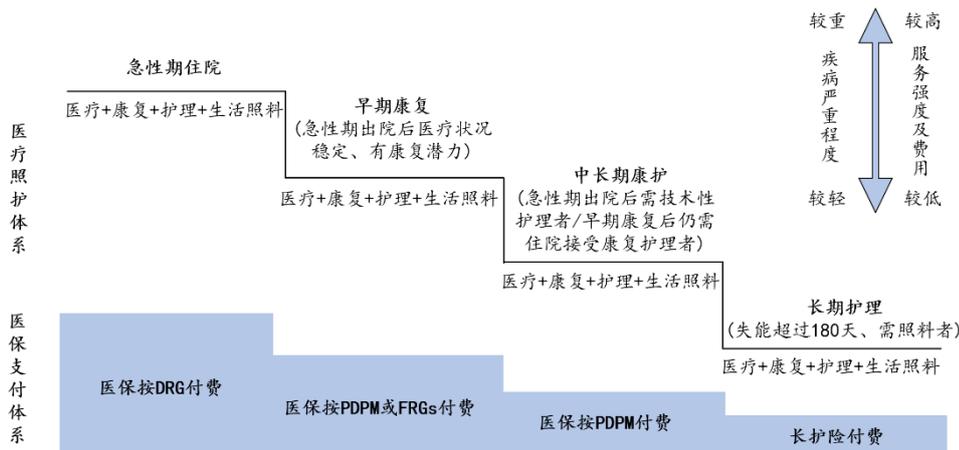
在 DRG/DIP 这种按病种“打包”付费的支付方式下，一方面，综合性医院将提高病床周转率，缩短平均住院天数，将急性期患者在术后转入到基层医院和康复医院，因此康复医院从上游医院转诊的康复患者数量将大幅增加；另一方面，DRG 也对康复医院的住院周期有所要求，康复医院的平均住院日缩短的同时病床使用率得到提升，将实现满负荷运营。因此，民营康复医院的需求和经营效率都会迎来大幅提升。

医疗康复探索按床日付费模式，医院亏损将较 DRG 模式减少。 国家对于康复医疗的支付方式正在向按床日付费的方向探索。2020 年，中共中央、国务院发布《关于深化医疗保障制度改革的意见》，提出对医疗康复等需长期住院治疗且日均费用较稳定的疾病，采取按床日付费的方式；2022 年《关于进一步推进医养结合发展的指导意见》再次强调。按床日付费是指根据病情的严重程度和治疗进展，规定各类疾病住院床日付费标准，医保部门根据实际住院天数、付费标准和规定补偿比例与医疗机构结算。和 DRG/DIP 相比，按床日付费更适合康复医疗的长期住院特征，作为更加准确的支付方式也会提高医疗机构的盈利水平。

公司布局的浙江省金华市在全国开展了住院康复护理医保支付方式的探索。急性期医疗主要采用 DRG 支付方式，早期康复探索采用以 PDPM 或 FRGs 为主的支付方

式，中长期康护采用基于 PDPM 的按床日支付方式。此次改革的重点是将支付方式向早期、中长期和长期探索延伸。对于早期康复，尤其是中长期康护来说，由于患者往往患有因病导致的后遗症，很难回归家庭和社会，这类患者如果向前往急性期医疗、早期康复挤占，或向后往长期护理挤占，可能得不到恰当的服务，并且挤占医院的床位资源。PDPM（患者导向模型）适用于病程较长、治疗周期较长，短期内难以获得明确的治疗结果的患者，日均费用较为稳定。PDPM 的探索将进一步精细化康复医疗的支付方式，对于康复专科医院来说医保压力大大缓解。

图 15：金华市连续性医疗照护和医保支付体系设计



数据来源：《卫生经济研究》，东北证券

浙江省衢州市针对医疗康复病例的做法是：治疗期病例按 DRG 分组并采用 DRG 病组点数法付费；康复期病例由医院提出申请，经医保办审核后，按床日付费。衢州市医疗保障局通过 2020 年的测算数据发现，康复病例实行按床日付费，衢州市医疗机构的亏损将比实施 DRG 支付方式有所减少，亏损从 446.5 万元下降至 288.4 万元。

表 3：浙江省衢州市康复病例床日支付标准

康复类型	康复阶段	床日支付标准/(元/天)
中枢神经损害 如脑损伤、脑卒中 中康复、脊柱损伤后康复	1-40 天(第一阶段)	450
	41-90 天(第二阶段)	250
	91 天~	150
周围神经性肌肉损伤、急慢性 肌肉萎缩的康复以及骨折后康 复(大关节)	1-20 天(第一阶段)	300
	21~90 天(第二阶段)	150

数据来源：浙江省衢州市医疗保障局，东北证券

杭州市临平区 2022 年针对重症康复病组实施按床日付费，将存在呼吸衰竭、多脏器功能障碍以及三种及以上消耗资源并发病的病例，纳入重症康复床日管理。二级及以上医疗机构和其他符合条件的康复医院，在同一定点医疗机构单次或连续住院时间超过 60 天的可以申请重症康复床日付费管理。重症康复病组平均床日限额为 700

元。

表 4：杭州市临平区重症康复病组床日付费政策

患者费用	付费标准	平均床日限额
≤80%部分	按实际支付	三级甲等为 900 元，三级乙等为 700 元
80%-100%部分	按 80%计入	
100%-150%部分	按 50%计入	
150%-200%部分	按 40%计入	
>200%部分	不予支付	

数据来源：宁波市医保局，东北证券

将 DRG/DIP 支付方式应用于医疗康复等需要长期住院的治疗时准确性欠佳，因此全国各省市也正在探索康复医疗的支付模式。其中三星医疗正在布局的杭州、宁波、上海和南昌等地明确提出对康复治疗施行按床日付费、或按床日付费与按病组付费相结合的费用支付管理办法，长沙也正在探索康复病组按价值付费的模式。随着各个地区的医疗康复迎来更加准确科学的医保支付方式，患者的就医压力将进一步减轻，民营康复医院的经营效率也将进一步提升。

表 5：三星医疗布局城市的康复医学医保支付方式改革

区域	康复治疗的支付方式探索
杭州	完善康复护理支付管理，细化按床日付费管理办法，研究制定门诊支付方式改革方案。
宁波	对精神病、安宁疗护、慢性病、康复治疗等需要长期住院治疗且日均费用较稳定的疾病，逐步推行按床日 DRGs 点数管理。
常州	常州明州康复等 6 家康复医院已于 2021 年 6 月试点 DRGs 付费；正就康复病例的支付模式进行创新研讨
上海	医疗康复、护理等长期住院医疗服务，主要按床日付费。
南昌	定点医疗机构住院费用实行预算管理,并在总量控制下以病组分值付费为主、按床日付费和按服务项目付费等为辅的复合型住院费用支付管理办法。
武汉	探索精神病按床日、门慢门特按人头付费改革，加强各种支付方式的针对性、适应性、系统性。
长沙	根据康复需求强度，将康复治疗划分为恢复期与慢性期，分别建立“功能相关分组（FRG）”和“基于患者需求的慢性康复分组（PDCRG）”，并进行配套评估量表的开发和按康复疗效进行激励的制度设计，初步建立起康复病组按价值付费的制度框架。

数据来源：各市医疗保障局，东北证券

2.1.2.2. DRGs 医保支付逐步推进，利好康复市场需求增长

浙江医保支付方式改革减轻患者医疗费用负担，激发康复医疗服务需求。公司旗下大部分康复医院集中在浙江，随着浙江省医保支付政策的逐步完善，将会给康复业务发展带来更多机会，政策将推动更多康复机构的迅速发展。浙江出台 DRGs 点数付费评价办法，适用于全省实施按床日 DRGs 点数付费的医保定点医疗机构，利好康复医疗行业。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/668125077130006036>