

推荐 (维持)

上海药品带量采购回顾和启示

2018 年 08 月 17 日

医药生物行业专题深度报告

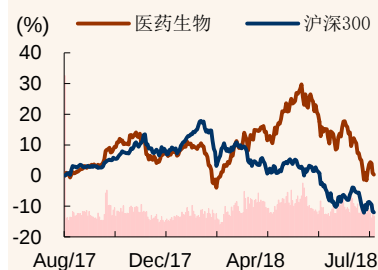
上证指数 2669

行业规模

	占比%
股票家数 (只)	271 7.7
总市值 (亿元)	34589 7.4
流通市值 (亿元)	26836 7.1

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-14.7	1.0	1.1
相对表现	-9.1	18.4	12.6



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《医药生物行业周报 (8.13-8.17)》——关注医保局政策动向, 推荐不受政策影响板块》2018-08-12
- 2、《医药生物行业周报 (8.6-8.10)》——前期高收益使医药板块连续调整, 但中报行情下可能回归医药, 首选高增长低估值板块》2018-08-05
- 3、《医药生物行业周报 (7.30-8.3)》——聚焦业绩高增长公司》2018-07-29

吴斌

wubin11@cmschina.com.cn
S1090517040001

研究助理

李点典

lidiandian@cmschina.com.cn

本篇报告详细回顾了 14 年来上海市 3 次带量采购的过程, 对带量采购的品种所处的领域、市场规模大小、中标后的降价幅度等做了系统性梳理, 对带量采购对招标品种的整体市场和自身销售的影响做了深度剖析。

- 上海市公立医疗机构的带量采购走在了全国前列, 具有代表性。14 年 12 月启动第一批, 三批采购品种分别为 3、9 和 20 个。第三批慢病药物和大金额品种占比明显增加。三批带量采购评标分为第一轮的质量评审和第二轮的价格竞争, 质量评审利于通过一致性评价品种中标。
- 带量采购以价换量, 对于企业而言, 减少了销售费用。第一批和第二批中标品种中, 降价幅度普遍在 50% 以上。三批由于大金额品种较多, 各企业降价的意愿明显减弱, 但降幅 20% 和 10% 以上的品种占比仍然有 60% 和 80%, 价格降幅明显。
- 从中标品种的销售上看, 上海带量采购具有其特殊性。1、三批带量采购大部分中标品规都是希望借助独占效应快速获取市场 (原来品种在上海没有市场份额), 结果证明确实做到了, 而且是独占; 2、我们估计个别带量采购品种由于受没有降价的类似药物的替代, 造成带量采购品种被“挤出”, 导致医院采购量不达预期 (上海带量采购文件中, 实际采购量没有硬性保障)。
- 上海带量采购的一些启示。普遍意义上: 1、整体来看, 带量采购的药品, 必须是生产厂家较多 (至少 3~4 家) 而且用量较大的仿制药; 2、过去靠首仿或优质优价来实现较高份额的仿制药药品, 可能受带量采购负面影响最大; 3、批文多 (特别是通过一致性评价品种多) 但销售弱的仿制药药企, 如华海药业等, 带量采购是一个快速切入市场的途径, 短期最为受益; 4、长期来看, 带量采购会加快药企淘汰, 但剩余的仿制药龙头可能也只能赚取微利。这意味着创新药企业和仿制药企业的估值差距会越来越大。对于近期医保局组织的针对通过一致性评价的品种在 11 市的带量采购的借鉴意义: 相较上海一个品种独占的局面, 我们认为, 国家局组织的带量采购更希望看到 3 仿制+1 原研分享市场的局面, 由于目前通过一致性评价超过 3 家企业的品种不多, 因此, 降价幅度将远远小于上海, 这也可以鼓励企业加快一致性评价进度。但是, 3+1 的模式也就意味着入选后企业的销售推广能力仍然不容忽视。
- 风险提示: 招标降价风险, 产品销售不达预期。

重点公司主要财务指标

	股价	17EPS	18EPS	19EPS	18PE	19PE	PB	评级
仁和药业	6.50	0.31	0.40	0.53	16.3	12.3	2.7	强烈推荐-A
老百姓	61.77	1.30	1.63	2.11	37.9	29.3	6.4	强烈推荐-A
益丰药房	52.83	0.86	1.19	1.56	44.4	33.9	6.1	强烈推荐-A
昭衍新药	44.53	0.93	1.31	1.74	34.0	25.6	9.7	强烈推荐-A
正海生物	51.00	0.86	1.11	1.40	45.9	36.4	8.4	强烈推荐-A
通化东宝	18.71	0.41	0.51	0.63	36.7	29.7	8.1	强烈推荐-A
云南白药	85.30	3.02	3.58	4.25	23.8	20.1	5.1	强烈推荐-A

资料来源: 公司数据、招商证券

正文目录

一、上海市公立医疗机构药品带量采购发展历程	3
1、14 年底开始第一次带量采购 第三次已经公布中标结果	3
2、第三批带量采购慢病用药、大金额品种占比明显增加	3
3、质量评审利于通过一致性评价的仿制药通过	4
二、带量采购对品种市场和企业的当期和中长期影响	6
1、上海带量采购的降价幅度逐批减少	6
2、由于上海带量采购品种有限，个别产品反倒被没有参加带量采购的同适应症药品“挤出”，造成采购量不达预期	7
3、带量采购对于不同企业产生的效果有明显差异	8

图表目录

图 1：上海带量采购发展历程	3
图 2：第三批中瑞舒伐他汀钙片的质量审评项目	5
表 1：上海市三批带量采购品种、采购量及样本医院销售额	4
表 2：上海市三批带量采购中标品规、降价幅度、对应品种和品规上海样本医院销售情况	6
表 3：上海市第一、二批带量采购中标品种全国和上海样本医院销售额情况	7

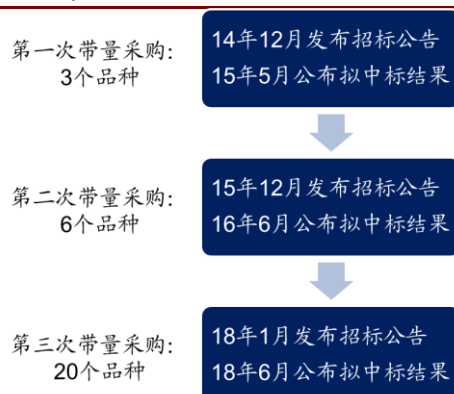
一、上海市公立医疗机构药品带量采购发展历程

1、14 年底开始第一次带量采购 第三次已经公布中标结果

上海市公立医疗结构的带量采购先于国办发〔2015〕7 号出台，走在了全国前列。2014 年 12 月 12 日，上海市医药集中招标采购事务管理所发布了上海市医疗机构集中带量招标采购公告(编号：SH-DL2014-1)，邀请国内合格的投标人前来投标，当时招标的一共 3 个品种。2015 年 2 月 9 日，国务院办公厅发布了《国务院办公厅关于完善公立医院药品集中采购工作的指导意见》(国办发〔2015〕7 号)，基本确定了 15 年这一轮招标“分类采购”的基本原则。文中特别指出要落实带量采购，要求“省级药品采购机构应根据医院用药需求汇总情况，编制公开招标采购的药品清单，合理确定每个竞价分组的药品采购数量，并向社会公布”。由此可见上海市公立医疗结构的带量采购从启动上来说走在了全国前列，过程和影响都具有代表性。

截止 18 年 8 月一共启动了三次带量采购，目前处在第三次阶段，采购品种逐渐增加。第一次是 14 年 12 月启动，15 年 5 月公布拟中标结果，共采购 3 个品种；第二次是 15 年 12 月启动，16 年 6 月公布拟中标结果，共采购 6 个品种；第三次是 18 年 1 月启动，18 年 6 月公布拟中标结果，共采购 20 个品种。三次采购所有品种都有中标，细分的个别规格有出现没有中标的情况，一般从启动到公布结果需要半年时间。

图 1：上海带量采购发展历程



资料来源：上海阳光医药采购网、招商证券

2、第三批带量采购慢病用药、大金额品种占比明显增加

三批采购中，全部 29 个品种都是口服制剂。

从治疗领域看，第一批和第二批共 9 个品种中，抗微生物药物占了 4 个，高血压 2 个。第三批 20 个品种（29 个品规）中，10 个品种是慢病用药（糖尿病、高血压、高血脂、精神病等），只有 4 个品种是抗感染类药物，慢病药物占比大幅增加。

从全国销售金额来看，第一批和第二批共 9 个品种中，样本医院全国销售额超过 5000 万（对应全国销售 2-3 亿左右）的只有头孢呋辛酯片（上海地区样本医院只用注射剂和溶液剂）。第三批 20 个品种中，样本医院全国销售额超过 5000 万的品种高达 7 个，大金额品种占比明显增加。

表 1：上海市三批带量采购品种、采购量及样本医院销售额

批次	治疗领域	品种	规格/片	计划采购量 (万片/粒)	样本医院销售额(万元)		
					17 年全国	14 年上海	17 年上海
第一批	细菌感染	阿莫西林口服常释剂型	0.25g	450			
			0.5g	900	2180	319	50
	细菌感染	头孢唑辛酯口服常释剂型	0.25g	3000	6422	0	118
第二批	高血压	依那普利口服常释剂型	5mg	850	625	112	13
			10mg	650			
	细菌感染	地红霉素口服常释剂型	125mg	350	571	618	35
			250mg	80			
	病毒感染	伐昔洛韦口服常释剂型	150mg	120	3900	923	229
			300mg	130			
	脑功能改善	茴拉西坦口服常释剂型	100mg	1650	464	347	16
			200mg	110			
	炎症	尼美舒利口服常释剂型	50mg	50	1117	333	54
			100mg	550			
	抗凝血	阿魏酸哌嗪口服常释剂型	50mg	1800	1284	183	58
			100mg	510			
	高血压	赖诺普利口服常释剂型	10mg	270	63	105	5
			20mg	55			
第三批	高血脂	瑞舒伐他汀钙片	10mg	1800	64214	8084	11452
			5mg	1300			
	高血压/心绞痛	富马酸比索洛尔片	2.5mg	260	20622	2327	3071
			5mg	2300			
	糖尿病	格列美脲片	2mg	3700	19225	2270	2505
	病毒感染	拉米夫定片	100mg	280	9931	3532	2188
	骨质疏松	阿法骨化醇软胶囊	0.25ug	1000	9212	1595	1643
			0.5ug	250			
	精神分裂	阿立哌唑片	10mg	9	9013	1801	2295
			5mg	300			
	细菌感染	克拉霉素片	250mg	340	6136	1201	1359
	真菌感染	氟康唑胶囊	150mg	6	4219	290	415
			50mg	20			
	真菌感染	氟康唑片	50mg	45	295	63	160
	抗过敏	氯雷他定片	10mg	450	3401	823	504
	抗过敏	氯雷他定胶囊	10mg	40	0	0	0
	糖尿病	格列吡嗪控释片	5mg	1800	2819	790	626
	高血脂	辛伐他汀片	20mg	510	2585	1400	602
	神经损伤	尼莫地平片	40mg	90	2578	453	367
			30mg	330			
	高血压	盐酸特拉唑嗪片	2mg	300	2543	280	333
	化痰	盐酸氨溴索片	30mg	1000	2364	816	599
	失眠	右佐匹克隆片	3mg	150	2237	217	516
	便秘	聚乙二醇 4000 散	10g	56	1664	129	79
	失眠	佐匹克隆片	7.5mg	60	1222	55	72
	高血压	吲达帕胺缓释片	1.5mg	450	1040	121	115
	精神分裂症	利培酮口崩片	1mg	85	768	0	0
	细菌感染	盐酸克林霉素棕榈酸酯颗粒	75mg/5ml	150	377	86	134
	糖尿病	格列吡嗪片	5mg	300	205	39	44

资料来源：上海阳光医药采购网、米内网、招商证券

3、质量评审利于通过一致性评价的仿制药通过

带量采购的竞标分为两个阶段，首先是质量评审，通过的品种报价，价格最低者中标。

质量评审阶段，有 3 个必须满足的条件，分别是前一年的产销量证明、产品注册批件和 GMP 证书。后两者基本都满足，但投标企业投标的药品前一年度全年的产销量达到本次招标数量（按标的物计）2 倍以上（目前本市已中标药品且向招标人正常供应时间>

1 年的除外) 这一条件并不是所有企业都能达标。此外还有 7 选 1 的选择性满足项, 其中原研药、通过一致性评价的仿制药等直接满足; 不是原研药或没有通过一致性评价的仿制药则需要满足多个质量相关的条件。质量评审环节对原研药和通过一致性评价的仿制药来说是一个有利条件。

以第三批带量采购中瑞舒伐他汀钙片的质量评审为例, 所有企业都满足 GMP 和注册批件要求, 我们估计阿斯利康的原研药虽不能提供产销证明, 但由于其之前在上海中标且正常供货 1 年以上, 也视为满足该条件。在 7 选 1 的选择性满足项中, 阿斯利康、正大天晴和京新药业的产品为原研或者通过仿制药一致性评价的产品, 直接过关; 海正的满足 3 个质量标准, 过关; 而鲁南贝特的产品未能满足 3 个质量标准而未能通过质量评审。

图 2: 第三批中瑞舒伐他汀钙片的质量评审项目

投标药品: 瑞舒伐他汀钙片 5mg、10mg				浙江海正 (5mg* 14片)	南京先声 (5mg* 7片)	正大天晴 (5mg* 7片)	京新药业 (5mg* 12片)	鲁南贝特 (5mg* 14片)	阿斯利康 (中国 分装) (5mg* 7片)	浙江海正 (10mg* 10片)	南京先声 (10mg* 7片)	京新药业 (10mg* 12片)	正大天晴 (10mg* 7片)	鲁南贝特 (10mg* 7片)	阿斯利康 (中国 分装) (10mg* 7片)
要求	一级评审项目	二级评审项目	三级评审项目	评审 结果	评审 结果	评审 结果	评审 结果	评审 结果	评审 结果	评审 结果	评审 结果	评审 结果	评审 结果	评审 结果	评审 结果
必须满足	投标药品2016年 产销量证明			√		√	√	√		√		√	√	√	
	投标品种有效注 册批件			√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
	投标品种相应的 现行版GMP证书			√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√
满足任一 条件	原研药或一致性 评价参比制剂								√						√
	通过一致性评价 并公布的药品					√	√					√	√		
	任一条件	获得美、英、法、德、 日之一或以上国家 质量认证机构认可的 权威机构生物等效性 评价认定的药品													
		获得美、英、法、德、 日之一或以上国家 质量体系认证并依此 生产的药品													
		获得香港医院管理局 采购资格(2015年- 2017年)并依此生 产的药品													
		原料来源证明(自产 或FDA/COS/CEP认 证)		√						√					
		企业主营业务收入在 工信部2016年排名 前30位													
		本市集中带量招标采 购中标且标期内正常 供货的企业; 或国家 基本药物定点生产试 点中标企业													
		通过ISO14000环境 管理系列标准或国家 环境保护部的行业清 洁生产标准		√	√					√	√				
	6 项条件中至少 满足3 项 (含) 的国产药品	a、含量测定确定 范围的下限优于国家 标准2% (含) 以上		√	√			√		√	√			√	
		b、有关物质的测 定明确优于国家标准		√				√		√				√	
		c、其他对质量控 制(安全性和有效 性相关指标)有帮 助但国家标准未做 相应规定的检测项 目及其他			√			√						√	
		投标药品贮存条件或 有效期明显优于同品 种药品的 (有效期≥ 同品种药品6个月)													

资料来源: 上海阳光医药采购网、招商证券

二、带量采购对品种市场和企业的当期和中长期影响

1、上海带量采购的降价幅度逐批减少

上海市第一批带量采购和第二批带量采购中标品种中，中标价相比原来上海的中标价或相同厂家相同品规的全国均价（有的品种之前没有在上海中过标）降幅都在 50% 以上，降价幅度可以说是非常大。第三批由于大金额品种较多，各企业降价的意愿明显减弱。20 个中标品规中，降价幅度超过 50%、20%-49%、10%-20%、0-10% 的占比分别为 30%、30%、20%、20%，总的来说降价幅度较为明显（10% 以上的降幅已经较大，第三批中占比为 80%）。代表品种中，京新药业的瑞舒伐他汀钙片降幅 22% 左右。

表 2：上海市三批带量采购中标品规、降价幅度、对应品种和品规上海样本医院销售情况

批次	药品通用名	规格包装	生产企业名称	带量 采购 中标 价 (元)	降价 幅度	上海样本医院 该品种口服剂 型销售额(万 元)		上海样本医院 该企业该品规 销售额(万元)		上海样本医院 该企业该品规 销售占比	
						14 年	17 年	14 年	17 年	14 年	17 年
第一批	阿莫西林胶囊	0.25g*24 粒	瑞阳制药	1.89	80%	319	50	0	50	0%	100%
	头孢呋辛酯片	0.25g*12 片	白云山天心制药	7.18	55%	0	118	0	116	0%	98%
	马来酸伊那普利片	5mg*30 片	石药欧意	4.58	81%	112	13	0	1	0%	8%
	马来酸伊那普利片	10mg*20 片	石药欧意	5.27	82%			0	12	0%	92%
第二批	赖诺普利片	10mg× 14 片	山东潍坊制药厂	2.62	84%	105	5	0	1	0%	20%
	赖诺普利片	10mg× 14 片	上海长城	2.62	86%			0	3	0%	60%
	地红霉素肠溶片	125mg× 16 片	赤峰蒙欣	17.93	54%	618	35	0	35	0%	100%
	盐酸伐昔洛韦片	300mg× 7 片	上药信谊	9.90	79%			142	159	15%	69%
	盐酸伐昔洛韦片	150mg× 6 片	成都倍特	5.01	73%	923	229	0	16	0%	7%
	盐酸伐昔洛韦片	300mg× 12 片	成都倍特	16.60	66%			0	48	0%	21%
	尼美舒利分散片	50mg× 20 片	湖北舒邦	8.58	51%			0	1	0%	2%
	尼美舒利分散片	100mg× 10 片	湖北舒邦	7.48	57%	333	54	19	45	0%	83%
	尼美舒利胶囊	100mg× 20 粒	湖北舒邦	14.59	58%			0	0	0%	0%
	尼美舒利胶囊	100mg× 30 粒	湖北舒邦	21.56	59%			0	0	0%	0%
	阿魏酸哌嗪胶囊	50mg× 50 粒	成都亨达	4.48	-	183	58	95	58	52%	100%
	阿魏酸哌嗪胶囊	100mg× 60 粒	成都亨达	9.08	74%			0	0	0%	0%
	茴拉西坦片	50mg× 60 片	亚宝药业	2.68	86%	347	16	0	0	0%	0%
	茴拉西坦片	100mg× 48 片	亚宝药业	3.67	85%			0	16	0%	100%
	瑞舒伐他汀钙片	10mg*12 片/盒	浙江京新	36.73	22%	8084	11452	-	1916	-	17%
	瑞舒伐他汀钙片	5mg*12 片/盒	浙江京新	21.41	22%			-	0	-	0%
第三批	富马酸比索洛尔片	5mg*10 片/盒	山德士（中国）	6.60	59%	2327	3071	-	0	-	0%
	格列美脲片	2mg*24 片/盒	贵州天安	8.73	79%	2270	2505	-	0	-	0%
	拉米夫定片	100mg*28 片/盒	中孚药业	26.46	79%	3532	2188	-	0	-	0%
	阿法骨化醇软胶囊	0.25ug*20 粒/盒	上海信谊延安药业	10.16	34%	1595	1643	-	16	-	1%
	阿立哌唑片	10mg*24 片/盒	江苏恩华	67.19	0%	1801	2295	-	0	-	0%
	阿立哌唑片	5mg*14 片/盒	上药中西	25.99	13%			-	265	-	12%
	克拉霉素片	250mg*6 片/盒	丽珠制药厂	2.60	38%	1201	1359	-	145	-	11%
	氟康唑片	50mg*6 片/盒	科伦药业	2.00	60%	353	575	-	0	-	0%
	氯雷他定片	10mg*6 片/盒	万全万特	1.02	93%	823	504	-	0	-	0%
	利培酮口崩片	1mg*20 片/盒	常四药	25.16	13%	0	0	-	0	-	0%
	格列吡嗪控释片	5mg*28 片/盒	北京红林	36.12	18%	790	626	-	0	-	0%
	辛伐他汀片	20mg*10 片/盒	山德士（中国）	2.75	12%	1400	602	-	0	-	0%
	尼莫地平片	30mg*100 片/盒	山东新华	26.50	2%	453	367	-	0	-	0%
	盐酸特拉唑嗪片	2mg*14 片/盒	海南绿岛	8.30	21%	280	333	-	0	-	0%
	盐酸氨溴索片	30mg*20 片/盒	山东裕欣	1.80	69%	816	599	-	0	-	0%
	右佐匹克隆片	3mg*7 片/盒	成都康弘	18.30	41%	217	516	-	381	-	74%
	聚乙二醇 4000 散	10g*10 袋/盒	重庆华森	21.19	5%	129	79	-	0	-	0%
	佐匹克隆片	7.5mg*12 片/盒	齐鲁制药	22.80	5%	55	72	-	72	-	100%

资料来源：上海阳光医药采购网、米内网、招商证券

2、由于上海带量采购品种有限，个别产品反倒被没有参加带量采购的同适应症药品“挤出”，造成采购量不达预期

三批带量采购大部分中标品规都是希望借助独占效应快速获取市场。第一批和第二批合计 18 个中标品规中，14 年上海样本医院销售占比为 0，即 15 年之前没有在上海销售的品规有 15 个，占比为 83%。第三批 20 个中标品规中，17 年上海样本医院销售占比为 0，即 18 年之前没有在上海销售的品规有 14 个，占比为 70%。

从第一批和第二批中标品种 17 年销售额占比来看，通过带量采购快速获取市场的目的是达成了的。第一批和第二批合计中标 9 个品种，18 个品规，中标品规 17 年上海样本医院销售额较 14 年基本上都有所增长，达到了快速切入市场的目的。此外，由于带量采购的排他性，同剂型甚至同品种中，中标品规基本上取得了独占市场的效果：9 个品种中，5 个品种的上海样本医院市场由带量采购品种独占（销售额占比 100%）；其他 4 个品种中，带量采购品种销售额占比也在 80% 以上。

但是伴随快速市场切入，部分带量采购中标品种面临一个问题：我们估计部分带量采购品种由于受没有降价的类似药物的替代，造成带量采购品种被“挤出”，导致医院采购量不达预期。9 个品种中，1 个无法估算（该剂型 14 年没有销量）；6 个品种估算值和实际值差距在 30% 以内，我们判断这部分品种的采购量大概率是达到招标时的预设采购量了的（我们调研也了解到部分这些品种的厂家在上海的销量达到了带量采购的预设值）；2 个品种，地红霉素肠溶片和尼美舒利分散片，估算值远远大于实际销售值，我们判断这两个品种的采购量不达预设值，大概率被类似效果的药品“挤出”原有市场。

表 3：上海市第一、二批带量采购中标品种全国和上海样本医院销售额情况

药品通用名	降价幅度	上海样本医院该品种销售额(万元)		全国样本医院该品种口服制剂销售额(万元)		14-17 年全国样本医院该品种销售额复合增长率(用药趋势)	在 14 年销量基础上考虑用药趋势，降价后的中标品种独占市场情况下 17 年上海样本规模估算(万元)	估算的 17 年上海样本医院市场规模和实际数值的差距
		2014 年	2017 年	2014 年	2017 年			
阿莫西林胶囊	80%	285	50	1833	1876	1%	58	17%
头孢呋辛酯片	55%	0	118	9919	6422	-13%	-	-
马来酸伊那普利片	81%	112	13	803	626	-8%	17	28%
赖诺普利片	84%	105	5	192	69	-29%	6	21%
地红霉素肠溶片	54%	618	35	2469	788	-32%	91	159%
盐酸伐昔洛韦片	79%	923	229	4987	4415	-4%	172	-25%
尼美舒利分散片	51%	333	54	1280	1116	-4%	142	163%
阿魏酸哌嗪胶囊	74%	183	58	1297	1284	0%	47	-19%
茴拉西坦片	86%	347	16	1086	464	-25%	21	30%

资料来源：上海阳光医药采购网、米内网、招商证券

上海带量采购中，实际采购量没有硬性保障：在上海市第一批带量采购文件规定，对于中标品种会优先使用，使用量原则上不低于上年同期水平，但这一规定并没有说明采购量严重低于预设值时，医疗机构需要采购预设值一定比例或直接作出补偿，对于中标企业的保障也只是限于将原来 12 个月的采购周期，在没有完成预设采购量的情况下延长到 15 个月。客观上讲，用药谱的迁移也为实际采购量的执行增加了困难。

3、带量采购对于不同企业产生的效果有明显差异

通过分析上海带量采购的数据，我们认为带量采购给企业带来的效果视企业自身产品情况而定，对于某品种已经有一定市场份额（20%以上）的药企来说，我们认为该品种的带量采购会带来三大风险：

- 1、不参加，市场被竞争对手独占；
- 2、参加了，降价太多，有可能导致销售额和利润没有实质增长；
- 3、医疗机构采购量不达预期。医疗机构预设的采购量没有强制性，当前市场环境下，中标品种大幅降价后，医疗机构利益空间缩水，有可能被类似产品“挤出”（比如阿托伐他汀替代瑞舒伐他汀），最终表现为采购量远远低于预设值。

对于原来某品种没有市场份额（销量占比 20%以下）的药企来说，带量采购是一个快速切入市场的途径，但也存在被“挤出”的风险。

上海带量采购对于近期网传国家医保局组织 11 市的通过一致性评价品种的带量采购的借鉴意义：

- 1、由于一致性评价通过品种有限，通过品种都存在类似的替代药物，需注意降价后被“挤出”的风险；
- 2、如果国家医保局的政策中，对带量采购的中标品种有采购量的上的硬性保障（比如保证采购量 80%或者采购不足直接补偿），则弥补了潜在的被“挤出”风险。
- 3、上海市的带量采购基本上是一家企业的一个品种独占预设采购量的方式，N 选一的模式也是导致了降价幅度较大原因之一。但网传国家医保局更愿意看到的是 3 仿制+1 原研的竞争格局。同时由于目前通过一致性评价超过 3 家企业的品种不多，因此，降价幅度将远远小于上海，这也可以鼓励企业加快一致性评价进度。
- 4、价格确定的情况下（都是按照医保支付价销售），我们认为 3+1 模式下的市场份额分割仍然要考虑企业的：i、进院能力；ii、科室推广能力；iii、最为重要的是能够单独定价的、能够继续提供给医院利益空间的现有创新品种（比如阿利沙坦、艾普拉唑等）。

普遍意义上，上海带量采购带来的启示有：

- 1、整体来看，带量采购的药品，必须是生产厂家较多（至少 3~4 家）而且用量较大的仿制药；
- 2、过去靠首仿或优质优价来实现较高份额的仿制药药品，可能受带量采购负面影响最大；
- 3、批文多（特别是通过一致性评价品种多）但销售弱的仿制药药企，如华海药业等，带量采购是一个快速切入市场的途径，短期最为受益；
- 4、长期来看，带量采购会加快药企淘汰，但剩余的仿制药龙头可能也只能赚取微利。这意味着创新药企业和仿制药企业的估值差距会越来越大。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴斌，中科院大学管理科学与工程硕士，武汉大学生物技术学士，8 年证券从业经验，2017 年加入招商证券，任医药行业首席分析师。

邱旻，日本东京大学技术经营战略学硕士和药学学士，2 年一级市场投资经验，5 年证券从业经验，2018 年 5 月加入招商证券，任医药行业分析师。

李勇剑，北京大学医学部药物化学系硕士，1 年医药行业经验，2013 年 7 月加入招商证券，任医药行业分析师。

蒋一樊，法国波城大学硕士，1 年海外一级市场投资经验，3 年证券从业经验，2017 年 4 月加入招商证券，任医药行业分析师。

李点典，香港科技大学生化系硕士，2016 年加入招商证券，任医药行业分析师助理。

漆经纬，美国乔治华盛顿大学硕士，1 年美国私募对冲基金研究经验，1 年国内证券从业经验，2018 年 3 月加入招商证券，任医药行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。