

# 带量采购为必然趋势，看好创新药发展机会

## 投资要点

- **事件：**近日网上流出9月11日国家医疗保障局主导下的国家试点药品集中采购邀请函和第一批计划采购的33个品种（以通用名和规格计）。
- **国家药品带量集中采购或成常态，仿制药进口替代和集中度提高为必然趋势。**目前国内过期原研药一直享受超国民待遇，在国家提高药品质量和鼓励创新的大战略下，仿制药一致性评价正强势推进，目前已有56个品种（以通用名和剂型计）通过方式药一致性评价或视同通过仿制药一致性评价。根据《国家药品采购试点方案》，国家选择11个城市，**遴选通过一致性评价品种**，国家组织集中采购试点，**以明显降低药价，减少企业交易成本**，引导医院规范用药。试点方案明确要求：1) **带量采购，以量换价：**试点地区年度总用量的60%-70%为采购总量。2) **招采合一，保证使用：**医疗机构优先使用，确保1年内完成合同用量，并定期考核监督。3) **保证回款，降低交易成本：**严查医院不按时结款，同时医保按不低于采购量金额的30%提前预付医疗机构。即通过仿制药一致性评价的品种将通过国家带量采购加速进口替代和集中度提高。
- **率先通过一致性评价的国内企业或将受益，不必过于悲观。**根据试点方案，入围3家及以上采取招标采购，入围企业2家采用议价采购，入围企业1家采用谈判采购。此次流出的33个品种中，有5个品种通过一致性评价的企业数量达到3家，8个品种通过企业2家，20个品种通过企业仅有1家。1) **量：**带量采购将带来中标企业份额快速提升，加速进口替代。2) **价：**目前通过一致性评价企业较少，格局良好，不同于上海的第三次带量采购的企业格局，降价幅度或好于市场预期。3) **销售费用率：**带量采购下企业销售费用率将大幅降低。虽然从中长期看，随着通过一致性评价的企业越来越多，参考日本和欧美医药产业经验，仿制药价格将持续走低。但中短期率先通过仿制药一致性评价的企业或受益带量采购，即份额提升+费用降低>价格降低影响，不必过于悲观。原有市场份额较低且率先通过仿制药一致性评价的企业受益明显。
- **带量采购为医保腾笼换鸟，为创新药留下巨大发展空间。**我们认为国家医疗保障局的带量采购背后反映了医保支出结构的变化，在中共中央办公厅和国务院办公厅鼓励创新的指导意见下，我们认为带量采购为医保节约的资金可支持更多更好的创新药纳入医保，实现快速放量，即创新药发展的医保支持力度将得到加强，我们仍坚定看好国内创新药的发展。
- **投资策略与重点关注个股：**医保带量采购可从三个方面看：1) 现阶段品种只有一家通过一致性评价的企业，短期影响有限，对信立泰等企业不必悲观；2) 市场份额从0到1的企业，明确受益带量采购，建议重点关注科伦药业（002422）、乐普医疗（300003）等；3) 医保腾笼换鸟，长期看好发展创新药的企业，重点关注恒瑞医药（600276）。
- **风险提示：**正式文件尚未出台，或有变化的风险、带量采购降价幅度或超预期的风险、带量采购执行力度不及预期的风险。

## 重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	EPS (元)			PE		
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
600276	恒瑞医药	64.73	1.14	1.06	1.41	56.78	61.07	45.91
002422	科伦药业	26.99	0.52	0.99	1.30	51.90	27.26	20.76

数据来源：聚源数据，西南证券

## 西南证券研究发展中心

分析师：朱国广

执业证号：S1250513110001

电话：021-58351962

邮箱：zhugg@swsc.com.cn

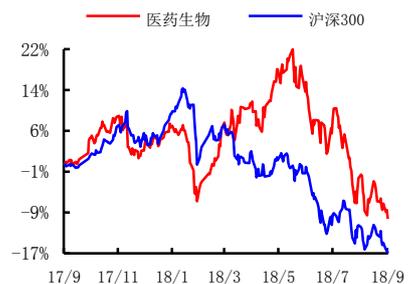
分析师：陈铁林

执业证号：S1250516100001

电话：023-67909731

邮箱：ctl@swsc.com.cn

## 行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

## 基础数据

股票家数	288
行业总市值(亿元)	35,141.60
流通市值(亿元)	34,327.11
行业市盈率 TTM	28.93
沪深300市盈率 TTM	10.7

## 相关研究

1. 创新药系列报告：肿瘤疫苗，重磅肿瘤免疫治疗方案的破晓（2018-09-10）
2. 医药行业周报（9.3-9.9）：估值切换行情将近，聚焦创新和消费主线（2018-09-09）
3. 医药行业：在产企业未发现质量问题，看好强监管下的国内疫苗产业（2018-09-09）
4. 医药行业2018年9月投资策略：中报行业增长分化加剧，聚焦创新和消费主线（2018-09-02）
5. 医药行业周报（8.27-9.2）：中报行业增长分化加剧，聚焦创新和消费主线（2018-09-02）

## 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
	增持：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 指数涨幅在-10%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 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 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

## 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
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn