

医保谈判结果落地， 创新格局亟待升级

11月28日，国家医保局、人社部公布了2019版医保目录药品谈判结果，合计谈判成功97个品种，其中70个新品种平均降幅60.7%，27个老品种平均降幅26.4%。

谈判整体降幅符合预期，细分品种有所分化：

本次降价结果的核心特点为：①本次谈判整体降价幅度符合预期。②降幅存在明显的结构性分化，出现该现象的核心原因是品种竞争格局的差异。③整体谈判品种的选择、不同品种进入条件的判断上，体现了医保局“突出重点、补齐短板、优化结构、鼓励创新”的思路。④部分跨国药企、国内药企由于需要维持全球价格体系的稳定，对谈判后的价格支付标准申请了保密措施。

临床重要领域关注度高，药品竞争格局是降幅关键：

本次医保谈判涉及的品种多为肿瘤、糖尿病、风湿免疫、丙肝、罕见病等临床重要领域。新产品的纳入对于各个领域的竞争格局和品种放量将产生持续影响。而各品种的竞争格局是其降价幅度的关键，肿瘤领域PD-1单抗的整体谈判结果符合预期，国产品种在考虑赠药的基础上降幅也比较合理，而糖尿病、丙肝等领域竞争激烈的领域药品普遍降幅较大。

投资建议：创新持续升级，头部企业价值进一步凸显

①短期建议关注顺利进入医保、价格降幅小，且对后续放量积极影响较大的品种和企业；②通过本次谈判来看同质化药品进入医保的竞争将进一步加剧，药企的新药研发立项选择需要更加客观冷静的判断，这意味着行业将进一步向头部企业集中。③对于创新药品种而言，适应症的选择和开拓、初始定价的策略、以及市场准入谈判能力等因素也将持续影响药品的生命周期。④在医保谈判、带量采购的影响下，国内的药品价格体系在持续重塑的过程中，对于创新药品种，未来国际化能力将成为重要的溢价来源，未来拥有全球销售权益、能力的品种可以在竞争中获得更大的优势。⑤继续看好CXO行业景气度，行业创新药转型不可逆转。

我们建议关注恒瑞医药、中国生物制药、康弘药业、丽珠集团、百济神州、信达生物、君实生物、泰格医药、药明康德、药明生物等。

风险提示：

国内创新药研发效率和进度下降；在研品种研发失败风险；国际化拓展进度低于预期；同类药品竞争激烈，药品降价加剧。

医药生物

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

执业证书编号：S1440517050001

研究助理：袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

研究助理：俞冰

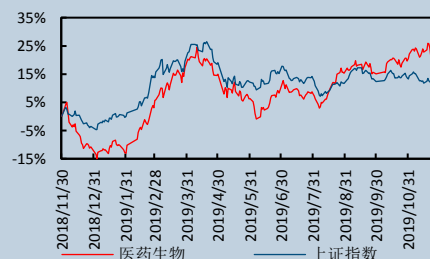
yubing@csc.com.cn

研究助理：阳明春

yangmingchun@csc.com.cn

发布日期：2019年12月1日

市场表现



相关研究报告

医保局发布 2019 年医保谈判结果

11 月 28 日，国家医疗保障局、人力资源和社会保障部公布了 2019 版医保目录药品谈判结果，本次新增药品谈判成功 70 个，价格平均下降 60.7%；31 个续约药品中谈判成功 27 个，价格平均下降 26.4%，合计共谈判成功 97 个品种。

谈判整体降幅符合预期，细分品种有所分化

据医保局网站披露，本次谈判参与品种共 150 个，其中 119 个为新品种，谈判成功 70 个，平均降幅 60.7%；31 个为老品种续约，谈判成功 27 个，平均降幅为 26.4%。

我们总结本次谈判降价的几个特点：

- ① **本次谈判整体降价幅度符合预期**，其中新品种平均降幅相对较高，高于 2017 年医保谈判品种、2018 年抗癌药谈判平均降幅（44%、57%）；老品种平均 26.4% 的降价幅度亦在预期之中。
- ② 降幅存在明显的结构性分化，例如糖尿病、丙肝等领域的品种价格降幅较大。**我们认为出现该现象的核心原因是品种竞争格局的差异。**
- ③ **整体谈判品种的选择、不同品种进入条件的判断上**，体现了医保局“突出重点、补齐短板、优化结构、鼓励创新”的思路，主要以临床治疗需求为主导，将肿瘤、罕见病、慢性病和儿童用药等作为重点。
- ④ 部分跨国药企、国内药企由于需要维持全球价格体系的稳定，对谈判后的价格支付标准申请了保密措施。

图表1： 医保谈判涉及上市公司产品梳理

产品名	厂商	适应症	规格	原价	谈判价格	降幅	赠药方案
新药物							
信迪利单抗	信达生物	经典型霍奇金淋巴瘤	100mg	7838	2843	-63.7%	3+2
吡咯替尼	恒瑞医药	乳腺癌	80mg	252	/		3+3
硫培非格司亭注射液	恒瑞医药	中性粒细胞减少	1ml:6mg	3400	/		
注射用雷替曲塞	正大天晴	结直肠癌	2mg	1505	669	-55.5%	
呋喹替尼胶囊	和黄药业	结直肠癌	5mg	1046	94.5 元(1mg/粒); 378 元(5mg/粒)	-63.9%	2+2
阿卡波糖咀嚼片	华东医药	糖尿病	50mg	1.45	/		
注射用艾普拉唑	丽珠集团	消化道溃疡	10mg	255	156	-38.8%	
苹果酸奈诺沙星胶囊	浙江医药	抗菌药	0.25g	30	16.2	-46.0%	
注射用艾塞那肽微球	阿斯利康/三生制药	糖尿病	2mg	533	/		
利多卡因凝胶贴膏	北京泰德	带状疱疹	700mg/片	91	19	-79.1%	

产品名	厂商	适应症	规格	原价	谈判价格	降幅	赠药方案
精氨酸谷氨酸注射液	海思科	肝性脑病	200ml:20g/瓶	330	54	-83.6%	
麻芩消咳颗粒	亿帆制药	清热化痰止咳	8g/袋	/	4.79		
八味茛龙颗粒	重庆华森	轻中度脑梗塞	6g/袋	/	2.93		
杜蛭丸	吉林敖东	中风病中经络恢复期	5g/25 粒	/	6.49		
芪黄通秘软胶囊	神威药业	润肠通便剂	0.5g/粒	/	2.1		
参乌益肾片	康缘药业	慢性肾衰竭	0.4g/片	/	1.44		
血必净注射液	红日药业	温热类疾病	10ml:10mg	41.66	22.08	-47.0%	
注射用益气复脉	天士力	冠心病	0.65g	40.1	16.5	-58.9%	
注射用丹参多酚酸	天士力	脑梗死	0.13g/支	/	58.5		
原有药物							
阿帕替尼	恒瑞医药	肿瘤	250mg	131.6	115 元(250mg/片) 156.86 元 (375mg/片) 172.63 元(425mg/片)	-12.6%	
康柏西普	康弘药业	湿性年龄相关性黄斑变性等	10mg/ml;0.2ml	5550	4160	-25.0%	
阿利沙坦酯	信立泰	高血压	240mg	7.05	2.62 元(80mg/片) 6.08 元(240mg/片)	-13.8%	
吗啉硝唑氯化钠	豪森药业	抗感染	100ml:500mg	106	97	-8.5%	
西达本胺	微芯生物	肿瘤	5mg	385	343	-10.9%	
内酯葡胺注射液	康缘药业	化瘀通脉	25mg:5ml	316	93.7	-70.3%	
复方黄黛片	亿帆药业	肿瘤	0.27g	10.5	10.19	-3.0%	
重组人尿激酶原	天士力	心肌梗死	5mg (50 万 IU)	1020	508	-50.2%	
注射用重组人脑利钠肽	西藏药业	心力衰竭	0.5mg/支	585	445	-23.9%	

资料来源：医保局，药智网，中信建投证券研究发展部

品类分析：临床重要领域关注度高，药品竞争格局是降幅关键

谈判成功的药品多为近年来新上市且具有较高临床价值的药品，涉及癌症、罕见病、肝炎、糖尿病、耐多药结核、风湿免疫、心脑血管、消化等 10 余个临床治疗领域。按照品类来区分，5 个基本药物全部谈判成功，22 个抗癌药、7 个罕见病用药、14 个慢性病（含糖尿病、乙肝、类风湿性关节炎等）用药、4 个儿童用药谈判成功。

肿瘤：PD-1 谈判结果符合预期，国产品种考虑赠药降幅合理

PD-1：谈判结果对现有格局影响较小，未来核心仍是大适应症申报进度

信达生物的信迪利单抗作为唯一的 PD1 单抗以 64% 的降幅纳入医保目录。降价后，复发或难治性经典型霍奇金淋巴瘤（cHL）适应症二线治疗的年费用在 9.6 万元。对于信达而言，我们认为本次价格降幅在可接受的范围之内，尤其是对于公司的品牌宣传及节省进院成本非常有利。随着目前新产能建设完成，本次进入医保对信迪利单抗销售将有一定的正面影响。

从竞品谈判的结果上来看，Keytruda、Opdivo、以及君实的特瑞普利单抗均没有谈判成功。我们认为该结果给后续的国产 PD-1 单抗品种保留了足够的发展空间。由于目前信迪利单抗获批适应症只有二线 cHL，进入医保不会对其他 PD-1/PD-L1 产品的市场竞争产生太大影响，整体上我们仍对 PD-1/PD-L1 市场保持乐观态度。

君实的特瑞普利单抗在获批的黑色素瘤适应症上仅和 Keytruda 竞争，已经有 4+4 的赠药方案，目前在定价上已经具备相当优势，加上 Keytruda 也并未大幅降价进入医保，我们认为对其销售不会造成较大影响。

图表2： 国产上市 PD-1 单抗价格及适应症

商品名	Opdivo	Opdivo	Keytruda	Keytruda	Keytruda	拓益（君实）	达伯舒（信达）	艾瑞卡（恒瑞）
地区	中国	美国	中国	中国	美国	中国	中国	中国
上市时间	2018 年 6 月	2014 年 12 月	2018 年 7 月	2018 年 7 月	2014 年 9 月	2018 年 12 月	2018 年 12 月	2019 年 5 月
100mg（单价，元）	9260	18210	17918	17918	30419		2843	
40mg（单价，元）	4591	7296	无	无				
240mg（单价，元）						7200		
200mg（单价，元）								19800
赠药方案	买六赠七		买三赠三	买五赠五,后续 买三赠三		买 4 赠 4	买 3 赠 2	预计买 2 赠 2, 后续买 4 赠至全 年
适应症	NSCLC	NSCLC	黑色素瘤	非小细胞肺癌	黑色素瘤	黑色素瘤	霍奇金淋巴瘤	霍奇金淋巴瘤
剂量	3mg/kg, 两周一 240mg/次, 两周 次, 全年 26 个治一次, 全年治疗一 疗周期	2mg/kg, 三周为 2mg/kg, 三周 26 周期	2mg/kg, 三周为 2mg/kg, 三周 17 周期	200mg/次, 三周为 200mg/次, 三周 17 周期	3mg/kg, 两周一 200mg/次, 三周 治疗 17 个周期	3mg/kg, 两周一 200mg/次, 三周 疗周期	200mg/次, 三周 200mg/次, 两周 治疗 17 个周期	200mg/次, 两周 个周期
自费支付周期	考虑到赠药, 全 年自费支付约 12 个周期		考虑到赠药, 全 年自费支付 9 周 期	考虑到赠药, 全 年自费支付 9 周 期		考虑到赠药, 全 年自费支付 个周期	考虑到赠药, 全 13 年自费支付约 10.4 个周期	考虑到赠药, 全 年自费支付 6 个 周期

每次治疗	50kg (mg)	150	240	100	200	200	150	200	200
使用药物	60kg (mg)	180		120	200		180		
	70kg (mg)	210		140	200		210		
年治疗费用	50kg (mg)	22.13	113.63	16.13	32.25	103.42	9.36	9.60	11.88
(万元)	60kg (mg)	22.13		32.25	32.25		9.36		
	70kg (mg)	27.73		32.25	32.25		9.36		

资料来源：医保局，药智网，中信建投证券研究发展部

后续竞争上，我们维持之前的观点，后续 PD-1 单抗的竞争将主要集中在大适应症拓展等方面。而展望未来的医保谈判，随着各家 PD-1 单抗覆盖的适应症增多，对于相同的适应症的价格竞争将更加激烈。同时 PD-1 单抗整体仍处于快速的放量阶段，在这种情况下，大适应症的覆盖进度将成为明后年竞争的核心影响因素。

图表3： 国产上市 PD-1 单抗适应症拓展进度对比

适应症		恒瑞医药	百济神州	信达	君实
非小细胞肺癌	鳞癌	一线 Phase III	Phase III (联合化疗)	Phase III (联合化疗)	Phase III (联合化疗)
		二线 Phase II (单药/联合阿帕替尼)	Phase III	Phase III	
		未分线			
	非鳞癌	一线 Phase III (联合化疗)	Phase III (联合化疗)		Phase III (联合化疗)
		二线 Phase II (单药/联合阿帕替尼)	Phase III		
		未分线 Phase II (联合贝伐珠/阿帕)		Phase III (联合化疗)	
	EGFR 阳性	二线 Phase II (单药/联合阿帕替尼)		Phase III (联合贝伐珠+化疗)	Phase II (联合化疗)
小细胞肺癌		Phase II (联合阿帕替尼)			
肝癌	一线	Phase III (联合阿帕替尼)			IND (联合多纳非尼)
	二线	Phase II (联合阿帕替尼/化疗)	Phase II		
	辅助				Phase III
	新辅助			Phase III (联合化疗)	Phase II
胃癌		Phase III (联合阿帕替尼)	Phase III (联合化疗)	Phase III (联合化疗)	Phase II
食管癌		Phase III (联合阿帕替尼)	Phase III (联合化疗)	Phase III (联合化疗)	Phase II (联合化疗)
膀胱上皮癌			Phase II		Phase II
非霍奇金淋巴瘤			Phase II		Phase I
霍奇金淋巴瘤		Phase II	Phase II	Phase II	Phase I
卵巢癌/子宫癌		Phase II (联合阿帕/法米替尼)	Phase I		
鼻咽癌		Phase III (联合化疗)	Phase III (联合化疗)	Phase III (联合化疗)	Phase III (联合化疗)
黑色素瘤					Phase III (单药) Phase II (联合 CM082)
神经内分泌瘤				Phase Ib/II	
肾癌		Phase II (联合法米替尼)			
三阴乳腺癌		Phase II (联合阿帕替尼/氟唑帕利)			Phase III (联合白蛋白紫杉醇)
头颈癌			Phase 1b/II		
MSI-H 或 dMMR 实体瘤		Phase II	Phase II		

适应症	恒瑞医药	百济神州	信达	君实
结肠癌	Phase II（联合阿帕替尼）			

资料来源：医保局，药智网，中信建投证券研究发展部

吡咯替尼、19K：降幅预期之内，竞争格局向好

恒瑞的吡咯替尼顺利进入医保，但是未披露具体价格，我们认为考虑到之前的赠药策略（3+3），最终的价格降幅在合理范围之内，同样情况也包括和黄的特罗替尼、罗氏的阿来替尼等。而从竞品角度来看，本次拉帕替尼续约谈判失败，我们认为后续吡咯替尼进入医保后的市场份额将进一步提升，有望带动其放量。

恒瑞另一个重要品种 19K 预计本次的降幅预期也在可接受范围之内，意味着医保局对于 19K 独家品种的肯定，没有参考其他短效、仿制品种跟随定价。考虑到齐鲁（新瑞白）、石药（津优力）已经纳入医保，价格均在 1700 元左右（3mg），而恒瑞在谈判前已经对 19K 进行了降价（山东大病医保的定价从 6800 元降低到 3680 元，规格为 6mg），再进一步大幅降价的可能性较低，从结果上来看对 19K 的后续销售更为有利。

图表4：国内主要长效 G-CSF 竞品情况

商品名	通用名	生产企业	规格	价格
艾多	硫酸非格司亭	恒瑞医药	0.6ml:6mg	3400
津优力	聚乙二醇化重组人粒细胞刺激因子注射液	石药集团	1ml:3.0mg	1656.2
新瑞白	聚乙二醇化重组人粒细胞刺激因子注射液	齐鲁制药	1ml:1.35×10 ⁸ IU(3mg)	1695

资料来源：医保局，药智网，中信建投证券研究发展部

其他品种：

另外，贝伐珠单抗、曲妥珠单抗、帕妥珠单抗等之前品种的续约上，我们预计基本维持在平均降幅左右。由于后续生物类似药的竞争将加剧，我们认为原研企业在降价换量上的态度会更加明确。

图表5：医保谈判涉及肿瘤治疗领域品种谈判结果

药品名称	剂型	公司名称	规格	单位中标价格 (支、片、粒)	医保支付 标准(元)	降幅
雷替曲塞	注射剂	南京正大天晴	2mg	1644.87	669	59.33%
贝伐珠单抗	注射剂	罗氏	100mg	1998	*	
尼妥珠单抗	注射剂	百泰生物		1700	*	
曲妥珠单抗	注射剂	罗氏		7600	*	
帕妥珠单抗	注射剂	罗氏	420mg(14ml)	18800	*	
信迪利单抗	注射剂	信达生物	10ml:100mg	7838.00	2843	63.73%
厄洛替尼	口服常释剂型	罗氏		142.97	*	
阿来替尼	口服常释剂型	罗氏	150mg	223.12	*	
索拉非尼	口服常释剂型	拜耳		203	*	
			0.25g	131.60	115	12.61%
阿帕替尼	口服常释剂型	恒瑞医药	0.375g	179.51	156.86	12.61%
			0.425g	197.49	172.63	12.59%
呋喹替尼	口服常释剂型	和黄	1mg	293.02	94.5	67.74%

药品名称	剂型	公司名称	规格	单位中标价格 (支、片、粒)	医保支付 标准(元)	降幅
吡咯替尼	口服常释剂型	恒瑞医药	5mg	1045.71	378	63.85%
			80mg	254.29	*	
			160mg	355.71	*	
芦可替尼	口服常释剂型	诺华	5mg	131.13	*	
奥拉帕利	口服常释剂型	阿斯利康	100mg	442.68	*	
			150mg			
重组人血管内皮抑制素	注射剂	先声麦得津	15mg/3ml	630	490	22.22%
西达本胺	口服常释剂型	微芯生物	5mg	385	343	10.91%
硫培非格司亭	注射剂	恒瑞	0.6ml:6mg	6800	*	

资料来源：医保局，药智网，中信建投证券研究发展部

眼科用药：抗 VEGF 眼药新适应症均纳入，价格降幅可接受

本次康弘药业的康柏西普 2 个新适应症纳入医保，同时老适应症也续约成功，目前 3 个适应症全部纳入医保，相较上一轮谈判后的价格降价幅度为 25%，我们认为该降幅在可以接受的范围内。

竞品角度来看，阿柏西普顺利进入医保，雷珠单抗也续约成功，同时新增的 3 个适应症全部纳入医保，阿柏西普、雷珠单抗的具体价格并未披露。在本轮医保谈判前，雷珠单抗、阿柏西普相较于康柏西普的价格稍高，由于 3 个品种在适应症和机制上均较为类似，我们认为最终价格上差异不会太大。

从适应症对比来看，雷珠单抗纳入最多，相较康柏西普多“继发于视网膜静脉阻塞（RVO）的黄斑水肿引起的视力损害”适应症。阿柏西普比康柏西普少一个“脉络膜新生血管（CNV）导致的视力损害”适应症。而最大的两个适应症 AMD、DME，3 个品种均顺利纳入。

同时本次医保给予 3 个药品使用限制条件中有明确规定“每眼累计最多支付 9 支，第 1 年度最多支付 5 支，3 个药品的药品支数合并计算”，由于可报销支数有较为严格的限制，意味着在相同条件下用药支数少疗效更佳的品种后续在竞争中处于更有利的位置。

图表6：康柏西普、雷珠单抗、阿柏西普价格及适应症对比

名称	生产企业	适应症	谈判前价格	医保支付标准	规格
康柏西普	康弘药业	AMD、DME、CNV	5550	4160	10mg/ml 0.2ml/支
阿柏西普	拜耳	AMD、DME	5850	/	10mg/ml 0.2ml/支
雷珠单抗	诺华	AMD、DME、CNV、RVO	5700	/	40mg/ml 0.1ml/支

资料来源：医保局，药智网，中信建投证券研究发展部

消化道用药：艾普拉唑针剂纳入医保，有望带动放量

丽珠集团的艾普拉唑针剂谈判顺利，最终降幅为 39.53%，医保支付价为 156 元（10mg）。艾普拉唑为第二代 PPI 抑制剂，此前丽珠主要销售艾普拉唑肠溶片，2018 年针剂获批上市，针剂品种目前尚处于市场导入阶段，我们认为本次纳入医保有助于后续针剂的快速放量。

对比目前市场上的其他几种主流 PPI 抑制剂（注射剂），艾普拉唑针剂价格仍处于相对高位，本次价格降幅在可以接受范围内。

图表7：国内主要 PPI 抑制剂（注射针剂）价格对比

药品名称	剂型	代表公司名称	规格	中标价格
艾普拉唑	注射剂	丽珠医药	10mg	156
奥美拉唑	注射剂	阿斯利康	40mg	80
兰索拉唑	注射剂	罗欣制药	30mg	56
泮托拉唑	注射剂	扬子江	40mg	28.5
埃索美拉唑	注射剂	阿斯利康	100mg	100
雷贝拉唑	注射剂	长澳制药	20mg	97.78

资料来源：医保局，药智网，中信建投证券研究发展部

糖尿病用药：竞争较为激烈，预计各品种降幅较大

目前仅有阿斯利康的达格列净披露谈判后价格，降价幅度达到 73.23%，由于达格列净前期已经进入基药目录，我们估计未在基药目录中的恩格列净、卡格列净降价幅度也不小；同时艾塞那肽、利拉鲁肽和利司那肽也全部进入医保目录。

我们预计糖尿病领域的产品价格降幅将普遍较大，因为该领域可以参照的药品类型较多；同时本次参与谈判的多为跨国药企品种，在全球不同地区拥有不同的价格体系，医保局从海外更容易找到价格谈判的依据。

图表8：医保谈判涉及糖尿病领域品种谈判结果

药品名称	剂型	公司名称	规格	单位中标价格 (支、片、粒)	医保支付 标准(元)	降幅
阿卡波糖	咀嚼片	华东医药	50mg	2.69	*	
艾塞那肽	注射剂	阿斯利康	5ug	1420.00	*	
			10ug	1715.70		
			2mg(冻干)	1488.00		
利拉鲁肽	注射剂	诺和诺德	3ml:18mg/支,预填充	410	*	
利司那肽	注射剂	赛诺菲	10ug(0.2ml)	357.96	*	
			20ug(0.2ml)	376.00		
达格列净	口服常释剂型	阿斯利康	5mg	16.29(10mg)	2.56	73.23%
			10mg		4.36	
恩格列净	口服常释剂型	勃林格殷格翰	10mg	17.81	*	
卡格列净	口服常释剂型	西安杨森	100mg	15.96	*	
重组人组织型纤溶酶原激活剂	注射剂	华润昂德	18mg/10ml	2120	1399	34.01%
酶衍生物						

资料来源：医保局，药智网，中信建投证券研究发展部

丙肝：采用竞争性谈判机制，价格降幅大

在组织形式上，本次谈判针对丙肝药品创新性采用竞争性谈判形式，6进2的模式且承诺2年内不再纳入新的同类药品，引导企业充分竞争。最终，艾尔巴韦格拉瑞韦（默沙东）和索磷布韦维帕他韦（吉利德）谈判进入医保目录，此外，来自吉利德的索磷布韦维帕他韦片通过常规谈判入选，该药品主要针对1B基因型以外的丙型肝炎治疗。根据医保局官方新闻发言，预计三款药的降幅都在85%以上。从结果上来看，最终顺利纳入医保的品种价格降幅显著。对于医保局而言，我们认为不能排除未来对于相同适应症拥有相似疗效的同类药品才有类似的竞争谈判方式。

图表9： 医保谈判涉及丙肝领域品种谈判结果

药品名称	剂型	公司名称	规格	单位中标价格 (支、片、粒)	医保支付 标准(元)	降幅
来迪派韦索磷布韦	口服常释剂型	吉利德	90mg/400mg	773.57	*	
索磷布韦维帕他韦	口服常释剂型	吉利德	400mg/100mg	828.57	*	
艾尔巴韦格拉瑞韦	口服常释剂型	默沙东	50mg 100mg	712.86	*	

资料来源：医保局，药智网，中信建投证券研究发展部

风湿免疫：进口品种大幅降价，后续竞争趋于激烈

艾伯维的阿达木单抗以1290元的价格进入医保目录，降价幅度达到83.5%。虽然阿达木单抗海外销售额很高，但是由于其此前在国内定价较高且并未纳入医保，其在中国市场的接受程度不高。而本次修美乐降价83.5%对于其放量而言将产生积极作用，但同时百奥泰的国产品种已经获批上市，后续在研的企业也较多，未来的市场竞争仍趋于激烈。另外，杨森的英夫利西单抗本次也顺利进入医保，但未披露谈判后价格。对比目前已经在医保目录中的国产同类品种（益赛普、强克、安佰诺），几个品种的费用差距不大。

图表10： 医保谈判涉及自身免疫领域品种谈判结果

药品名称	剂型	公司名称	规格	单位中标价格 (支、片、粒)	医保支付 标准(元)	降幅
托法替布	口服常释剂型	辉瑞	5mg	68.79	*	
特立氟胺	口服常释剂型	赛诺菲	14mg	420.98	*	
依维莫司	口服常释剂型	诺华	2.5mg 5mg	87.05 148.00	*	
阿达木单抗	注射剂	艾伯维	40mg/0.4ml 40mg/0.8ml (预填充式注射器、预填充式注射笔)	7820	1290	83.50%
英夫利西单抗	注射剂	杨森	100mg	6047.05	*	

资料来源：医保局，药智网，中信建投证券研究发展部

后续其他问题：支付标准及动态调整机制

支付标准及执行情况：

本次谈判药品的支付标准是药品企业与国家医保局共同约定的医保支付标准，是基金支付和患者个人支付的费用总和，支付标准明年1月1日开始执行，有效期是未来两年（从2020年1月1日至2021年12月31日）。医保局要求各省（区、市）药品集中采购机构要在2019年12月底前将谈判药品在省级药品集中采购平台上直接挂网。

对未续约成功的品种，针对2019年12月31日前已经开始使用未能成功续约药品的患者，医保局说明各地可制定最长不超过6个月的过渡期，过渡期内医保基金可继续支付，同时指导定点医疗机构适时替换治疗药品。

未来每年的动态调整机制有望执行：

医保局再次明确了后续将建立医保目录动态调整机制，实现每年动态调整的机制。对于本次未进入谈判名单或谈判、续约失败的药品，后续考虑临床需求、医保支付能力、企业降价意愿等多方面因素有望在此获得谈判的机会。同时已经在目录中不符合条件的品种，也将按程序评审后调出目录。

未来趋势及投资建议：创新持续升级，头部企业价值进一步凸显

- ① 对于本次医保谈判结果，建议关注顺利进入医保、价格降幅小，且对后续放量积极影响较大的品种和企业，我们建议关注恒瑞医药、康弘药业、丽珠集团等；
- ② 通过本次医保降价，我们认为未来在再创新药的投资上需要进一步分化：由于在中国制药行业中，进入医保仍然是药品竞争、放量的重要方式，而通过本次谈判来看同质化药品进入医保的竞争将进一步加剧，我们认为后续药企的新药研发立项选择需要更加客观冷静的判断。同时我们也认为在这种条件下，具有更好的原创研发能力、具有更多研发管线的企业仍将保持领先优势，意味着行业将进一步向头部企业集中。我们建议关注恒瑞医药、中国生物制药、百济神州、信达生物、君实生物等创新能力领先的企业。
- ③ 对于创新药品种而言，适应症的选择和开拓、初始定价的策略、以及市场准入谈判能力等因素也将持续影响药品的生命周期。
- ④ 在医保谈判、带量采购的影响下，国内的药品价格体系在持续重塑的过程中，我们认为对于创新药品种，未来国际化能力将成为重要的溢价来源。美国、欧洲等制药行业发达地区的定价显著高于国内，且市场价格体系已经成熟，未来拥有全球销售权益、能力的品种可以在竞争中获得更大的优势。
- ⑤ 继续看好CXO行业景气度，行业创新药转型不可逆转。核心标的为泰格医药、药明康德及药明生物等。

风险分析：

国内创新药研发效率和进度下降；在研品种研发失败风险；药企国际化拓展进度低于预期；同类药品竞争激烈，药品降价加剧。

分析师介绍

贺菊颖：医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年医药行业研究经验。2012-2013 年新财富医药行业第 6 名和第 3 名；2007-2011 年，新财富医药行业第 4、2、5、2 名（团队），负责整体投资方向判断。

研究助理

俞冰 - yubing@csc.com.cn
袁清慧 010-85130634 yuanqinghui@csc.com.cn
阳明春 010-86451495 yangmingchun@csc.com.cn

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn
金婷 jinting@csc.com.cn
夏一然 xiayiran@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
章政 zhangzheng@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn
李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
 xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859