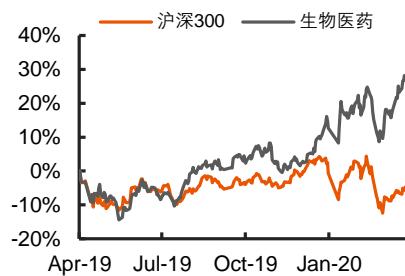


行业深度报告之“4+7”执行一周年回顾：

整体控费效果明显，量升价跌验证市场预期

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

- 《行业深度报告*生物医药*血制品行业全景图-行业具稀缺性，疫情带来长期机遇》 2020-04-21
- 《行业周报*生物医药*ADC：高效低毒的新型靶向药物》 2020-04-20
- 《行业周报*生物医药*2019年年报业绩小结及展望，业绩反映政策趋势》 2020-04-12
- 《行业周报*生物医药*疫情推动血制品领域重回景气上升期》 2020-04-07
- 《行业周报*生物医药*制药产业链话语权重构，原料药价值持续提升》 2020-03-30

证券分析师

韩盟盟	投资咨询资格编号 S1060519060002 021-20600641 HANMENGME005@PINGAN.COM.CN
叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 021-22662299 YEYIN757@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- “4+7”执行情况超预期，重新谈判 or 跟省标各地不同。2019 年 4 月 1 日起，“4+7”带量采购在 11 个试点地区全面推开。截至 2019 年底，试点地区平均采购执行进度为 183%，大幅超出约定采购量。从直辖市样本医院市场来看，2019Q2-Q4（集采后）与 2018Q2-Q4（集采前）相比，25 个带量采购品种销售额下滑 44.74%，销售量增加 9.73%，整体控费效果明显。目前“4+7”执行满一年，各地续标主要分为跟省标（非直辖市为主）和重新谈判（直辖市为主）两种方式，重新谈判模式中“4+7”扩面未中标的企业获得通过降价续标的机会。
- 集采后品种格局变化验证市场预期——量升价跌，市场萎缩。我们发现集采品种均存在销售额大幅下滑的情况，与此前预期相同，因中标价的大幅下降，中标企业销售额市占率提升有限（有时反而下降）；销售量整体小幅上升，且集采品种与同类品种之间存在一定的品间替代作用。虽然集采中标品种销售量占比大幅提升，但原研品种仍有可观的市占率（主规格）。通常情况下，主规格集采后较大概率只剩下中标企业和原研。而光脚企业有望凭借带量采购实现弯道超车，如扬子江的右美托咪定。值得注意的是，在中标价不低于成本价的前提下，原研企业集采中标的动力同样较大。如吉非替尼，一旦原研中标，则该品种的进口替代趋势将暂时逆转。
- 一致性评价掣肘因素消除，集采落地节奏有望提速。2020 年 1 月 17 日第二批国家集采落地，32 个品种平均降幅达 53%。根据我们的统计，本次 32 个品种对应 2019 年样本医院销售额约 73 亿元，实际市场规模在 300 亿元左右，预计节省约 113 亿元医保资金。从一致性评价进展来看，目前过评品种已超过 200 个，而纳入集采的仅 57 个，一致性评价掣肘因素基本消除，未来集采落地速度有望加快。这一点从已开展的 3 次集采时间间隔缩短也可以看出。我们预计新冠疫情过后，第三轮国家集采将快速启动，过评企业 ≥3 家的品种纳入概率较大。
- **投资建议：**2018 年以来，行业政策方向已经明晰，我们预计 2020 年仍然处于行业政策密集推广的阶段。随着第二轮集采的开展，我们建议回避受政策压制领域，坚守政策免疫且符合行业发展趋势的高景气细分龙头，从分化中寻找散落的遗珠。
 - 1) **主线一：创新产业链**，随着技术实力的提升以及审批环境的改善，中国医药行业迎来自主创新的收获期，同时激活了 CRO、CMO 等相关外包产业链，重点推荐药石科技、凯莱英、安科生物、科伦药业等；
 - 2) **主线二：高端医学影像产业链**，受益于大型设备配置证松绑，尤其是相关显影剂耗材将持续充分受益，重点推荐核医学龙头东诚药业和碘造影剂龙头司太立；
 - 3) **主线三：医疗消费升级赛道**，包括口腔医疗、眼科、医美、体检等医疗服务及相关设备耗材领域，重点推荐通策医疗、爱尔眼科、美年健康、正海生物等。

- **风险提示。**1) 政策风险：医药行业受政策影响较大，在当前医保资金偏紧的背景下，控费和降价等一系列政策对行业整体增速将构成一定程度的冲击，并且不排除出现负面政策力度大于预期的可能性，因而行业将以结构性机会为主；2) 研发风险：医药研发投入大、风险高、周期长，对于创新性生物医药企业来说，研发中的产品决定了公司的核心价值。如果研发失败或进度低于预期，将会对公司长期价值带来一定的负面影响；3) 环保风险：医药制造企业，尤其是原料药生产企业普遍污染性大，对废水、废气等污染物处理要求高。随着国家对环境保护的重视程度不断提高，若环保方面出现问题，则对企业生产经营有较大影响。

股票名称	股票 代码	股票价格		EPS			P/E			评级	
		2020-04-22	2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E		
凯莱英	002821	190.19	2.39	3.13	4.06	5.30	79.58	60.76	46.84	35.88	强烈推荐
东诚药业	002675	16.10	0.19	0.53	0.68	0.85	84.74	30.38	23.68	18.94	强烈推荐
药石科技	300725	82.04	1.05	1.22	1.86	2.61	78.13	67.25	44.11	31.43	推荐
司太立	603520	72.70	1.01	1.50	1.96	2.48	71.98	48.47	37.09	29.31	推荐
正海生物	300653	78.89	1.34	1.63	2.07	2.52	58.87	48.40	38.11	31.31	推荐

正文目录

一、 执行情况超预期，续约或跟省标各地不同	6
1.1 集采执行超预期，续约分跟省标和重新谈判两种模式	6
1.2 整体控费效果显著，政策目标达成	9
二、 “4+7”集采重点品种执行情况分析	10
2.1 阿托伐他汀和瑞舒伐他汀：匹伐他汀受益于品间替代	11
2.2 氯吡格雷：75mg 主规格原研占比仍高	15
2.3 恩替卡韦：正大天晴销售额占比不升反降，与对手价差巨大	17
2.4 吉非替尼：集采后性价比提升，原研中标将暂时逆转进口替代	19
2.5 右美托咪定：集采中标给了扬子江弯道超车的机会	21
三、 第二批国家集采落地，推进节奏逐步加快	22
3.1 第二批国家集采 32 个品种详情	22
3.2 第二轮集采规则优化，降价压力有所缓解	25
3.3 一致性评价不再掣肘，集采落地节奏持续提速	27
四、 投资建议	28
五、 风险提示	28

图表目录

图表 1	“4+7”及“4+7”扩面带量采购中标结果	6
图表 2	“4+7”集采执行情况超预期	8
图表 3	各地集采约定采购量完成情况	8
图表 4	4+7 城市采购期满后续标或跟省标情况	9
图表 5	直辖市样本医院 25 个品种集采前、集采后销售额和销售量比较	9
图表 6	直辖市样本医院阿托伐他汀销售额及增速	11
图表 7	直辖市样本医院瑞舒伐他汀销售额及增速	11
图表 8	直辖市样本医院降血脂领域销售规模变化情况	11
图表 9	4 个直辖市样本医院匹伐他汀销售额及增速	12
图表 10	直辖市样本医院阿托伐他汀 10mg 销售额格局	12
图表 11	直辖市样本医院阿托伐他汀 20mg 销售额格局	12
图表 12	直辖市样本医院瑞舒伐他汀 5mg 销售额格局	12
图表 13	直辖市样本医院瑞舒伐他汀 10mg 销售额格局	12
图表 14	直辖市样本医院阿托伐他汀 10mg 销量及增速	13
图表 15	直辖市样本医院阿托伐他汀 20mg 销量及增速	13
图表 16	直辖市样本医院瑞舒伐他汀 5mg 销量及增速	13
图表 17	直辖市样本医院瑞舒伐他汀 10mg 销量及增速	13
图表 18	直辖市样本医院阿托伐他汀 10mg 销量占比	14
图表 19	直辖市样本医院阿托伐他汀 20mg 销量占比	14
图表 20	直辖市样本医院瑞舒伐他汀 5mg 销量占比	14
图表 21	直辖市样本医院瑞舒伐他汀 10mg 销量占比	14
图表 22	4 个直辖市样本医院阿托伐他汀 20mg 单价变化情况	14
图表 23	直辖市样本医院瑞舒伐他汀 5mg 均价 (元/片)	15
图表 24	直辖市样本医院瑞舒伐他汀 10mg 均价 (元/片)	15
图表 25	4 个直辖市样本医院市场氯吡格雷销售额及增速	15
图表 26	直辖市样本医院氯吡格雷 25mg 销售额及增速	16
图表 27	直辖市样本医院氯吡格雷 75mg 销售额及增速	16
图表 28	直辖市样本医院氯吡格雷 25mg 销售额占比	16
图表 29	直辖市样本医院氯吡格雷 75mg 销售额占比	16
图表 30	直辖市样本医院氯吡格雷 25mg 销售量及增速	16
图表 31	直辖市样本医院氯吡格雷 75mg 销售量及增速	16
图表 32	直辖市样本医院氯吡格雷 25mg 销量占比	17
图表 33	直辖市样本医院氯吡格雷 75mg 销量占比	17
图表 34	直辖市样本医院氯吡格雷 25mg 均价 (元/片)	17

图表 35	直辖市样本医院氯吡格雷 75mg 均价 (元/片)	17
图表 36	直辖市样本医院恩替卡韦销售额及增速.....	18
图表 37	直辖市样本医院恩替卡韦销售量及增速.....	18
图表 38	直辖市样本医院恩替卡韦销售额企业格局.....	18
图表 39	直辖市样本医院恩替卡韦销售量企业格局.....	18
图表 40	4 个直辖市样本医院市场销售均价对比	18
图表 41	直辖市样本医院吉非替尼销售额及增速.....	19
图表 42	直辖市样本医院吉非替尼销售量及增速.....	19
图表 43	直辖市样本医院吉非替尼销售额企业格局	19
图表 44	直辖市样本医院吉非替尼销售量企业格局	19
图表 45	直辖市样本医院厄洛替尼销售额及增速.....	20
图表 46	直辖市样本医院埃克替尼销售额及增速.....	20
图表 47	直辖市样本医院厄洛替尼销售量及增速.....	20
图表 48	直辖市样本医院埃克替尼销售量及增速.....	20
图表 49	4 个直辖市样本医院市场第一代 EGFR 靶点药物日均用药费用对比	20
图表 50	4 个直辖市样本医院右美托咪定销售额及增速	21
图表 51	样本医院右美托咪定 (1mL) 销售额及增速	21
图表 52	直辖市样本医院右美托咪定 (2mL) 销售额及增速	21
图表 53	样本医院右美托咪定 (1mL) 销售额格局	22
图表 54	直辖市样本医院右美托咪定 (2mL) 销售额格局	22
图表 55	全国药品集中采购 (第二轮集采) 32 个品种详情	22
图表 56	第二轮集采最多入围企业数规则	26
图表 57	第二轮集采首年约定采购量和采购周期规则	26
图表 58	第二轮集采拟中选企业确定准则	26
图表 59	各月通过一致性评价受理号数量 (含视同通过)	27
图表 60	过评企业 ≥ 3 家且为纳入集采的品种 (截至 2020 年 4 月 20 日)	27

一、 执行情况超预期，续约分跟省标和重新谈判两种模式

1.1 集采执行超预期，续约分跟省标和重新谈判两种模式

2018年12月6日，“4+7”带量采购正式落地。2018年11月15日，《4+7城市药品集中采购文件》发布，国家组织药品集中采购试点，试点范围为北京、天津、上海、重庆和沈阳、大连、厦门、广州、深圳、成都、西安11个城市（简称“4+7”）。12月17日，上海市阳光医药采购平台正式公布4+7城市药品集中采购中标结果。31个带量采购品种最终有25个中标，6个弃标。拟中选价平均降幅52%，最高降幅96%，降价效果明显。

图表1 “4+7”及“4+7”扩面带量采购中标结果

序号	品种名称	规格	“4+7”			“4+7”扩面		
			中选企业	中标价(元/片、支)	较2017年最低中标价降幅	中选企业	中标价(元/片、支)	较“4+7”降幅
1	阿托伐他汀钙片	20mg	北京嘉林	0.94	-83%	乐普制药	0.55	-41%
		10mg	北京嘉林	0.55	-	齐鲁制药	0.12	-78%
						兴安药业	0.13	-76%
						乐普制药	0.32	-42%
2	瑞舒伐他汀钙片	10mg	京新药业	0.78	-76%	海正药业	0.20	-74%
						山德士	0.23	-71%
						正大天晴	0.30	-62%
3	硫酸氢氯吡格雷片	75mg	信立泰	3.18	-62%	石药欧意	2.44	-23%
						赛诺菲	2.54	-20%
						乐普药业	2.98	-6%
4	厄贝沙坦片	75mg	华海药业	0.20	-62%	瀚晖制药	0.19	-5%
		150mg				华海药业	0.20	-3%
						瀚晖制药	0.33	-
						恒瑞医药	0.35	-
5	苯磺酸氨氯地平片	5mg	京新药业	0.15	-43%	苏州东瑞	0.06	-60%
						国药荣生	0.06	-60%
						重庆药友	0.07	-53%
6	恩替卡韦口服常释剂型	0.5mg	正大天晴	0.62	-92%	苏州东瑞	0.18	-71%
						百奥药业	0.28	-56%
						广生堂	0.20	-68%
7	草酸艾司西酞普兰片	10mg	科伦药业	4.42	-34%	洞庭药业	3.98	-10%
						京卫制药	4.00	-10%
						科伦药业	4.27	-3%
8	盐酸帕罗西汀片	20mg	华海药业	1.67	-48%	华海药业	1.52	-9%

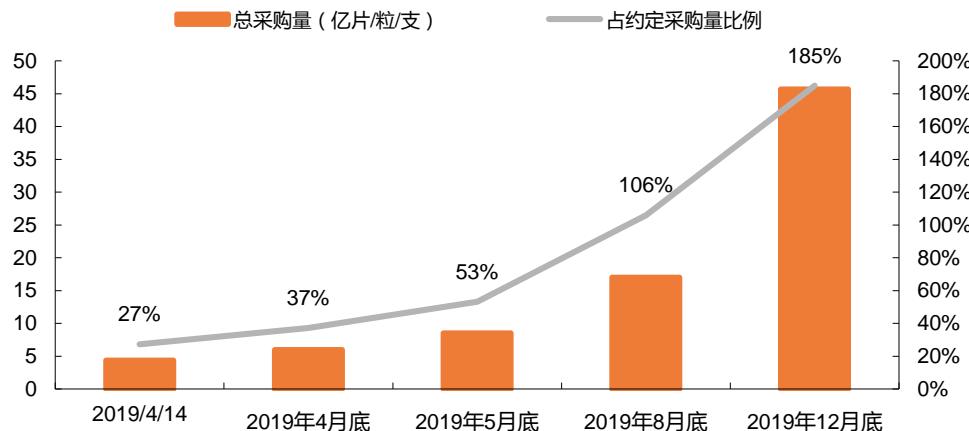
						福元医药	1.62	-3%
9	奥氮平片	10mg	江苏豪森	9.64	-27%	齐鲁制药	2.48	-74%
						江苏豪森	6.23	-35%
						Dr. Reddy's	6.19	-36%
						国药致君	0.36	-30%
10	头孢呋辛酯片	250mg	成都倍特	0.51	-11%	白云山	0.48	-6%
						京新药业	0.48	-6%
						齐鲁制药	0.05	-70%
11	利培酮片	1mg	华海药业	0.17	-57%	常四药	0.12	-28%
						华海药业	0.12	-28%
						齐鲁制药	25.70	-53%
12	吉非替尼片	250mg	阿斯利康	54.70	-77%	正大天晴	45.00	-18%
						阿斯利康	54.70	0
						BMS	0.84	0
13	福辛普利钠片	10mg	BMS	0.84	-70%	华海药业	0.83	-2%
						正大天晴	1.02	-6%
14	厄贝沙坦氢氯噻嗪片	150mg+12.5mg	华海药业	1.09	-75%	华海药业	1.05	-4%
						赛诺菲	1.09	0
						华海药业	0.23	0
15	赖诺普利片	10mg	华海药业	0.23	-80%	华海药业	0.30	-49%
16	富马酸替诺福韦酯二吡呋酯片	300mg	成都倍特	0.59	-96%	苏泊尔	0.38	-36%
						成都倍特	0.47	-21%
						华海药业	1.05	0
17	氯沙坦钾片	50mg	华海药业	1.05	-51%	扬子江	0.56	0
18	马来酸依那普利片	10mg	扬子江	0.56	-42%	京新药业	2.39	0
19	左乙拉西坦片	250mg	京新药业	2.40	-21%	普洛康裕	2.40	0
						江苏豪森	10.38	0
						正大天晴	9.77	-6%
20	甲磺酸伊马替尼片	100mg	江苏豪森	10.40	-44%	安必生	3.79	-2%
						默沙东	3.88	0
21	孟鲁司特钠片	10mg	安必生	3.88	-34%	湖南华纳	0.28	-59%
						哈药集团	0.30	-56%
						海力生	0.33	-51%
22	蒙脱石散	3g	先声药业	0.68	-7%	四川汇宇	2735.83	-1%
						礼来	2773.54	0
23	注射用培美曲塞二钠	500mg	四川汇宇	2776.97	-71%			

		100mg	四川汇宇	810.00	-71%	四川汇宇	798.00	-1%
						礼来	809.00	0
24	氯比洛芬酯注射液	50mg/5ml	北京泰德	21.95	-65%	北京泰德	21.88	0
						大安制药	21.95	0
25	盐酸右美托咪定注射液	0.2mg/2ml	扬子江	133.00	-12%	扬子江	133.00	0

资料来源：上海阳光医药采购网、米内网、Insight、平安证券研究所

“4+7”集采执行情况超预期。本次带量采购以结果执行日起 12 个月为一个采购周期。2019 年 3 月 18 日，厦门开出第一张国家“4+7”集采中选药品处方。4 月 1 日起，“4+7”带量采购在 11 个试点地区全面推开。5 月底，约定采购量完成比例达到 53.18%；8 月底，总采购量已经达到 17 亿片（支），超过约定总采购量；12 月底，25 个品种平均采购进度为 185%，中选品种占通用名药品采购量的 78%。从整体采购量角度看，“4+7”集采执行情况好于预期，原因一方面是集采首次报量，各地相对保守；另一方面，医疗机构为完成约定采购量，优先使用中标药品。

图表2 “4+7”集采执行情况超预期



资料来源：国家医保局、平安证券研究所

西安启动中选药品增加采购量报送工作。与“4+7”整体表现一致，各地区中选品种采购情况均好于预期。比如，截至 5 月 15 日，厦门就完成约定采购量的 59%；成都地区分别于 4 月 30 日和 5 月 26 日完成约定采购量的 30.49% 和 42.11%。根据各地规定，在完成约定采购量后，仍优先采购和使用中标品种，且使用比例不低于未中标品种。2019 年 8 月 6 日，西安市医保局发布《关于启动西安地区中选品种增加采购量报送工作的通知》，成为第一个要求增加约定采购量的地区。我们认为关于带量采购中选品种临床使用的疑虑基本打消。

图表3 各地集采约定采购量完成情况

地区	完成采购量 (亿片/粒/支)	占总采购量的比例	采购金额 (亿元)	截止日期
厦门	0.13	59%	-	5月15日
成都	0.52	42.11%	0.66	5月26日
	0.37	30.49%	0.45	4月30日

资料来源：各地医保局、平安证券研究所

“4+7”试点执行满一年，续约主要分为两种模式，即对接省标模式和重新谈判价格模式。

对接省标模式：直接对接该省扩面中标结果，采购周期与扩面结果执行周期同步；

重新谈判价格模式：征求“4+7”试点中标企业是否愿意按照或者不高于(平均)扩面中标价格续约。

从续约结果来看，有省标的基本以对接省标模式为主，但需要注意的是有时并非完全按照省标来，部分品种存在替换省标的情况；而没有省标的直辖市基本以重新谈判价格模式为主。因此，对于“4+7”试点中标而扩面没中标的品种来说，实际情况可能好于预期。如京新药业的瑞舒伐他汀，通过降价在多个城市续标成功，成功保留了部分市场。

图表4 4+7城市采购期满后续标或跟省标情况

城市	续约模式	续约结果
北京	重新谈判价格	尚未公布，“4+7”试点采购延期至与第二批国家集采同步执行
上海	重新谈判价格	22个品种续签原中选企业，阿托伐他汀、恩替卡韦、蒙脱石散3个品种替换中选企业
天津	未公布	-
重庆	重新谈判价格	16家企业的25个品种成功续签，价格较2019年试点中选价格平均降幅约17%；阿托伐他汀、恩替卡韦、蒙脱石散3个品种更换中标企业
广州	对接省标	实际规则更丰富，“4+7”试点中选企业只要能满足供应量及药品质量要求，并按广东省扩围价格供应，同样可挂网，与医疗机构自主签订购销合同
深圳	对接省标	加入省联盟
沈阳	对接省标	19个品种对接省标，瑞舒伐他汀等6个品种与省标不同
大连	对接省标	19个品种对接省标，瑞舒伐他汀等6个品种与省标不同
成都	对接省标	原则上对接省标
西安	重新谈判价格	18个品种续约原中标企业，阿托伐他汀、恩替卡韦、艾司西酞普兰、利培酮、福辛普利、替诺福韦、蒙脱石散7个品种更换中标企业
厦门	未公布	“4+7”集采周期顺延至2020年5月31日

资料来源：各地医保局、平安证券研究所

1.2 整体控费效果显著，政策目标达成

我们以北京、上海、天津、重庆四个地区（4个直辖市）为例，来说明“4+7”带量采购对中选品种销售额和销售量的影响。2019后3季度（Q2-Q4，集采后）与2018同期（Q2-Q4，集采前）相比，25个带量采购品种在4个直辖市样本医院合计销售额下滑44.74%，而销售量增加9.73%。“4+7”品种整体呈现“量增价减”的趋势，与此前预期基本一致，医保控费效果明显。

图表5 直辖市样本医院25个品种集采前、集采后销售额和销售量比较

序号	品种名称	规格	4个直辖市销售总额（万元）			4个直辖市销售总量（万片、支）		
			2018Q2-Q4	2019Q2-Q4	增速	2018Q2-Q4	2019Q2-Q4	2019Q2-Q4增速
1	阿托伐他汀钙片	10mg	5270	1031	-80.44%	1467	1609	9.68%
		20mg	44069	22183	-49.66%	5819	6929	19.08%
2	瑞舒伐他汀钙片	10mg	16355	7324	-55.22%	2734	2810	2.78%

		5mg	7663	2505	-67.31%	2438	1719	-29.49%
3	硫酸氢氯吡格雷片	25mg	23201	8921	-61.55%	7070	6701	-5.22%
		75mg	30995	19267	-37.84%	2142	2392	11.67%
4	厄贝沙坦片	75mg	284	367	29.23%	298	1752	487.92%
		150mg	6104	2167	-64.50%	1699	693	-59.21%
5	苯磺酸氨氯地平片	5mg	17321	8849	-48.91%	5096	5130	0.67%
6	恩替卡韦分散片	0.5mg	26207	10198	-61.09%	1565	3228	106.26%
7	草酸艾司西酞普兰片	10mg	8480	7594	-10.45%	687	1033	50.36%
8	帕罗西汀片	20mg	4740	2123	-55.21%	814	871	7.00%
9	奥氮平片	10mg	4142	3257	-21.37%	238	283	18.91%
		5mg	9565	8030	-16.05%	1048	1225	16.89%
10	头孢呋辛酯片	250mg	1463	550	-62.41%	771	726	-5.84%
11	利培酮片	1mg	1711	1067	-37.64%	986	1237	25.46%
12	吉非替尼片	250mg	12711	6463	-49.15%	58	121	108.62%
13	福辛普利钠片	10mg	1177	419	-64.40%	434	502	15.67%
14	厄贝沙坦氢氯噻嗪片	150mg+12.5mg	6524	3429	-47.44%	1945	1827	-6.07%
15	赖诺普利片	10mg	15	5	-66.67%	22	22	0.00%
		5mg						
16	替诺福韦	300mg	5813	3901	-32.89%	362	819	126.24%
17	氯沙坦钾片	100mg	5602	2840	-49.30%	793	728	-8.20%
		50mg	5697	2162	-62.05%	1305	1115	-14.56%
18	马来酸依那普利片	10mg	145	100	-31.03%	167	184	10.18%
		5mg	33	19	-42.42%	71	55	-22.54%
19	左乙拉西坦片	250mg	1033	1654	60.12%	233	617	164.81%
20	甲磺酸伊马替尼片	100mg	15646	10962	-29.94%	289	396	37.02%
21	孟鲁司特片	10mg	8456	5230	-38.15%	1298	1212	-6.63%
22	蒙脱石散	3g	728	443	-39.15%	443	553	24.83%
23	注射用培美曲塞二钠	100mg	5513	3284	-40.43%	5.23	6.14	17.40%
		500mg	7409	9540	28.76%	1.24	2.43	95.97%
24	氟比洛芬酯注射液	50mg/5ml	21714	6316	-70.91%	339	279	-17.70%
25	盐酸右美托咪定注射液	0.2mg/2ml	11393	13083	14.83%	85	101	18.82%
合计			317179	175283	-44.74%	42722	46878	9.73%

资料来源：上海阳光医药采购网、PDB、平安证券研究所

二、“4+7”集采重点品种执行情况分析

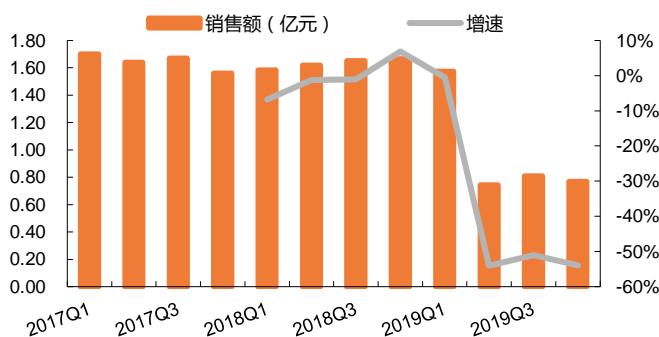
我们仍以4个直辖市样本医院市场为例（以下简称直辖市样本医院），对重点品种进行分析，以探求带量采购对药品销售情况和竞争格局的影响。通过分析，我们发现集采品种均存在销售额大幅下滑的情况，与此前预期相同，因中标价的大幅下降，中标企业市占率提升有限（有时反而下降）；而销售量表现则不尽相同，集采品种与同类品种之间存在一定的品间替代作用。虽然集采中标品种销售

量占比大幅提升，但原研品种仍有可观的市占率（主规格）。通常情况下，因主规格中未中标仿制药市占率较小，集采后较大概率只剩下中标企业和原研。值得注意的是，在中标价不低于成本价的前提下，原研企业集采中标的动力同样较大。如同吉非替尼所展现，一旦原研中标，则该品种的进口替代趋势将暂时逆转。

2.1 阿托伐他汀和瑞舒伐他汀：匹伐他汀受益于品间替代

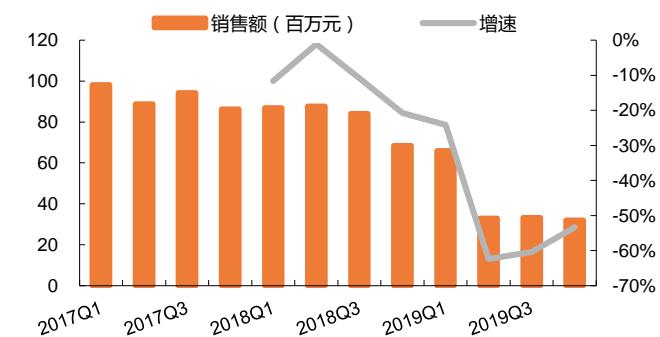
带量采购对品种销售额影响显著。2019Q2-Q4 样本医院市场阿托伐他汀销售额分别同比下滑 54.02%、51.05% 和 53.90%；而瑞舒伐他汀分别下滑 62.44%、60.41% 和 53.32%。瑞舒伐他汀从 2018Q3 开始增速下滑，主要是其纳入上海市第三批带量采购，价格大幅下降。

图表6 直辖市样本医院阿托伐他汀销售额及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

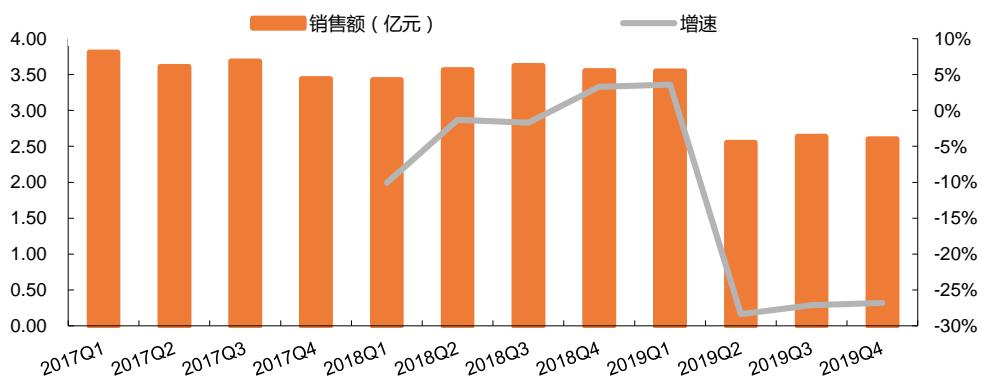
图表7 直辖市样本医院瑞舒伐他汀销售额及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

阿托伐他汀和瑞舒伐他汀销售额大幅下滑带动整个降血脂领域（以他汀类为主）用药规模明显萎缩。2019Q2-Q4 降血脂领域销售额分别下滑 28.36%、27.12% 和 26.81%。

图表8 直辖市样本医院降血脂领域销售规模变化情况



资料来源：PDB、平安证券研究所

匹伐他汀迎来品间替代契机。阿托伐他汀、瑞舒伐他汀和匹伐他汀均为新型第三代他汀，在体内药代学、药物相互作用、药效学和肝肾毒性等方面较前两代优势明显，已成为现在他汀类市场主流。此前匹伐与阿托伐和瑞舒伐相比市场规模较小，但带量采购的实施带来明显的品间替代机会。从样本医院市场来看，阿托伐他汀和瑞舒伐他汀规模萎缩的同时，匹伐他汀大幅放量，2019Q2-Q4 销售规模分别同比增加 65.74%、50.13% 和 28.43%。这一情况在上海市表现尤为明显，而因为瑞舒伐他汀和辛伐他汀被列入上海市第三批带量采购，所以匹伐他汀替代效应从 2018Q3 就开始体现。在短期内不纳入带量采购的情况下，匹伐他汀有望超越阿托伐他汀和瑞舒伐他汀成为他汀类第一大品种。

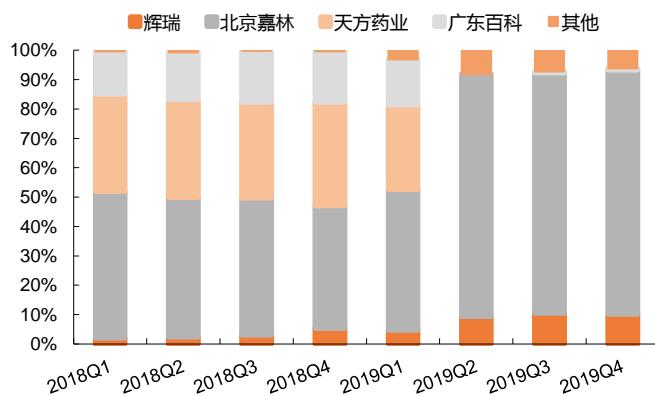
图表9 4个直辖市样本医院匹伐他汀销售额及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

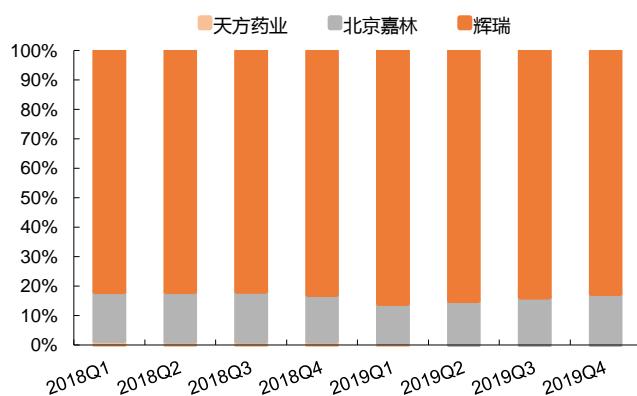
因价格大幅下降，中标企业销售额市占率提升幅度有限。北京嘉林阿托伐他汀 10mg 规格集采后市占率提升明显，主要是该规格本来就是公司优势规格，对其他企业替代较为容易。而无论是阿托伐他汀 20mg 规格还是瑞舒伐他汀 5mg、10mg 规格，中标企业市占率并无明显提升。

图表10 直辖市样本医院阿托伐他汀 10mg 销售额格局



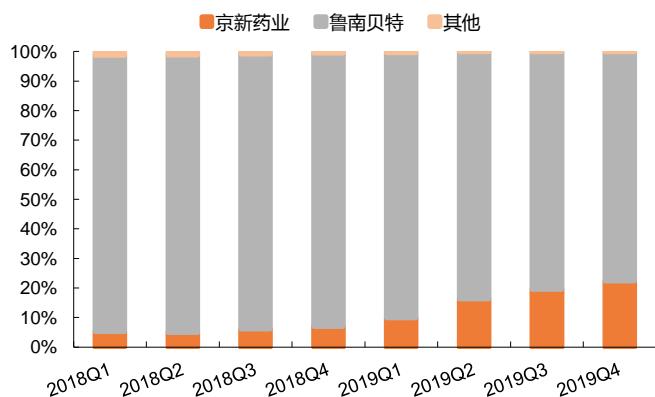
资料来源：PDB、平安证券研究所

图表11 直辖市样本医院阿托伐他汀 20mg 销售额格局



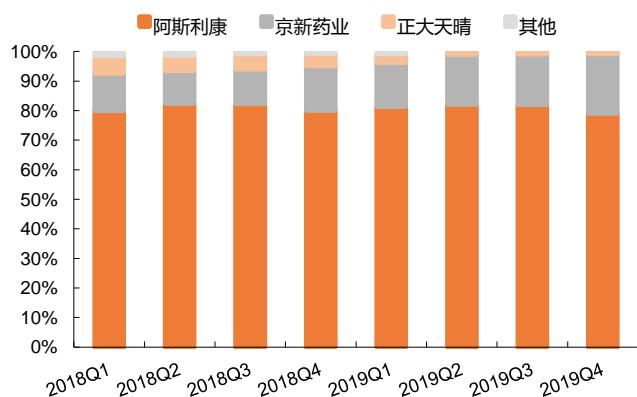
资料来源：PDB、平安证券研究所

图表12 直辖市样本医院瑞舒伐他汀 5mg 销售额格局



资料来源：PDB、平安证券研究所

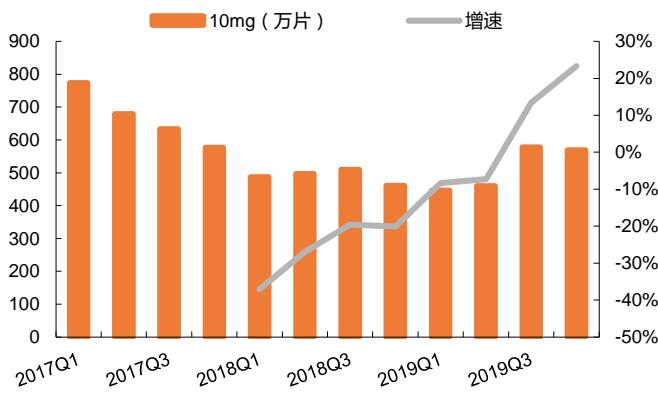
图表13 直辖市样本医院瑞舒伐他汀 10mg 销售额格局



资料来源：PDB、平安证券研究所

集采后销量增速整体呈上升趋势，瑞舒伐他汀 5mg 销售增速下滑。集采后阿托伐他汀销售量增速呈提升趋势。而瑞舒伐他汀 5mg 规格销量增速下滑，2019Q2-Q4 直辖市样本医院销量增速分别为 -33.81%、-29.62% 和 -25.02%，我们认为可能是因为该规格此前近 90% 的销量被鲁南贝特占据，集采对未中标的仿制药企业的冲击比原研药更大。

图表14 直辖市样本医院阿托伐他汀 10mg 销量及增速



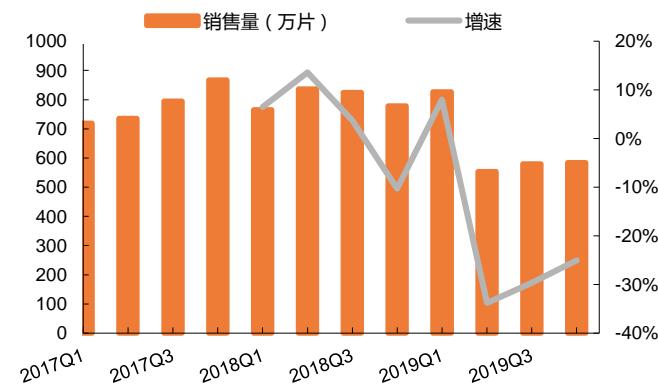
资料来源：PDB、平安证券研究所

图表15 直辖市样本医院阿托伐他汀 20mg 销量及增速



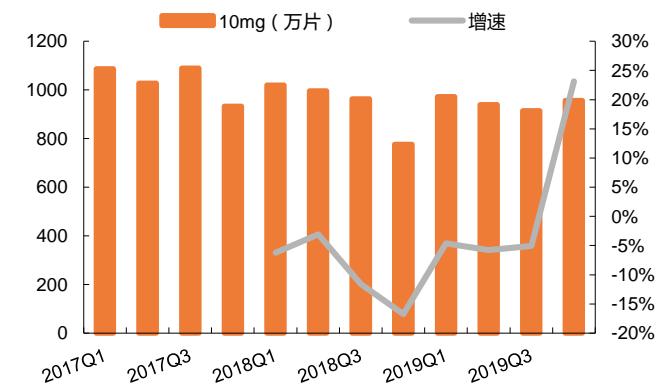
资料来源：PDB、平安证券研究所

图表16 直辖市样本医院瑞舒伐他汀 5mg 销量及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

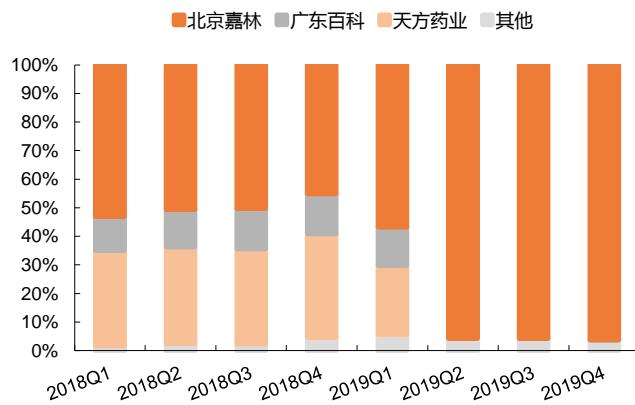
图表17 直辖市样本医院瑞舒伐他汀 10mg 销量及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

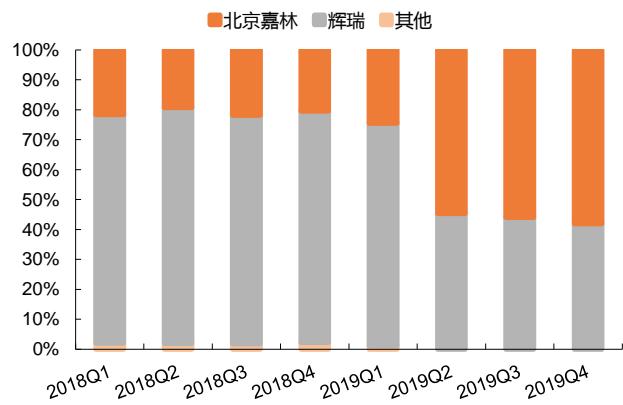
带量采购中选企业销量占比提升明显。以阿托伐他汀为例，2019Q3 样本医院 10mg 规格中北京嘉林占比 95.66%，较 2018Q3 提升 45.44 个 pp；20mg 规格北京嘉林占比为 55.91%，较 2018Q3 提升 34.11 个 pp，进口替代率大幅提升。

图表18 直辖市样本医院阿托伐他汀 10mg 销量占比



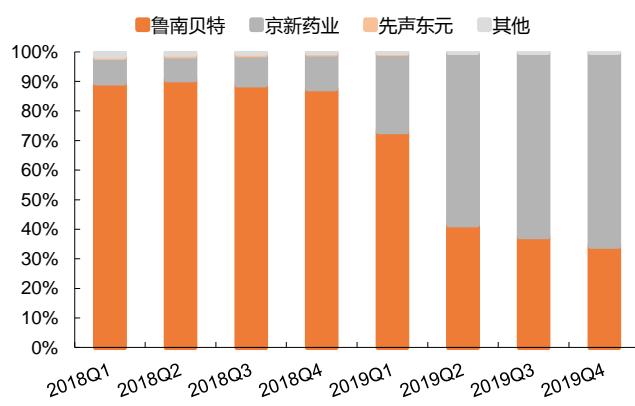
资料来源：PDB、平安证券研究所

图表19 直辖市样本医院阿托伐他汀 20mg 销量占比



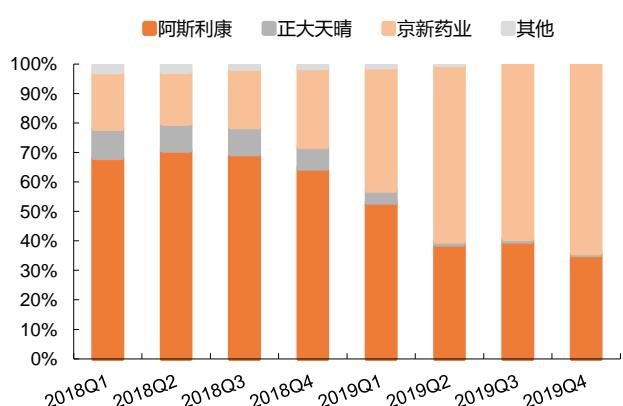
资料来源：PDB、平安证券研究所

图表20 直辖市样本医院瑞舒伐他汀 5mg 销量占比



资料来源：PDB、平安证券研究所

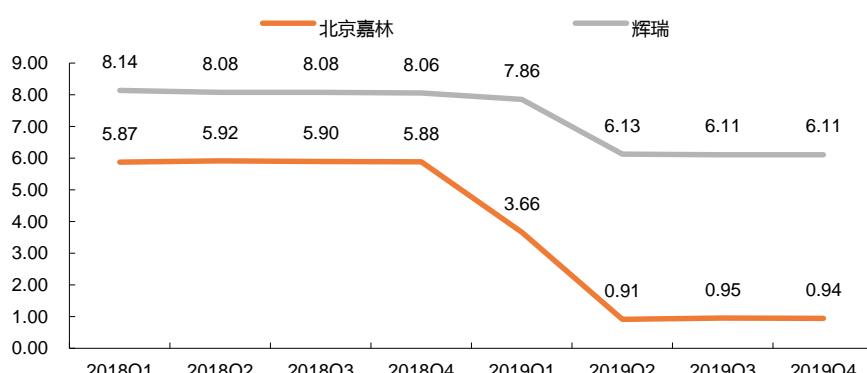
图表21 直辖市样本医院瑞舒伐他汀 10mg 销量占比



资料来源：PDB、平安证券研究所

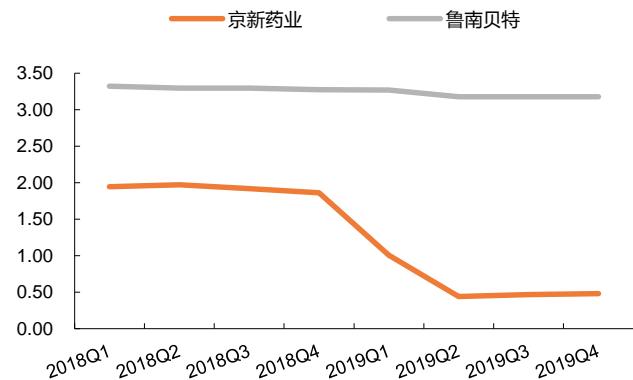
带量采购中选品种放量带动原研品种价格下降，但价格悬殊仍然巨大。2019Q3 辉瑞 20mg 规格在 4 个直辖市样本医院均价为 6.11 元/片，北京嘉林仅 0.95 元/片(与中标价基本一致)，辉瑞高出 543%。

图表22 4个直辖市样本医院阿托伐他汀 20mg 单价变化情况



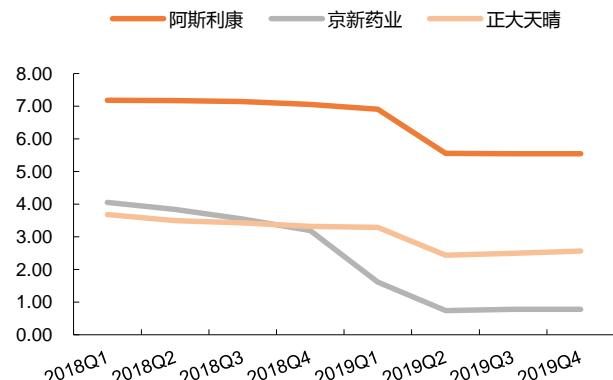
资料来源：PDB、平安证券研究所

图表23 直辖市样本医院瑞舒伐他汀 5mg 均价(元/片)



资料来源：PDB、平安证券研究所

图表24 直辖市样本医院瑞舒伐他汀 10mg 均价(元/片)



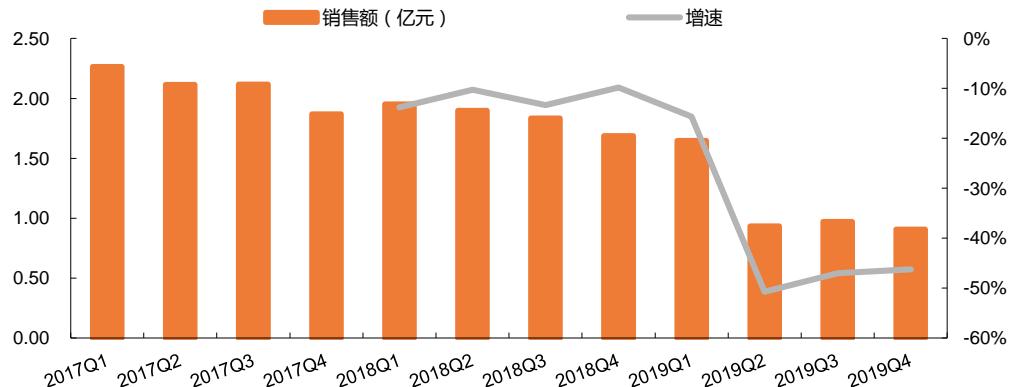
资料来源：PDB、平安证券研究所

2.2 氯吡格雷：75mg 主规格原研占比仍高

氯吡格雷为第二代 P2Y12 受体拮抗剂，是噻氯匹啶的衍生物，经口服吸收后，在肝药酶代谢作用下转化为活性代谢产物，与血小板表面的 ADP 受体结合，抑制血小板聚集。氯吡格雷在预防急性血管事件发生方面优于阿司匹林。对于高危患者(指曾发生脑卒中、外周动脉疾病、症状性冠状动脉疾病或糖尿病的患者)，预防效果可能更加明显。其抗血栓作用比噻氯匹定和阿司匹林强，在安全性方面也有明显的提高。氯吡格雷已成为继阿司匹林之后临床最主要的抗血小板药物。

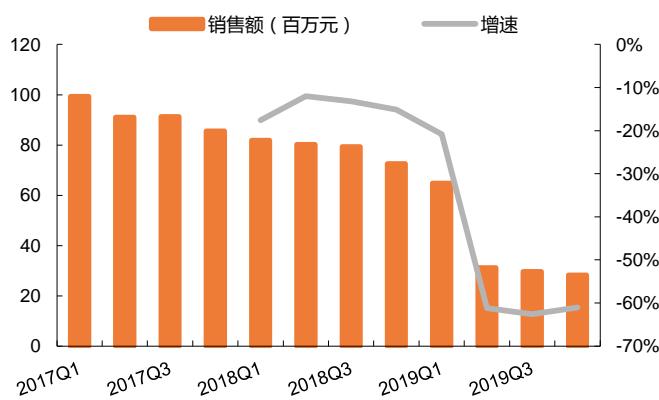
氯吡格雷片是“4+7”带量采购又一大重磅品种，由信立泰中标，75mg 规格中标价 3.18 元/片，降幅达 60%以上。带量采购之后，氯吡格雷销售额下滑明显。在 4 个直辖市样本医院市场，氯吡格雷 2019Q2-Q4 销售额分别下滑 50.72%、46.97% 和 46.26%，具体来看 25mg 规格和 75mg 规格 2019Q3 增速分别为 -62.59% 和 -32.09%，25mg 规格销售额下滑速度更快，主要是该规格信立泰销量占比较高，降价对销售额影响显著。2019Q4 样本医院市场 75mg 规格销售额为 6200 万元，较 25mg 的 2800 万元高出 121%，是氯吡格雷的主流规格。

图表25 4个直辖市样本医院市场氯吡格雷销售额及增速



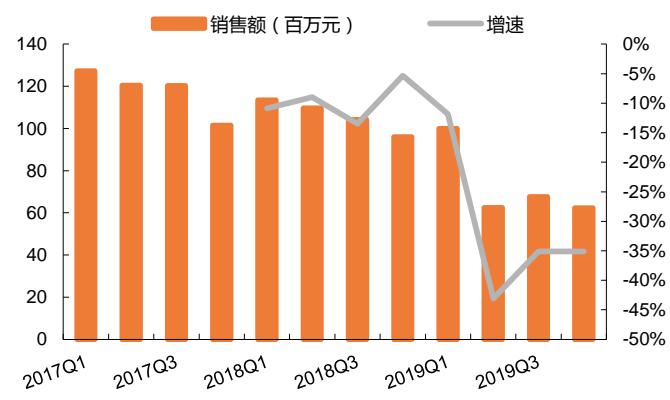
资料来源：PDB、平安证券研究所

图表26 直辖市样本医院氯吡格雷 25mg 销售额及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

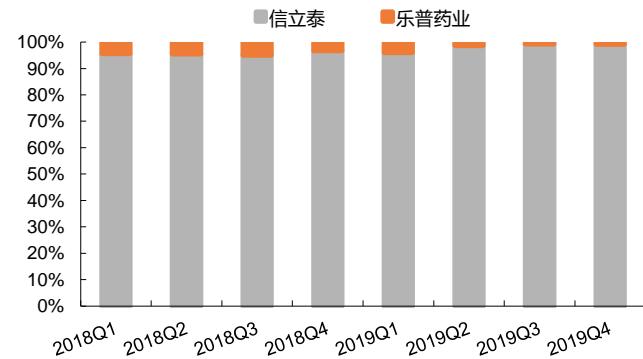
图表27 直辖市样本医院氯吡格雷 75mg 销售额及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

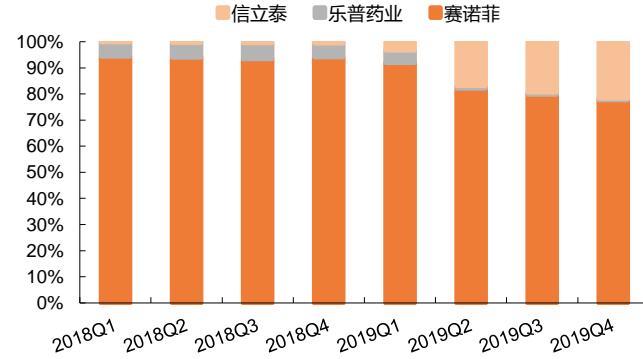
从销售额占比来看，25mg 仅乐普药业和信立泰两家竞争，信立泰处于绝对领先地位；而 75mg 作为该品种的主流规格，原研赛诺菲的优势明显，2019Q4 原研 75mg 销售额占比仍高达 77.8%。

图表28 直辖市样本医院氯吡格雷 25mg 销售额占比



资料来源：PDB、平安证券研究所

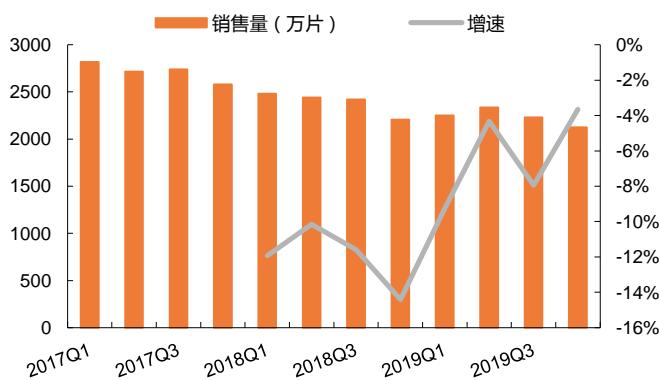
图表29 直辖市样本医院氯吡格雷 75mg 销售额占比



资料来源：PDB、平安证券研究所

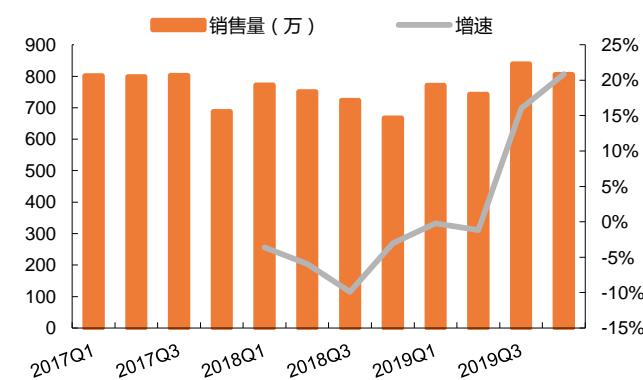
销售量增速整体呈上升趋势。2019Q4 样本医院 25mg 和 75mg 的销售量增速分别为 -3.66% 和 20.83%，整体呈上升趋势。其中 75mg 增速高于 25mg。

图表30 直辖市样本医院氯吡格雷 25mg 销售量及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

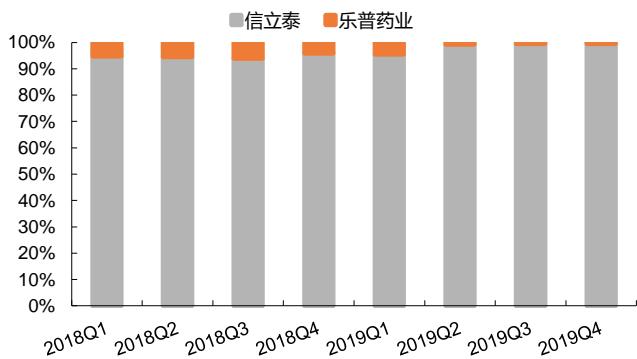
图表31 直辖市样本医院氯吡格雷 75mg 销售量及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

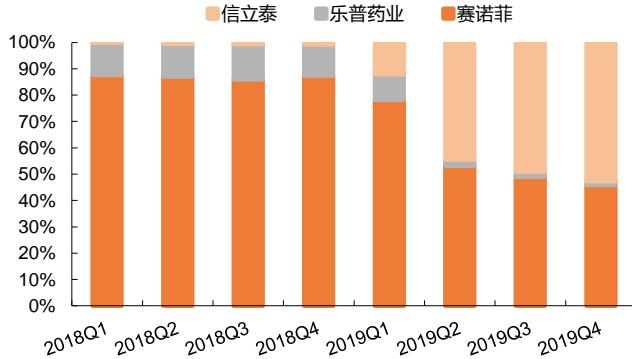
从销售量占比来看，带量采购对中标企业的放量促进作用明显。25mg 信立泰基本独占市场；而 75mg 原研占比仍接近一半，2019Q4 为 45.95%，仍有较大进口替代空间。2019Q4 信立泰在 75mg 规格销量占比达到 52.63%，已超过原研。

图表32 直辖市样本医院氯吡格雷 25mg 销量占比



资料来源：PDB、平安证券研究所

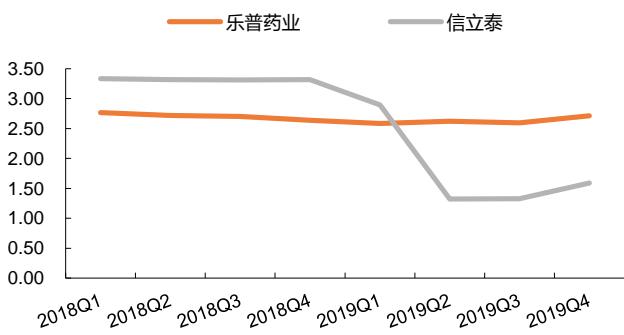
图表33 直辖市样本医院氯吡格雷 75mg 销量占比



资料来源：PDB、平安证券研究所

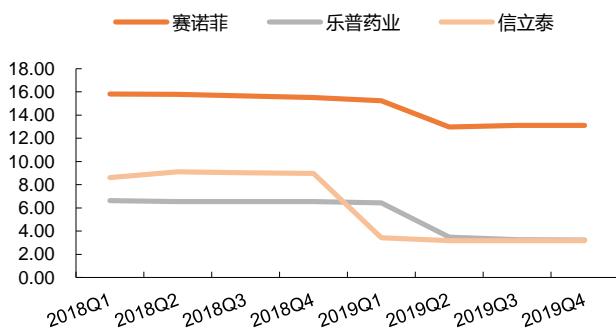
中标企业与原研价差进一步拉大。2019Q4 乐普药业和信立泰样本医院市场氯吡格雷 25mg 均价分别为 2.71 元/片、1.59 元/片；75mg 规格中，赛诺菲、乐普药业、信立泰均价分别为 13.10 元/片、3.23 元/片、3.18 元/片，赛诺菲较信立泰高出 312%，价格差距进一步拉大，而乐普药业则主动降至与信立泰同一水平。

图表34 直辖市样本医院氯吡格雷 25mg 均价（元/片）



资料来源：PDB、平安证券研究所

图表35 直辖市样本医院氯吡格雷 75mg 均价（元/片）



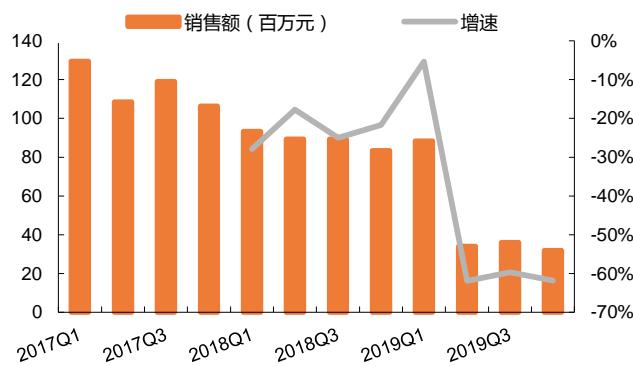
资料来源：PDB、平安证券研究所

2.3 恩替卡韦：正大天晴销售额占比不升反降，与对手价差巨大

恩替卡韦属于核苷（酸）类似物（NAs），可通过与乙肝病毒 DNA 聚合酶结合抑制其活性，阻止病毒 DNA 复制。目前无论国内还是国外，恩替卡韦都是治疗乙肝的一线用药。2018 年恩替卡韦在我国样本医院乙肝用药市场中占比高达 68%。

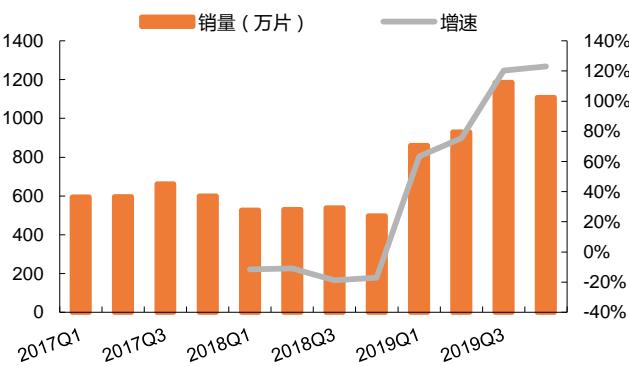
恩替卡韦“4+7”带量采购中标企业是正大天晴，中标价 0.62 元/片，降幅 92%。2019Q2-Q4 直辖市样本医院恩替卡韦销售额分别下滑 61.91%、59.71% 和 61.84%；销售量分别提升 75.42%、120.2% 和 123.00%。

图表36 直辖市样本医院恩替卡韦销售额及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

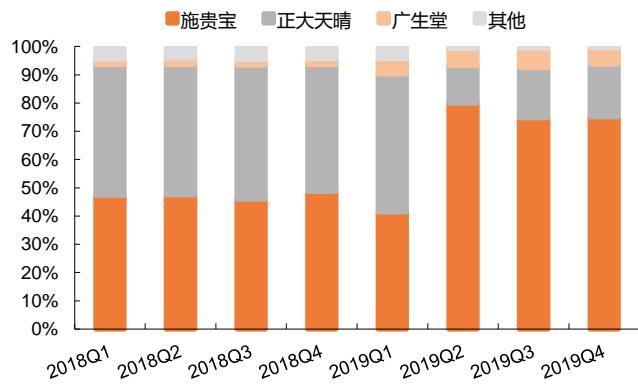
图表37 直辖市样本医院恩替卡韦销售量及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

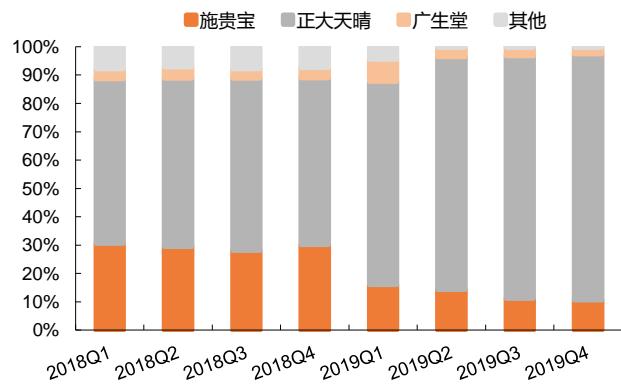
正大天晴销售量提升难抵价格下滑。从品种竞争格局来看，2019Q4 直辖市样本医院正大天晴恩替卡韦销售额占比为 18.74%，销售量占比为 86.80%，销售量占比远高于销售额占比，主要还是由于价格大幅下降的原因。价格的大幅下降导致正大天晴销售额市占率不升反降。

图表38 直辖市样本医院恩替卡韦销售额企业格局



资料来源：PDB、平安证券研究所

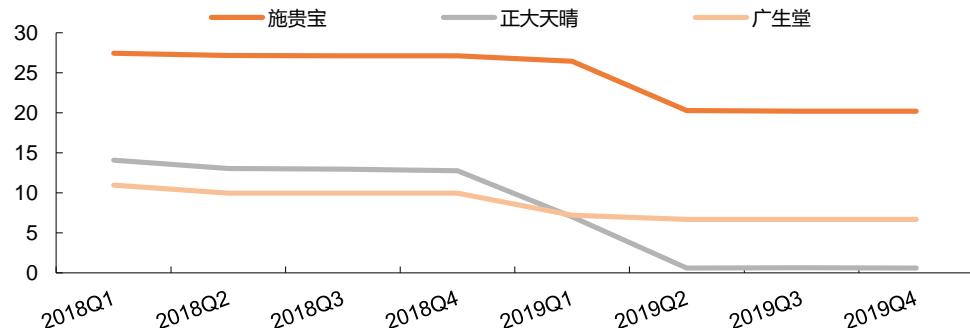
图表39 直辖市样本医院恩替卡韦销售量企业格局



资料来源：PDB、平安证券研究所

集采后正大天晴与施贵宝、广生堂价差巨大。2019Q4 正大天晴均价为 0.62 元/片，与中标价一致。而施贵宝和广生堂均价分别为 20.22 元/片、6.69 元/片，分别较正大天晴高出 3103% 和 961%，差距巨大。而在带量采购之前，因正大天晴是分散片剂型，而广生堂是胶囊剂型，正大天晴均价较广生堂高出 30% 左右。

图表40 4个直辖市样本医院市场销售均价对比

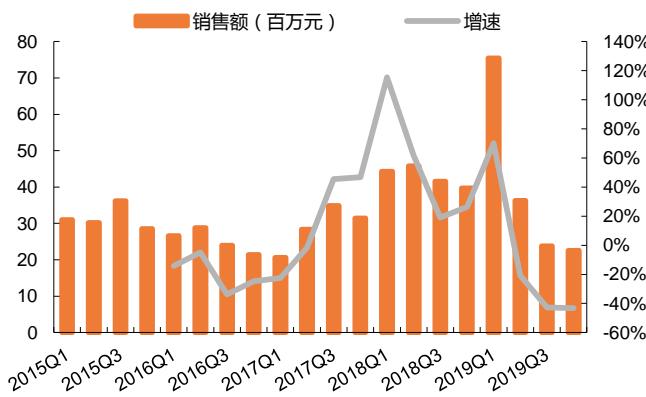


资料来源：PDB、平安证券研究所

2.4 吉非替尼：集采后性价比提升，原研中标将暂时逆转进口替代

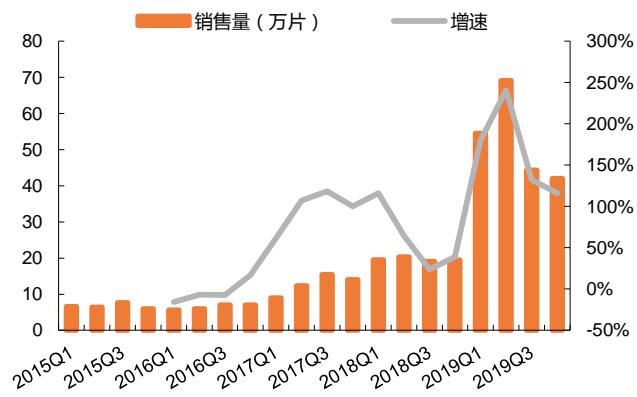
吉非替尼“4+7”带量采购由原研阿斯利康中标，250mg 中标价为 54.70 元/片，降幅 76.8%。吉非替尼 2016 年经过价格谈判纳入医保，并于 2017 年 2 月正式纳入国家医保目录。从样本医院销售数据来看，吉非替尼从 2017Q1 开始销售量增速明显提升，2017Q3 开始销售额随之加速增长，销售额增速提升滞后是因为吉非替尼 2016 年 5 月 20 日谈判成功，2016Q3 开始陆续纳入各省市医保，所以 2017Q3 开始部分省市价格处于同比口径。集采后，吉非替尼同样呈现量增价减的情况，即销售量大幅提升，而销售额下滑明显。**2019Q4 直辖市样本医院吉非替尼销售额同比下滑 43.20%，而销售量同比增长 116.13%。**

图表41 直辖市样本医院吉非替尼销售额及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

图表42 直辖市样本医院吉非替尼销售量及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

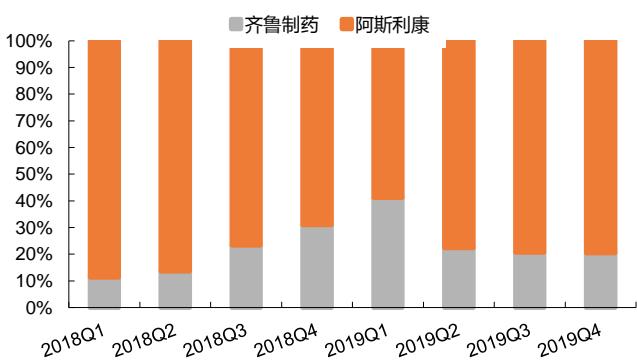
阿斯利康集采中标后，齐鲁制药的进口替代趋势暂时得到逆转。集采之前，齐鲁制药吉非替尼呈现明显的进口替代趋势，2019Q1 销售量占比一度高达 41.23%，销售额占比达到 27.98%；集采后这一趋势得到逆转，2019Q4 齐鲁制药销售量占比大幅下滑至 20.49%，销售量下滑至 18.49%。原研企业在重点品种纳入带量采购时，在中标价不低于成本价的前提下，其同样拥有较强的中标动力。一方面，重点品种能够贡献稳定的现金流；另一方面，保留重点品种有利于维持现有渠道网络。

图表43 直辖市样本医院吉非替尼销售额企业格局



资料来源：PDB、平安证券研究所

图表44 直辖市样本医院吉非替尼销售量企业格局

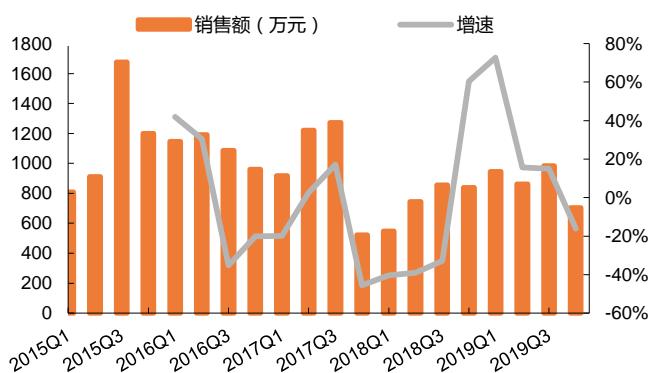


资料来源：PDB、平安证券研究所

吉非替尼或享有一定程度的品间替代。吉非替尼、厄洛替尼、埃克替尼是第一代 EGFR-TKI 三大品种，临床效果相近。2019Q2-Q4 厄洛替尼直辖市样本医院销售量增速分别为 23.80%、20.56% 和 -13.11%；而同期埃克替尼销售量增速分别为 4.68%、-2.06% 和 6.50%。可以看出吉非替尼纳入集采后，厄洛替尼、埃克替尼销售量增速都有不同程度的下降。我们认为这或许是因为吉非替尼纳入集采后，随着价格下降，较厄洛替尼、埃克替尼性价比优势进一步提升，产生一定程度的品间替代。

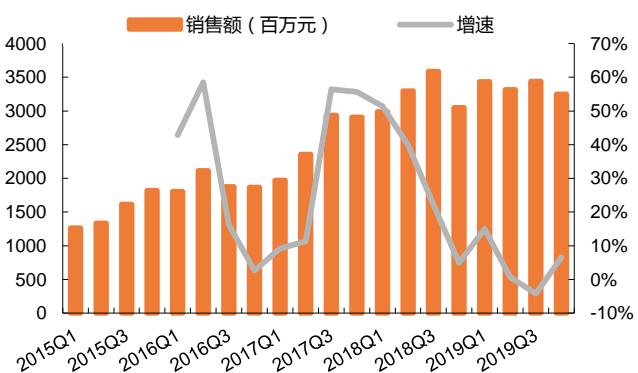
集采后吉非替尼用药性价比优势明显。吉非替尼推荐剂量为 250mg (1 片) / 日，厄洛替尼推荐剂量为 150mg (1 片) / 日，埃克替尼推荐剂量为 125mg (1 片) / 次，3 次/日。按此用量及 2019Q3 样本医院均价计算，吉非替尼、厄洛替尼、埃克替尼日费用分别为 54 元、176 元、192 元，吉非替尼性价比优势明显。

图表45 直辖市样本医院厄洛替尼销售额及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

图表46 直辖市样本医院埃克替尼销售额及增速



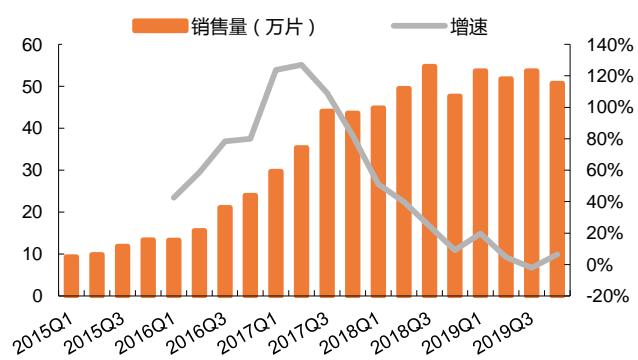
资料来源：PDB、平安证券研究所

图表47 直辖市样本医院厄洛替尼销售量及增速



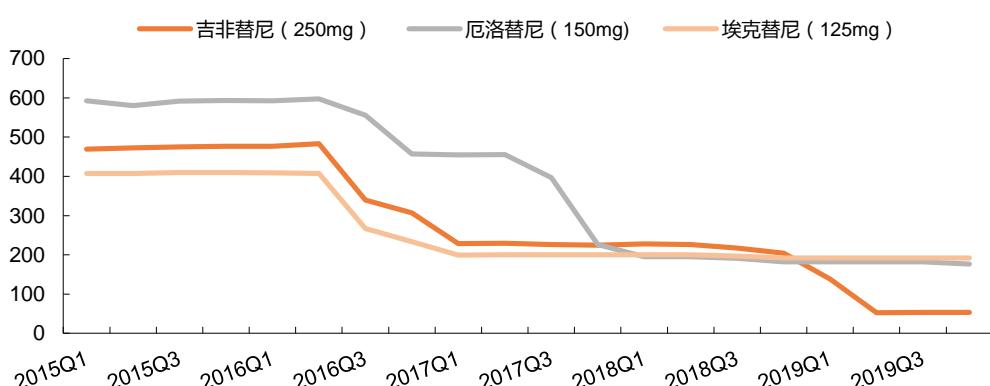
资料来源：PDB、平安证券研究所

图表48 直辖市样本医院埃克替尼销售量及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

图表49 4个直辖市样本医院市场第一代三大EGFR靶点药物日均用药费用对比



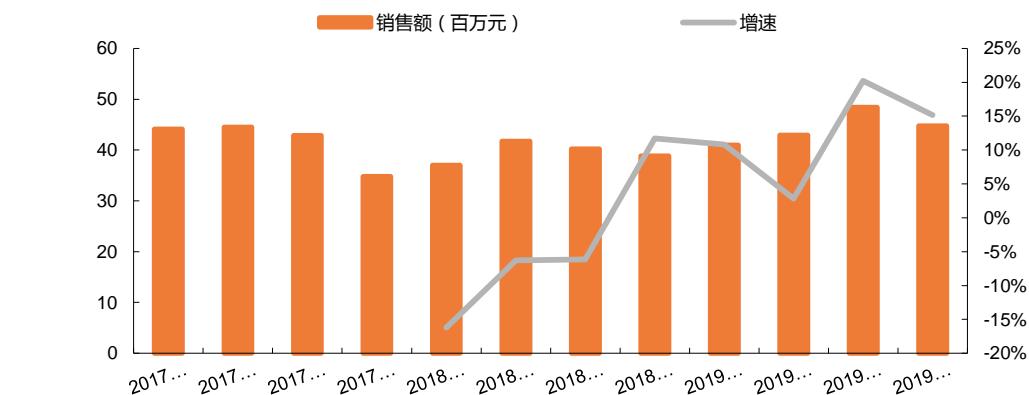
资料来源：PDB、平安证券研究所

2.5 右美托咪定：集采中标给了扬子江弯道超车的机会

右美托咪定是高选择性 α_2 肾上腺素能受体激动剂，通过作用于中枢神经系统和外周神经系统的 α_2 受体产生相应的药理作用，临幊上常用于行全身麻醉的手术患者气管插管和机械通气时的镇静。

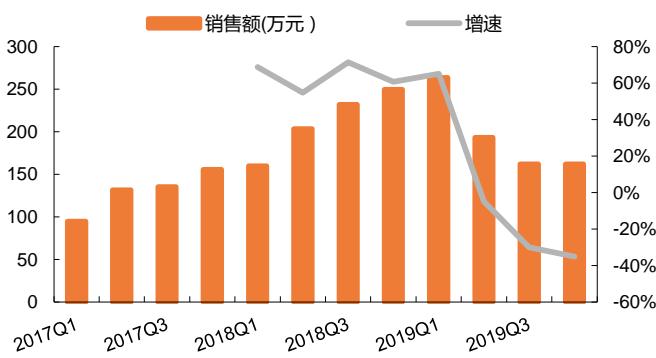
右美托咪定 4+7 由扬子江中标，中标价为 133 元/支，降幅 12%。纳入带量采购后，右美托咪定销售额整体呈上升趋势，2019Q4 直辖市样本医院销售额为 4474 万元，同比增长 15.18%。分规格来看，集采执行后 1mL:0.1mg 规格销售额持续下滑，2019Q4 为 162 万元，同比下滑 35.14%；而 2mL:0.2mg 规格销售额增速持续提升，2019Q4 为 4312 万元，同比增长 18.63%。从销售体量看，2mL 规格是主规格，也是纳入集采的规格，或对 1mL 规格有一定的替代作用。

图表50 4个直辖市样本医院右美托咪定销售额及增速



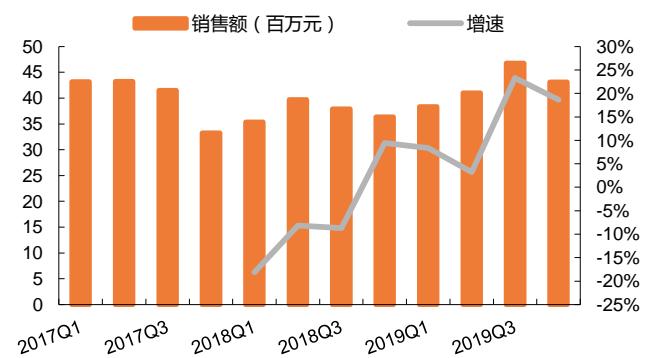
资料来源：PDB、平安证券研究所

图表51 样本医院右美托咪定 (1mL) 销售额及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

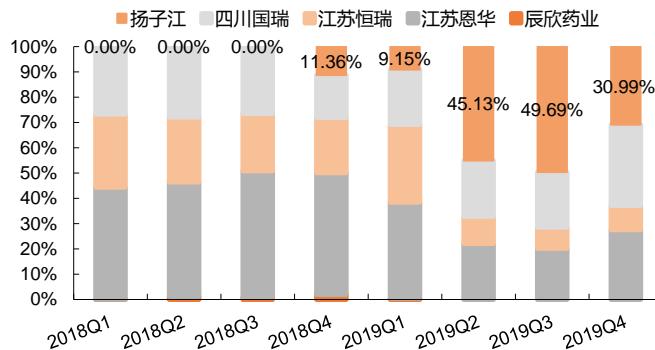
图表52 直辖市样本医院右美托咪定 (2mL) 销售额及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

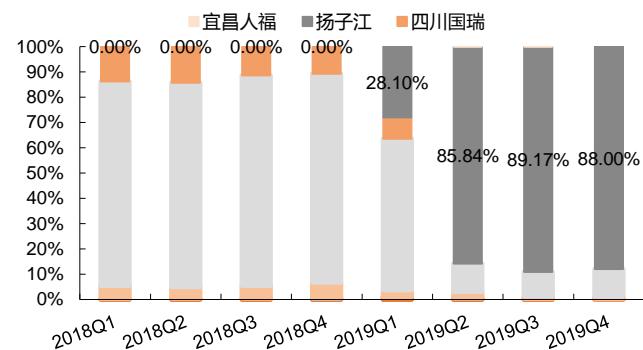
扬子江市场份额快速提升。因右美托咪定仅扬子江一家通过一致性评价，4+7 集采时无竞争对手，因此能以降幅很小的价格中标。这也使得扬子江在 4+7 具体执行过程中，销售额和销售量变化趋势基本一致。可以看到，2019 年之前无论是 1mL 还是 2mL 规格，扬子江市占率基本为 0。4+7 开始执行后，扬子江市占率快速提升，2019Q4 其 1mL、2mL 规格销售额占比分别为 30.99% 和 88.00%。而原先占比较高的恒瑞医药则面临销售额大幅下滑的情况。这再次说明通过一致性评价是企业参与带量采购的入场券，也是保留其市场份额的必要条件，同时也给了光脚者弯道超车的机会。但需要注意的是，扬子江是通过新 4 类获批后视同通过一致性评价，而其他企业因为彼时注射剂一致性评价细则未出，审评处于停滞状态。

图表53 样本医院右美托咪定(1mL)销售额格局



资料来源：PDB、平安证券研究所

图表54 直辖市样本医院右美托咪定(2mL)销售额格局



资料来源：PDB、平安证券研究所

三、第二批国家集采落地，推进节奏逐步加快

3.1 第二批国家集采 32 个品种详情

在“4+7”试点及扩围顺利推进的基础上，国家医保局和有关部门于2020年1月17日开展了第二批国家组织药品集中采购工作。第二批国家集采共有32个品种，平均降幅达53%。根据我们的统计，本次32个品种对应2019年样本医院销售额约73亿元，实际市场规模在300亿元左右，其中存量规模较大的品种有替吉奥、阿卡波糖、阿比特龙、格列美脲、比索洛尔、多奈哌齐、莫西沙星等。按整体80%的报销比例计算，则第二批国家集采预计将节省约113亿元医保资金。

图表55 全国药品集中采购(第二轮集采)32个品种详情

品种名称	规格	是否基药	2018年PDB销售额(亿元)	一致性评价过评数(含原研)	中标企业	最新中标价(元/片、袋、支)	较2019年样本医院均价降幅	2019年样本医院销售额竞争格局(%)	2019年销售额销售量竞争格局(%)
阿比特龙 口服常释剂型	0.25g	否	5.67	4	成都盛迪	31.90	-70%		
					正大天晴	23.33	-77%	强生(99)	强生(99)
					江西山香	35.80	-		
阿德福韦酯口服常释剂型	10mg	否	0.81	3	齐鲁制药	0.90	-75%	GSK(34)、 正大天晴(35)、 广生堂(23)、 天药研究院(15)	正大天晴(35)、 GSK(14)、 天药研究院(11)
					广生堂	0.95	-74%		
阿卡波糖 口服常释剂型	50mg	是	10.77	3	拜耳	0.18	-91%	拜耳(57)、 中美华东(39)、 绿叶制药(4)	拜耳(47)、 中美华东(47)、 绿叶制药(5)
					绿叶制药	0.32	-76%		
阿莫西林 口服常释剂型	0.25g	是	0.30	12	金华康恩贝	0.08	-92%		
					石药中诺	0.07	-78%	珠海联邦(35)、 同达药业(18)、 澳美制药(11)	珠海联邦(25)、 瑞阳制药(24)、 澳美制药(9)
					科伦药业	0.07	-51%		
					鲁抗医药	0.07	-58%		
					通用三洋	0.05	-		
					华北制药	0.07	-		

阿奇霉素 口服常释 剂型	0.25g	是	1.65	5	石药欧意 四环制药 苏州二叶 华润三九	0.83 0.91 1.06 1.02	-90% -87% -82%	辉瑞 (53)、 华润三九 (43)、 (35)、 苏州二叶 (2)	华润三九 (43)、 辉瑞 (39)、 京新药业 (4)
安立生坦 片	5mg	否	0.6	4	江苏豪森 正大天晴	22.90 20.00	-71% -	GSK (70)、 江苏豪森 (29)	GSK (66)、 江苏豪森 (33)
奥美沙坦 酯口服常 释剂型	20mg	否	2.50	5	正大天晴 东阳光 信立泰 北京福元	1.27 0.61 0.69 1.75	-73% - - -62%	第一三共 (68)、 北京福元 (22)、 正大天晴 (5)	第一三共 (62)、 北京福元 (26)、 正大天晴 (7)
比索洛尔 口服常释 剂型	2.5mg	是	0.08	3	成都苑东 华素制药	0.34 0.37	- -60%	华素制药 (45)、 成都苑东 (22)、 默克 (18)	华素制药 (49)、 成都苑东 (23)、 京城泰尔 (18)
对乙酰氨 基酚口服 常释剂型	0.5g	是	0.01	10	成都地奥 人福药业 华中药业 四川通园 成都通德 冀衡药业	0.05 0.06 0.03 0.06 0.03 0.07	- - - - - -	中美史克 (50)、 环球制药 (16)、 国药金石 (13)	中美史克 (41)、 国药金石 (15)、 九泰药业 (13)
多奈哌齐 口服常释 剂型	5mg	否	2.28	3	华海药业 植恩药业	1.32 1.14	-92% -80%	卫材 (84)、 江苏豪森 (6)、 罗欣药业 (2)	卫材 (61)、 江苏豪森 (17)、 罗欣药业 (4)
氟康唑口 服常释剂 型	50mg	是	0.59	5	科伦药业 成都倍特 扬子江	0.25 0.28 0.23	-55% -96% -89%	辉瑞 (90)、 扬子江 (4)、 弘益药业 (4)	辉瑞 (44)、 扬子江 (15)、 弘益药业 (15)
福多司坦 口服常释 剂型	0.2g	否	1.10	4	科伦药业 正大天晴 东阳光	0.66 1.07 0.65	-79% -63% -	正大天晴 (39)、 迪沙药业 (33)、 科伦药业 (20)	正大天晴 (39)、 迪沙药业 (34)、 科伦药业 (19)
格列美脲 口服常释 剂型	1mg	是	0.09	4	康刻尔制药 新华制药 北陆药业	0.05 0.05 0.05	-95% -92% -92%	石药欧意 (36)、 江苏万邦 (29)、 北大医药 (14)	江苏万邦 (40)、 石药欧意 (30)、 北大医药 (12)
	2mg	是	2.80	6	扬子江 圣济堂	0.08 0.05	-96% -	赛诺菲 (86)、 江苏万邦 (4)、 扬子江 (2)	赛诺菲 (64)、 江苏万邦 (7)、 扬子江 (6)

甲硝唑口服常释剂型	0.2g	是	0.08	3	科伦药业 远大医药	0.09 0.05	-71% -5%	上海信谊(28)、春风药业(14)、华南药业(11)	上海信谊(19)、华南药业(16)、华中药业(14)
聚乙二醇口服散剂	10g	是	0.28	5	华森制药 赛诺生物 华纳大药厂 马应龙	0.94 0.85 1.18 0.74	-55% -57% -65% -66%	益普生(56)、华森制药(30)、华纳大药厂(5)	益普生(54)、华森制药(33)、马应龙(5)
坎地沙坦酯口服常释剂型	4mg	否	0.42	2	天地恒一	0.27	-76%	圣华曦(43)、昆明源瑞(36)、黄海药业(7)	圣华曦(48)、昆明源瑞(28)、黄海药业(8)
	8mg	是	1.00	3	浙江永宁	0.26	-88%	武田(73)、迪沙药业(14)、浙江永宁(9)	武田(57)、迪沙药业(24)、浙江永宁(13)
克林霉素口服常释剂型	0.15g	是	0.16	5	重庆药友 人福药业 珍宝制药 科伦药业	0.14 0.11 0.10 0.18	-92% -49% - -	九典制药(53)、大红鹰(34)、一品红(12)	九典制药(84)、大红鹰(13)、一品红(1)
铝碳酸镁咀嚼片	0.5g	是	1.09	4	华润顺峰 华森制药	0.30 0.26	- -47%	拜耳(84)、华森制药(14)、湖北欧立(1)	拜耳(73)、华森制药(23)、湖北欧力(2)
美洛昔康口服常释剂型	7.5mg	否	0.47	3	BI 扬子江	0.49 0.27	-80% -81%	BI(46)、扬子江(29)、爱普森(8)	扬子江(35)、BI(33)、爱普森(10)
莫西沙星口服常释剂型	0.4g	是	2.80	7	拜耳 重庆华邦 南京圣和 东阳光 四川国为	3.94 3.12 3.00 2.22 2.78	-83% - -90% -88%	拜耳(94)、东阳光(3)、福元医药(3)	拜耳(93)、福元医药(3)、东阳光(3)
曲美他嗪缓释控释制剂	35mg	否	1.73	4	齐鲁制药 恒瑞医药 翰宇药业	0.80 0.50 0.47	-89% - -	施维雅(100)	施维雅(100)
索利那新口服常释剂型	5mg	否	0.26	4	四川国为 齐鲁制药 海正药业	2.99 3.80 3.32	-69% -52% -	安斯泰来(100)	安斯泰来(100)
他达拉非片	20mg	否	0.35	5	长春海悦 天士力	47.03 42.40	-53% -	礼来(100)	礼来(100)
特拉唑嗪口服常释剂型	2mg	是	0.46	3	扬子江 华润双鹤	0.28 0.48	-77% -	雅培(88)、华润赛科(6)、海南绿岛(2)	雅培(70)、华润赛科(11)、海南绿岛(6)

替吉奥口服常释制剂	20mg	否	10.10	3	齐鲁制药 恒瑞医药	7.81 5.66	-58% -77%	新时代 (50)、大鹏制药 (14)、恒瑞医药 (12)	新时代 (47)、恒瑞医药 (16)、齐鲁制药 (15)
头孢氨苄口服常释剂型	0.25g	是	0.02	5	华北制药	0.09	-57%	江苏豪森 (52)、现代制药 (37)、新华制药 (4)	江苏豪森 (43)、现代制药 (28)、新华制药 (9)
头孢拉定口服常释剂型	0.25g	是	0.13	6	华南药业 鲁抗医药 新华制药	0.12 0.12 0.13	- - -32%	施贵宝 (77)、扬子江 (14)、京新药业 (2)	施贵宝 (55)、扬子江 (18)、京新药业 (8)
辛伐他汀口服常释剂型	20mg	是	0.56	4	京新药业 山德士	0.11 0.17	-90% -46%	默沙东 (54)、南新制药 (32)、京新药业 (5)	默沙东 (45)、南新制药 (23)、京新药业 (10)
异烟肼口服常释剂型	0.1g	是	0.30	6	红旗制药 杭州民生 华南药业 西南药业	0.05 0.04 0.05 0.03	-88% - -78% -91%	民生药业 (26)、红旗制药 (27)、锦华药业 (13)	红旗制药 (23)、民生药业 (25)、锦华药业 (12)
吲达帕胺口服常释剂型	2.5mg	是	0.02	8	天士力 重庆药友 国药工业 汇元药业 巨先药业	0.08 0.07 0.07 0.06 0.04	- -94% - - -	力生制药 (61)、国药集团 (7)、方明药业 (6)	力生制药 (43)、康蒂尼 (16)、国药集团 (8)
注射用紫杉醇(白蛋白结合型)	100mg	否	11.40	4	石药欧意 新基医药 恒瑞医药	747.00 1150.00 780.00	- -69% -73%	石药中诺 (50)、新基 (27)、恒瑞医药 (23)	石药中诺 (57)、恒瑞医药 (22)、新基 (21)
左西替利嗪口服常释剂型	5mg	否	0.65	8	民生药业 华邦制药 九典制药 浙江永宁 苏州东瑞	0.15 0.22 0.06 0.24 0.29	-72% -84% -98% - -83%	华邦制药 (36)、九典制药 (34)、鲁南贝特 (18)	华邦制药 (44)、九典制药 (28)、鲁南贝特 (19)

资料来源：上海阳光医药采购网、PDB、Wind、平安证券研究所

3.2 第二轮集采规则优化，降价压力有所缓解

1) 最多允许 6 家企业中标，降价压力有所缓和

根据最新的规则，同品种最多允许 6 家企业入围，意味着在价格降幅符合相应条件下最多可有 6 家企业中标。从“4+7”的独家中标，到“4+7”扩围的最多 3 家中标，再到底现在的最多 6 家中标，整体竞争形势有所缓和。根据规则，实际申报企业分别为 1 家和 2 家时，可允许全部中标。但实际上，本次 33 个品种一致性评价过评数均 ≥ 3 ，属于明显的末尾淘汰情形。

图表56 第二轮集采最多入围企业数规则

符合申报条件的企业数	最多入围企业数
1	1
2	2
3	2
4	3
5	4
6	4
7	5
8	5
≥9	6

资料来源：上海阳光医药采购网、平安证券研究所

2) 实际中标企业越多，约定采购量越多，采购周期越长

根据规则，本次集采实际中标企业达到 4 家及以上的，首年约定采购量可达约定采购量计算基数的 80%，采购周期可达到 3 年。我们认为这种规则设计可有效避免中标企业供应不足的问题。但考虑到采购周期最多可达 3 年，一旦企业没有中标，则很可能彻底退出市场。

图表57 第二轮集采首年约定采购量和采购周期规则

实际中标企业	首年约定采购量占计算基数比例	采购周期
1 家	50%	1 年
2 家	60%	2 年
3 家	70%	2 年
≥ 4 家	80%	3 年

资料来源：上海阳光医药采购网、平安证券研究所

3) 中标规则持续优化，企业自主权提升

本次集采规则最大的亮点是入围企业获得拟中选资格不再靠简单的价格搏杀，而是符合以下 3 个条件之一即可中选。拟中选企业按申报价由低到高依次选择供应区域的规则未变。企业为了获得更大的市场供应量，有动力报出低价。但理论上，如果企业只是为了中标，报价降幅达到 50% 即可，这给了企业更大的自主权。同时，本次集采设置了最高有效申报价，避免了一些过高的无效报价。

图表58 第二轮集采拟中选企业确定准则

序号	拟中选企业确定准则
1	单位可比价 ≤ 同品种最低单位可比价的 1.8 倍
2	单位可比价降幅 ≥ 50.00%
3	单位可比价 ≤ 0.1000 元

资料来源：上海阳光医药采购网、平安证券研究所

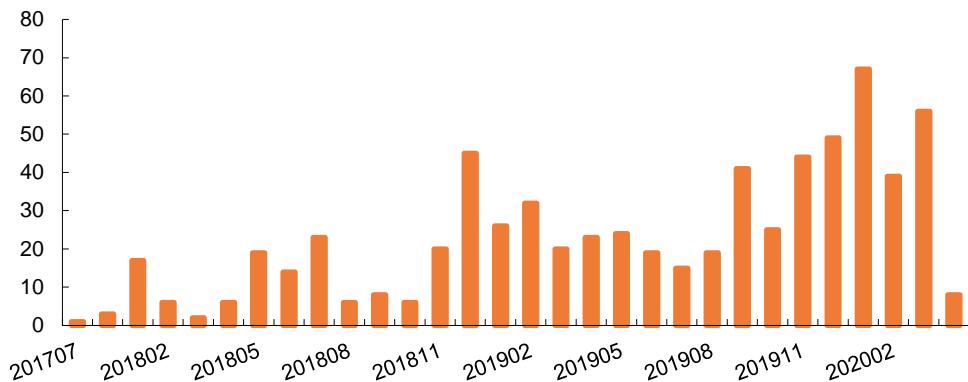
注：单位可比价是以品种目录中同品种最小规格最代表规格，按药品差比价规则折算至单片/单支/单袋后的价格

注：单位可比价降幅是指企业申报价相比对应规格最高有效申报价计算出来的降幅

3.3 一致性评价不再掣肘，集采落地节奏持续提速

一致性评价是集采入场券，目前过评品种超 200 个。只有通过一致性评价，才能认为仿制药和原研药在质量和疗效上是一致的，这也是仿制药企业参与集采的必要条件。此前纳入集采的品种均为有仿制药过评的品种。而此前因为过评品种少，在一定程度上拖累了集采步伐，目前纳入集采的品种一共仅 57 个。而根据药智网数据，截至 2020 年 4 月 20 日，通过一致性评价的品种数达到 212 个，仍有 155 个品种未纳入集采。我们认为当前一致性评价掣肘因素基本消除，未来集采落地节奏有望提速。

图表59 各月通过一致性评价受理号数量（含视同通过）



资料来源：药智网、平安证券研究所

而从已开展的三次集采时间跨度来看，时间间隔逐步缩小。目前已开展的 3 次集采分别于 2018 年 12 月、2019 年 9 月和 2020 年 1 月落地，时间间隔分别为 9 个月和 4 个月，呈提速趋势。我们预计本次疫情结束之后第三轮国家集采将快速启动。

过评 ≥ 3 家的品种纳入第三轮国家集采概率大。过评企业越多，中标压力越大，降价幅度也就越大。另外，过评数量多的品种通常也是销售规模较大的常用药。因此，在确定集采品种名单时，过评企业多的品种必然是医保局优先考虑的。目前，过评企业 ≥ 3 家且还未纳入集采的品种如下表。

图表60 过评企业 ≥ 3 家且为纳入集采的品种（截至 2020 年 4 月 20 日）

品种名称	规格	过评数量
盐酸二甲双胍	0.25g	23
盐酸二甲双胍缓释片	0.5g	12
克林霉素胶囊	0.15g	7
非那雄胺片	5mg	7
卡托普利片	25mg	7
替格瑞洛片	90mg	7
头孢拉定胶囊	0.25m	5
盐酸二甲双胍片	0.5g	5
奥美拉唑肠溶胶囊	20mg	4
维生素 B6 片	10mg	4
右佐匹克隆片	3mg	3
头孢克洛胶囊	0.25g	3
布洛芬颗粒	0.2g	3
阿哌沙班片	2.5mg	3
盐酸乙胺丁醇	0.25g	3

品种名称	规格	过评数量
布洛芬缓释胶囊	0.3g	3
阿那曲唑片	1mg	3
头孢羟氨苄胶囊	0.5g	3
盐酸坦索罗辛缓释胶囊	0.2mg	3
碳酸氢钠片	0.5g	3

资料来源：药智网、平安证券研究所

四、 投资建议

2018年以来，行业政策方向已经明晰，我们预计2020年仍然处于行业政策密集推广的阶段。随着第二轮集采的开展，我们建议回避受政策压制领域，坚守政策免疫且符合行业发展趋势的高景气细分龙头，从分化中寻找散落的遗珠。

- 主线一：创新产业链，随着技术实力的提升以及审批环境的改善，中国医药行业迎来自主创新的收获期，同时激活了CRO、CMO等相关外包产业链，重点推荐药石科技、凯莱英、安科生物、海辰药业、科伦药业等；
- 主线二：高端医学影像产业链，受益于大型设备配置证松绑，尤其是相关显影剂耗材将持续充分受益，重点推荐核医学龙头东诚药业和碘造影剂龙头司太立；
- 主线三：医疗消费升级赛道，包括口腔医疗、眼科、医美、体检等医疗服务及相关设备耗材领域，重点推荐通策医疗、爱尔眼科、美年健康、正海生物等。

五、 风险提示

5.1 政策风险

医药行业受政策影响较大，在当前医保资金偏紧的背景下，控费和降价等一系列政策对行业整体增速将构成一定程度的冲击，并且不排除出现负面政策力度大于预期的可能性，因而行业将以结构性机会为主；

5.2 研发风险

医药研发投入大、风险高、周期长，对于创新性生物医药企业来说，研发中的产品决定了公司的核心价值。如果研发失败或进度低于预期，将会对公司长期价值带来一定的负面影响；

5.3 环保风险

医药制造企业，尤其是原料药生产企业普遍污染性大，对废水、废气等污染物处理要求高。随着国家对环境保护的重视程度不断提高，若环保方面出现问题，则对企业生产经营有较大影响。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 ±10%之间）
回避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 ±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 邮编：200120 传真：(021) 33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033
--	--	--