

行业评级:

医药生物

增持 (维持)

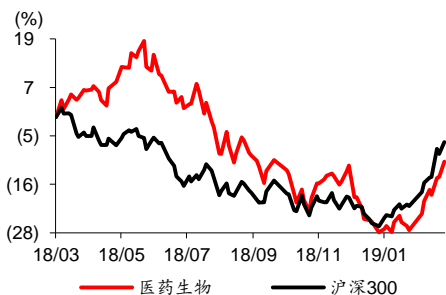
代雯 执业证书编号: S0570516120002
研究员 021-28972078
daiwen@htsc.com

张云逸 021-38476729
联系人 zhangyunyi@htsc.com

相关研究

- 1 《恩华药业(002262,买入): 招标红利延续, 业绩加速释放》2019.02
- 2 《乐普医疗(300003,买入): 可降解支架获批, 开启发展新征程》2019.02
- 3 《一心堂(002727,买入): 经营效率改善, 业绩符合预期》2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

集采配套措施出台, 支付改革在即

“4+7 集采配套措施” 点评

4+7 集采配套措施出台

3月5日国家医保局公开《关于国家组织药品集中采购和使用试点医保配套措施的意见》, 即 4+7 集采的配套措施, 文件从医保预付、支付标准、医院激励、医院考核等四个角度明确各方约束, 同时细化了医保支付标准。我们认为仿制药企的中短期盈利不确定性较高, 且估值受政策牵引震荡, 长期建议关注产品线丰富、生产管理精细、准入能力强的仿制药龙头。

配套举措涵盖医保预付、支付标准、医院激励、医院考核

配套举措明确医保、医院、医生的行为约束, 同时提出医保支付的建议途径, 旨在确保集采踏实落地, 具体内容包括: 1) 强调医保基金给付, 包括不低于 30% 的预付、按合同及时结算, 以减轻企业财务成本; 2) 明确非中选品种的价格规则, 原则上以集采中选价作为支付标准, 但允许试点地区实行渐进调整; 3) 形成短期激励, 完善“结余留用、超支合理分担”的激励机制, 鼓励医院使用集采品种; 4) 形成长期约束, 从医院、医生等方面建立全面的集中采购考核奖惩机制。

明确非中选品种的价格规则, 以支付标准倒逼用药结构

支付标准体现医保的支付意愿, 即包含对患者的基本保障, 又督促各方不损伤医保利益。患者如使用价格高于支付标准的药品, 超标部分自付, 标准以内部分由患者与医保分担。医保局对支付标准的建议如下: 1) 非中标品种 2018 年底价格高于中选价 2 倍以上, 2019 年其支付标准必须低于原价格 70%, 并在 2020-2021 年调整至中选价; 2) 非中标品种 2018 年底价格为中选价 1~2 倍, 支付标准定为中选价; 3) 非中标品种 2018 年底价格低于中选价, 支付标准以实际为准; 4) 未通过一致性评价品种, 2019 年支付标准不高于中选品种。

支付形式向美国靠拢, 旨在激励患者挑选低价药

我们认为: 1) 医保局并非强制价格联动, 仅鼓励企业主动价格联动, 部分品种如为公司核心利润来源、其联动降价会偏谨慎; 2) 医保局希望通过支付标准与自付比例的调节 (上海已对“价高药”上调自付比例) 去引导患者使用中选品种, 该模式与美国相似, 美国支付模式下过期原研的患者负担是仿制药的 6~30 倍, 巨大支付差异使得美国仿制药处方量超过 90%; 3) 对于质量确认品种 (原研药、参比制剂、一致性评价仿制药), 支付标准适度宽松, 允许阶梯降低支付标准, 而对于质量存疑的品种 (非一致性评价仿制药) 医保局零容忍, 要求支付标准为中选价。

仿制药市场进一步寡头化

我们认为国内药企面临战略性选择, 最终具备如下特点的企业将脱颖而出: 1) 产品线丰富: 研发团队突出, 仿制品种速度快、数量多、难度高; 2) 管理精细: 产能大、供应稳定、成本控制好; 3) 市场准入能力强。

风险提示: 各地实际执行力度不达预期, 医生利益落地不达预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com