

医保目录调整工作独立性上升，潜在受益品种盘点

——医保目录调整工作方案点评

医药生物

推荐 维持评级

核心观点：

1. 事件：

近期，国家医疗保障局发布了《2019年国家医保药品目录调整工作方案（征求意见稿）》，我们对该征求意见稿进行了分析和整理。

2. 我们的分析与判断

（一）医保目录调整工作独立性上升，着眼医保基金安全经济运行，强调临床价值，重视基本药物

本次《工作方案（征求意见稿）》的发布距离前次调整医保目录工作已有两年时间。通过对比此次《工作方案（征求意见稿）》与2016年版工作方案，我们认为此次医保目录调整工作在以下方面有所更新：

1. 医保目录调整工作独立性上升，以医保基金安全经济运行为主要着眼点，要求“药品结构更加优化，管理更加规范，医保资金使用效益更高”，以往的“支持鼓励创新”、“支持分级诊疗制度”等目的相对弱化。我们分析，19年医保目录调整工作由国家医疗保障局牵头，相对于原牵头部门人力资源社会保障部更为强势、独立。此外，自中办国办发布鼓励药械创新36条之后，我国药品器械创新工作已日新月异，尤其4+7带量采购之后创新药对于药企重要程度上升，已不需要通过医保目录调整来强调创新了。从这一方面看，药品的临床应用价值和药物经济学将更重要。

2. 强调临床价值，在目录调整过程中“突出临床价值”、“满足参保人员基本的临床用药需求”的原则较上次更加提升。

3. 重提基药目录的重要性。我们注意到09年医保目录调整工作方案中的表述是“目录调整要与国家基本药物目录相衔接。国家基本药物目录的品种全部纳入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》，报销比例明显高于其他非基本药物。”，但是在16年工作方案中对于基药目录却相当淡化，而今年的工作方案中又重提基药目录的重要性：一方面，调入药品优先考虑国家基本药物、癌症及罕见病等重大疾病治疗用药、慢性病用药、儿童用药、急救抢救用药等；另一方面，在甲乙类别调整过程中，优先考虑基本药物。关于这一特点影响的药品列表我们会在后文予以梳理。

4. 中成药增幅可能低于上次调整。上次调整方案的措辞是“西药和中成药（含民族药）数量增幅基本平衡”，从结果上看，17版医保目录中西药、中成药部分共收载药品2535种，较2009年版目录新增

分析师

王晓琦

☎：010-66568589

✉：wangxiaoqi@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130518080001

余宇

☎：010-83571335

✉：shayu@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130519010003

特此鸣谢

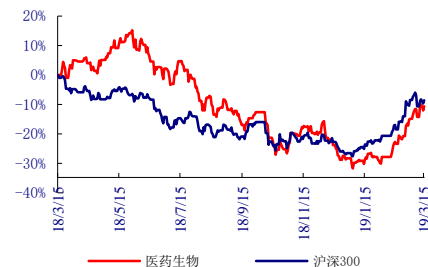
孟令伟

✉：menglingwei_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

市场数据

2019年3月15日



相关研究

- 2019-03-06 政府工作报告跟踪：减税降费，鼓励创新，利好行业长期发展
- 2019-01-23 主动公募 18Q4 医药持仓比重和集中度下降
- 2018-12-03 药品带量采购深度报告暨 2019 年度投资策略：继续把握大趋势下的结构性机会
- 2018-11-05 医药行业 2018 三季报总结：Q3 业绩增速同比微升环比放缓，分化态势延续
- 2018-06-27 创新药产业深度报告暨 2018 年中期投资策略：医药创新的收获期逐渐来临
- 2018-01-03 创新药产业深度报告暨 2018 年投资策略：拥抱医药创新的新时代

339种,增幅约15%。其中西药1297种(2009年版为1164种,+11.4%),中成药1238个(2009年版为1032种,+20%),中成药增加更多。而此次调整方案相关阐述为“统筹考虑西药和中成药数量结构和增幅”。考虑到近几年中成药NDA数量很少,我们认为中成药增幅可能小于西药。

5.优先调入“癌症及罕见病等重大疾病治疗用药、慢性病用药”。肿瘤药是近两年我国医保工作和药审工作的重点,而慢病用药报销在今年政府工作报告中也被提及,“做好常见慢性病防治,把高血压、糖尿病等门诊用药纳入医保报销。”因此,我们认为肿瘤药、慢病用药可能是此次医保目录调整的重头戏,而孤儿药被纳入的概率也有所上升。

6.调整节奏较上次更紧张,但由于时隔较短,我们估计调入品种数量可能少于上次,主要以内部调整甲乙类、调整支付限制等为主。我们看到,09年从调整方案公示到印发目录共耗时4个月,17年从公示方案到印发(常规)目录约耗时5个月,而此次调整预计方案公示于2019年3月26日结束,常规目录于2019年6月发布,谈判目录于2019年8月发布,时间更紧张。但是考虑到距离上次调整只有两年,而且这两年间还进行了1次医保谈判目录和1次抗癌药医保准入专项谈判,实际调整工作量应小于上一次。

表1 《2019年国家医保药品目录调整工作方案(征求意见稿)》与2016年版对比

2016年调整工作方案	2019年调整工作方案(征求意见稿)
<p>目标任务 按照建设健康中国的战略部署,以及建立更加公平可持续的社会保障制度和全面深化医药卫生体制改革的总体要求。进一步优化目录结构,适当扩大目录范围,支持鼓励医药创新,逐步提高保障水平,切实保障广大参保人员用药需求和医保基金安全平稳运行。</p>	<p>着眼于建立健全更加公平可持续的医疗保障制度,根据基金支付能力适当扩大目录范围,努力实现药品结构更加优化,管理更加规范,医保资金使用效益更高,进一步提升基本医保药品保障水平,缓解用药难用药贵。</p>
<p>基本原则</p> <p>(一)坚持以维护人民健康为目的。逐步提高基本医保用药保障水平,切实维护人民群众健康。积极支持医药技术创新、基本药物制度、分级诊疗、多层次医疗保障等重点工作,促进合理用药,提高用药的安全性、经济性、有效性。</p> <p>(二)坚持基本保障。适应我国经济社会发展水平,根据基本医疗保险、工伤保险和生育保险基金承受能力和参保人负担水平,合理确定用药范围和水平,实现保障范围与保障能力、医药技术发展相匹配。</p> <p>(三)坚持专家评审机制。药品目录由专家按程序科学合理评审确定,要综合考虑临床用药基本理论和基本规范、医疗保险基本规律和管理要求以及食药监、卫生计生、中医药、物价等相关部门的政策规定。行政部门不干涉专家评审。</p> <p>(四)坚持公开、公平、公正。充分听取社会各方面对调整工作的意见建议,规范并公开评审程序,加强监督工作,严肃工作纪律。</p>	<p>(一)坚持以维护参保人健康为根本出发点。在基金可负担的基础上,突出临床价值,补齐保障短板,提升保障效果,适当扩大目录范围,更好满足参保人员基本的临床用药需求,切实维护广大参保人的健康权益。</p> <p>(二)坚持保基本的定位。立足我国经济社会发展水平,综合考虑医保基金承受能力、参保人负担水平和临床用药需求,坚持基本医保定位,既尽力而为,又量力而行,合理确定用药范围和水平,实现保障范围与保障能力相匹配。</p> <p>(三)坚持公开、公平、公正的专家评审制。药品目录由专家按程序科学规范评审确定,行政部门不干涉专家评审结果。调整方案广泛听取各方面的意见建议。规范并公开评审程序,严肃纪律,主动接受纪检监察、社会等各方监督,确保公开、公平、公正。</p> <p>(四)坚持统筹兼顾。充分发挥西药和中药各自优势,根据各自的基本理论,建立完善有针对性的评价办法,统筹考虑西药和中成药数量结构和增幅。综合考虑临床用药基本理论和基本规范、医疗保险基本规律和管理要求,以及药品监管、卫生健康、中医药等部门的政策规定。</p>
<p>(五)坚持以临床需求为导向。在保持参保人用药连续和稳</p>	

	定的基础上,根据临床用药实际需求,补齐保障短板、优化目录结构、完善医保用药管理措施。	
	(六)坚持中西药兼顾。充分体现西药和我国传统医药各自优势,根据各自的基本理论,建立完善有针对性的评价办法,西药和中成药(含民族药)数量增幅基本平衡。	
调入原则	调入药品重点考虑临床价值高的新药、地方乙类调整增加较多的药品以及重大疾病治疗用药、儿童用药、急抢救用药、职业病特殊用药等。	调入的西药和中成药应当是 2018年12月31日(含)以前 经国家药品监督管理局注册上市的药品。 优先考虑国家基本药物、癌症及罕见病等重大疾病治疗用药、慢性病用药、儿童用药、急救抢救用药等。 调入分为常规准入和谈判准入两种方式,在满足有效性、安全性等前提下, 价格(费用)与药品目录内现有品种相当或较低的,可以通过常规方式纳入目录,价格较高或对医保基金影响较大的专利独家药品应当通过谈判方式准入。
调出原则	目录内原有的药品,如已被国家药品监管部门禁止生产、销售和使用的,应予调出目录;存在其他不符合医疗保险用药要求和条件的,经相应评审程序后可以被调出目录。	药品目录内原有的药品,如已被国家药品监管部门禁止生产、销售和使用的,应予调出;存在其他不符合医保用药要求和条件的,经相应评审程序后可以被调出。
类别调整	适当调整药品分类结构	适当调整药品甲乙类别、目录分类结构等内容。 在甲乙类别调整过程中,优先考虑基本药物。
谈判药品	对临床必需、疗效确切,但价格较为昂贵,按照现有市场价格纳入目录可能给基金带来一定风险的专利、独家药品,咨询专家确定拟谈判药品备选范围。 对经遴选程序确定的谈判药品,组织医学、药学、卫生经济学、保险管理等领域的专家进行谈判,达成一致后,发布经谈判列入药品目录的药品名单,同步提出使用管理要求。	价格较高或对医保基金影响较大的专利独家药品应当通过谈判方式准入。由国家医保经办机构、地方医保部门代表以及相关专家组成谈判组,与谈判药品企业进行现场谈判。谈判达成一致的药品纳入药品目录范围,并确定全国统一的医保支付标准及管理政策。
完成时间	2016年底前完成医保药品目录调整工作	常规目录发布阶段(2019年6月)
要求	2017年上半年完成制定谈判目录谈判办法	谈判阶段(2019年6-7月) 发布谈判准入目录(2019年8月)
实际完成时间	2017年2月	--

资料来源:国家医保局,中国银河证券研究院

(二)潜在调入品种盘点:基药目录尚未纳入医保品种不多,新药可能是亮点

本次调整工作方案优先考虑国家基本药物,我们梳理了目前已纳入18版基药目录但是尚不在17版医保目录的品种,如下表所示。我们发现实际上这样的品种数量并不多,而且大多都已经通过17年的医保谈判和18年的抗癌药谈判纳入医保报销了。这主要是由于几次医保目录、基药目录调整和谈判时间间隔非常短所导致的。

表 2 已纳入 18 版基药目录但是尚不在 17 版医保目录的品种

通用名	类别	是否 18 基药目录 新增品种	是否已经谈判 纳入医保	生产企业	相关国内药企 (包括已上市和正在进行临床试验)
索磷布韦维帕他韦	西药	是	否	吉立亚	
波生坦	西药	是	谈判失败	Actelion	浙江医药、远大医药等
替格瑞洛	西药	是	是	AstraZeneca	信立泰、科伦药业、东阳光等
重组人组织型纤溶 酶原激酶衍生物	西药	是	否	昂德生物、山东阿华生物	昂德生物、山东阿华生物
达格列净	西药	是	否	阿斯利康	豪森药业、海正药业等
利拉鲁肽	西药	是	是	诺和诺德	成都圣诺生物、翰宇药业、通化东宝等
利妥昔单抗	西药	是	是	Roche	复宏汉霖、正大天晴、华兰基因等
曲妥珠单抗	西药	是	是	Roche	复宏汉霖、正大天晴等
康柏西普	西药	是	是	康弘药业	康弘药业
培门冬酶	西药	是	是	恒瑞医药	恒瑞医药、双鹭药业
银屑胶囊、颗粒	中药	是	否	荣昌制药等 6 家	荣昌制药等 6 家

资料来源：国家医保局，药智网，中国银河证券研究院；“相关国内药企”一栏包括已经上市药品和正在进行临床试验的国内生产企业。

此外，我们认为近两年上市的新药也有可能在此次医保目录调整过程中被调入，尤其是**经谈判方式调入**。我们整理了 2017、2018 两年新上市的国产/进口药品中较为重要的品种，考虑到《征求意见稿》表示调入的西药和中成药应当是 2018 年 12 月 31 日（含）以前经国家药品监督管理局注册上市的药品，我们暂未考虑 2019 年以来新上市的药品。整理如下表（其中部分药品此前已经通过谈判纳入），**我们认为其中抗肿瘤、代谢类、心血管类药物更大概率被调入**，PD-1、阿达木单抗等已经有较多竞品上市或正在上市审批中的品种尤其是谈判目录的重头戏。

表 3 17/18 年新上市重磅药品

上市年份	新上市药品	生产企业	治疗领域	获批适应症	相关国内药企	是否已纳入谈判目录/抗癌药谈判
2017	阿达木单抗	艾伯维	免疫抑制剂	类风湿关节炎、强直性脊柱炎、中重度斑块型银屑病	百奥泰、海正药业、信达生物、复宏汉霖	否
	阿舒瑞韦软胶囊	百时美施贵宝	抗病毒	慢性丙型肝炎		否
	奥比帕利片	艾伯维	抗病毒	基因 1 型慢性丙型肝炎		否
	达格列净	阿斯利康	消化系统及代谢药	2 型糖尿病	豪森药业、海正药业等	否
	达塞布韦片	艾伯维	抗感染	丙型肝炎		否
	丹龙口服液	康德药业	呼吸系统疾病用药	哮喘		否
	多替阿巴拉米片	GSK (ViiV Healthcare)	抗病毒	艾滋病		否

	枸橼酸托法替布片	辉瑞	抗炎药和抗风湿药	类风湿关节炎	正大天晴、先声东元、华润赛科等	否
	甲磺酸奥希替尼	阿斯利康	抗肿瘤	非小细胞肺癌		是
	甲磺酸雷沙吉兰片	Teva Pharmaceutical	神经系统药物	帕金森病	常州四药、中西制药、齐鲁制药、华森制药	否
	康柏西普	康弘生物	感觉系统药物	黄斑变性、视力下降		是
	磷酸芦可替尼	Novartis	抗肿瘤	骨髓纤维化		否
	沙库巴曲缬沙坦钠片	Novartis	心血管系统药物	慢性心衰	豪森药业、信立泰、康立生、千金湘江	否
	索磷布韦片	Gilead	抗病毒	丙肝	正大天晴、凯因科技等	否
	维莫非尼片	Roche	抗肿瘤	黑色素瘤		是
	西美瑞韦胶囊	强生	抗病毒	丙肝		否
	盐酸达拉他韦片	百时美施贵宝	抗病毒	丙肝	石药集团、正大天晴	否
	伊布替尼胶囊	Pharmacyclics LLC	抗肿瘤	慢性淋巴细胞白血病 (CLL)/小淋巴细胞淋巴瘤 (SLL)、套细胞淋巴瘤	新鲁医药	是
	阿法替尼片	Boehringer Ingelheim	抗肿瘤	EGFR 阳性肺癌、肺鳞癌	石药集团、青峰药业、齐鲁制药、豪森药业、扬子江药业、奥赛康药业	是
	德谷胰岛素	Novo Nordisk A/S	消化系统及代谢药	2型糖尿病	海正药业、津升制药	否
	注射用阿扎胞苷	Celgene	抗肿瘤	急性非淋巴细胞性白血病	德商医药、华威医药、汇伦江苏药业、圣和药业、齐鲁制药、容立医药	是
2018	地诺孕素片	拜耳	生殖泌尿系统和性激素类药物	子宫内膜异位症	海思科、汇伦江苏药业、青峰药业、仙琚制药、万全阳光、容立医药、福瑞康正	否
	帕妥珠单抗注射液	罗氏	抗肿瘤	HER2 阳性早期乳腺癌		否
	Selexipag 片	爱可泰隆	心血管系统药物	肺动脉高压		否
	普乐沙福注射液	赛诺菲	抗肿瘤	淋巴瘤	五洲通药业、一心制药、奥赛康药业、万物医药	否
	来迪派韦索磷布韦片	吉利德	抗病毒	丙肝	万生药业、正大天晴、万邦生化	否
	Emicizumab 注射液	罗氏	血液和造血系统药物	血友病		否
	恩曲他滨磷丙替诺福韦片	吉立亚科学	抗病毒	HIV1 感染		否
	醋酸阿比特龙片	杨森	抗肿瘤	前列腺癌	正大天晴、盛迪医药等	是

注射用盐酸美法仑	英创远达(北京)生物医药科技有限公司	抗肿瘤	多发性骨髓瘤		否
拉考沙胺片	UCB Pharma SA	神经系统药物	抗癫痫	青峰药业等	否
磷丙替诺福韦片	吉利德	抗病毒	乙肝		否
奥达特罗吸入喷雾剂	勃林格殷格翰	呼吸系统用药	慢性阻塞性肺疾病		否
注射用拉布立海	赛诺菲	肌肉骨骼系统用药	儿童白血病、淋巴瘤患者的尿酸水平控制		否
盐酸丁丙诺啡纳洛酮舌下片	Indivior UK Limited	神经系统药物	阿片类依赖的脱毒治疗	和必康科技	否
注射用醋酸地加瑞克	Ferring Pharmaceuticals A/S	抗肿瘤	前列腺癌	豪森药业、正大天晴	否
甲磺酸仑伐替尼胶囊	卫材(中国)药业有限公司	抗肿瘤	肝癌	恒瑞医药、奥赛康药业、石药集团、先声药业、华东医药、康立生	否
依库珠单抗注射液	泰格医药; Alexion Europe	抗肿瘤和免疫调节剂	血红蛋白尿症、尿毒症综合征		否
奥拉帕利片	阿斯利康投资(中国)有限公司	抗肿瘤	卵巢癌		否
盐酸阿来替尼胶囊	Roche	抗肿瘤	肺癌		是
依洛尤单抗注射液	安进	心血管系统药物	动脉粥样硬化性心血管疾病		否
Palbociclib 胶囊	辉瑞	抗肿瘤	乳腺癌	齐鲁制药、豪森药业、罗欣药业、奥赛康药业、正大天晴等	否
注射用全氟丁烷微球	通用电气药业(上海)有限公司	造影剂	造影剂		否
噻托溴铵奥达特罗吸入喷雾剂	勃林格殷格翰	呼吸系统用药	慢性阻塞性肺疾病		否
帕博利珠单抗注射液	默沙东	抗肿瘤	局部晚期或转移性黑色素瘤		否
特立氟胺片	Sanofi	抗肿瘤和免疫调节剂	复发型多发性硬化	阳光诺和、山东创新等	否
达芦司他片	杨森	抗病毒	艾滋病		否
Nivolumab 注射液	百时美施贵宝	抗肿瘤	非小细胞肺癌		否
Idarucizumab 注射液	勃林格殷格翰	血液和造血系统药物	抗血栓		否
罗替高汀透皮贴片	UCB	神经系统药物	帕金森病		否
塞瑞替尼胶囊	Novartis	抗肿瘤	非小细胞肺癌		是
索磷布韦维帕他韦片	吉立亚	抗病毒	丙肝		否
阿柏西普眼内注射溶	拜耳	眼科用药	糖尿病性黄斑水肿、黄斑		否

液			变性		
艾尔巴韦格拉瑞韦片	默沙东	抗病毒	丙肝		否
培哚普利氨氯地平片 (III)	LES LABORATOIRES SERVIER	心血管系统药 物	高血压		否
Ixazomib 胶囊	武田	抗肿瘤	多发性骨髓瘤		否
乌美溴铵维兰特罗粉 吸入剂	葛兰素史克	呼吸系统用药	慢性阻塞性肺病		否
德拉马尼片	大冢制药	抗感染	抗结核		否
CNT0148 单抗注射液	Janssen Biologics B.V.	免疫抑制剂	类风湿性关节炎		否
艾曲泊帕片	葛兰素史克	血液和造血系 统药物	原发免疫性血小板减少症		否
硫培非格司亭注射液	恒瑞医药	抗肿瘤	放化疗相关中性粒细胞减 少症	-	否
聚乙二醇化重组集成 干扰素变异体注射液	北京凯因科技股份有 限公司	抗病毒	慢性丙型肝炎	-	否
信迪利单抗注射液	信达生物	抗肿瘤	霍奇金淋巴瘤	-	否
特瑞普利单抗注射液	君实生物	抗肿瘤	转移性黑色素瘤	-	否
罗沙司他胶囊	珐博进(中国)医药技 术开发有限公司	血液和造血系 统药物	慢性肾脏病(CKD)引起的 贫血	-	否
马来酸吡咯替尼片	恒瑞医药	抗肿瘤	HER2 阳性转移性乳腺癌	-	否
呋喹替尼胶囊	和记黄埔医药	抗肿瘤	晚期胃癌、非小细胞肺癌、 结直肠癌	-	否
盐酸安罗替尼胶囊	正大天晴	抗肿瘤	转移性结直肠癌	-	是
丹诺瑞韦钠片	歌礼药业	抗病毒	丙肝	-	否
注射用艾博卫泰	前沿生物药业	抗病毒	艾滋病	-	否
氨氯地平叶酸片	深圳奥萨制药有限公 司	心血管系统药 物	高血压	-	否
重组高效抗肿瘤抗病 毒蛋白注射液	杰华生物	抗病毒	慢性乙型肝炎	-	否

资料来源：国家医保局，药智网，中国银河证券研究院；“相关国内药企”一栏包括已经上市药品和正在进行临床试验的国内生产企业。

甲乙类别调整过程中优先考虑基本药物，可调范围较广，我们认为不会将所有基药都调整为甲类。经过我们梳理，发现有 140 余个基药品种现在在乙类或未纳入医保。具体品种名如下表所示，我们认为将这么多的基药都调整为甲类是极小概率事件，尤其是其中很多药品明显价值较高，将全部其调入甲类有可能不利于医保基金安全运行。因此，只能说以下药品中价格适当的品种被调整为甲类的概率相对较高，以下表格仅供参考。

表 4 目前在基药目录中且并非医保目录甲类的品种一览

目前在基药目录中且并非医保目录甲类的品种

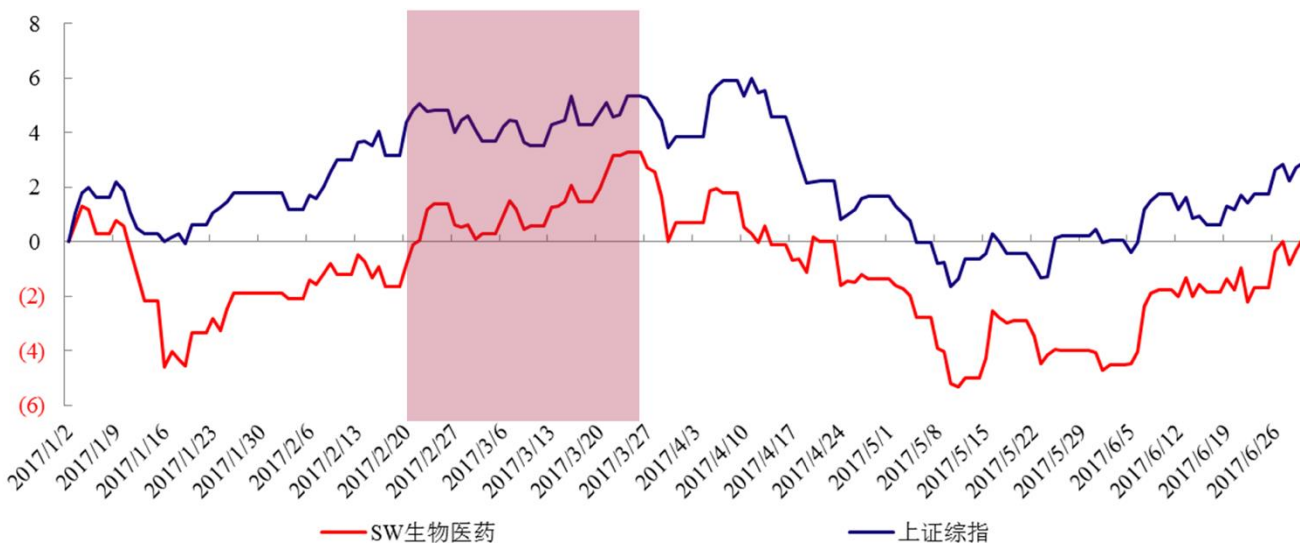
哌拉西林他唑巴坦	来氟米特	索他洛尔	铝碳酸镁	地塞米松	吉非替尼
头孢他啶	美沙拉嗪	伊布利特	莫沙必利	甘精胰岛素	伊马替尼
米诺环素	苯溴马隆	莫雷西嗪	匹维溴铵	格列喹酮	埃克替尼
莫西沙星	普拉克索	伊伐布雷定	乳果糖	格列齐特	利妥昔单抗
诺氟沙星	溴隐亭	赖诺普利	洛哌丁胺	达格列净	曲妥珠单抗
克林霉素	奥卡西平	缬沙坦	甘草酸二铵	利拉鲁肽	培美曲塞
克拉霉素	拉莫三嗪	缬沙坦氨氯地平	水飞蓟素	瑞格列奈	复合磷酸氢钾
替硝唑	胞磷胆碱	非洛地平	双歧杆菌三联活菌	吡格列酮	脂肪乳氨基酸葡萄糖
伊曲康唑	氨磺必利	左氨氯地平	枯草杆菌二联活菌	西格列汀	戊乙奎醚
两性霉素 B	癸氟奋乃静	拉贝洛尔	坦洛新（坦索罗辛）	利格列汀	破伤风人免疫球蛋白
卡泊芬净	奥氮平	乌拉地尔	非那雄胺	西那卡塞	曲安奈德益康唑
更昔洛韦	利培酮	波生坦	腺苷钴胺	十一酸睾酮	莫匹罗星
奥司他韦	帕利哌酮	阿托伐他汀	甲钴胺	尼尔雌醇	糠酸莫米松
恩替卡韦	氟西汀	瑞舒伐他汀	重组人促红素（CHO 细胞）	阿法骨化醇	依沙吖啶
索磷布韦维帕他韦	多塞平	非诺贝特	氯吡格雷	阿仑膦酸钠	可的松
替诺福韦二吡呋酯	米氮平	桉柠蒎	吡哌布芬	吗替麦考酚酯	复方托吡卡胺
重组人干扰素	艾司西酞普兰	羧甲司坦	替格瑞洛	异环磷酰胺	康柏西普
羟氯喹	文拉法辛	乙酰半胱氨酸	低分子肝素	氟尿嘧啶	羟甲唑啉
罗哌卡因	坦度螺酮	可待因	达比加群酯	吉西他滨	米非司酮
瑞芬太尼	佐匹克隆	噻托溴铵	利伐沙班	奥沙利铂	卡前列甲酯
七氟烷	唑吡坦	氟替卡松	重组人组织型纤溶酶原激活酶衍生物	亚砷酸（三氧化二砷）	克霉唑
罗库溴铵	单硝酸异山梨酯	布地奈德	羟乙基淀粉	卡培他滨	咖啡因
普瑞巴林	尼可地尔	布地奈德福莫特罗	重组人生长激素	来曲唑	牛肺表面活性剂
双氯芬酸钠	艾司洛尔	胶体果胶铋	甲泼尼龙	美司钠	培门冬酶

资料来源：国家医保局，中国银河证券研究院

（三）医保基金调整影响分析：对市场行情短期刺激消逝较快，对公司业绩促进影响深远

借鉴 17 年医保目录调整前后市场走势，我们认为医保目录调整这一事件对市场短期行情的刺激会较快消逝：17 年 2 月 21 日人社部印发《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录(2017 年版)》，部分受益个股受此刺激上涨，带动医药板块整体走强至 3 月 26 日左右，其后医药板块受部分公司披露年报业绩不达预期、医院终端药品整体增速进一步下台阶等影响下跌幅度超过上证综指，17 年上半年医药板块整体跑输上证综指。在 2 月 21 日至 3 月 26 日医药板块强势上涨阶段，SW 生物医药指数涨幅为 4.15%，上证综指期间涨幅 0.91%。考虑到 17 年医保目录距离上次更新时隔九年之久，新增品种 339 种，增幅 15%，新增品种多、涉及面广，影响更大，我们认为今年医保目录调整对医药板块整体刺激相对 17 年更为有限。

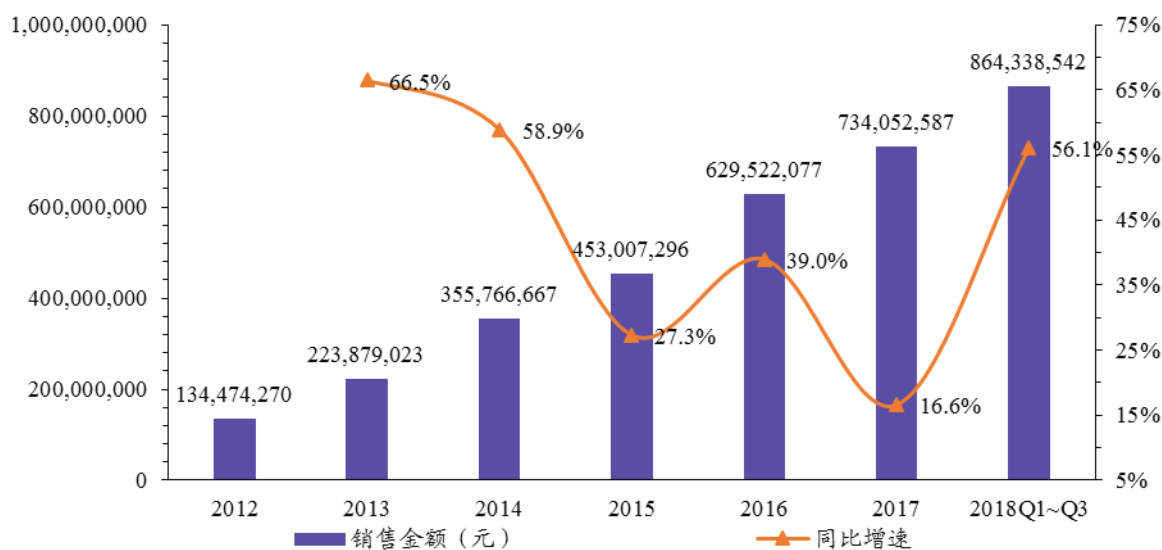
图1 17年医保目录调整前后医药板块走势与上证综指对比



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

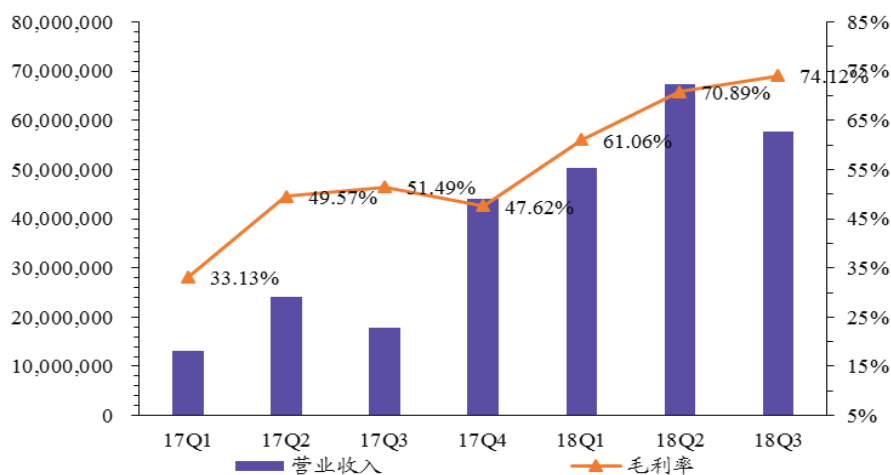
虽然医保目录调整对于板块股价影响时间较短,但是被调入目录对于公司业绩的影响深远,即使是通过谈判降价调入也同样对于药企长期利好。对于常规调入的品种,纳入医保放量效应显著,以17年医保增补品种右美托咪定为例,18年前三季度其样本医院销售金额同比增长56%以上,其中恒瑞、恩华两家17年样本医院增速分别为15%、79%,18年前三季度增速分别为45%、212%。对于谈判调入的品种,虽然有降价对冲放量利好,但综合起来仍然是放量效应明显,例如天士力的普佑克在17年谈判成功后,18年前三季度销售收入增速分别为284.52%、178.78%和223.19%。我们认为对于生物药而言医保放量尤为重要,因为其生产成本规模效应明显,销售规模及生产规模的扩大有利于毛利率提升。

图2 样本医院右美托咪定近年来销售金额及同比增速



资料来源: PDB, 中国银河证券研究院

图 3: 普佑克分季度营收及毛利率



资料来源: 公司公告、中国银河证券研究院

3. 投资建议

医保目录调整工作开始在即,我们认为被调入医保目录对相关药品生产企业业绩有长远利好。我们通过潜在调入品种盘点,认为基药品种和新上市的肿瘤药、慢病用药可能是此次医保目录调整的重头戏,而孤儿药被纳入的概率也有所上升。此外,我们分析此次医保目录调整工作独立性上升,着眼医保基金安全经济运行,因此药物的临床价值和药物经济学是调入调出的主要关注所在。

展望未来,我们认为医药板块仍将以结构性和个股性机会为特征。我们对于医药板块的投资策略如下:一方面,我们认为创新药投资是医药投资的战略方向,建议关注以恒瑞为首的代表中国医药产业未来的创新药企。同时,继续看好其他我们认为业绩增长较为确定的医药板块的龙头公司,如健友股份(603707)、长春高新(000661)、乐普医疗(300003)、爱尔眼科(300015)、仁和药业(000650)等。此外,我们认为医药商业调整时间和调整幅度都较大,建议关注九州通(600998)为代表的商业龙头。此外,我们持续看好政策免疫的 OTC 行业,重点推荐仁和药业(000650),关注亚宝药业(600351)、羚锐制药(600285)等。

4. 风险提示

控费降价压力超预期的风险;创新药械企业研发进度不及预期或者研发失败的风险;高值耗材国家谈判的影响超出预期的风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王晓琦、余宇，医药行业分析师。 本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：翠香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 wangting@chinastock.com.cn