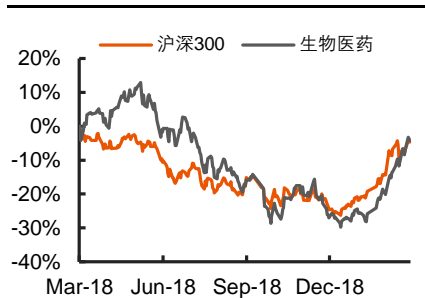


样本医院终端数据分析专题报告

总量预计持续承压，用药结构加速优化

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业周报*医药*医保目录调整在即，创新药产业链长期受益》 2019-03-18
 《行业专题报告*生物医药*口腔系列专题报告之一：口腔医疗迎来黄金时代，消费升级催生蓝海市场》 2019-03-12
 《行业周报*医药*科创板加速行业创新升级，肝素原料药涨价预期值得关注》 2019-03-11
 《行业周报*生物医药*科创板细则出台，助推行业创新导向》 2019-03-04
 《行业专题报告*生物医药*粤港澳大湾区专题报告：大湾区规划出台，生物医药领域迎来投资风口》 2019-02-28

证券分析师

叶贇 投资咨询资格编号
 S1060514100001
 021-22662299
 YEYIN757@PINGAN.COM.CN

研究助理

韩盟盟 一般从业资格编号
 S1060117050129
 021-20600641
 HANMENG MENG005@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。

- **总量回暖属季节波动，未来或继续承压。**2018 年全年样本医院药品销售总规模为 2283.98 亿元，同比增长 2.74%，增速较 2017 年提升 1.13 个 pp，其中 Q4 单季度销售额 565.83 亿元，同比增长 6.82%，较 2017Q4 提升 8.77 个 pp。我们认为 2018Q4 销售回暖更多是季节性波动，在带量采购范围扩大预期下，药品价格下降空间大，或对整体用药金额产生一定影响，未来样本医院总量增速或持续承压。根据米内网数据，2018 年公立医院终端销售规模 1.15 万亿元，约为样本医院的 5 倍，增速 5.4%，低于零售终端的 7.5%和基层医疗终端的 10.2%，体现出处方外流和渠道下沉趋势明显。
- **用药结构加速优化，抗肿瘤靶向药崛起。**2018 年样本医院用药大类排名变化不大，值得注意的是抗肿瘤药超越血液和造血系统用药升至第二位，占比 11.59%。从大类增速上看，生物技术用药同比增长 26.68%，远高于其他大类，我国抗肿瘤大分子靶向药正逐步崛起。其后，精神障碍用药、生殖系统用药及性激素、麻醉药、抗肿瘤药等都保持快速增长，增速分别达到 11.97%、11.17%、10.17%、8.91%，其中抗肿瘤中药注射液目前被归为抗肿瘤药大类，2018 年销售额 32.68 亿元，同比下滑 21.33%，若剔除这部分影响，抗肿瘤药增速更快；增速下滑的大类主要有免疫调节剂、心血管系统用药、神经系统用药，分别下滑 6.16%、3.58%、2.94%，主要受辅助用药限用影响。
- **品种分化加剧，辅助用品种进一步下滑。**从样本医院销售额 Top50 来看，品种分化加剧。增速超过 20%的 PEG-rhG-CSF、贝伐珠单抗、重组人血小板生成素、曲妥珠单抗、碘克沙醇、雷贝拉唑、他克莫司等，这些品种快速放量一方面是受益纳入医保，如 PEG-rhG-CSF、曲妥珠单抗、贝伐珠单抗等；另一方面是对现有品种起替代作用、临床效果更佳的升级品种，如碘克沙醇、雷贝拉唑、他克莫司等；临床效果不明显，药物经济学差的品种继续下滑，神经节苷脂、鼠神经生长因子、磷酸肌酸、前列地尔、兰索拉唑等下滑均超过 20%，前 4 个品种为临床用量大的辅助用药，兰索拉唑属于超适应症使用现象普遍的成熟品种。
- **新一轮医保调整在即，纳入品种有望快速放量。**2017 年 7 月 36 个品种通过谈判纳入医保，从 2017Q3 开始陆续进入地方医保乙类报销范围，由于不同省市新版医保目录执行进度不同，虽然 2017Q4 多数谈判品种销量增速较之前提升较大，但整体真正大幅提升集中体现从 2018Q1 开始。以利拉鲁肽为例，2018 年其销售额同比增长 120%，销售量同比增长 208%，增速基本呈逐季提升态势，2018Q4 增速有所下降，是因为 2017Q4 医保放量开始，基数增大。2018 年 10 月国家医保局又将 17 个医保谈判品种纳入国家医保乙类，考虑到 2018Q4 仍处在各省市落地阶段，因此放量体现还不明显，我们认为从 2019Q1 开始增速将会明显提升。新一轮医保调整在即，我们认为纳入的品种有望实现快速放量，重点关注近年上市的临

床价值突出的创新药品种，我们认为《国家基本药物目录（2018版）》的11个非品种、抗癌药中的PD-1单抗等有望准入。

- **投资建议：**从疾病谱变迁及终端用药格局变化来看，可以发现几个很明确的趋势，比如慢病用药渠道下沉、辅助用药规模萎缩、原研品种份额下降、创新药进医保放量速度加快等。结合近期“4+7”带量采购的形势，我们建议关注：1) 不受招标降价影响的品种，如核素药物龙头东诚药业、中国同辐，血制品龙头华兰生物等；2) 产品竞争格局好，渠道下沉布局广泛的企业，如华东医药、京新药业；3) 创新储备丰富，且仿制药存量销售规模不大的品种，如科伦药业、海辰药业、贝达药业、千红制药。4) 以及受益于制剂品种快速增长，且具备转型优势的原料药企业，如司太立、富祥股份等。（本篇报告为药品终端格局报告，非药领域不在讨论范围）。
- **风险提示：**1) 研发进度不及预期：优质的医药企业均有较多在研品种，且以高端仿制药、生物类似物和创新药为主，研发投入大、难度高，同时新产品研发受政策、市场、资金等多种因素影响，存在研发失败或研发进度慢于预期的可能。2) 医药政策风险：目前包括带量采购在内的医药政策预期较为明朗，但不排除政策出台和推进超预期的情况。3) PDB 样本偏差风险：PDB 数据库主要采集大城市三甲医院数据，受处方外流、渠道下沉影响，数据与真实情况或有偏差，另外对于以基层渠道为主的企业参考意义不大。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E			评级	
		2019-03-29	2018A/E	2019E	2020E	2021E	2018A/E	2019E	2020E		2021E
东诚药业	002675	12.67	0.35	0.47	0.6	0.76	36.20	26.96	21.12	16.67	强烈推荐
华兰生物	002007	45	1.22	1.5	1.78	2.05	36.89	30.00	25.28	21.95	推荐
科伦药业	002422	28.95	0.84	1.09	1.28	1.52	34.46	26.56	22.62	19.05	推荐
京新药业	002020	11.25	0.49	0.61	0.77		22.96	18.44	14.61		推荐
华东医药	000963	32.63	1.51	1.87	2.31		21.61	17.45	14.13		推荐
司太立	603520	29.65	0.83	1.06	1.45		35.72	27.97	20.45		推荐
富祥股份	300497	22.4	1.03	1.3	1.62		21.75	17.23	13.83		推荐
海辰药业	300584	28.98	0.69	0.93	1.18		42.00	31.16	24.56		推荐
千红制药	002550	5.09	0.21	0.29	0.37		24.24	17.55	13.76		推荐

注：东诚药业、华兰生物、科伦药业已披露 2018 年报，预测年份为 2019-2021

正文目录

一、	总量回暖属季节波动，未来或持续承压	5
二、	用药结构持续优化，抗肿瘤靶向药崛起	7
2.1	用药结构持续优化，生物药增速快	7
2.2	患病率提升和医保调整助抗癌药放量，小分子和生物药起飞	8
2.3	辅助用药受限致免疫调节剂大类销售持续下滑	10
2.4	抗感染类受益于 2018 年初流感疫情，长期下滑趋势不变	11
三、	品种分化加剧，医保放量效果明显	13
3.1	用药结构持续优化，与全球相比潜力仍大	13
3.2	新一轮医保调整在即，纳入品种有望快速放量	16
四、	上市公司重点品种增速统计	18
五、	投资建议	25
六、	风险提示	25

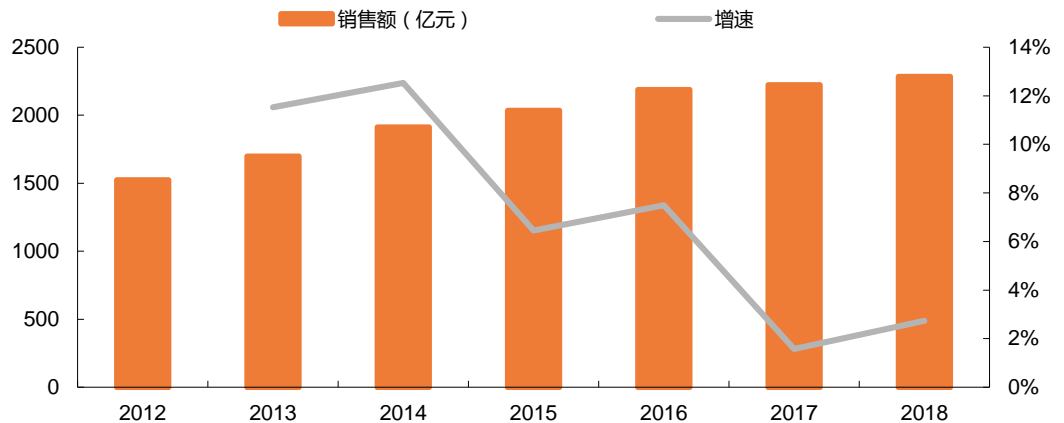
图表目录

图表 1	样本医院药品销售总额及增速	5
图表 2	样本医院分季度药品销售总额及增速	5
图表 3	我国三大药品终端合计销售规模及增速	6
图表 4	我国药品三大终端销售占比	6
图表 5	我国三大药品销售终端销售额增速	6
图表 6	我国医药制造业规模以上企业主营业务收入及增速	6
图表 7	我国医药制造业规模以上企业利润总额及增速	7
图表 8	样本医院各治疗大类销售占比情况	7
图表 9	我国近三年公布的癌症发病率和死亡率数据	8
图表 10	样本医院抗肿瘤药销售规模及增速	9
图表 11	样本医院抗肿瘤中药注射剂销售规模及增速	9
图表 12	2018 年样本医院抗肿瘤药（不包含生物药）TOP10 品种	9
图表 13	2018 年样本医院抗肿瘤疾病用药销售额 TOP10 品种	10
图表 14	样本医院生物技术用药销售规模及增速	10
图表 15	2018 年生物技术用药品种格局	10
图表 16	样本医院免疫调节剂销售规模及增速	11
图表 17	2012 年样本医院免疫调节剂品种分布	11
图表 18	2018 年样本医院免疫调节剂品种分布	11
图表 19	样本医院抗感染类销售规模及增速	12
图表 20	我国限制抗生素使用政策	12
图表 21	样本医院抗感染类药物剂型分布	13
图表 22	样本医院复方抗生素销售规模及增速	13
图表 23	样本医院头孢哌酮舒巴坦销售规模及增速	13
图表 24	2018 样本医院销售额前 50 强品种销售规模、同比增速及企业占比	14
图表 25	2017 年全球最畅销药品前 20 强	15
图表 26	36 个医保目录谈判品种情况	16
图表 27	重组人脑利钠肽 2019 年销售增速测算	17
图表 28	上市公司重点品种同比增长情况及市场份额	18

一、总量回暖属季节波动，未来或持续承压

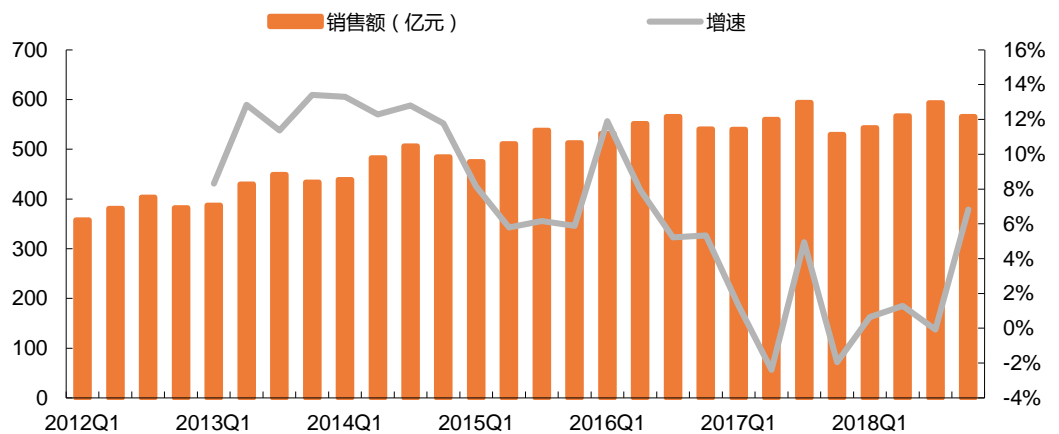
样本医院总量略有回暖。2018 年全年样本医院药品销售总额为 2283.98 亿元，同比增长 2.74%，增速较 2017 年提升 1.16 个 pp；其中 Q4 单季度实现销售规模 565.83 亿元，同比增长 6.82%，增速较 2018Q3 提升 6.9 个 pp，较 2017Q4 提升 8.77 个 pp。我们认为 2018 年 Q4 销售回暖更多是季节性波动，在带量采购范围扩大的预期下，药品价格或有较大下降空间，对医院用药金额产生一定冲击，未来样本医院总量增速或持续承压。

图表1 样本医院药品销售总额及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

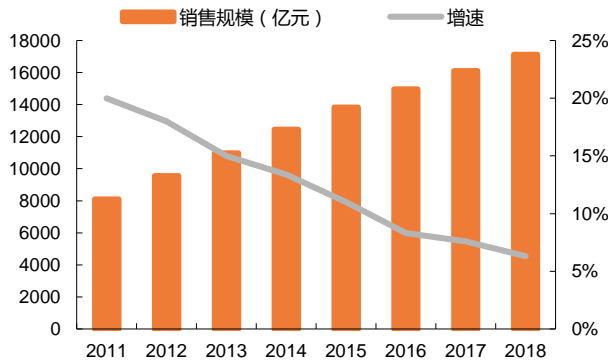
图表2 样本医院分季度药品销售总额及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

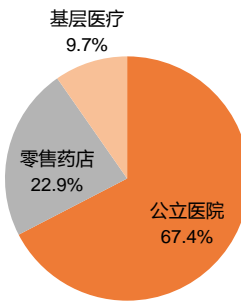
公立医院终端销售增速低于零售和基层医疗终端。根据米内网数据，2018 年我国三大终端药品销售总额达到 1.71 万亿元，同比增长 6.3%，增速较 2017 年下降 1.3 个 pp。其中公立医院终端销售额 1.15 万亿元，占比 67.4%，零售药店终端销售额 3919 亿元，占比 22.9%，公立基层医疗终端销售额 1671 亿元，占比 9.7%。三大终端 2018 年销售增速分别为 5.4%、7.5%和 10.2%，公立医院终端低于零售药店和基层医疗终端，体现处方外流和销售渠道下沉趋势。因此，由于样本原因，PDB 增速低于行业实际增速。

图表3 我国三大药品终端合计销售规模及增速



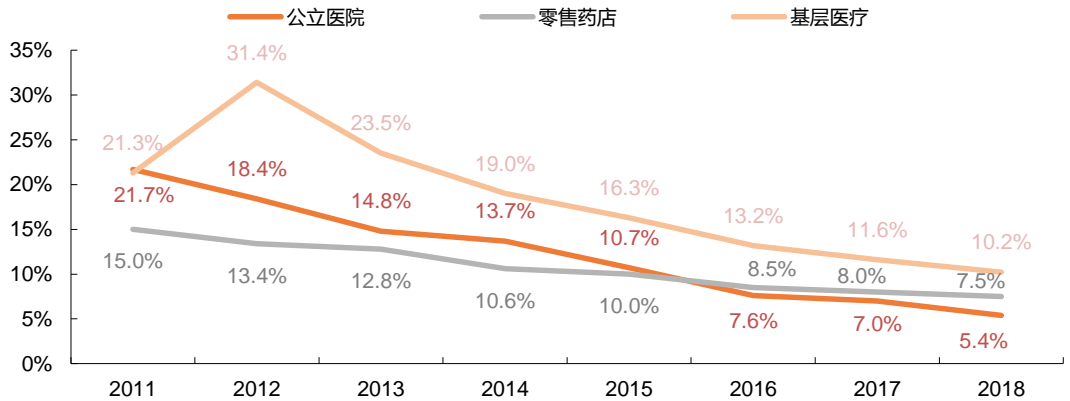
资料来源：米内网、平安证券研究所

图表4 我国药品三大终端销售占比



资料来源：米内网、平安证券研究所

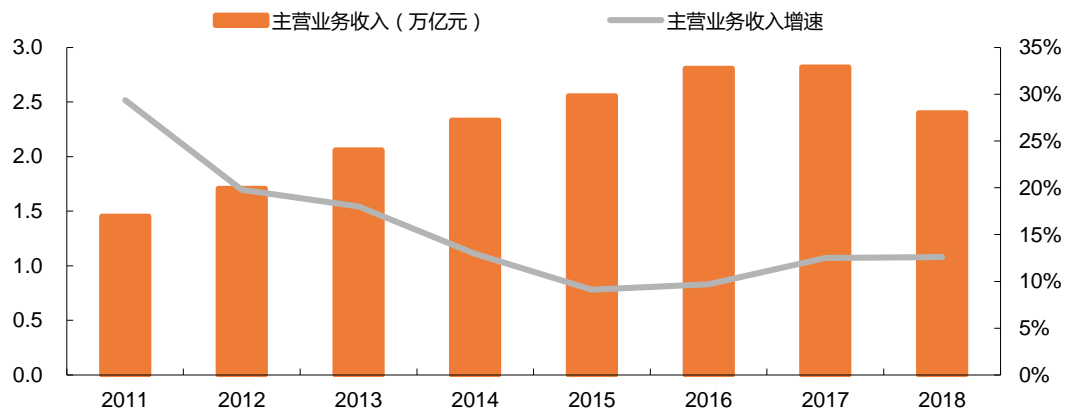
图表5 我国三大药品销售终端销售额增速



资料来源：米内网、平安证券研究所

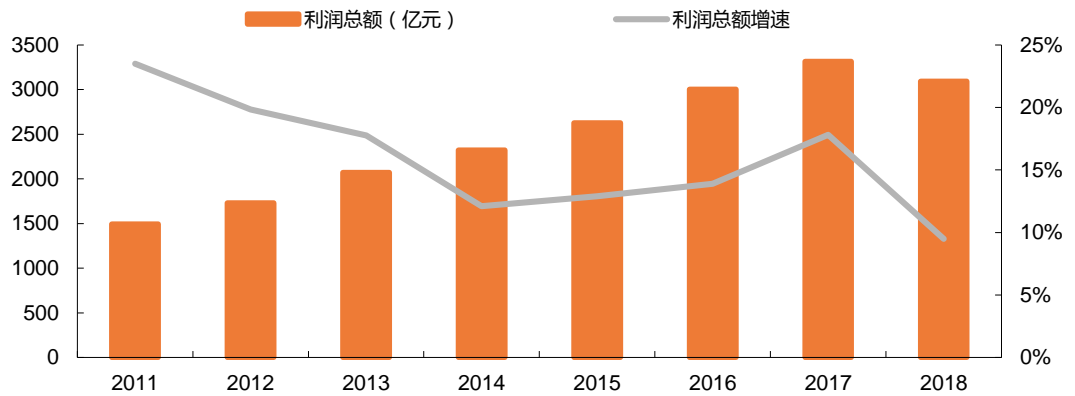
医药制造业整体收入持平，利润下滑明显。2018年医药制造业规模以上企业主营业务收入2.40万亿元，同比增长12.6%，与2017年的12.5%基本持平。实现利润总额3094亿元，同比增长9.5%，增速较2017年的17.8%下降了8.3个pp。我们认为2018年利润增速下滑主要受两票制销售费用结算滞后影响。

图表6 我国医药制造业规模以上企业主营业务收入及增速



资料来源：国家统计局、平安证券研究所

图表7 我国医药制造业规模以上企业利润总额及增速



资料来源：国家统计局、平安证券研究所

二、 用药结构持续优化，抗肿瘤靶向药崛起

2.1 用药结构持续优化，生物药增速快

抗肿瘤药占比升至第二位，生物技术用药增速一骑绝尘。2018年样本医院用药大类排名基本变化不大，其中金额占比前三位分别是抗感染药、抗肿瘤药、血液和造血系统用药，占比分别为15.13%、11.59%、11.44%，值得注意的是抗肿瘤药超越血液和造血系统用药升至第二位。从大类用药金额增速来看，生物技术用药同比增长26.68%，远高于其他大类。其后，精神障碍用药、生殖系统用药及性激素、麻醉药、抗肿瘤药等都保持快速增长，增速分别达到11.97%、11.17%、10.17%、8.91%。而增速下滑的大类主要有免疫调节剂、心血管系统用药、神经系统用药，分别下滑6.16%、3.58%、2.94%。

图表8 样本医院各治疗大类销售占比情况

序号	治疗大类	2012	2014	2016	2017	2018	2018 销售 额 (亿元)	2018 增速
1	抗感染药	17.15%	15.55%	15.25%	15.14%	15.13%	345.52	2.64%
2	抗肿瘤药	9.56%	9.88%	10.37%	10.93%	11.59%	264.68	8.91%
3	血液和造血系统用药	11.78%	11.41%	11.36%	11.41%	11.44%	261.22	3.02%
4	神经系统用药	9.91%	10.62%	10.84%	10.42%	9.85%	224.88	-2.94%
5	心血管系统用药	12.09%	11.92%	11.10%	10.51%	9.86%	225.30	-3.58%
6	消化系统用药	8.10%	8.39%	8.30%	8.25%	8.20%	187.34	2.15%
7	内分泌及代谢调节用药	5.27%	5.51%	5.56%	5.67%	5.87%	134.02	6.30%
8	免疫调节剂	6.05%	6.30%	6.09%	5.99%	5.47%	124.98	-6.16%
9	杂类	5.11%	5.11%	5.26%	5.24%	5.10%	116.57	0.05%
10	呼吸系统药物	3.11%	3.30%	3.51%	3.52%	3.51%	80.09	2.48%
11	生物技术药物	2.09%	2.20%	2.21%	2.39%	2.95%	67.27	26.68%
12	骨骼与肌肉用药	2.62%	2.55%	2.45%	2.52%	2.54%	58.12	3.58%
13	精神障碍用药	1.62%	1.73%	1.91%	2.06%	2.24%	51.26	11.97%
14	麻醉药及其辅助用药	1.45%	1.46%	1.51%	1.55%	1.67%	38.06	10.17%
15	生殖系统用药及性激素	1.17%	1.21%	1.35%	1.37%	1.48%	33.91	11.17%
16	感觉器官用药	0.96%	0.93%	0.96%	1.00%	1.07%	24.43	9.54%

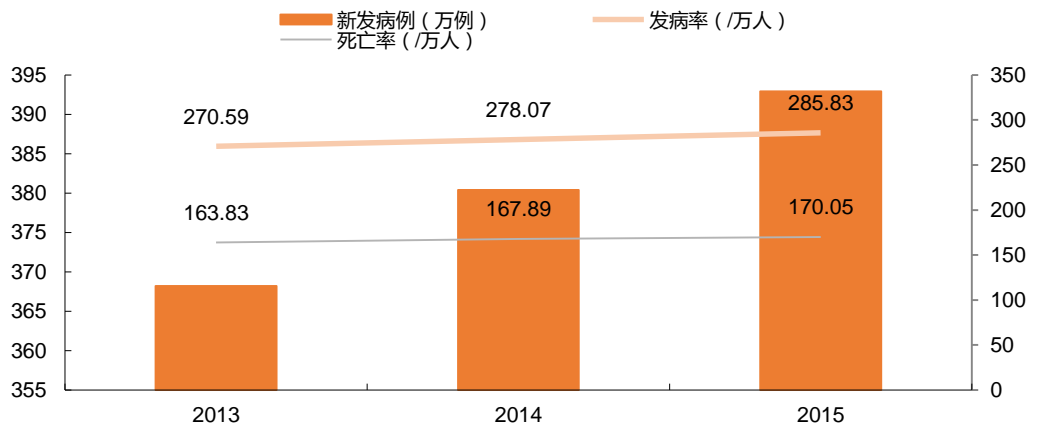
序号	治疗大类	2012	2014	2016	2017	2018	2018 销售 额 (亿元)	2018 增速
17	皮肤科用药	0.72%	0.72%	0.73%	0.77%	0.82%	18.68	9.70%
18	抗变态反应药物	0.41%	0.43%	0.48%	0.51%	0.54%	12.28	8.21%
19	泌尿系统用药	0.65%	0.59%	0.58%	0.56%	0.51%	11.62	-6.20%
20	妇科用药	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%	0.12%	2.69	-4.88%
21	其它用药	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.69	-10.87%
22	补气补血类用药	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.37	-5.26%
23	原料药及非直接作用于 人体的药物	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01	-21.16%
24	儿科用药	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00	-0.08%

资料来源: PDB、平安证券研究所

2.2 患病率提升和医保调整助抗癌药放量，小分子和生物药起飞

我国癌症发病率和死亡率持续上升。根据国家癌症中心 2019 年 1 月发布的新一期全国癌症统计数据 (通常滞后 3 年), 2015 年我国癌症新发病例约 392.9 万人, 发病率 285.85/10 万人, 死亡率 170.05/10 万人, 均呈持续上升态势, 恶性肿瘤死亡占居民全部死因的 23.91%。癌症发病率和死亡率的持续上升带动抗癌药物用药规模的快速增长, 同时一些新型抗癌药通过医保谈判实现快速放量。

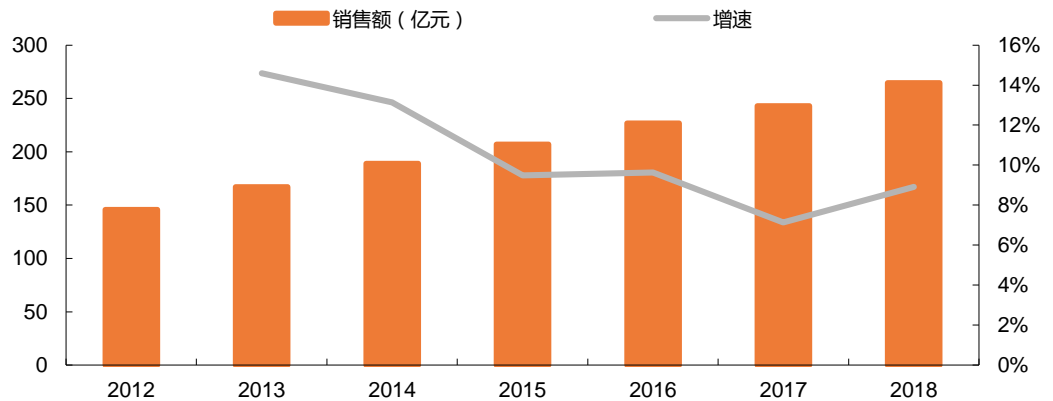
图表9 我国近三年公布的癌症发病率和死亡率数据



资料来源: 国家癌症中心、平安证券研究所

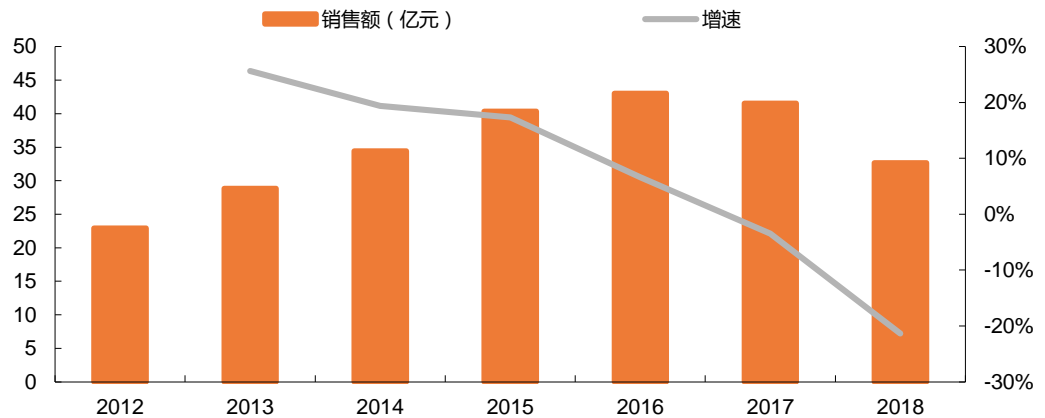
2018 年样本医院抗肿瘤药实现销售规模 264.68 亿元, 同比增长 8.91%, 增速较 2017 年有所提升。其中抗肿瘤中药注射剂销售额 32.68 亿元, 下滑 21.33%, 若剔除这部分影响, 则抗肿瘤药增速更快。

图表10 样本医院抗肿瘤药销售规模及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

图表11 样本医院抗肿瘤中药注射剂销售规模及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

抗肿瘤药结构持续优化，中药注射剂下滑明显。抗肿瘤药大类主要是化药抗癌药以及一些中药注射剂辅助用药。从销售额 TPO10 品种来看，2012 年到 2018 年结构优化明显。一是康艾注射液、艾迪注射液、参芪扶正注射液等中药注射剂已跌出前十位，辅助用药明显受限；二是伊马替尼、吉非替尼等小分子靶向药进入医保后销售额快速提升，2018 年增速分别为 18.17%和 76.20%。

图表12 2018 年样本医院抗肿瘤药（不包含生物药）TOP10 品种

序号	2012 年	2012 年占比	2018 年	2018 年占比	2018 年增速
1	紫杉醇	9.66%	紫杉醇	8.19%	6.40%
2	多西他赛	8.32%	培美曲塞	6.10%	13.32%
3	培美曲塞	5.44%	多西他赛	5.21%	5.15%
4	奥沙利铂	5.21%	替吉奥	4.89%	10.54%
5	康艾注射液	4.93%	奥沙利铂	4.17%	6.15%
6	卡培他滨	4.52%	卡培他滨	3.73%	4.74%
7	吉西他滨	3.85%	伊马替尼	3.14%	18.17%
8	替吉奥	3.83%	戈舍瑞林	2.92%	18.82%
9	艾迪注射液	2.90%	吉非替尼	2.79%	76.20%
10	参芪扶正注射液	2.78%	替莫唑胺	2.76%	11.50%

资料来源：PDB、平安证券研究所

PDB 分类调整后，肿瘤疾病用药主要包括中药注射剂以及其他中成药品种。2018 年肿瘤疾病用药 TOP10 品种均呈现快速下滑趋势，其中参芪扶正注射液、康莱特注射液、康艾注射液、消癌平注射液等主要中药注射剂品种下滑幅度均在 20% 以上。

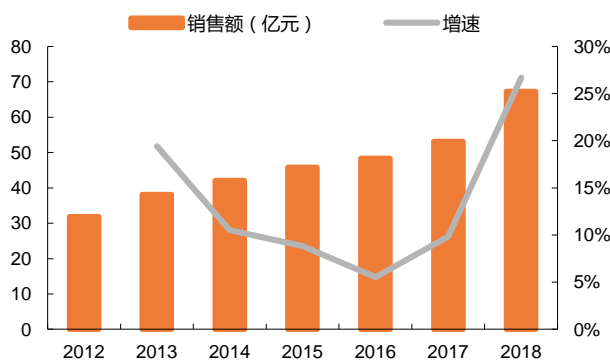
图表13 2018 年样本医院抗肿瘤疾病用药销售额 TOP10 品种

序号	品种	销售额（亿元）	占比	增速	主要生产企业
1	康莱特注射液	6.91	21.15%	-25.19%	康莱特药业
2	康艾注射液	6.72	20.56%	-24.85%	长白山制药
3	消癌平注射液	3.65	11.16%	-21.18%	南京圣和、通化金马
4	华蟾素胶囊	3.58	10.95%	-7.71%	山东鑫齐、陕西东泰
5	参芪扶正注射液	3.05	9.32%	-42.38%	丽珠集团
6	复方苦参注射液	2.02	6.19%	1.53%	山西振东
7	鸦胆子油乳注射液	1.80	5.50%	0.65%	江苏九旭、雷允上、白云山
8	复方斑蝥胶囊	1.10	3.36%	-3.31%	益佰制药、陕西方舟
9	鸦胆子油软胶囊	0.78	2.39%	-8.06%	华润三九、江苏万高
10	华蟾素片	0.74	2.26%	-18.59%	华润金蝉

资料来源：PDB、平安证券研究所

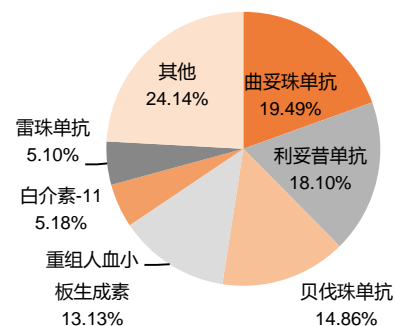
生物药借助医保谈判快速放量。2018 年样本医院生物技术用药销售规模 67.27 亿元，同比增长 26.68%。生物技术用药的快速增长得益于 2017 年的医保谈判将曲妥珠单抗、利妥昔单抗和贝伐珠单抗等主要抗肿瘤单抗品种纳入医保。2018 年三大单抗品种销售额占生物技术用药比例分别达到 19.49%、18.1% 和 14.86%，合计高达 52.45%。以贝伐珠单抗为例，2018 年 Q1-Q4 销售额增速为 50%、52%、88% 和 99%，销售量增速分别为 266%、269%、256% 和 118%，呈现逐季增长和快速放量态势。

图表14 样本医院生物技术用药销售规模及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

图表15 2018 年生物技术用药品种格局

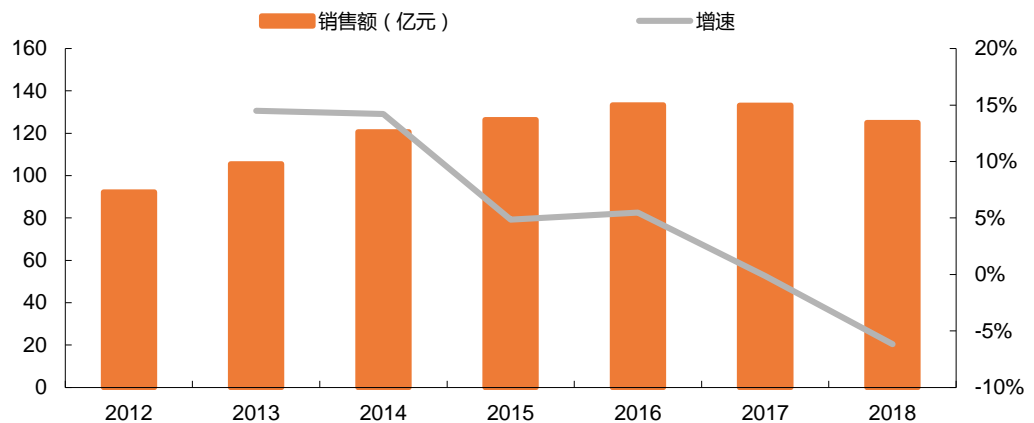


资料来源：PDB、平安证券研究所

2.3 辅助用药受限致免疫调节剂大类销售持续下滑

2018 年免疫调节剂、心血管系统用药、神经系统用药等大类增速下滑，主要受限制辅助用药影响，这几个大类都是辅助用药较为集中的地方。以免疫调节剂为例，2018 年实现销售规模 124.98 亿元，同比下滑 6.16%，延续了 2016 年以来增速持续下滑的趋势。

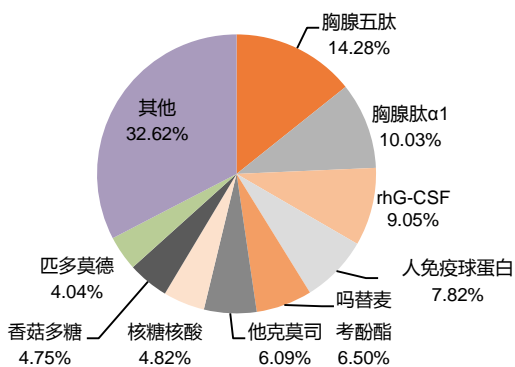
图表16 样本医院免疫调节剂销售规模及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

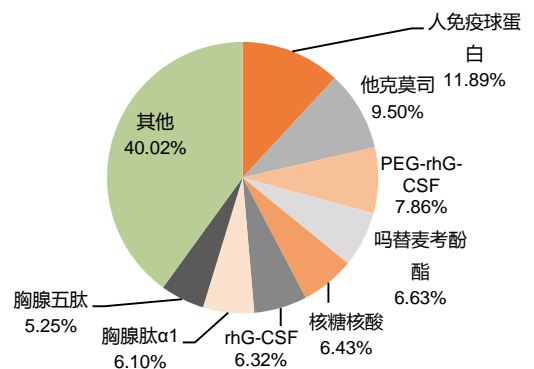
免疫调节剂品种结构变化明显。2012年免疫调节剂销售额前列中胸腺五肽、胸腺肽α1、核糖核酸、香菇多糖、匹多莫德等均属于临床用量大、起辅助作用的药品。而在2018年该类药品销售占比已经明显下降，取而代之的是人免疫球蛋白、他克莫司、PEG-rhG-CSF等临床效果确切的药品，结构优化明显。我们认为国家版辅助用药目录推出在即，未来辅助用药类品种仍将面临较强的控费压力，建议回避。

图表17 2012年样本医院免疫调节剂品种分布



资料来源：PDB、平安证券研究所

图表18 2018年样本医院免疫调节剂品种分布

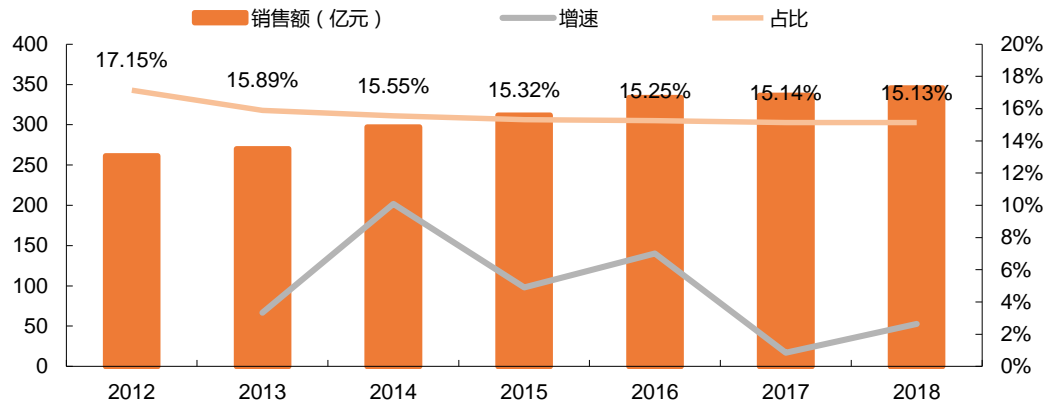


资料来源：PDB、平安证券研究所

2.4 抗感染类受益于2018年初流感疫情，长期下滑趋势不变

抗生素临床应用广泛且必须，常年是我国样本医院用药第一大类。2018年抗感染类实现销售规模345.52亿元，同比增长2.64%，增速较2017年有所提升，我们认为主要受益于2018年初罕见的流感疫情影响，2018Q1单季度增速高达9.10%。2018年抗感染类销售占比15.13%，基本与上年持平。

图表19 样本医院抗感染类销售规模及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

抗感染类长期受限输限抗影响

2012年以前我国抗生素药品存在严重的滥用问题，不仅大量浪费医保资金，导致的抗生素耐药性问题也日渐突出。2012年卫生部发布史上最强限抗令——《抗菌药业临床应用管理办法》，对抗菌药物实施分级管理制度，限制使用品种数量，降低医疗机构抗菌药物的使用率。2015年限抗令进一步升级，卫计委发布《遏制耐药性国家行动计划（2016-2020）》，对抗菌药物的研发、生产、流通、应用、环境保护等各个环节加强监管。

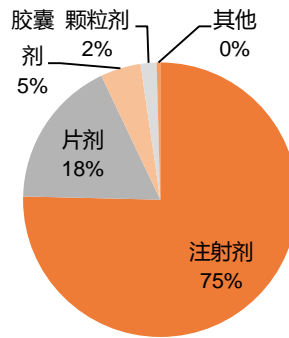
图表20 我国限制抗生素使用政策

时间	文件名称	主要内容
2011年4月	《抗菌药物临床应用管理办法（征求意见稿）》	1、限制各级医院使用抗菌药物品种数量；2、医疗机构对抗菌药物实施分级管理制度；3、限制医疗机构抗菌药物使用率。
2012年8月	《抗菌药物临床应用管理办法》	同上
2015年8月	《关于进一步加强抗菌药物临床应用管理工作的通知》	医师开具抗菌药物超常处方3次以上且无正当理由，可被限制处方权
2015年8月	《抗菌药物临床应用原则2015》	1.抗菌药物临床应用的基本原则；2.抗菌药物临床用药管理；3.各类抗菌药物的适应症和注意事项；4.各类细菌性感染的经验性抗菌治疗原则。
2016年8月	《遏制耐药性国家行动计划（2016-2020）》	对抗菌药物的研发、生产、流通、应用、环境保护等各个环节加强监管
2017年3月	《关于进一步加强抗菌药物临床应用管理遏制细菌耐药的通知》	重点督查基层医疗，并要求一个月内全国各级各类医疗机构制定本机构抗菌药物供应目录，明确各级医师抗菌药物处方权，并上报至当地卫生部门备案

资料来源：卫健委、平安证券研究所

我国过度输液现象严重。静脉输液用药量大，药物起效快，得到医生和患者的欢迎。此外，从剂型来看，我国抗感染类药物75%左右都是注射剂，在临床上主要通过静脉输液方式使用，也在一定程度上导致我国的过度输液现象。世界卫生组织倡导的用药原则是“能口服就不注射，能肌肉注射的就不静脉注射”，静脉输液作为世界卫生组织推荐的最后一种给药方式，在我国几乎成为临床上为首选方式。因此，无论是从保证安全还是促进抗生素合理使用方面，限制门诊输液都成为必要之举。

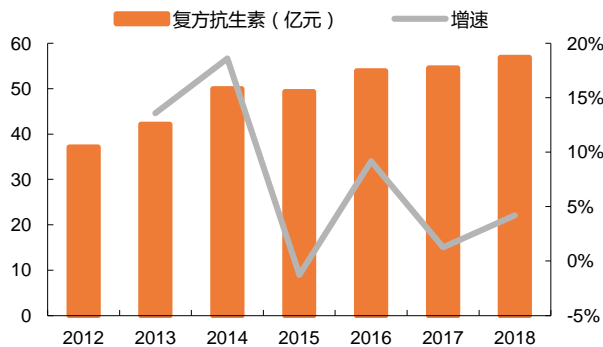
图表21 样本医院抗感染类药物剂型分布



资料来源：PDB、平安证券研究所

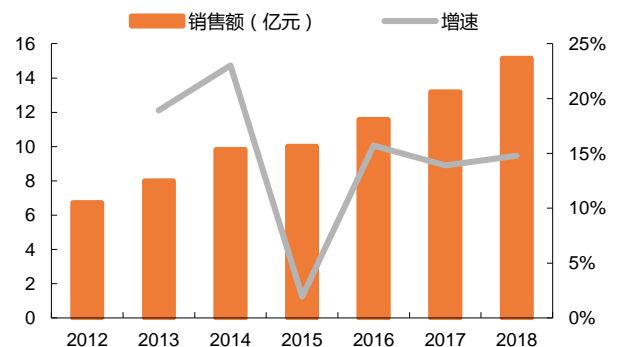
在限输限抗大背景下，我们认为抗感染类整体保持 0-5% 的低速增长，更多寻求结构性机会，耐药性解决方案成为抗感染类药物研发和应用的主要方向之一。如复方抗生素作为目前应用最为成熟的耐药性解决方案，近年来保持快速增长。2018 年复方抗生素销售规模 56.86 亿元，同比增长 4.20%，增速较前几年下降，预计为受限输限抗影响。但从一些重点品种来看，仍然保持了不错的增长。以头孢哌酮舒巴坦为例，2018 年样本医院销售额 15.13 亿元，同比增长 14.77%，2012-2018 年 CAGR 为 14.52%。

图表22 样本医院复方抗生素销售规模及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

图表23 样本医院头孢哌酮舒巴坦销售规模及增速



资料来源：PDB、平安证券研究所

三、品种分化加剧，医保放量效果明显

3.1 用药结构持续优化，与全球相比潜力仍大

前 50 大品种分化加剧。增速超过 20% 的有聚乙二醇化重组人粒细胞集落刺激因子(PEG-rhG-CSF)、贝伐珠单抗、重组人血小板生成素、曲妥珠单抗、碘克沙醇、雷贝拉唑、他克莫司，增速分别为 119.08%、74.4%、68.86%、47.76%、40.05%、22.88%、20.67%，均为临床效果突出的品种。这些品种快速放量一方面是受益纳入医保，如 PEG-rhG-CSF、曲妥珠单抗、贝伐珠单抗等；另一方面是对现有品种起替代作用、临床效果更佳的升级品种，如碘克沙醇、雷贝拉唑、他克莫司等。临床效果不明显，药物经济学差的品种继续下滑。下滑超过 20% 的品种有神经节苷脂、鼠神经生长因子、磷酸肌酸、前列地尔、兰索拉唑等，前 4 个品种为临床用量大的辅助用药，兰索拉唑属于超适应症使用现象普遍的成熟品种。

图表24 2018 样本医院销售额前 50 强品种销售规模、同比增速及企业占比

序号	药品通用名	治疗类别	2018 年 (亿元)	2018 增速	销售额前三家企业及占比 (%)
1	氯化钠	大输液	32.06	-0.12%	科伦药业 (19.87)、大家制药 (12.06)、石家庄四药 (10.78)
2	人血白蛋白	血液制品	30.66	-4.25%	Grifols(20.76)、百特 (19.76)、ZLB Behring AG(14.97)
3	阿托伐他汀	降血脂	24.11	9.16%	辉瑞 (73.94)、嘉林药业 (17.54)、天方药业 (4.72)
4	氯吡格雷	抗血小板	23.92	-0.11%	赛诺菲 (59.52)、信立泰 (29.33)、乐普药业 (11.15)
5	紫杉醇	抗肿瘤	21.68	6.40%	绿叶制药 (62.62)、阿博利斯 (12.12)、百时美施贵宝 (5.71)
6	美罗培南	抗生素	18.71	3.90%	住友 (49.15)、海滨制药 (24.94)、石药欧意药业 (10.07)
7	地佐辛	镇痛药	18.63	14.03%	扬子江药业 (100)
8	恩替卡韦	抗病毒	18.25	-8.56%	正大天晴 (45.43)、中美上海施贵宝 (38.09)、青峰药业 (5.43)
9	伏立康唑	抗真菌	17.17	13.94%	辉瑞 (47.57)、美大康华康药业 (13.07)、珠海亿邦 (10.51)
10	泮托拉唑	PPI 抑制剂	16.89	-4.74%	中美华东制药 (24.42)、奈科明 (23.95)、扬子江药业 (19.16)
11	莫西沙星	抗生素	16.24	12.00%	拜耳 (58.86)、优科制药 (30.64)、天台山制药 (10.47)
12	培美曲塞	抗肿瘤	16.15	13.32%	豪森药业 (43.02)、齐鲁制药 (28.32)、礼来 (14.41)
13	头孢哌酮舒巴坦	复方抗生素	15.13	14.77%	辉瑞 (96.45)、泰盛制药 (0.96)、罗欣药业 (0.45)
14	哌拉西林他唑巴坦	复方抗生素	15.05	7.00%	惠氏 (22.39)、珠海联邦制药 (16.42)、华北制药 (14.91)
15	人免疫球蛋白	免疫调节剂	14.86	5.52%	泰邦生物制品 (22.88)、蜀阳药业 (17.99)、蓉生药业 (11.83)
16	奥拉西坦	神经系统用药	14.86	-14.75%	石药欧意药业 (39.97)、世信药业 (23.00)、三联药业 (22.57)
17	艾司奥美拉唑	PPI 抑制剂	13.86	14.01%	阿斯利康 (66.90)、正大天晴 (19.58)、奥赛康药业 (7.24)
18	多西他赛	抗肿瘤	13.79	5.15%	恒瑞医药 (48.38)、赛诺菲 (34.08)、齐鲁制药 (5.97%)
19	丙泊酚	麻醉药	13.58	6.51%	费森尤斯卡比 (41.53)、阿斯利康 (33.19)、嘉博制药 (8.42)
20	氟比洛芬	骨骼肌肉用药	13.43	16.27%	泰德制药 (96.42)、Mikasa Seiyaku(3.30)、大安制药 (0.29)
21	复方氨基酸	静脉注射液	13.23	-1.27%	利泰制药 (25.28)、科伦药业 (11.28)、辰欣药业 (9.32)
22	曲妥珠单抗	抗肿瘤单抗	13.11	47.76%	罗氏 (100)
23	雷贝拉唑	PPI 抑制剂	12.97	22.88%	卫材 (19.01)、长澳制药 (17.01)、济川制药 (13.63)
24	替吉奥	抗肿瘤	12.95	10.54%	新时代药业 (54.79)、恒瑞医药 (16.64)、大鹏 (14.23)
25	前列地尔	心血管用药	12.90	-27.68%	泰德制药 (36.86)、药友制药 (18.15)、力邦制药 (12.20)
26	神经节苷脂	脑血管用药	12.69	-35.60%	齐鲁制药 (60.03)、医大药业 (14.22)、西南药业 (7.16)
27	布地奈德	呼吸系统	12.53	10.82%	阿斯利康 (98.93)、健乔信元 (0.61)、贝特制药 (0.40)
28	利妥昔单抗	抗肿瘤单抗	12.18	13.23%	罗氏 (100)
29	丁苯酞	脑卒中	12.17	13.75%	石药恩必普 (100)
30	奥美拉唑	PPI 抑制剂	12.05	-7.47%	奥赛康药业 (39.49)、阿斯利康 (26.48)、常州四药制药 (13.68)
31	他克莫司	免疫抑制剂	11.88	20.67%	藤泽 (61.68)、中美华东制药 (24.17)、安斯泰来 (6.98)
32	磷酸肌酸	营养剂	11.85	-30.44%	吉林英联生物 (35.17)、奇力制药 (23.68)、莱博通药业 (21.39)
33	瑞舒伐他汀	降血脂	11.84	7.37%	阿斯利康 (66.11)、贝特制药 (19.00)、南京正大天晴 (5.65)
34	阿卡波糖	降糖药	11.58	6.19%	拜耳 (66.19)、中美华东制药 (29.91)、绿叶制药 (3.90)
35	兰索拉唑	PPI 抑制剂	11.51	-25.90%	罗欣 (40.71)、奥赛康药业 (24.03)、悦康药业 (6.73)
36	奥沙利铂	抗肿瘤	11.05	6.15%	赛诺菲 (69.81)、恒瑞医药 (20.38)、海王药业 (3.57)
37	左氧氟沙星	抗生素	10.65	8.25%	第一三共制药 (36.25)、扬子江药业 (26.40)、新昌制药厂 (13.28)
38	碘克沙醇	造影剂	10.59	40.05%	恒瑞医药 (58.92)、GE 医疗 (29.47)、扬子江药业 (8.85)
39	肠内营养剂	营养剂	10.24	6.53%	纽迪希亚 (41.47)、费森尤斯卡比 (40.73)、雅培 (14.40)

序号	药品通用名	治疗类别	2018年 (亿元)	2018 增速	销售额前三家企业及占比 (%)
40	蛇毒血凝酶	凝血	10.08	-6.38%	康辰药业 (46.73)、诺康药业 (29.90)、奥鸿药业 (12.77)
41	贝伐珠单抗	抗肿瘤单抗	9.99	74.40%	罗氏 (100)
42	卡培他滨	抗肿瘤	9.88	4.74%	罗氏 (72.35)、恒瑞医药 (11.52)、齐鲁制药 (10.18)
43	PEG-rhG-CSF	抗肿瘤	9.83	119.08%	齐鲁制药 (53.73)、石药百克生物 (46.27)
44	依达拉奉	脑保护剂	9.58	-14.20%	东元制药 (53.06)、博大制药 (15.01)、扬子江海陵药业 (9.26)
45	亚胺培南西司他丁	复方抗生素	9.31	-1.24%	默沙东 (85.66)、海正辉瑞 (9.17)、珠海联邦 (2.38)
46	重组人血小板生成素	血小板减少	8.83	68.86%	三生制药 (100)
47	氨溴索	慢性肺病	8.74	-16.19%	勃林格殷格翰 (42.87)、四药制药 (15.40)、新马药业 (8.28)
48	甘精胰岛素	胰岛素	8.71	6.42%	赛诺菲 (77.08)、甘李药业 (22.57)、珠海联邦 (0.35)
49	右美托咪定	麻醉	8.64	17.75%	恒瑞医药 (81.13)、恩华药业 (11.59)、国瑞药业 (6.44)
50	鼠神经生长因子	神经保护剂	8.38	-31.56%	舒泰神 (32.75)、未名生物 (30.13)、海特生物 (26.83)

资料来源: PDB、平安证券研究所

全球畅销药品以单抗等创新药为主。2017 年全球最畅销前 20 位药品中, 单抗等大分子蛋白药物占据了主导地位, 前 10 位中单抗、融合蛋白等大分子药物有 7 个, 阿达木单抗以 184.27 亿美元仍高居第一。小分子靶向药物也有望成为重磅药物, 如依鲁替尼 2017 年销售额高达 44.66 亿美元。与全球相比, 我国用药结构有望持续优化, 创新药发展潜力巨大。

图表25 2017 年全球最畅销药品前 20 强

序号	商品名	通用名	销售额 (亿美元)	公司	适应症	类型
1	修美乐	阿达木单抗	184.27	Abbvie	自身免疫疾病	单抗
2	瑞复美	来那度胺	81.87	Celgene	多发性骨髓瘤	小分子
3	美罗华	利妥昔单抗	79.35	Roche	白血病等	单抗
4	恩利	依那西普	78.85	Amgen/Pfizer	自身免疫疾病	融合蛋白
5	赫赛汀	曲妥珠单抗	75.34	Roche	乳腺癌等	单抗
6	艾乐妥	阿哌沙班	73.95	BMS/Pfizer	抗凝血剂	小分子
7	安维汀	贝伐珠单抗	71.84	Roche	结肠癌等	单抗
8	拜瑞妥	利伐沙班	65.29	Bayer/J&J	抗凝血剂	小分子
9	类克	英夫利昔单抗	63.15	J&J/MSD	自身免疫疾病	单抗
10	艾力雅	阿柏西普	58.56	Bayer/Regeneron	年龄相关黄斑病变	融合蛋白
11	Prevnar	肺炎球菌结合疫苗	56.01	Pfizer	肺炎	疫苗
12	乐瑞卡	普瑞巴林	50.65	Pfizer	癫痫、神经痛	小分子
13	Opdivo	纳武单抗	49.48	BMS	肺癌等	单抗
14	Neulasta	培非格司亭	45.34	Amgen	化疗引起的感染	融合蛋白
15	Imbruvica	依鲁替尼	44.66	J&J/Abbvie	淋巴瘤等	小分子
16	来得时	甘精胰岛素	44.25	Sanofi	糖尿病	胰岛素类似物
17	哈维尼	雷迪帕韦索非布韦复方制剂	43.7	Gilead	丙肝	小分子
18	舒利迭	沙美特罗替卡松	43.3	GSK	哮喘	小分子
19	Tecfidera	富马酸二甲酯	42.14	Biogen	多发性硬化症	小分子
20	Stelara	优特克单抗	40.11	J&J	银屑病	单抗

资料来源: IMS、平安证券研究所

3.2 新一轮医保调整在即，纳入品种有望快速放量

纳入医保促进品种快速放量。我们以 2017 年 7 月 19 日通过谈判纳入医保的 36 个品种为例，说明新进医保对药品销售的影响。医保谈判品种从 2017 年三季度开始陆续进入地方医保乙类报销范围，由于不同省市新版医保目录执行进度不同，虽然 2017Q4 多数谈判品种销量增速较之前提升较大，但整体真正大幅提升集中体现从 2018Q1 开始。以利拉鲁肽为例，2018 年其销售额同比增长 120%，销售量同比增长 208%，增速基本呈逐季提升态势，2018Q4 增速有所下降，是因为 2017Q4 医保放量开始，基数增大。

图表26 36 个医保目录谈判品种情况

序号	药品名	公司	规格	销售额同比						销售量同比					
				2018	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2018	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4
1	利拉鲁肽	诺和诺德	3ml:18mg	120%	72%	68%	110%	175%	113%	208%	225%	218%	291%	285%	117%
2	替格瑞洛	阿斯利康	90mg	71%	24%	56%	73%	66%	85%	107%	62%	108%	131%	102%	90%
3	重组人尿激酶原	天士力	5mg	49%	80%	78%	105%	1%	33%	63%	111%	109%	140%	9%	39%
4	重组人凝血因子 VIIa	诺和诺德	1mg	9%	12%	26%	5%	-7%	11%	15%	23%	38%	16%	-1%	12%
5	重组人脑利钠肽	诺迪康	0.5mg	23%	3%	10%	12%	23%	48%	83%	90%	108%	109%	83%	52%
6	托伐普坦	大家制药	15mg 30mg	121%	33%	78%	114%	128%	159%	213%	133%	210%	279%	236%	164%
7	阿利沙坦酯	信立泰	240mg 80mg	1439%	3834%	7362%	4590%	2813%	764%	1506%	5016%	9992%	6119%	3293%	769%
8	吗啡硝唑	豪森药业	100ml	1139%	2451%	4775%	2469%	871%	900%	1222%	3081%	6173%	3223%	992%	885%
9	泊沙康唑	默沙东	40mg/ml	158%	74%	101%	158%	211%	150%	251%	199%	253%	352%	337%	2165%
10	曲妥珠单抗	罗氏	440mg/20ml	48%	0%	3%	-1%	76%	119%	259%	156%	164%	139%	326%	315%
11	贝伐珠单抗	罗氏	100mg/4ml	74%	33%	50%	52%	88%	99%	205%	225%	266%	269%	256%	118%
12	尼妥珠单抗	百泰生物	10ml:50mg	41%	35%	57%	51%	27%	34%	159%	152%	197%	144%	81%	36%
13	利妥昔单抗	罗氏	100mg/10ml 500mg/50ml	56%	72%	63%	47%	71%	47%	102%	155%	138%	110%	124%	61%
14	厄洛替尼	罗氏	150mg 100mg	-9%	-23%	17%	-23%	-7%	53%	71%	76%	168%	80%	83%	57%
15	索拉菲尼	拜耳	0.2g	85%	28%	66%	57%	134%	82%	312%	148%	424%	295%	387%	230%
16	拉帕替尼	GSK	250mg	131%	18%	107%	144%	182%	100%	223%	102%	256%	319%	353%	110%
17	阿帕替尼	恒瑞	250mg 375mg 425mg	69%	85%	69%	57%	80%	67%	126%	184%	167%	148%	147%	77%
18	硼替佐米	强生	3.5mg 1mg	16%	-63%	6%	7%	22%		66%	-41%	96%	108%	33%	
19	重组人血管内皮抑制素	先声麦得津	15mg/3ml	30%	66%	55%	38%	18%	3%	96%	218%	193%	157%	84%	21%
20	西达本胺	微芯生物	5mg	-99%	-100%	-100%	285%	-99%		-99%	-99%	-100%	1082%	-97%	
21	阿比特龙	强生	250mg	18%	17%	17%	27%	9%	14%	45%	60%	61%	71%	32%	16%
22	氟维司群	阿斯利康	5ml:0.25g	595%		19688%	1765%	833%	210%	655%	28500%	2623%	961%	211%	
23	重组人干扰素β-1b	拜耳	0.3mg	594%	602%	1241%	1217%	893%	252%	754%	1391%	2841%	2696%	1218%	273%
24	依维莫司	诺华	5mg	189%	121%	182%	210%	222%	162%	332%	403%	543%	601%	447%	167%

			2.5mg	428%	-67%	2008%	159%	400%	515%	667%	-44%	3400%	330%	600%	540%
25	来那度胺	新基	10mg	370%	137%	137%	406%	427%	471%	783%	513%	503%	1631%	1060%	506%
			25mg	582%	67%	636%	514%	849%	458%	957%	319%	1765%	1451%	1663%	508%
26	唑硫平	阿斯利康	25mg	16%					13%	17%					20%
			200mg	10%	9%	2%	12%	8%	18%	12%	10%	4%	13%	10%	20%
			300mg	35%	69%	12%	49%	75%	8%	39%	75%	14%	54%	83%	11%
27	帕罗西汀	GSK	12.5mg	1566%	375%	1297%	2529%	-	733%	1708%	624%	1951%	3907%		722%
			25mg	8987%	111%	3728%	4237%	10100%	11650%	10999%	208%	5380%	6448%	13892%	12113%
28	康柏西普	康弘生物	0.2ml:2mg	38%	26%	31%	33%	29%	45%	59%	48%	58%	61%	51%	51%
29	雷珠单抗	诺华	0.2ml:2mg	9%	7%	-4%	2%	15%	14%	28%	32%	21%	27%	36%	15%
30	司维拉姆	赛诺菲	800mg	361%	522%	556%	491%	438%	228%	381%	958%	926%	816%	413%	200%
			500mg	220%	188%	318%	310%	248%	118%	285%	309%	496%	527%	330%	123%
31	碳酸铜	Shire	750mg												
			1000mg												
32	银杏二萜内酯葡胺注射液	康缘药业	5ml	440%	154%	379%	345%	438%	553%	653%	345%	754%	689%	717%	558%
33	银杏内酯注射液	成都百裕	2ml	73%	16%	42%	36%	57%	161%	150%	87%	149%	130%	130%	183%
34	复方黄蘗片	亿帆制药	0.27g												
35	注射用黄芪多糖	天津赛诺	250mg												
36	参一胶囊	吉林亚泰	10mg												

资料来源：PDB，人社部、药智网、平安证券研究所

2019年36个医保谈判品种销售量和销售额增速趋于同步。因医保谈判品种以价换量，2018年的平均价格远低于2017年，因此呈现出销售量增速大于销售额增速的现象。2019年价格较2018年变化不大，销售额增速与销售量增速趋同。我们以重组人脑利钠肽为例，2017Q4-2018Q4，其销售额增速分别为3%、10%、12%、48%，而销售量增速分别为90%、108%、109%、83%、52%，2018Q4已经处于同一水平，因为Q4价格已经基本一致。

我们认为在品种快速放量时，采用“先环比再同比”的方式能更准确地估算2019年的销售增速。同样以重组人脑利钠肽为例，其在快速放量时单季度环比增速较同比波动小，2018年除Q1外环比在5%-10%之间，而同比增速均在50%以上，对环比增速进行预测误差相对较小。我们假设2019年各季度环比增速在8%左右，则2019年全年增速为36.2%。

图表27 重组人脑利钠肽2019年销售增速测算

	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2019E
销售量	84946	104306	109957	117432	128907	139220	150357	162386	175377	627339
环比	31.71%	22.79%	5.42%	6.80%	9.77%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	
同比	90.20%	108.96%	108.64%	82.08%	51.75%					36.20%

资料来源：PDB、平安证券研究所

2018年10月国家医保局又将17个医保谈判品种纳入国家医保乙类，考虑到2018Q4仍处在各省市落地阶段，因此放量体现还不明显，我们认为从2019Q1开始增速将会明显提升。

四、上市公司重点品种增速统计

为了从样本医院角度了解上市公司的经营情况，我们统计了主要品种的增速。样本医院数据以城市三级医院为主，基层销售占比大或区域性明显的产品可能会有一定的偏差。值得注意的是，碘克沙醇、云克、埃克替尼、康柏西普等一些代表性的品种保持高增长趋势。

碘克沙醇

碘克沙醇是第三代非离子二聚体碘造影剂，与血液等渗，人体耐受性好，安全性高，与碘海醇、碘帕醇等第二代产品相比优势明显，近年来保持高速增长。2018年样本医院碘克沙醇增速达到40%，增速较2017年的32%进一步提升。从竞争格局看，2018年恒瑞医药市占率达到58.92%，GE占比29.47%，扬子江占比8.85%，其中恒瑞医药销售额增速高达50%。

云克注射液

云克注射液通用名为锝[99Tc]亚甲基二膦酸盐注射液，是东诚药业子公司云克药业的独家创新品种，临床上主要用于类风湿性关节炎的治疗，与单抗药物相比，云克注射液性价比高，与激素类药物相比，云克安全性好。目前公司仍在不断开展骨关节炎、强直性脊柱炎等方面扩展研究。2018年云克注射液样本医院增速达到30%，保持了快速增长。

埃克替尼

埃克替尼商品名为“凯美纳”，是贝达药业独创1类新药，适应症主要为治疗既往接受过化学治疗或不适于化疗的局部晚期或转移性非小细胞肺癌。2017年通过医保谈判被纳入国家医保目录以来显著放量，2017、2018年销售额分别增长23%和45%，销售量分别增长83%和66%。是国内首个销售额超过10亿元的重磅小分子靶向药品种。

康柏西普

康柏西普眼用注射液，商品名为“朗沐”，是康弘药业自主研发的1类生物创新药物，主要用于湿性年龄相关性黄斑变性，目前在美国开展三期临床试验，并在国内获批用于治疗继发于病理性近视的脉络膜新生血管（pmCNV）引起的视力损伤。2017年康柏西普通过医保谈判纳入国家医保，加速放量。2017、2018年销售额增速分别为43%和38%，销售量增速分别为51%和59%。

图表28 上市公司重点品种同比增长情况及市场份额

上市公司	重点品种	2018 销售额 (亿元)	2018 增速	2017 销售额 (亿元)	2017 增速
恒瑞医药	多西他赛	6.67	18%	5.64	6%
	右美托咪定	7.01	10%	6.38	15%
	苯磺顺阿曲库铵	5.32	11%	4.79	7%
	碘佛醇	4.37	5%	4.15	13%
	碘克沙醇	6.24	50%	4.16	37%
	伊立替康	3.85	24%	3.11	18%
	七氟烷	4.19	8%	3.89	3%
	奥沙利铂	2.25	-3%	2.33	0%
	布托啡诺	2.69	241%	0.79	39%
	阿帕替尼	2.68	68%	1.60	103%
华东医药	艾瑞昔布	0.99	111%	0.47	52%
	阿卡波糖	3.46	9%	3.17	14%

上市公司	重点品种	2018 销售额 (亿元)	2018 增速	2017 销售额 (亿元)	2017 增速
华润双鹤	环孢素	2.36	8%	2.19	15%
	他克莫司	3.15	28%	2.45	21%
	吗替麦考酚酯	3.14	17%	2.68	22%
	泮托拉唑	4.13	9%	3.78	3%
	匹伐他汀	1.33	-1%	1.34	8%
	牛肺表面活性剂	0.64	18%	0.54	32%
	格列喹酮	0.39	-10%	0.43	-10%
	缬沙坦	0.06	-23%	0.08	-28%
	缬沙坦氢氯噻嗪	0.07	-4%	0.07	30%
	苯磺酸氨氯地平	0.29	-6%	0.31	1%
	喷他佐辛	2.12	45%	1.46	25%
	氯化钠	3.26	-1%	3.28	6%
	左氧氟沙星	0.60	-22%	0.77	-18%
	复方氨基酸	0.88	-1%	0.89	-3%
哌拉西林舒巴坦	0.69	15%	0.60	6%	
丽珠集团	尿促卵泡素	2.62	11%	2.36	-2%
	艾普拉唑	2.84	26%	2.25	48%
	鼠神经生长因子	0.86	-37%	1.36	-9%
	参芪扶正注射液	3.05	-42%	5.29	-17%
	尿促性素	0.69	-2%	0.71	-18%
恩华药业	绒促性素	0.29	23%	0.23	19%
	咪达唑仑	1.46	12%	1.31	5%
	依托咪酯	1.38	23%	1.12	25%
	右美托咪定	1.00	107%	0.49	79%
	齐拉西酮	0.14	6%	0.13	6%
京新药业	利培酮	0.15	7%	0.14	4%
	瑞舒伐他汀	0.66	-13%	0.76	-6%
	匹伐他汀	0.21	244%	0.06	509%
	盐酸舍曲林	0.46	14%	0.40	21%
北陆药业	地衣芽孢杆菌	0.16	13%	0.14	21%
	碘海醇	0.92	-10%	1.02	-6%
	钆喷酸葡胺	0.90	-2%	0.92	2%
	碘克沙醇	0.23	352%	0.05	319%
千红制药	碘帕醇	0.13	44%	0.09	53%
	胰激肽原酶	1.11	4%	1.06	2%
	标准肝素钠注射液	0.41	19%	0.35	-18%
	复方消化酶	0.31	27%	0.25	39%
翰宇药业	依诺肝素	0.04	471%	0.01	7161%
	特利加压素	1.24	31%	0.95	8%
	缩宫素	0.07	101%	0.04	88%
	胸腺五肽	0.59	-42%	1.02	-54%

上市公司	重点品种	2018 销售额 (亿元)	2018 增速	2017 销售额 (亿元)	2017 增速
	生长抑素	0.91	0%	0.91	-6%
	去氨加压素	0.21	-1%	0.22	-8%
	阿糖胞苷	0.05	-37%	0.09	16%
长春高新	奥曲肽	0.17	-19%	0.21	1%
	重组人生长激素	3.48	21%	2.87	40%
	人促卵泡激素	0.30	69%	0.18	67%
	重组人粒细胞集簇刺激因子	0.16	-20%	0.20	0%
昆药集团	注射用血塞通	0.98	22%	0.81	-7%
	天麻素	1.24	6%	1.17	5%
	血塞通胶囊	0.43	-13%	0.49	2%
安科生物	重组人生长激素	0.81	14%	0.71	22%
	干扰素	0.24	-10%	0.27	-13%
振东制药	复方苦参注射液	2.02	2%	1.99	3%
	复方碳酸钙	1.57	18%	1.33	24%
贝达药业	埃克替尼	4.30	45%	2.98	23%
山大华特	维生素 A+维生素 D 复方	0.20	1%	0.20	19%
东诚药业	云克注射液	0.73	30%	0.56	30%
	那曲肝素	1.12	195%	0.38	533%
	F-18	0.28	54%	0.18	125%
丰原药业	果糖	0.86	-23%	1.11	-2%
	氯化钠	0.33	-4%	0.34	16%
	脂溶性维生素	0.20	-33%	0.29	-19%
	聚明胶肽	0.26	5%	0.25	-12%
	脂肪乳	0.28	82%	0.15	137%
海南海药	头孢西丁	1.40	-10%	1.56	-25%
	美罗培南	0.53	-31%	0.77	-8%
	头孢唑肟	0.33	-3%	0.34	-9%
	紫杉醇	0.48	21%	0.40	48%
东北制药	阿奇霉素	1.31	-21%	1.66	-16%
	左卡尼汀	1.53	-1%	1.55	3%
	地衣芽孢杆菌	0.45	11%	0.40	6%
	卡前列甲酯	0.31	-7%	0.33	-11%
普洛药业	乌苯美司	2.27	-7%	2.44	-1%
新华制药	雷贝拉唑	0.24	62%	0.15	67%
北大医药	美罗培南	0.25	-25%	0.34	-32%
	帕洛诺司琼	0.06	-30%	0.09	-40%
景峰医药	丹参川芎嗪	2.29	-14%	2.65	-8%
	玻璃酸钠	0.41	-6%	0.44	-12%
	榄香烯	2.17	-27%	2.96	19%
亿帆医药	缩宫素	0.13	-12%	0.15	-14%
信立泰	氯吡格雷	7.02	-3%	7.22	-2%

上市公司	重点品种	2018 销售额 (亿元)	2018 增速	2017 销售额 (亿元)	2017 增速
	比伐卢定	0.95	36%	0.70	52%
	头孢西丁	0.38	-25%	0.51	-27%
	头孢吡肟	0.26	-44%	0.47	-13%
仙琚制药	黄体酮	0.93	22%	0.76	-4%
	罗库溴铵	0.89	13%	0.78	27%
	匹多莫德	0.39	-37%	0.62	17%
	苯磺顺阿曲库铵	0.75	0%	0.75	1%
亚太药业	头孢孟多	0.22	-45%	0.40	380%
	泮托拉唑	0.15	-31%	0.22	-12%
	奥美拉唑	0.11	-2%	0.11	8%
科伦药业	氯化钠	6.38	11%	5.75	1%
	复方氨基酸	1.53	-28%	2.13	-22%
	丙氨酰谷氨酰胺	1.22	-11%	1.36	-17%
	奥硝唑	1.23	-9%	1.34	-8%
	葡萄糖	1.84	44%	1.28	-11%
	脂肪乳氨基酸	0.83	-15%	0.97	-11%
誉衡药业	鹿瓜多肽	3.27	-16%	2.12	-35%
	头孢米诺	1.51	12%	1.66	10%
	左卡尼汀	0.23	-5%	0.08	-65%
	复方维生素	5.55	-9%	3.56	-36%
	甘草酸单铵, 复方	0.40	11%	0.30	-25%
海思科	纳美芬	0.55	-36%	0.85	-41%
	多拉司琼	4.73	110%	2.25	60%
	复方氨基酸	0.70	-17%	0.85	11%
	复方维生素	0.92	32%	0.70	-11%
	头孢哌酮他唑巴坦	0.15	-28%	0.21	-52%
康弘药业	康柏西普	3.00	38%	2.16	44%
	文拉法辛	1.02	7%	0.95	2%
	莫沙必利	0.52	-10%	0.58	-6%
	阿立哌唑	0.52	8%	0.48	-9%
莱美药业	丙氨酰谷氨酰胺	0.64	-25%	0.85	-31%
	纳米炭	1.66	13%	1.47	9%
	氨曲南	0.01	-95%	0.18	-54%
	埃索美拉唑	0.86	63%	0.53	70%
	乳酸钠林格	0.31	-48%	0.59	-65%
康芝药业	头孢他啶他唑巴坦	0.32	27%	0.25	-2%
华仁药业	氯化钠	2.89	5%	2.75	-4%
	葡萄糖	0.68	2%	0.67	-9%
	腹膜透析液	0.48	37%	0.35	36%
福安药业	昂丹司琼	0.32	9%	0.29	5%
	格拉司琼	0.36	1%	0.36	-13%

上市公司	重点品种	2018 销售额 (亿元)	2018 增速	2017 销售额 (亿元)	2017 增速
	托瑞米芬	0.33	3%	0.32	-3%
仟源医药	美洛西林舒巴坦	1.19	-5%	1.26	-8%
	氨曲南	0.18	-28%	0.24	-26%
	磷霉素氨丁三醇	0.53	33%	0.40	5%
	坦洛新	0.21	-12%	0.24	-17%
尔康制药	磺苄西林	1.13	-13%	1.30	-9%
广生堂	恩替卡韦	0.35	-43%	0.62	-25%
海辰药业	托拉塞米	1.03	37%	0.76	-2%
	头孢西酮	0.33	87%	0.18	93%
	头孢替安	0.22	-15%	0.26	-1%
	兰索拉唑	0.12	8%	0.11	-55%
普利制药	地氯雷他定	0.44	-4%	0.45	-8%
九典制药	左西替利嗪	0.22	-8%	0.24	-14%
人福医药	瑞芬太尼	5.00	17%	4.28	12%
	舒芬太尼	4.22	15%	3.66	14%
	小牛血去蛋白提取物	0.29	-25%	0.38	8%
	芬太尼	0.70	68%	0.42	171%
	亚叶酸	0.27	-35%	0.42	21%
浙江医药	左氧氟沙星	1.68	-12%	1.92	-17%
	替考拉宁	1.31	1%	1.30	-13%
	万古霉素	0.83	-10%	0.92	-11%
	维生素 E	0.31	4%	0.29	6%
海正药业	腺苷蛋氨酸	2.76	6%	2.60	21%
	氨基葡萄糖	1.08	-6%	1.14	0%
	他克莫司	0.30	-53%	0.63	-21%
	替加环素	1.05	39%	0.76	24%
健康元	美罗培南	4.67	-5%	4.90	1%
现代制药	头孢克洛	0.27	-3%	0.27	-4%
	硝苯地平	0.30	19%	0.25	9%
	头孢西丁	0.55	7%	0.51	-22%
	头孢唑肟	0.49	27%	0.39	-5%
联环药业	爱普列特	0.23	25%	0.18	11%
	薄芝糖肽	0.35	-33%	0.52	-30%
华海药业	帕罗西汀	1.03	17%	0.88	-5%
	氯沙坦	0.26	13%	0.23	-5%
	厄贝沙坦氢氯噻嗪	0.10	-9%	0.11	1%
	利培酮	0.08	-6%	0.08	-19%
济川药业	雷贝拉唑	1.77	0%	1.76	5%
	健胃消食口服液	0.30	-3%	0.31	7%
	蛋白琥珀酸铁	0.42	152%	0.17	120%
哈药股份	前列地尔	1.39	-48%	2.67	-21%

上市公司	重点品种	2018 销售额 (亿元)	2018 增速	2017 销售额 (亿元)	2017 增速
华北制药	头孢替安	0.92	-56%	2.11	-28%
	头孢替唑	0.30	-64%	0.84	-37%
	头孢美唑	0.32	-50%	0.64	-15%
	头孢唑肟	0.15	-74%	0.55	-17%
	哌拉西林舒巴坦	0.16	-67%	0.49	-43%
	哌拉西林他唑巴坦	2.24	-14%	2.60	-4%
	头孢孟多	0.57	-39%	0.93	-33%
	头孢噻肟	1.56	24%	1.25	-7%
	阿莫西林克拉维酸	0.96	-7%	1.03	-13%
	脂溶性维生素	0.55	-35%	0.85	-18%
灵康药业	丙氨酰谷氨酰胺	0.85	-33%	1.27	-30%
	头孢孟多	0.35	-25%	0.47	-11%
	奥美拉唑	0.37	5%	0.35	-13%
	头孢甲肟	0.55	34%	0.41	35%
	托烷司琼	0.29	12%	0.26	-14%
乐普医疗	氯吡格雷	2.67	5%	2.55	14%
	头孢哌酮他唑巴坦	0.66	26%	0.52	17%
	复方甘草酸苷	0.47	-17%	0.56	6%
健友股份	那曲肝素	0.39	39%	0.28	98%
	达肝素钠	0.31	49%	0.21	349%
	依诺肝素	0.13	14%	0.12	73%
ST 生化	人免疫球蛋白	0.65	18%	0.55	33%
四环生物	白介素-2	0.79	-16%	0.94	-18%
	甲钴胺	0.86	3%	0.83	4%
	重组人促红细胞生成素	0.20	-11%	0.22	3%
华兰生物	人免疫球蛋白	1.47	-7%	1.58	14%
	人血白蛋白	0.64	66%	0.39	-16%
	凝血酶原复合物	0.44	14%	0.39	7%
	人凝血因子Ⅷ	0.54	39%	0.39	19%
双鹭药业	复合辅酶	6.59	-38%	10.63	-18%
	胸腺五肽	1.06	-37%	1.68	-23%
	白介素-2	0.39	-35%	0.60	-3%
	重组人粒细胞集落刺激因子	0.40	15%	0.35	0%
上海莱士	人纤维蛋白粘合剂	1.13	-17%	1.37	43%
	人纤维蛋白原	1.05	15%	0.92	38%
	人免疫球蛋白	0.43	-20%	0.54	-11%
	人凝血因子Ⅷ	0.55	13%	0.49	194%
舒泰神	鼠神经生长因子	2.75	-44%	4.88	-14%
	复方聚乙二醇电解质	1.07	14%	0.94	21%
常山药业	低分子肝素钙	2.36	4%	2.28	7%
博雅生物	人纤维蛋白原	1.29	53%	0.85	7%

上市公司	重点品种	2018 销售额 (亿元)	2018 增速	2017 销售额 (亿元)	2017 增速
	人免疫球蛋白	0.56	29%	0.44	50%
	复方骨肽	0.45	-17%	0.55	2%
	缩宫素	0.32	2%	0.31	42%
天坛生物	人免疫球蛋白	1.76	43%	1.23	118%
	人血白蛋白	0.85	11%	0.76	19%
复星医药	小牛血去蛋白提取物	5.82	-29%	8.20	-14%
	血凝酶	1.29	-20%	1.60	-17%
	谷胱甘肽	4.27	-9%	4.69	9%
	前列地尔	2.34	-26%	3.14	-1%
	腺苷钴胺	0.62	-27%	0.85	-6%
通化东宝	胰岛素	0.61	2%	0.60	11%
华润三九	阿奇霉素	0.56	-5%	0.59	-2%
以岭药业	通心络胶囊	0.88	-1%	0.89	-4%
太极集团	罗格列酮	0.47	-6%	0.50	10%
西藏药业	重组人脑利钠肽	2.70	23%	2.19	17%
中恒集团	注射用血栓通	5.91	-1%	5.98	-15%
天士力	替莫唑胺	3.61	14%	3.17	18%
	复方丹参丸	2.03	-3%	2.09	-4%
	水飞蓟宾	1.09	-3%	1.13	15%
	养血清脑颗粒	0.51	-12%	0.58	-8%
	荆花胃康胶丸	0.32	-3%	0.33	-14%
康缘药业	香菇多糖	0.26	8%	0.24	-46%
	银杏二萜内酯葡胺	1.75	440%	0.32	152%
康恩贝	奥美拉唑	0.32	-22%	0.41	-15%
	汉防己甲素	0.67	11%	0.61	15%
	乙酰半胱氨酸	0.42	18%	0.36	7%
步长制药	复方脑肽节苷脂	2.46	12%	2.19	85%
	脑心痛胶囊	1.58	-11%	1.77	-32%
	复方曲可芦丁	1.65	23%	1.34	63%
上海医药	二丁酰环磷腺苷	2.47	-4%	2.56	-13%
	丹参酮 II A 磺酸钠	2.43	14%	2.13	-1%
	羟氯喹	2.09	4%	2.01	5%
	苯磺顺阿曲库铵	1.30	0%	1.30	-10%
	双歧杆菌三联活菌散	0.87	-24%	1.15	18%
中国医药	阿托伐他汀	1.14	-11%	1.28	4%
	头孢哌酮他唑巴坦	2.21	-19%	2.71	-3%
	哌拉西林他唑巴坦	1.33	-31%	1.93	24%
	美洛西林舒巴坦	0.97	-28%	1.35	-7%

资料来源: PDB、平安证券研究所

五、 投资建议

从疾病谱变迁及终端用药格局变化来看，可以发现几个很明确的趋势，比如慢病用药渠道下沉、辅助用药规模萎缩、原研品种份额下降、创新药进医保放量速度加快等。结合近期带量采购的形势，我们建议关注：1) 不受招标降价影响的品种，如核素药物龙头东诚药业、中国同辐，血制品龙头华兰生物等；2) 产品竞争格局好，渠道下沉布局广泛的企业，如华东医药、京新药业；3) 创新储备丰富，且仿制药存量销售规模不大的品种，如科伦药业、海辰药业、贝达药业、千红制药。（本篇报告为药品终端格局报告，非药领域不在讨论范围）

六、 风险提示

1、研发进度不及预期

我们重点推荐的公司均有较多在研品种，且以高端仿制药、生物类似物和创新药为主，研发投入大、难度高，同时新产品研发受政策、市场、资金等多种因素影响，存在研发失败或研发进度慢的可能。

2、医药政策风险

目前包括带量采购在内的医药政策预期较为明朗，但不排除政策出台和推进超预期的情况。如带量采购如果推进节奏超预期，将会对医药行业产生较大负面影响。

3、PDB 样本偏差风险

PDB 数据库主要采集大城市三甲医院数据，目前 680 家样本医院中，三级医院占比 80%，二级医院占比 20%。受处方外流、渠道下沉影响，数据与真实情况或有偏差，另外对于以基层渠道为主的企业参考意义不大。

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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:

此报告旨在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 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

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