

医保目录调整腾笼换鸟，厚民生利创新

最近一年行业指数走势



联系信息

沈瑞 分析师
SAC 证书编号: S0160517040001
shenr@ctsec.com 021-68592283

张文录 分析师
SAC 证书编号: S0160517100001
zhangwenlu@ctsec.com

相关报告

- 1 《M2、社融超预期，消费股将由高估值向高风险区挺进:医药生物漫谈第七十五期》 2019-04-15
- 2 《部分核心资产开始表现滞涨:医药生物漫谈第七十四期》 2019-04-08
- 3 《二季度医药怎么配置?:医药生物漫谈第七十三期》 2019-04-01

投资要点:

● 省钱为腾笼换鸟创造条件

国家医保局发布了 19 年医保目录调整的正式稿。之前已经多次提到医保局集中了招标、采购、支付的权力，议价能力大增。通过带量采购、打击骗保辅助性营养性药物的限制节约了不少医保资金。近两年结余增速较之前显著增加，腾笼为换鸟创造了条件。

● 调整常态化鼓励创新

近两年医保目录调整频率大大加快，预计今后 2 年左右调整一次。调整更频繁有力地配合了鼓励创新药的政策，大大加强了新药的可负担性。对创新药公司和 CRO 公司持续利好。

● 民生是目标，让老百姓买得起

靶向药、单抗药、罕见病用药原先价格高不可攀（相对群众购买力），加快医保谈判准入，有利于新药、好药及时大范围使用，进入医保目录后价格大幅下降，抗癌药谈判后平均降幅 57%，考虑医保报销后人民群众负担极大减轻。也就达到了政策的初衷，达到了本届政府的施政目标“行大道，民为本，利天下”。

● 保基本是特色

第一是医保资金有限；第二是政府为社会兜底，保证基本需求；第三是创新药定义从国内新变成了全球新，但纳入医保需要考虑性价比，只能是相对的新。这次特别强调已经进入基药还没进入医保的要优先，要求保证基层医疗专家参加评选，通过重视基药基层强调保基本。

● 可能进入医保的药品及相关公司

本次调整明文规定国家基本药物、癌症及罕见病用药、慢性病药物、儿童药物等。目前来看基药新增没有纳入医保的有吉利德的索磷布韦维帕他韦，阿斯利康的达格列净。另外就是 17-18 年批准的重磅新药值得关注，比如恒瑞的吡咯替尼和硫培非格司亭、信达和君实的 PD1、歌礼的丹诺瑞韦等。

● 风险提示：医保控费加剧

表 1：重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (04.19)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
002773	康弘药业	366.27	54.38	0.96	1.17	1.53	56.65	46.48	35.54	买入
000661	长春高新	529.47	311.25	3.89	5.92	7.80	80.01	52.58	39.90	买入
002223	鱼跃医疗	242.10	24.15	0.59	0.72	0.91	40.93	33.54	26.54	买入
300233	金城医药	78.47	19.96	0.73	0.67	1.54	27.34	29.79	12.96	买入
002675	东诚药业	93.06	11.60	0.22	0.35	0.49	52.73	33.14	23.67	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

内容目录

1、医药生物漫谈七十六期：医保目录调整腾笼换鸟，厚民生利创新.....	3
1.1 省钱是手段.....	3
1.2 调整是常态.....	3
1.3 民生是目标.....	3
1.4 保基本是特色.....	3
1.5 可能进入医保的药品及相关公司.....	3
2、本周市场回顾.....	4
2.1 医药生物行业一周表现.....	4
2.2 子行业及个股一周表现.....	5
2.3 行业估值变化.....	6
3、重要报告摘要.....	7
3.1 业绩点评：恒瑞医药(600276) 业绩符合预期，慢病用药向零售进军	7
3.2 业绩点评：贝达药业(300558) 业绩拐点来临，研发管线进入收获季	7
4、周新闻资讯.....	9
5、风险提示.....	9

图表目录

图 1：2017 年以来医药生物板块与沪深 300 和创业板涨幅比较.....	4
图 2：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）.....	5
图 3：医药生物子行业涨跌幅（单位：%）.....	5
图 4：2010 年至今医药生物板块估值变化（TTM、整体法、剔除负值）.....	6
表 1：本周个股涨幅前十.....	6
表 2：本周个股跌幅前十.....	6

1、医药生物漫谈七十六期：医保目录调整腾笼换鸟，厚民生利创新

1.1 省钱是手段

国家医保局发布了 19 年医保目录调整的正式稿。之前已经多次提到医保局集中了招标、采购、支付的权力，议价能力大增。医保局的主要杀手锏是医保目录调整、医保支付价（包括最高零售价）。这次正式稿基本原则将适当扩大目录范围改成了调整目录范围，可见不光是增加，也可能减少。从临床价值的角度，医保目录范围内也会腾笼换鸟。

另外的腾笼换鸟体现在带量采购等招标政策对于仿制药价格的压缩，从而节约了医保资金；打击骗保节约了不少医保资金；对于辅助性营养性药物的限制也节约了不少医保资金。18 年医保资金累计结余 2.3 万亿，增长 3848 亿，增长约 20%，17 年累计结余 3510 亿，近两年结余增速较之前显著增加，腾笼为换鸟创造了条件。

1.2 调整是常态

医保目录调整逐渐常态化，2009 年到 2017 年只进行了一次调整，后面 17 年搞了一次谈判进入医保目录，18 年搞了抗癌药谈判进入医保目录。这次医保目录调整仅隔两年，预计今后 2 年左右调整一次，医保目录调整包括了常规准入和谈判准入，谈判准入未来会把目前每年搞一次的创新药抗癌药谈判也纳入其中。

调整更频繁有力地配合了鼓励创新药的政策，创新药不断通过研发或者进口上市，能够即时纳入医保，大大加强了新药的可负担性。对创新药公司和 CRO 公司持续利好。

1.3 民生是目标

靶向药、单抗药原先价格高不可攀（相对群众购买力），另外罕见病用药也是这个特点，患者太少生产很难形成规模效应，研发成本又很高，导致价格很高。

加快医保谈判准入，有利于新药、好药及时大范围使用，进入医保目录后价格大幅下降，抗癌药谈判后平均降幅 57%，考虑医保报销后人民群众负担极大减轻。也就达到了政策的初衷，达到了本届政府的施政目标“行大道，民为本，利天下”。

1.4 保基本是特色

第一是医保资金有限；第二是政府为社会兜底，保证基本需求；第三是创新药定义从国内新变成了全球新，但纳入医保需要考虑性价比、药物经济学，只能是相对的新。这次特别强调已经进入基药还没进入医保的要优先，正式稿专门增加“保证一定数量的基层医疗卫生机构专家”的要求，通过重视基药基层强调保基本。

1.5 可能进入医保的药品及相关公司

本次调整明文规定国家基本药物、癌症及罕见病用药、慢性病药物、儿童药物等。

目前来看基药新增没有纳入医保的有吉利德的索磷布韦维帕他韦，阿斯利康的达格列净。另外就是 17-18 年批准的重磅新药值得关注，主要是抗肿瘤、糖尿病、免疫、抗病毒药物等。比如恒瑞的吡咯替尼和硫培非格司亭、信达和君实的 PD1、歌礼的丹诺瑞韦、和记黄埔的呋喹替尼等。

2、本周市场回顾

2.1 医药生物行业一周表现

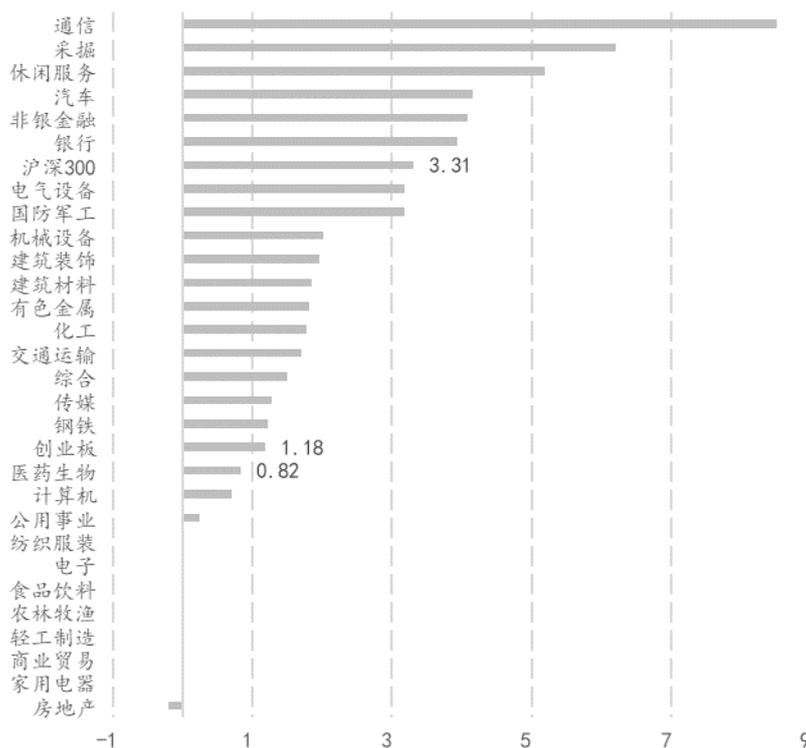
本周沪深 300 指数上升 3.31%、创业板指上升 1.18%。行业板块通信 (+8.52%)、采掘 (+6.21%)、休闲服务 (+5.18%) 领涨，房地产 (-0.20%) 表现不好，医药生物 (+0.82%) 涨跌幅在 28 个子行业中排在 18 位。

图 1：2017 年以来医药生物板块与沪深 300 和创业板涨幅比较



数据来源：wind，财通证券研究所

图 2：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）

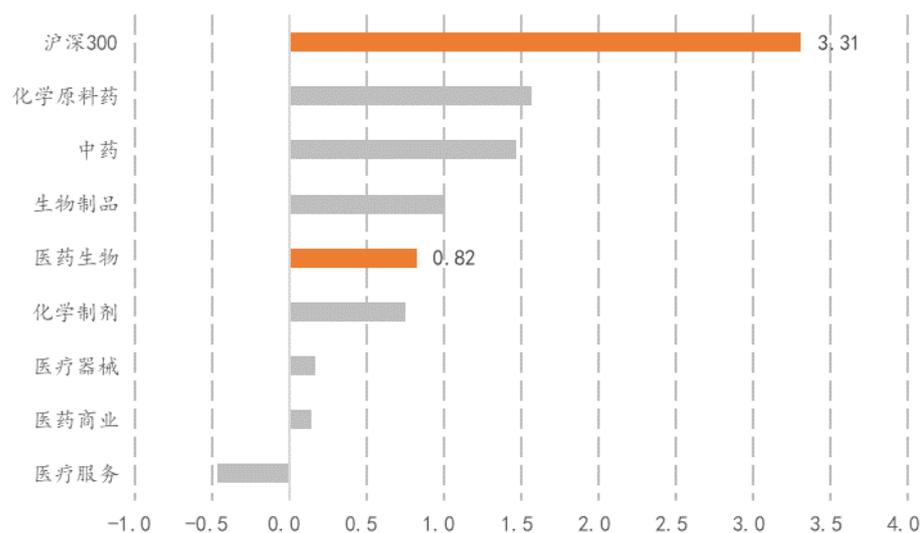


数据来源：wind, 财通证券研究所

2.2 子行业及个股一周表现

医药生物子行业各板块均表现有涨有跌，化学原料药(+1.56%)、中药(+1.47%)、生物制品(+1.00%)、化学制剂(+0.75%)、医疗器械(+0.16%)、医药商业(+0.14%)实现上涨；医疗服务(-0.47%)下跌。

图 3：医药生物子行业涨跌幅（单位：%）



数据来源：Wind, 财通证券研究所

个股方面，兴齐眼药 (+61.08%)、福安药业 (+44.05%)、莱茵生物 (+33.10%) 涨幅居前；圣达生物 (-9.60%)、龙津药业 (-8.60%)、未名医药 (-8.46%) 相对表现不佳。

表 1：本周个股涨幅前十

股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
300573.SZ	兴齐眼药	61.08
300194.SZ	福安药业	44.05
002166.SZ	莱茵生物	33.10
300206.SZ	理邦仪器	22.35
002390.SZ	信邦制药	20.62
300404.SZ	博济医药	18.39
300267.SZ	尔康制药	18.13
000650.SZ	仁和药业	15.98
002118.SZ	紫鑫药业	13.69
002773.SZ	康弘药业	11.89

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 2：本周个股跌幅前十

股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
603079.SH	圣达生物	-9.60
002750.SZ	龙津药业	-8.60
002581.SZ	未名医药	-8.46
300412.SZ	迦南科技	-8.32
600896.SH	览海投资	-6.94
002317.SZ	众生药业	-5.83
600521.SH	华海药业	-5.78
603658.SH	安图生物	-5.71
600513.SH	联环药业	-5.29
002370.SZ	亚太药业	-5.24

数据来源：Wind，财通证券研究所

2.3 行业估值变化

上周医药生物板块估值为 32.69，低于 2010 年至今估值均值 37.54。相对沪深 300 估值溢价率为 147.11%。

图 4：2010 年至今医药生物板块估值变化 (TTM、整体法、剔除负值)



数据来源：Wind,财通证券研究所

3、重要报告摘要

3.1 业绩点评：恒瑞医药(600276) 业绩符合预期，慢病用药向零售进军

● 事件

公司发布 2019 年一季度报，报告期内实现营业收入 49.67 亿元 (+28.77%)，归母净利润 11.93 亿 (+25.61%)，扣非净利润 11.55 亿 (+27.76%)，业绩符合预期。管理、销售费用率分别为 9.01%、35.75%，略有降低。

● 研发持续高投入，新药快速推进

2019Q1 公司研发投入继续大幅增长，研发费用 6.62 亿元，同比增长 56.67%。报告期内 CD4/6 抑制剂 SHR6390 二线 HR+、HER2-晚期乳腺癌 开始 3 期临床，是国内第一家进 3 期临床的该靶点药物，目前国内同靶点药物只有原研进口的哌柏西利 2018 年 7 月获批上市；CD4/6 抑制剂用于 HR+、HER2-乳腺癌一二线治疗市场空间巨大，2018 年哌柏西利销售额 41.18 亿美金。PD-1 抗体 SHR-1210 联合甲磺酸阿帕替尼一线治疗肝癌的国际多中心 III 期临床获 FDA 批准推进，SHR-1210 国内审评环节已完成预计近期获批上市。JAK1 抑制剂中美 2 期临床 后波兰获批临床，拓展欧洲市场。

● 慢病用药向零售进军

在抗肿瘤、麻醉、造影等专科用药领域外，公司糖尿病、高血压等慢病产品线逐渐丰富，瑞格列汀(DPP-4)、恒格列净(SGLT-2)等多个新药上市申报在即，缬沙坦、沙库比曲缬沙坦、二甲双胍吡格列酮等多个仿制药已获批或即将获批。公司 4 月举行“医药零售战略客户特邀会”正式进军药品零售市场，聚焦高血压、高脂血症、痛风、糖尿病等慢病领域，3 年目标 3000 人团队、销售额 20 亿。零售业务的拓展将为公司业绩带来新的增长动力，同时也是公司新产品的市场战略、应对集采政策的对应措施。

● 盈利预测及评级

预计公司 2019-2021 年归母净利润 51.29/63.79/79.25 亿元，EPS 为 1.16/1.44/1.79 元，对应 PE 为 56/45/36 倍，维持“买入”的投资评级

● 风险提示：新药研发进度不及预期，药品集采降价。

3.2 业绩点评：贝达药业(300558) 业绩拐点来临，研发管线进入收获季

● 研发投入加大

公司发布 2018 年报及 2019Q1 业绩预告，2018 年实现营业收入 12.24 亿元 (+19.27%)，归母净利润 1.67 亿(-35.27%)，扣非净利润 1.39 亿(-30.74%)。预告 2019Q1 盈利 4921-5349 万元，同比增加 15%-25%。利润下降的主要因素是新药研发工作加速推进，研发投入增加较多，费用化金额 3.04 亿元，较去年同期增长 49.80%。

- **自主研发+并购引进，研发管线在 2019 年进入收获季**

通过自主研发、产品引进、并购等多种方式，贝达研发管线储备了 30 多个创新药，已进入临床研究的在研产品有 13 项，恩莎替尼有望 2019 年上市，贝伐单抗生物类似药、vorolanib 预计 2019 年报产。报告期内 BPI-16350、CM082 和 JS001 联用、MRX2843、BPI-17509、BPI-23314 五个项目完成 IND 申报；此外还引进 8000 万美元战略合作支持恩莎替尼等项目在全球的临床和上市、受让 BPI-D0316 项目中国权益、获得 MCLA-129 项目（EGFR & cMet 双抗）在中国的开发和商业化的独家授权。

- **“基药+医保”双目录，埃克替尼迎来二次放量**

由于药物医保报销全面落地存在一定的滞后性，埃克替尼医保谈判降价后尚未实现“量价挂钩”和销售收入的大幅增长，2018 年“以价换量”效果初显销量同比增长 30.45%，目前在医保全面落实情况下，埃克替尼迎来二次放量，2019Q1 销量同比增长 34.63%。4+7 集采阿斯利康的吉非替尼降价到 55 元/天的日均价格，虽然总费用上埃克替尼与吉非替尼相差较大，但在实际临床使用中患者自费仅需 20%左右的金额，患者自费额相差较小。

- **盈利预测与投资建议**

贝达作为国内稀缺的创新药标的，从小分子靶向到大分子生物药全面发展，研发管线储备丰富；销售团队市场推广能力强大。从自主研发到并购引进，国际化的抗肿瘤平台成型。预计 2019-2021 年归母净利润 2.14/2.91/4.33 亿元，EPS 为 0.53/0.73/1.08 元，对应 PE 为 79/58/39 倍，维持“买入”的投资评级

- **风险提示：新药研发风险、市场拓展不及预期风险**

4、周新闻资讯

4月18日，国家卫健委向22省/市卫健委下发关于进一步加强贫困地区卫生健康人才队伍建设的通知，在贫困地区精准实施全科医生特岗计划，并提到对没有执业医师的乡镇卫生院，要多措并举，力争实现到2020年贫困地区每个乡镇卫生院有1名全科医生的目标。

4月17日，国家医保局正式发布了《2019年国家医保药品目录调整工作方案》。

4月15日，国家卫健委医政医管局发布《国家卫生健康委关于做好下放护士执业注册审批有关工作的通知》（以下简称《通知》），决定将省级卫生健康行政部门实施的部分护士执业注册审批权限下放至市级（县级）卫生健康行政部门。

4月15日，国家药监局印发医疗器械“清网”行动工作方案，在全国范围内部署开展医疗器械“清网”行动。“清网”行动，以问题为导向，重点针对利用网络无证销售医疗器械和销售未经注册医疗器械等违法行为，依法严厉查处违法违规企业、清理一批违法网站、曝光一批典型案例，净化医疗器械营销环境；通过督促医疗器械网络交易服务第三方平台和医疗器械网络销售企业按照《医疗器械监督管理条例》《医疗器械网络销售监督管理办法》等法规、规章全面开展自查整改，进一步夯实企业主体责任。

5、风险提示

市场剧烈波动风险；新药上市不确定性风险

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 -5% 以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。