

证券研究报告 — 事件点评

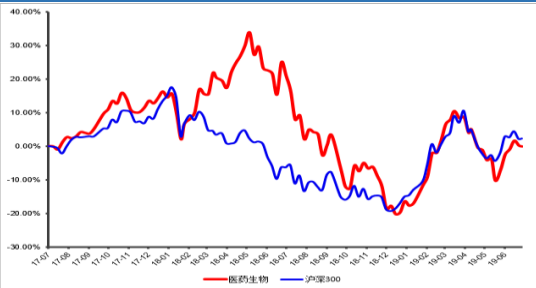
医药生物行业

药品“4+7”全国扩围和合理用药目录出台的深度解读

2019年07月17日

评级：中性

市场表现：(前复权 07/17)



行业关键数据：(2019Q1)

	2017	2018	19Q1
---	---	---	---

撰写团队：

证券分析师：刘文君

电话：0871-63577091

E-mail：liuwj@hongtastock.com

从业资格证书编号：S1200513050002

报告起因：

2019年06月-07月期间公告了多个医药行业的相关政策、药品目录、行业数据和上市公司业绩，我们将对此一一解读。

投资亮点：

- 1、药品“4+7”全国扩围。
- 2、合理用药目录出台。
- 3、部分上市公司中报业绩出炉。
- 4、2018年全国医药行业数据分析。

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自正规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示：

无

目录

一、行业政策出台	2
(一) 药品“4+7”全国扩围	2
1、事件内容	2
2、核心观点	2
(二) 合理用药目录出台	3
1、事件内容	3
2、核心观点	4
二、部分上市公司中报业绩出炉	4
1、中报业绩	4
2、核心观点	7
三、2018年全国医药行业数据分析	9
1、事件内容	9
2、核心观点	10

一、行业政策出台

(一) 药品“4+7”全国扩围

1、事件内容

2019年07月12日，国家医保局召开“药品4+7集采扩面企业座谈会”，具体内容如下：

A、第一批4+7的7家中标企业和13家落标企业，所有企业以4+7中标价作为天花板报价，多家中标、平分市场；

B、4个不变“带量采购、过评品种、效果协同、操作机制”，2个改变“适度竞争、多家中标”；

C、药品范围，仍然是第一中选的25个通用名；

D、地区，除4+7城市及跟随的福建河北两省外的全国所有省份地区；

E、约定用量，全部地区公立医院、定点民营医院、军队医院上报用量，一家中标给50%量，两家中标给60%量，三家中标给70%量；

F、以不高于4+7中标价申报，报价最低的企业直接中选，其余企业依次决定是否接受最低报价，直到中选企业满3家；

G、根据报价低高企业交替轮流选择省份（1-2-3-1-2-3……），所挑选省份报的量总和即是此企业约定的量；

H、2家中标品种1年周期，3家中标品种2-3年周期；

I、今年10月前出文件，年底招标，明年开始执行；

J、第一批4+7城市明年3月到期后也按此方案执行；

K、3家仿制药通过一致性评价后不采购不报销未过评产品。

2、核心观点

基于与上一个药品“4+7”版本的对比，我们有如下观点：

A、多个信息源的内容高度吻合，内容细节可信度高，集采扩围预期即将落地；

B、不过相比去年4+7集采降价大超预期不同，预计今年集采降幅再超预期

概率不大，最高不超过 30%；

C、这背后最大改变，是医保局放弃了质疑声最大的“独家中标”策略，由于不是独家中标，企业即使没有报出最低价，也依然有“反悔和跟随”的机会，相当于在“囚徒困境”模型中降低了惩罚力度，这会影 响 当 事 人 的 决 策 心 理 ， 预 计 未 来 集 采 降 幅 会 有 所 趋 缓 ， 同 时 此 次 仍 然 限 定 于 25 个 “ 老 产 品 ” 上 ， 对 其 它 品 种 仿 制 药 企 至 少 可 以 多 1 年 的 缓 冲 期 ， 也 暗 示 了 医 保 局 在 加 码 控 费 上 的 谨 慎 心 态 ；

D、但有一点是明确的，仿制药集采一定程度上已经是“国家意志”的体现，现在的全国扩围也证明了这点，“国家背书过评仿制药的质量一致性”已经是事实，未来仿制药的同质化竞争趋势很难再逆转，仿制药的投资逻辑也是回不到从前。

（二）合理用药目录出台

1、事件内容

2019 年 07 月 01 日，卫健委出台《第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）》，具体内容如下：

A、该目录实际上是换了名称的“国家版辅助用药目录”，其中公示了 20 个产品，涉及多家重点上市公司，包括四环医药（神经节苷脂-脑苷肌肽-曲克芦丁脑蛋白水解物-马来酸桂哌齐特等）、复星医药（小牛血）、中国生物制药（前列地尔）、石药集团（奥拉西坦）、舒泰神-未名-海特-丽珠（鼠神经生长因子）、哈三联（骨肽-奥拉西坦-长春西汀等）、双鹭药业（复合辅酶）、誉衡药业（磷酸肌酸钠）、康恩贝（丹参川芎嗪）、赛升药业（神经节苷脂等）、吉林敖东（核糖核酸 II）等；

B、2019 年 07 月 12 日，内蒙古兴安盟医保局公告了“国家、自治区、兴安盟辅助药品共 3 个目录”，包括国家的 20 个监控名单、内蒙古自治区的 50 个辅助用药目录、及兴安盟停止使用的 55 个辅助用药目录。

2、核心观点

基于与“国家版辅助用药目录”的对比，我们有如下观点：

A、国家从 2016 年就已经开始管控，2016 年后各地相继出台了各类辅助用药目录，包括中国生物制药的前列地尔、丽珠医药的鼠神经生长因子、复星医药的小牛血、四环医药的桂哌齐特、康恩贝的丹参川芎嗪等，在过去 1 年的终端市场销售已经有显著萎缩，这也是丽珠、复星、四环等业绩增速下滑的重要原因，后面可能也不会有太大增量边际影响；

B、伴随以后第二批、第三批、第四批等等合理用药目录的陆续出台，预计类似内蒙古兴安盟的落地名单将会进一步普及和扩散，进而演变成全国严控辅助用药的局势；

C、国家层面出台目录，仍然有很强的象征意义，我们看到了一个时代的落幕，但一个“意料之外情理之中”的问题是，在传统辅助神药落幕的同时，我们已经非常明显地看到了一批“新利益品种”的迅速壮大，即医疗的利益扭曲问题仍然考验着制度设计者的平衡智慧，下一步要看政府如何进行医疗领域的制度改革。

二、部分上市公司中报业绩出炉

1、中报业绩

图表 1 部分上市公司中报业绩增速 (%)

公司代码	公司名称	2019H1 下限	2019H1 上限	2019Q1
300702.SZ	天宇股份	516	546	530
000590.SZ	启迪古汉	334	357	98
300573.SZ	兴齐眼药	207	353	142
000790.SZ	泰合健康	268	310	133
002399.SZ	海普瑞	140	188	636
300436.SZ	广生堂	150	177	-37
300254.SZ	仟源医药	140	170	171
000919.SZ	金陵药业	140	160	346
002252.SZ	上海莱士	143	153	132
002524.SZ	光正集团	134	151	56

300233.SZ	金城医药	100	130	35
000999.SZ	华润三九	84	102	176
000411.SZ	英特集团	50	101	32
000710.SZ	贝瑞基因	61	85	155
300122.SZ	智飞生物	55	85	93
002099.SZ	海翔药业	63	81	352
002382.SZ	蓝帆医疗	50	80	64
300401.SZ	花园生物	47	73	6
300347.SZ	泰格医药	50	70	52
300363.SZ	博腾股份	60	70	-25
300630.SZ	普利制药	60	70	125
002020.SZ	京新药业	45	65	49
002653.SZ	海思科	50	65	-17
002675.SZ	东诚药业	50	65	49
300562.SZ	乐心医疗	30	60	-21
000931.SZ	中关村	35	57	73
000950.SZ	重药控股	45	55	-4
002821.SZ	凯莱英	35	55	45
300529.SZ	健帆生物	35	55	44
603811.SH	诚意药业	50	54	35
000739.SZ	普洛药业	39	50	65
300003.SZ	乐普医疗	40	50	92
300326.SZ	凯利泰	30	50	49
300595.SZ	欧普康视	30	50	42
300636.SZ	同和药业	30	50	-26
300759.SZ	康龙化成	28	43	33
300015.SZ	爱尔眼科	30	40	38
300016.SZ	北陆药业	20	40	41
300396.SZ	迪瑞医疗	15	40	39
300558.SZ	贝达药业	20	40	21
300653.SZ	正海生物	20	40	24
300723.SZ	一品红	30	40	27
300725.SZ	药石科技	20	39	67
002693.SZ	双成药业	15	36	-158
002262.SZ	恩华药业	15	35	24
300030.SZ	阳普医疗	15	35	29
300158.SZ	振东制药	15	35	2
300206.SZ	理邦仪器	20	35	44
300452.SZ	山河药辅	15	35	23
300584.SZ	海辰药业	25	35	31
300639.SZ	凯普生物	21	34	39
300142.SZ	沃森生物	11	31	69

300244.SZ	迪安诊断	15	30	16
300255.SZ	常山药业	0	30	25
300294.SZ	博雅生物	10	30	23
300357.SZ	我武生物	20	30	27
300406.SZ	九强生物	15	30	4
300482.SZ	万孚生物	20	30	32
300683.SZ	海特生物	10	30	26
300760.SZ	迈瑞医疗	20	30	25
300765.SZ	新诺威	12	30	13
300009.SZ	安科生物	10	25	11
300753.SZ	爱朋医疗	15	25	29
300147.SZ	香雪制药	-10	20	19
300238.SZ	冠昊生物	0	20	158
300463.SZ	迈克生物	15	20	18
300239.SZ	东宝生物	1	19	11
002737.SZ	葵花药业	0	15	11
300149.SZ	量子生物	-15	15	135
300434.SZ	金石东方	0	15	7
300685.SZ	艾德生物	8	14	30
002432.SZ	九安医疗	-31	13	-40
002411.SZ	延安必康	-20	10	-28
300026.SZ	红日药业	0	10	5
300381.SZ	溢多利	0	10	-257
300453.SZ	三鑫医疗	0	10	-25
300519.SZ	新光药业	0	10	-1
300642.SZ	透景生命	0	10	22
000504.SZ	*ST 生物	-10	9	10
002102.SZ	ST 冠福	-15	6	-40
300439.SZ	美康生物	0	5	1
300676.SZ	华大基因	-5	5	-3
300677.SZ	英科医疗	1	4	51
300705.SZ	九典制药	0	4	-19
002422.SZ	科伦药业	-10	0	-12
002817.SZ	黄山胶囊	-15	0	-18
300039.SZ	上海凯宝	-20	0	-28
300273.SZ	和佳股份	-25	0	2
300298.SZ	三诺生物	-30	0	-41
300485.SZ	赛升药业	-30	0	-25
300534.SZ	陇神戎发	-30	0	4
300583.SZ	赛托生物	-15	0	9
300194.SZ	福安药业	-13	-2	-16
300497.SZ	富祥股份	-15	-5	-14

300601.SZ	康泰生物	-15	-5	-9
300246.SZ	宝莱特	-25	-10	-14
000503.SZ	国新健康	-42	-11	15
300314.SZ	戴维医疗	-35	-15	-35
300181.SZ	佐力药业	-22	-19	21
300110.SZ	华仁药业	-39	-20	117
300267.SZ	尔康制药	-43	-23	-17
300006.SZ	莱美药业	-31	-24	-54
002166.SZ	莱茵生物	-60	-30	-41
300143.SZ	盈康生命	-63	-33	-98
300404.SZ	博济医药	-65	-35	-73
300633.SZ	开立医疗	-45	-35	-42
000952.SZ	广济药业	-52	-38	-64
002370.SZ	亚太药业	-75	-45	-13
300199.SZ	翰宇药业	-65	-45	-47
300358.SZ	楚天科技	-55	-45	-73
300049.SZ	福瑞股份	-70	-50	-34
300204.SZ	舒泰神	-65	-55	-50
002118.SZ	紫鑫药业	-82	-58	-114
002044.SZ	美年健康	-90	-60	-6
002365.SZ	永安药业	-80	-60	-85
000509.SZ	华塑控股	-113	-66	37
300108.SZ	吉药控股	-80	-67	-19
000423.SZ	东阿阿胶	-79	-75	-35
300289.SZ	利德曼	-80	-78	-68
002872.SZ	*ST 天圣	-95	-80	-84
300318.SZ	博晖创新	-100	-80	-183
300086.SZ	康芝药业	-91	-84	6
002750.SZ	龙津药业	-90	-85	-28
000150.SZ	宜华健康	-99	-94	-47
000516.SZ	国际医学	-100	-100	43
002173.SZ	创新医疗	-174	-145	-21
002219.SZ	恒康医疗	-197	-155	-48
000004.SZ	国农科技	-221	-181	160
002581.SZ	未名医药	-739	-526	-116
000518.SZ	四环生物	-878	-878	-459
算术平均增速		-5	16	21

数据来源：Wind 资讯，红塔证券

2、核心观点

基于与 2019Q1 和 2018 年业绩增速的对比，我们有如下观点：

A、作为整体，医药行业的中期业绩增速有所下滑，主要原因是受到小药企业业绩大幅下滑的拖累，相反很多白马股（如：迈瑞医疗、通策医疗、我武生物、爱尔眼科、乐普医疗、药石科技、欧普康视、泰格医药、健帆生物等）依然表现了强劲的增长；

B、有部分“曾经的白马股”马失前蹄，东阿阿胶的归母净利同比下滑 75%-79%，公司的解释是渠道在去库存，但在这背后很可能隐藏着另一个问题——深度认可的传统消费群体在不断老去，而新兴消费群体似乎并不和他们的父母辈那样认同中药文化，消费者老化及可持续增长动力，对很多中药企业都是个巨大的挑战，这也难怪天士力、以岭、步长等一众“中药大佬”们纷纷转型化药和生物药布局；

C、美年健康是个比较独特的公司，用爱康国宾副总的話，美年有很多数据不太能用常识理解，对于有疑问又无法证伪的公司，我们建议避而远之；

D、普利制药是个优秀的公司，增长迅猛，不过估值已透支较为严重，目前美国 96 亿美元注射剂仿制药市场，假设欧洲是美国 80%市场，同时 40%给了本土，考虑印度以色列等先发优势，假设中国能占到 20%，考虑华海等也在往注射剂转，假设普利能占到 20%-30%份额，对应普利有可能也就 3 亿多美元出口空间，而普利现有品种国内毛估可能也就做到 2-3 亿美金规模，而市场现在给了 150 亿人民币总市值，相比海外优质注射剂仿药龙头的 2.2 倍 PS 估值，普利制药现在的 22 倍 PS 估值显然过高，透支预期的风险较大；

E、科伦药业的中期业绩增速不算突出，但也不算差，去年一季度有流感和原料药高基数问题，今年 6-APA 部分原料药掉价比较厉害，制剂业务应该仍然有相对稳健表现，亮点在于管理层敢于向医药研发转型、敢于大量投入研发费用，且研发管线目前已布局的较为丰富，研发进度也将在未来一两年内结出硕果；

F、迪安诊断的中期业绩预期比一季度给的业绩预期中枢有上移，随着 ICL 在过去 2-3 年的激烈竞争及部分企业收缩后，预计金域和迪安的 ICL 业务在未来 2-3 年都会有一个非常有利的竞争格局。

三、2018 年全国医药行业数据分析

1、事件内容

2019 年 06 月 30 日，国家医保局公布《2018 年全国基本医疗保障事业发展统计公报》，具体内容如下：

A、2018 年基本医保参保 13.45 亿人基本全覆盖，基本医保基金总收入 2.1384 万亿+19.3%，总支出 1.7822 万亿+23.6%，累计结存 2.344 万亿；

B、职工医保——参保 3.1681 亿人+4.5%，职工医保基金收入 1.3538 万亿+10.3%，支出 1.0707 万亿+13.1%；享受待遇 19.8 亿人次+9.0%；普通门急诊 17.1 亿人次+8.8%；住院 0.6 亿人次+6.7%，人均就诊 6.2 次同比增加 0.3 次；住院率 18.3% 同比提高 0.4 个百分点，次均住院费用由 11000 元增至 11181 元；门急诊人次的三级医疗机构分布 33.3% 提高 1.8 个百分点，住院人次在三级医疗机构 3084 万人次占 54.7% 占比高于 2017 年的 53.2%、自 2012 年 47.6% 依赖逐年提升；统筹账户累计结余 1.1466 万亿，个人账户累计结余 7284 亿元；职工医保政策范围内住院费用基金支付 81.6%，与上年基本持平，实际住院费用基金支付 71.8%，其中统筹基金支付 70.1% 提高 0.2 个百分点，个人负担 28.2%；2018 年职工医保依赖总费用 1.214 万亿，其中医疗机构发生费用 1.0495 万亿，要点支出 1645 亿元；医疗机构发生费用中，退休人员医疗费用 6256 亿+8.9%，在职职工 4239 亿+10.8%，人均医疗费用 3313 元+5.0%；普通门急诊、门诊大病、住院医疗费用，分别为 3123 亿+10.6%、1068 亿+14.5%、6303 亿+8.4%，分别占职工医保医疗机构费用的 29.8%、10.2%、60.1%，增速比上年分别提高 0.5 个百分点、提高 4.0 个百分点、降低 0.2 个百分点；住院费用中，药品费、检查治疗费、服务设施费、其它费用分别为 2183 亿、3252 亿、755 亿、114 亿，分别占 34.6%、51.6%、12.0%、1.8%，药品占住院费用比例下降 3.1 个百分点，检查治疗费占比提高 3.0 个百分点；2018 年全国职工医保次均住院费用 11181 元+1.6%，次均住院个人支付 3153 元+2.4%，统筹基金支付占比由 2012 年的 70.0% 到 2018 年的 70.1%，基本持平；

C、城乡居民基本医保——参保 8.9736 亿人+2.7%，收入 6971 亿+23.3%，支出 6277 亿+26.7%（未考虑新农合整合的调整），当期结余 694.6 亿元，累计

结余 4372.3 亿元；享受待遇 16.2 亿人次+8.4%；人均医疗费用 1183 元+17.2%；居民医保参保人员住院率 15.2%提高 1.1 个百分点，次均住院费用 6577 元+7.8%；政策范围内住院费用基金支付 65.6%，实际住院费用基金支付 56.1%，提高 0.1 个百分点；政策范围内基金支付比例，三级医疗机构 59.3%、二级 69.1%、一级及以下 76.2%；

D、2018 年仍然未整合的新农合有 1.3 亿参保、收入 875 亿、支出 839 亿、结存 318 亿元；2018 年生育保险 2.0434 亿人+5.9%；生育基金收入 781.1 亿元+21.6%，支出 762.4 亿元+2.5%，累计结余 581.7 亿元；2018 年医疗救助基金支出 424.6 亿元，实施门诊和住院救助 5361 万人次，次均住院和门诊救助分别为 1151 元和 106 元；

E、2018 年职工医保异地就医 3656 万人次，异地就医费用 1085 亿元，其中住院费用 971 亿元占职工医保参保人员住院费用 15.4%，次均 17670 元是职工医保次均住院费用的 1.6 倍；居民医保异地就医 2876 万人次，异地就医费用 1965 亿元，其中住院费用 1906 亿元，次均 14016 元是居民医保次均住院费用的 2.1 倍；2018 年全国跨省异地结算 132 万人次，是 2017 年的 6.3 倍；

F、2018 年开展抗癌药医保准入专项谈判，17 种药品纳入医保平均降幅 56.7%，平均比周边国家地区低 36%；开展抗癌药省级专项集中采购，69 抗癌药降价平均降幅 10%；开展国家药品集中采购试点，25 品种中选价平均降幅 52%。

2、核心观点

基于医保统计公报的参考数据，我们有如下观点：

A、2018 年职工医保和居民医保的基金支出增速都快于收入增速，不过累计结余仍然超 12 月支出，可见医保局仍然有一定的进退腾挪空间；

B、职工医保患者仍然在往三级医疗机构集中，分级诊疗的推进仍然任重道远，继续关注后续的变化；

C、居民医保的人均年就诊人次和次均费用仍远低于职工医保，未来如果职工工资增速放缓，居民医保保障水平提升可能是重要的增量支撑；

D、职工医保住院费用中，药品费用占比下降 3.1 个百分点到 34.6%、检查治

疗费用占比上升 3.0 个百分点到 51.6%，预计这里的此消彼长仍会继续，这可以部分解释过去几年医疗器械整体增速大于药品整体增速，而且预计未来 2-3 年内医疗器械的整体增速仍将超过药品整体增速。

红塔证券投资评级：

以报告日后 6 个月内的行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

类别	级别	定义
行业 投资评级	增持	行业指数相对表现优于沪深 300 指数
	中性	行业指数相对表现与沪深 300 指数持平
	减持	行业指数相对表现弱于沪深 300 指数

公司声明：

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本报告署名分析师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。

免责声明：

本报告仅供红塔证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因任何机构或个人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息来源合法合规，本公司力求但不能担保其准确性或完整性，也不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，本报告中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。投资者应当自行关注。

本公司已采取信息隔离墙措施控制存在利益冲突的业务部门之间的信息流动，以尽量防范可能存在的利益冲突。但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交易；可能为这些公司提供或者争取提供保荐承销、财务顾问或者金融产品等相关服务；本公司的员工也可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中的观点、结论仅供投资者参考，不构成投资建议。本报告也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。在决定投资前，如有需要，投资者应向专业人士咨询并谨慎决策。除法律法规规定必须承担的责任外，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失承担责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或发布。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。如征得本公司同意后引用、刊发，则需注明出处为“红塔证券股份有限公司研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

红塔证券股份有限公司版权所有。

红塔证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。