

**医药**
**新版医保目录利好医药创新**

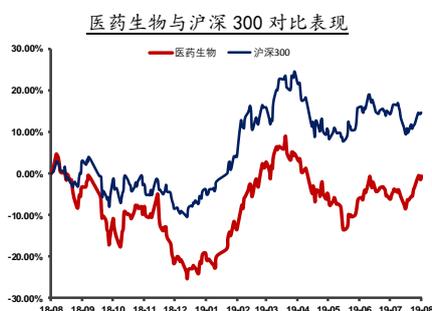
2019年8月22日

**——医药行业政策点评 (08.16-08.22)**
**行业评级：未评级**
**分析师：陈静萱**

执业证书号：S1030519080001

0755-83199599

chenjx1@csc.com.cn

**公司具备证券投资咨询业务资格**

**公司数据与预测**

Wind 资讯

医药 (可比口径)	2019Q1
整体收入增速 (%)	17.98
整体利润增速 (%)	14.58
综合毛利率 (%)	49.95
综合净利率 (%)	10.44
行业 ROE (%)	5.95
平均市盈率 (倍)	58
平均市净率 (倍)	4
资产负债率 (%)	32.4

请务必阅读文末重要声明及免责条款

**核心观点：**

- 重大政策：2019 版医保目录正式发布。**8月20日医保局、人社部发布《关于印发〈国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录〉的通知》，将于2020年1月1日开始执行。新版目录是国家医保局成立后第一次全面调整，也是2000年第一版药品目录使用以来对所有药品的一次全面梳理。
- 医保药品数量基本稳定，药品支付结构和效益明显优化。**医保目录调整前后药品总数变化不大，新版共涉及2643个药品（17版为2535个），其中西药1322个、中成药1321个（含民族药93个）、中药饮片892个（准入法管理）。从调出调入的动态调整结果看，剔除了重点监控的辅助类用药（疗效不佳、滥用明显），为有显著临床价值的肿瘤药、慢性病和儿童用药腾出更多支付空间，其中新增数量最多的治疗领域为糖尿病和心血管。医保支付能力的提升将提高患者治疗水平，也将激发药企的研发创新积极性。
- 拟谈判药品数量超预期，创新药显著受益。**根据专家评审结果，已确定临床疗效好但价格较贵的128个独家品种进入拟谈判药品名单（包括109个西药和19个中成药），相比17/18年仅有的44/18个品种，数量超出市场预期，且包括很多国内新获批上市的药品及创新药。从治疗领域看，主要涉及癌症、乙肝、丙肝及糖尿病等。待后续与各大药企谈判后将确定最终名单，预计吡咯替尼及部分PD-1等创新药有望通过谈判降价进入医保并实现加速放量，以增厚药企业绩。
- 禁止各地增补目录、试行医保支付价，严控医保支出下优质仿制药有望加速进口替代。**医保局取消地方医保对医保目录的再次调整权，并将对目录里已通过一致性评价的仿制药及其原研药试行统一支付标准。医保控费逐渐落地，将加速优质仿制药进口替代进程。
- 投资建议：关注创新药及仿制药头部药企。**新版医保目录将明显优化用药结构及效益，动态调整机制利好疗效好、需求大的创新药及优质仿制药，使其可及时纳入医保、快速放量贡献业绩。建议关注创新药及仿制药头部药企：A股的恒瑞医药、复星医药、科伦药业以及港股的正天晴、信达生物、中国生物制药。
- 风险提示。**行业政策风险、研发进度不及预期等。

## 一、行业重点政策及数据

Figure 1 医保目录调整受影响企业 (TOP25)

母企业名称	本次调入品种数	母企业名称	本次调出品种数
华润医药集团有限公司	10	华润医药集团有限公司	27
石家庄四药有限公司	4	上海医药集团股份有限公司	21
中国医药集团有限公司	4	哈药集团有限公司	15
大家制药	3	中国医药集团有限公司	14
健康元药业集团股份有限公司	3	中国医药健康产业股份有限公司	13
诺华制药	3	广州白云山医药集团股份有限公司	12
山东齐都药业有限公司	3	上海复星医药(集团)股份有限公司	12
上海医药集团股份有限公司	3	天津市医药集团有限公司	12
四川科伦药业股份有限公司	3	健康元药业集团股份有限公司	11
中国远大集团有限责任公司	3	石药控股集团有限公司	11
勃林格殷格翰制药	2	中国远大集团有限责任公司	11
广州白云山医药集团股份有限公司	2	东北制药集团股份有限公司	10
哈药集团有限公司	2	朗致集团有限公司	9
华邦生命健康股份有限公司	2	深圳海王集团股份有限公司	9
华仁药业股份有限公司	2	四川科伦药业股份有限公司	9
江苏德源药业股份有限公司	2	甘肃扶正药业科技股份有限公司	8
江苏吉贝尔药业股份有限公司	2	宁夏启元药业有限公司	8
江苏涟水制药有限公司	2	瑞阳制药有限公司	8
葵花药业集团股份有限公司	2	山西仟源医药集团股份有限公司	8
齐鲁制药有限公司	2	中国生物制药有限公司	8
施维雅制药	2	福安药业(集团)股份有限公司	7
太极集团有限公司	2	广东众生药业股份有限公司	7
威高集团有限公司	2	国药控股股份有限公司	7
扬子江药业集团有限公司	2	海南制药厂有限公司	7
长春人民药业集团有限公司	2	河北天成药业股份有限公司	7

资料来源: Insight、世纪证券研究所

Figure 2 医保目录调出西药梳理

分类	编号	药品名称	剂型	分类	编号	药品名称	剂型
甲	7	大黄碳酸氢钠	口服常释剂型	乙	★(949)	布桂嗪	注射剂
甲	8	小儿大黄碳酸氢钠	口服常释剂型	乙	964	四氢帕马丁	口服常释剂型
乙	31	曲匹布通	口服常释剂型	甲	966	麦角胺咖啡因	口服常释剂型
乙	32	溴丙胺太林	口服常释剂型	乙	967	双氢麦角胺	口服常释剂型
乙	50	苯丙醇	口服常释剂型	乙	974	乙琥胺	口服常释剂型 口服液体剂
乙	58	甲硫氨酸维B1	注射剂	乙	1003	疏利达嗪	口服常释剂型

甲	65	酚酞	口服常释剂型	乙	1008	氟哌噻吨	口服常释剂型
乙	75	液状石蜡	口服液体剂	乙	★(1008)	氟哌噻吨	注射剂
甲	83	复方地芬诺酯	口服常释剂型	乙	1009	氟哌噻吨	注射剂
乙	150	复合磷酸氢钾	注射剂	乙	1018	舒托必利	注射剂
甲	156	苯丙酸诺龙	注射剂	乙	1062	吡硫醇	注射剂
乙	159	茴三硫	口服常释剂型	乙	1075	依酚氯铵	注射剂
乙	191	舒洛地特	口服常释剂型	乙	1087	鼠神经生长因子	注射剂
乙	280	托西溴苄铵	注射剂	乙	1089	依达拉奉	注射剂
乙	299	果糖二磷酸钠	注射剂	乙	1090	长春西汀	口服常释剂型
乙	300	前列地尔	注射剂	乙	★(1090)	长春西汀	注射剂
乙	315	米诺地尔	口服常释剂型	乙	1092	依米丁	注射剂
乙	331	桂哌齐特	注射剂	甲	1104	喷他脞	口服常释剂型
乙	334	妥拉唑啉	注射剂	乙	★(1104)	喷他脞	注射剂
乙	338	草木犀流浸液	口服常释剂型	甲	1107	硫氯酚	口服常释剂型
乙	376	西拉普利	口服常释剂型	甲	1110	乙胺嗪	口服常释剂型
乙	381	依那普利氢氯噻嗪	口服常释剂型	乙	1113	氯硝柳胺	口服常释剂型
乙	414	复方安息香酊	外用液体剂	乙	1128	复方诺氟沙星	滴鼻剂
乙	417	甲紫	外用液体剂	乙	1142	氯丙那林	口服常释剂型
乙	420	十一烯酸	外用液体剂软膏剂	乙	1150	扎鲁司特	口服常释剂型
甲	448	氟轻松	软膏剂	乙	1155	标准桃金娘油	口服常释剂型
甲	450	四环素醋酸可的松	软膏剂	乙	1163	复方磷酸可待因	溶液剂
乙	456	复方曲安缩松	软膏剂贴膏剂	乙	1164	复方樟脑	口服液体剂
乙	479	糠馏油	软膏剂	乙	1216	后马托品	眼膏剂
甲	499	甲睾酮	口服常释剂型	乙	1222	小牛血清去蛋白	眼用凝胶
乙	500	己酸羟孕酮	注射剂	乙	1223	小牛血去蛋白提取物	眼用凝胶
乙	501	普拉睾酮	注射剂	乙	1224	氯霉素甘油	滴耳剂
甲	562	复方碘溶液	口服液体剂	乙	1225	氯霉素氯化可的松	滴耳剂
乙	577	磺苄西林	注射剂	乙	1226	复方醋酸曲安奈德	滴耳剂
乙	587	阿莫西林舒巴坦	注射剂	甲	1232	二乙基二硫代氨基甲酸 钠	注射剂
乙	589	美洛西林舒巴坦	注射剂	甲	1237	喷替酸钙钠	注射剂
乙	619	帕尼培南倍他米隆	注射剂	甲	1238	巯乙胺	注射剂
甲	629	地红霉素	口服常释剂型	甲	1239	双复磷	注射剂
乙	634	乙酰螺旋霉素	口服常释剂型	甲	1250	鱼肝油酸钠	注射剂
甲	690	醋氨苯砒	注射剂	甲	1264	胆影葡胺	注射剂
乙	706	司他夫定	口服散剂	甲	1265	碘苯酯	注射剂
乙	734	精制抗炭疽血清	注射剂	甲	1267	碘番酸	口服常释剂型
乙	750	氮甲	口服常释剂型	乙	1276	碘曲仑	注射剂
乙	767	长春碱	注射剂	乙	1277	碘他拉葡甲胺	注射剂
甲	797	丙卡巴肼	口服常释剂型	乙	1280	铁羧葡胺	注射剂
甲	815	氟鲁米特	口服常释剂型	乙	1296	胶体磷[32P]酸铬	注射剂

乙	838	乌苯美司	口服常释剂型	甲	230	右旋糖酐(20、40、70)氯化钠右旋糖酐(20、40、70)葡萄糖	注射剂
乙	870	氟芬那酸	口服常释剂型	乙	232	羟乙基淀粉(20、40)氯化钠	注射剂
乙	894	泮库溴铵	注射剂	乙	238	复方氨基酸(3AA)	注射剂
乙	900	丙磺舒	口服常释剂型	甲	276	普鲁卡因胺	注射剂
乙	904	雷奈酸锶	干混悬剂	乙	462	苯甲酸	软膏剂
乙	912	动物骨多肽制剂	注射剂	甲	929	普鲁卡因	注射剂
甲	915	异氟烷	液体剂吸入剂 吸入麻醉剂溶液剂	乙	1080	桂利嗪	口服常释剂型
甲	918	硫喷妥钠	注射剂	乙	1148	复方茶碱	口服常释剂型
甲	949	布桂嗪	口服常释剂型	乙	912	动物骨多肽制剂	注射剂

资料来源: Insight、世纪证券研究所

Figure 3 医保结余率(年初至今)

分类	编号	药品名称	剂型	备注	调入品种备注
乙	331	薯蓣皂苷	口服常释剂型		中成药转西药
乙	332	复方罗布麻	口服常释剂型		中成药转西药
乙	328	银杏达莫	注射剂	限缺血性心脑血管疾病急性期住院患者,支付不超过14天	中成药转西药
乙	329	银杏叶提取物	口服常释剂型	▲	中成药转西药
乙	330	银杏蜜环	口服液体剂	▲	中成药转西药
乙	669	奥硝唑	口服常释剂型		新增剂型
乙	★(866)	双氯芬酸II	栓剂		新增剂型
乙	★(978)	丙戊酸钠I	缓释控释剂型		新增剂型
丙	★(673)	磷霉素	口服常释剂型		新增剂型
乙	★(1016)	奥氮平	口腔崩解片	限吞咽困难的患者	新增剂型
乙	27	西甲硅油	口服液体剂	限胃肠镜检查 and 腹部影像学检查	
乙	728	洛匹那韦利托那韦	口服常释剂型	限艾滋病病毒感染	
乙	1072	利斯的明	贴剂	限明确诊断的阿尔茨海默病	
乙	1259	巯粟乙碘油	注射剂		
乙	61	水飞蓟素	口服常释剂型	限中毒性肝脏损害	
乙	88	双歧杆菌四联活菌	口服常释剂型	▲	
乙	124	德谷胰岛素	注射剂	限中长效胰岛素难以控制的2型糖尿病患者	
乙	131	吡格列酮二甲双胍	口服常释剂型		
乙	132	二甲双胍格列吡嗪	口服常释剂型		
乙	133	瑞格列奈二甲双胍(I,II)	口服常释剂型		

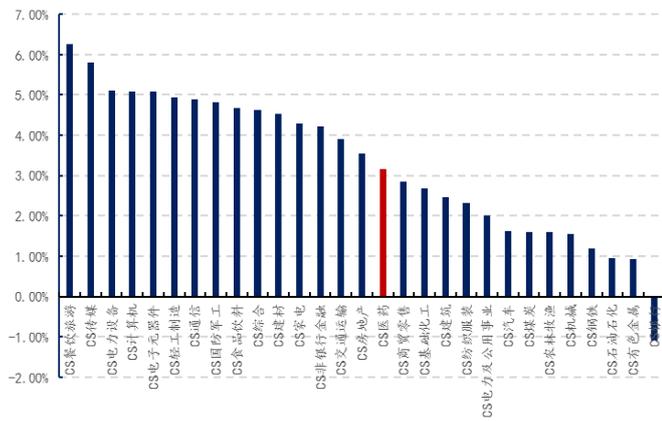
乙	134	二甲双胍维格列汀 (II, III)	口服常释剂型	限二线用药
乙	135	利格列汀二甲双胍 (I, II)	口服常释剂型	限二线用药
乙	136	西格列汀二甲双胍 (I, II)	口服常释剂型	限二线用药
乙	137	沙格列汀二甲双胍 (I, II, III)	缓释控释剂型	限二线用药
乙	165	维生素 AD	口服液体剂	限夜盲症、儿童佝偻病
乙	279	生理氯化钠	冲洗剂	
甲	283	浓氯化钠	注射剂	
乙	360	多磺酸粘多糖	软膏剂	限由静脉输液或注射引起的血栓性静脉炎
乙	401	培哚普利吡达帕胺	口服常释剂型	
乙	402	培哚普利氨氯地平 (I, II, III)	口服常释剂型	
乙	415	奥美沙坦酯氨氯地平	口服常释剂型	限对其它血管紧张素 II 拮抗剂治疗不能耐受或疗效不佳的患者
乙	416	替米沙坦氨氯地平	口服常释剂型	限对其它血管紧张素 II 拮抗剂治疗不能耐受或疗效不佳的患者
乙	417	坎地氢噻	口服常释剂型	
乙	455	卡泊三醇倍他米松	软膏剂	
乙	456	他扎罗汀	软膏剂	
乙	457	他卡西醇	软膏剂	
乙	458	他扎罗汀倍他米松	软膏剂	
乙	510	氯喹那多普罗雌烯	阴道片	
乙	520	阿托西班	注射剂	限妊娠 24 周到 33 周，且有明确早产指征者的二线用药
乙	538	地诺孕素	口服常释剂型	
乙	556	索利那新	口服常释剂型	
乙	729	阿比多尔	口服常释剂型	限重症流感高危人群及重症患者的抗流感病毒治疗
乙	855	抗人 T 细胞猪免疫球蛋白	注射剂	限器官移植排斥反应高危人群的诱导治疗；急性排斥反应的治疗；重型再生障碍性贫血；原发性血小板减少性紫癜。
乙	858	戈利木单抗	注射剂	限诊断明确的类风湿关节炎经传统 DMARDs 治疗 3-6 个月疾病活动度下降低于 50% 者；诊断明确的强直性脊柱炎（不含放射学前期中轴性脊柱关节炎）NSAIDs 充分治疗 3 个月疾病活动度下降低于 50% 者；并需风湿病专科医师处方。
乙	859	托珠单抗	注射剂	限全身型幼年特发性关节炎的二线治疗；限诊断明确的类风湿关节炎经传统 DMARDs 治疗 3-6 个月疾病活动度下降低于 50% 者。
乙	984	拉考沙胺	口服常释剂型	
乙	985	唑尼沙胺	口服常释剂型	
乙	999	雷沙吉兰	口服常释剂型	限二线用药
乙	1001	恩他卡朋双多巴 恩他卡朋双多巴 II 恩他卡朋双多巴 III 恩他卡朋双多巴 IV	口服常释剂型	限二线用药

乙	1024	哌罗匹隆	口服常释剂型	
乙	1077	纳曲酮	口服常释剂型	
乙	1115	色甘荼甲那敏	鼻用喷雾剂	
乙	1179	加替沙星	滴眼剂	眼用凝胶剂限二线用药
乙	1200	奥布卡因	滴眼剂	
乙	235	艾曲泊帕乙醇胺	口服常释剂型	限既往对糖皮质激素、免疫球蛋白治疗无效的特发性血小板减少症

资料来源：Insight、世纪证券研究所

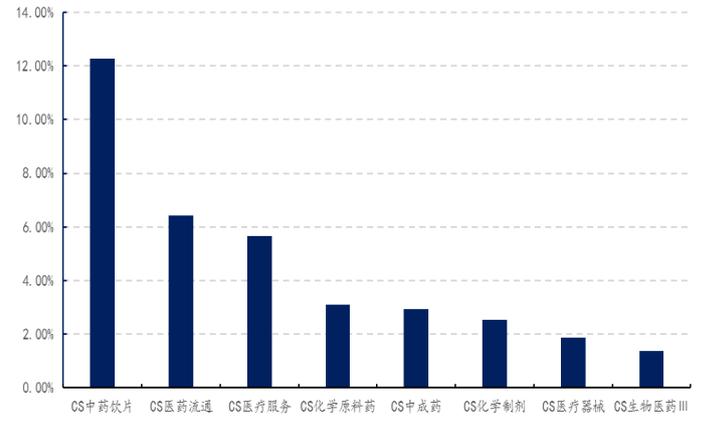
## 二、一周行情回顾

Figure 4 各行业区间涨跌幅(08.16-08.22)



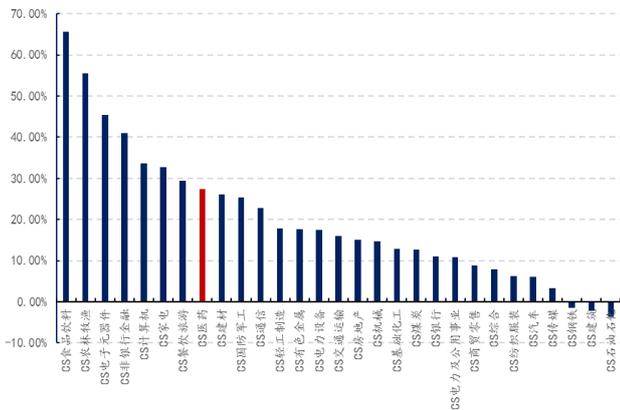
资料来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 5 医药子板块区间涨跌幅(08.16-08.22)



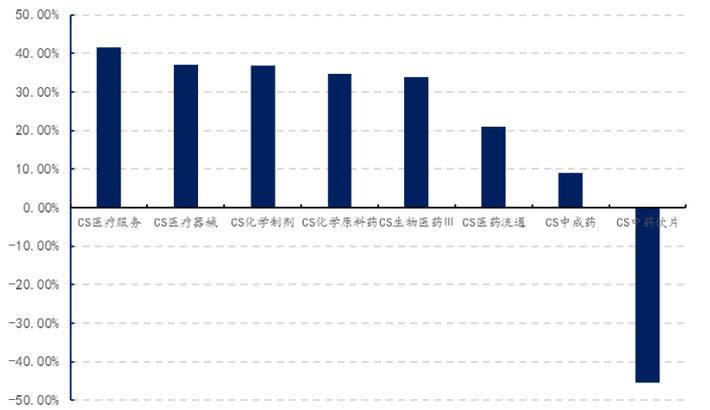
资料来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 6 各行业区间涨跌幅(年初至今)



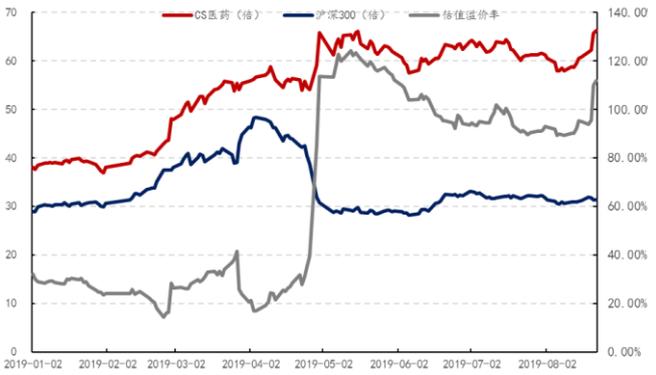
资料来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 7 医药子板块区间涨跌幅(年初至今)



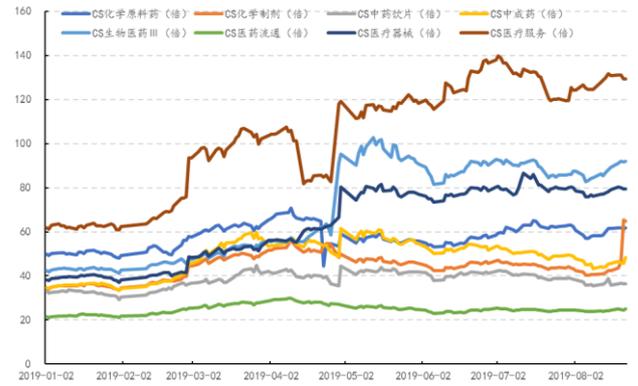
资料来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 8 年初至今医药与沪深300 估值变化



资料来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 9 年初至今医药子板块估值变化



资料来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 10 医药个股涨幅前十(08.16-08.22)

证券代码	证券简称	区间涨幅前五
600812.SH	华北制药	41.97%
600518.SH	ST康美	21.17%
603976.SH	正川股份	16.71%
002626.SZ	金达威	16.09%
002435.SZ	长江润发	15.67%
000590.SZ	启迪古汉	14.50%
300702.SZ	天宇股份	14.25%
000028.SZ	国药一致	13.45%
000989.SZ	九芝堂	13.41%
603259.SH	药明康德	13.22%

资料来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

Figure 11 医药个股跌幅前十(08.16-08.22)

证券代码	证券简称	区间跌幅前五
688321.SH	微芯生物	-18.57%
002370.SZ	亚太药业	-15.15%
002412.SZ	汉森制药	-13.39%
002422.SZ	科伦药业	-12.66%
688016.SH	心脉医疗	-10.50%
603858.SH	步长制药	-6.15%
002901.SZ	大博医疗	-5.71%
300404.SZ	博济医药	-5.67%
600529.SH	山东药玻	-5.08%
600781.SH	辅仁药业	-4.79%

资料来源：WIND 资讯、世纪证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

### 投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，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，投资建议的评级标准为：
买 入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上； 增 持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间； 中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； 卖 出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	强于大势： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上； 中 性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； 弱于大势： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。