

行业评级:

医药生物

增持 (维持)

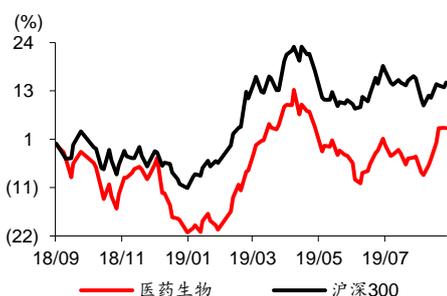
代雯 执业证书编号: S0570516120002
研究员 021-28972078
daiwen@htsc.com

张云逸 执业证书编号: S0570519060004
研究员 021-38476729
zhangyunyi@htsc.com

相关研究

- 1 《云南白药(000538 SZ,增持): 主业平稳, 静待高管与激励完全就位》 2019.08
- 2 《迈瑞医疗(300760 SZ,买入): 医疗器械领头羊继续高歌猛进》 2019.08
- 3 《华东医药(000963 SZ,买入): 优质白马, 加磅研发》 2019.08

一年内行业走势图



资料来源: Wind

招采机制确立, 启动全国扩围

《联盟地区药品采购集中文件》点评

《联盟地区药品采购集中文件》标志着 4+7 集采从地区推向全国

9月1日联采办公开《联盟地区药品采购集中文件》, 标志着 4+7 集采从地区推向全国。我们认为文件符合市场预期 (与前期座谈会、产能沟通会及动员会基本一致), 预计年底招标、明年执行。仿制药产业转型趋势不变, 从大单品高举高打转向仿制药工厂、从高毛利高费用转向低毛利低费用, 建议关注边际改善与长期玩家两条主线, 如中国生物制药、科伦药业、石药集团、华东医药、恩华药业、华海药业、乐普医疗。

核心内容: 全国多家中标、各地独家中标, 报价上限 4+7 价

文件要点如下: 1) 地区上覆盖全国, 不包括已全省跟标的福建河北与仍在标内的 4+7 城市; 2) 取消全国独家中标, 引入适度竞争、最多允许 3 家企业供货, 并实行阶梯给量; 3) 报价不得高于 4+7 中标价, 报价最低的 3 家拟中选, 如超 3 家则偏好 4+7 中标者、扩围地区进入者与销量大者、原料药自供者、过评早者; 4) 保护竞争相对充分的品种, 中选 ≤ 2 采购周期为 1 年, 中选 3 家采购周期为 2 年, 可视情况延长一年; 5) 各地实行独家中标, 由报价自低至高的企业, 轮流依次选择供应地区。

全国招采机制确立: 降价幅度边际缓和, 激励企业降价, 极度重视产能

1) 降价容忍度继续边际改善: 从 4+7 独家中标, 到扩面座谈会的多家中标 (最低者直接中标, 非最低者选择是否跟标最低价), 到正式文件的多家中标 (最低 3 家中标), 基于全国扩围供应压力, 医保局小幅提高价格容忍度; 2) 企业仍有降价动力, 基于阶梯给量 (一家中标给 50% 量, 两家中标给 60% 量, 三家中标给 70% 量)、价低者优先选择 (采购量最大浙江的采购总量是第三河南的 2 倍之多); 3) 断供风险事关民生, 诸多辅助政策监管产能, 包括每月上报库存、断供摩擦费用由失信人承担等。

首轮品种偏利空, 后续招采品种有修正趋势

1) 首轮品种以 4+7 集采价为天花板再降价, 价格战不可避免, 但基本已隐含于市场预期; 2) 后续招采边际修正, 企业将综合考虑产能、成本、竞争格局等因素报价, 我们认为降价幅度可能好于首轮。

短期多空交织, 优选长期玩家

1) 短期利好竞争格局较好 (过评 ≤ 3 家) 的品种, 利空价格博弈一触即发 (过评 > 3 家) 的品种。就企业而言多空交织, 中标药企可能得益于院外省外患者激增、品间替代等原因 2Q-3Q19 业绩好于预期, 但不具有可持续性, 非中标药企尽管有机遇参与第一轮扩面, 但降价幅度、成功与否仍需观望。建议关注过评格局相对较好的企业, 如石药集团、华东医药、恩华药业、华海药业、乐普医疗等。2) 我们认为仿制药 PE 估值将长期处于 15-20x、无大幅修复空间, 看好品种丰富、产能大、供应链稳定的企业成为长期优胜玩家, 建议关注中国生物制药、科伦药业等。

风险提示: 政策推进低于预期, 扩围降价幅度超出预期。

图表1: 第一批集采品种更新: 4+7 报量 vs 全国报量 vs 一致性评价竞争格局 (截至 20190831)

序号	品种名称	4+7报量(百万片/家/度)	4+7中标企业	扩围报量	增幅	4+7中标企业	近期过评企业(截至8M19)	仿制过评=1	仿制过评=2	仿制过评=3	仿制过评>3
1	阿托伐他汀口服常释剂型	10mg	87.2	538.2	517%	辉瑞、浙江新东港、北京嘉林	兴安药业、齐鲁制药				√
		20mg	156.7		655.8			318%	辉瑞、浙江新东港	齐鲁制药	
2	瑞舒伐他汀口服常释剂型	10mg	82.9	389.0	370%	IPR、正大天晴、海正药业、先声东元	普南贝特、Lek				√
		5mg	60.1		211.9			253%	IPR、正大天晴、京新药业、海正药业、先声东元	普南贝特、Lek	
3	氨吡格蕾口服常释剂型	25mg	183.2	560.5	206%	信立泰、乐普药业	-		√		
		75mg	57.5		274.2			377%	赛诺菲、乐普药业		√
4	厄贝沙坦口服常释剂型	75mg	44.3	297.4	571%	海正药业、扬子江	-				√
		150mg	93.1		439.1			372%	赛诺菲、海正药业、恒瑞医药		√
5	氯氮平口服常释剂型	5mg	293.8	1124.4	283%	辉瑞、黄河药业、扬子江、华润赛科、东瑞制药	亚宝药业、北京万生、辰欣药业				√
6	恩替卡韦口服常释剂型	0.5mg	41.3	319.9	674%	BMS、青峰药业、安徽贝克、东瑞制药、海思科	广生堂、北京百奥、重庆药友				√
		1mg	2.4		new			BMS、正大天晴、山东鲁抗、东瑞制药、北京百奥、重庆药友			√
7	艾司西酞普兰口服常释剂型	5mg		60.8	new	灵北、洞庭药业、山东京卫	灵北、科伦药业、山东京卫、吉林西点、康恩贝			√	
		10mg	10.0	40.9	307%			康恩贝		√	
		20mg		0.8	new			灵北、山东京卫、吉林西点		√	
8	帕罗西汀口服常释剂型	20mg	18.5	94.6	411%	GSK	-	√			
9	奥氮平口服常释剂型	10mg	10.5	47.7	356%	礼来、豪森药业	齐鲁制药		√		
		5mg	17.8	127.8	616%			齐鲁制药		√	
10	头孢呋辛口服常释剂型	250mg	33.5	163.7	389%	GSK、国药致君、联邦制药	苏州中化、白云山				√
11	利培酮口服常释剂型	1mg	34.0	319.7	840%	强生	齐鲁制药、恩华药业				√
		3mg		1.1	new			齐鲁制药		√	
12	吉非替尼口服常释剂型	250mg	0.5	8.2	1568%	齐鲁制药	正大天晴		√		
13	福辛普利口服常释剂型	10mg	23.0	BMS	38.1	65%	华海药业	-	√		
14	厄贝沙坦氢氯噻嗪口服常释剂型	150mg+12.5mg	92.2	266.3	189%	赛诺菲、正大天晴	-		√		
15	缬氨霉素口服常释剂型	10mg	2.1	10.3	394%	阿斯利康	-	√			
		5mg	0.2	1.5	545%			阿斯利康	√		
16	替诺福韦二吡啶酮口服常释剂型	300mg	6.2	39.2	530%	GSK、齐鲁制药、正大天晴、广生堂(胶囊)	安徽贝克、杭州苏泊尔、石家庄龙泽、安徽安科恒益、海思科、苏州特瑞				√
17	氯沙坦口服常释剂型	100mg	18.8	47.4	151%	默沙东	-	√			
		50mg	62.8	125.5	100%			默沙东、浙江华海	√		
18	阿莫西林口服常释剂型	250mg	56.1	x		联邦制药、石药集团、康恩贝					
19	阿奇霉素口服常释剂型	250mg	20.4	x		辉瑞、石药集团、复星医药	-				
		500mg	0.1	x				辉瑞、石药集团			
20	依那普利口服常释剂型	10mg	14.2	230.2	1522%	默沙东	-	√			
		5mg	8.2	162.1	1873%			默沙东、扬子江药业	√		
21	左乙拉西坦口服常释剂型	250mg	6.5	17.8	175%	UCB	-	√			
22	曲马多口服常释剂型	50mg	1.9	x		萌蒂、石药集团	-				
23	伊马替尼口服常释剂型	100mg	2.5	16.4	547%	诺华	-	√			
24	阿法骨化醇口服常释剂型	0.25µg	32.0	x		帝人、重庆药友制药、Teva、Leo	-				
		0.5µg	6.9	x				帝人、重庆药友制药			
25	孟鲁司特口服常释剂型	10mg	26.3	74.5	183%	默沙东	-	√			
26	蒙脱石口服散剂	3g	17.0	166.3	879%	益普生、维奥制药、扬子江药业、南京易亨	山东宏济堂、康恩贝				√
27	卡托普利口服常释剂型	25mg	6.0	x		BMS、常州制药、石药集团	-				
28	培美曲塞注射剂	100mg	0.0	0.3	706%	礼来	-	√			
		500mg	0.0	0.2	731%			礼来	√		
29	氟比洛芬酯注射剂	50mg/5ml	5.2	16.5	220%	武汉大安制药	-		√		
30	右美托咪定注射剂	0.2mg/2ml	1.3	10.2	659%	-	-	√			
31	阿奇霉素注射剂	0.5g	0.4	x		辉瑞、普利制药、大同五洲通	-				

资料来源: 国家医保局, 联采办, 信药药迅, 丁香园 Insight, 华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com