

医保谈判利创新，三明推广控费严

最近一年行业指数走势



联系信息

沈瑞

SAC 证书编号: S0160517040001

shenr@ctsec.com

张文录

SAC 证书编号: S0160517100001

zhangwenlu@ctsec.com

分析师

021-68592283

分析师

相关报告

- 《加速行业洗牌的政策如山呼海啸而来：“药”倾听市场的声音第一百零一期》 2019-11-13
- 《季报热门板块业绩均表现较好：“药”倾听市场的声音第一百期》 2019-11-11
- 《国家喊话中医药传承创新或将迎来行业发展转机：“药”倾听市场的声音第九十九期》 2019-10-30

投资要点:

● 医保目录谈判结束，利好创新药大品种

上周市场最为关注的是医保目录谈判，本次谈判涉及150个品种，参与企业70多家。其中大热门是PD-1，预计如果国产产品降价50%进入医保后，可以带来销量和销售额的爆发式增长。进口产品k药由于价格更高且适应症较为广阔，预计可能有降价三分之二，但销量增长可以弥补价格下降。另外就是糖尿病用药可能会被纳入，且有较大降幅。总体来看，谈判进入医保，对产品是利好，体现了腾笼换鸟支持创新药。

● 百济神州泽布替尼获批创造历史，国产创新药进入收获期

FDA 授予百济神州泽布替尼用于治疗成年套细胞淋巴瘤患者，意味着我国自主研发创新药出口实现从无到有的历史性突破，对国内创新药企业也是一个鼓舞和认可。

● 三明医改国内推广，药品大力度降价控费继续

另外一个市场关注比较多的领域就是国务院发文在全国范围推进福建省和三明医改的方案。福建和三明医改的主要经验是成立三医联动的管理部门，特别是强化了医保的话语权，弱化了医院和卫计委的话语权，对医院医生用药进行全方位的管理控制，包括药占比、辅助用药、重点监控品种、限制用药费用增长；结合两票制零加成，压缩流通环节的利润；对医生院长阳光薪酬有一定提高，考核与控费挂钩，不与药品挂钩；按病种付费使得药品耗材检测成为成本项，福建省也搞了医保支付价。未来会对医院医生进行进一步管控，迫使与药品耗材销售脱钩，全面控制药品耗材检测的费用，医疗服务也未必投入也未必有大的提高，药价的管制控制会进一步加强，有可能以后公立医院以保基本为主导致优质医疗资源向民营转移，但仍需观察对于民营医院的松绑，需要医保的公平度，能否有公平的准入监管环境。

风险提示：金融市场系统性风险；带量采购加速的风险

表 1：重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (11.21)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
300003	乐普医疗	648.17	36.38	0.68	0.95	1.16	53.50	38.29	31.36	增持
002675	东诚药业	137.26	17.11	0.35	0.49	0.63	48.89	34.92	27.16	买入
002044	美年健康	605.63	15.45	0.22	0.24	0.32	70.23	64.38	48.28	买入
603259	药明康德	1,556.27	95.00	1.38	1.51	2.06	68.84	62.91	46.12	买入
300233	金城医药	81.26	20.67	0.67	1.54	1.48	30.85	13.42	13.97	买入

数据来源: Wind, 财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财，财通天下

内容目录

1、“药”倾听市场的声音第一百期	3
1.1 收入增速有所下降，利润增速逐渐改善	错误!未定义书签。
1.2 热门板块业绩均表现较好，估值有坚实支撑	错误!未定义书签。
2、本周市场回顾	错误!未定义书签。
2.1 医药生物行业一周表现	错误!未定义书签。
2.2 子行业及个股一周表现	错误!未定义书签。
2.3 行业估值变化	错误!未定义书签。
3、重要报告摘要	错误!未定义书签。
3.1 季报点评：美年健康-002044-三季度业绩好转，引入阿里战投推动巨大	错误!未定义书签。
3.2 中报点评：欧普康视-300595-内生外延量价结构多重驱动力，业绩持续靓丽	错误!未定义书签。
4、周新闻资讯	错误!未定义书签。
5、风险提示	错误!未定义书签。

图表目录

图1：一年以来医药生物板块与沪深300和创业板涨幅比较	错误!未定义书签。
-----------------------------	-----------

1、“药”倾听市场的声音第一百零二期

改版的医药生物漫谈更名为《“药”倾听市场的声音》。除了之前常规的行情周分析、重点报告和行业新闻资讯等板块，在周观点中增加来自市场的观点和意见，同时也融合我们对行业和个股等的看法，在每周周中推出。

1.1 医保目录谈判结束，利好创新药大品种

上周市场最为关注的是医保目录谈判，本次谈判涉及 150 个品种，参与企业 70 多家。其中大热门是 PD-1，预计如果国产产品降价 50% 进入医保后，可以带来销量和销售额的爆发式增长。进口产品 k 药由于价格更高且适应症较为广阔，预计可能有降价三分之二，但销量增长可以弥补价格下降。另外就是糖尿病用药可能会被纳入，且有较大降幅。总体来看，谈判进入医保，对产品是利好，体现了腾笼换鸟支持创新药。

1.2 百济神州泽布替尼获批创造历史，国产创新药进入收获期

FDA 授予百济神州泽布替尼用于治疗成年套细胞淋巴瘤患者，意味着我国自主研发创新药出口实现从无到有的历史性突破，对国内创新药企业也是一个鼓舞和认可。

1.3 三明医改国内推广，药品大力度降价控费继续

另外一个市场关注比较多的领域就是国务院发文在全国范围推进福建省和三明医改的方案。福建和三明医改的主要经验是成立三医联动的管理部门，特别是强化了医保的话语权，弱化了医院和卫计委的话语权，对医院医生用药进行全方位的管理控制，包括药占比、辅助用药、重点监控品种、限制用药费用增长；结合两票制零加成，压缩流通环节的利润；对医生院长阳光薪酬有一定提高，考核与控费挂钩，不与药品挂钩；按病种付费使得药品耗材检测成为成本项，福建省也搞了医保支付价。未来会对医院医生进行进一步管控，迫使与药品耗材销售脱钩，全面控制药品耗材检测的费用，医疗服务也未必投入也未必有大的提高，药价的管制控制会进一步加强，有可能以后公立医院以保基本为主，导致优质医疗资源向民营转移，但仍需观察对于民营医院的松绑，需要医保的公平度，能否有公平的准入监管环境。

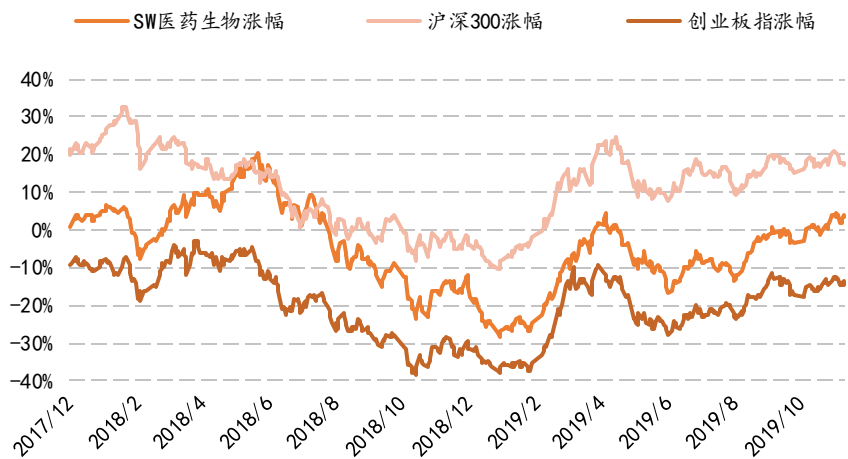
2、本周市场回顾

2.1 医药生物行业一周表现

本周沪深 300 指数下降 2.46%、创业板指下降 2.13%。行业板块普遍下跌，休闲

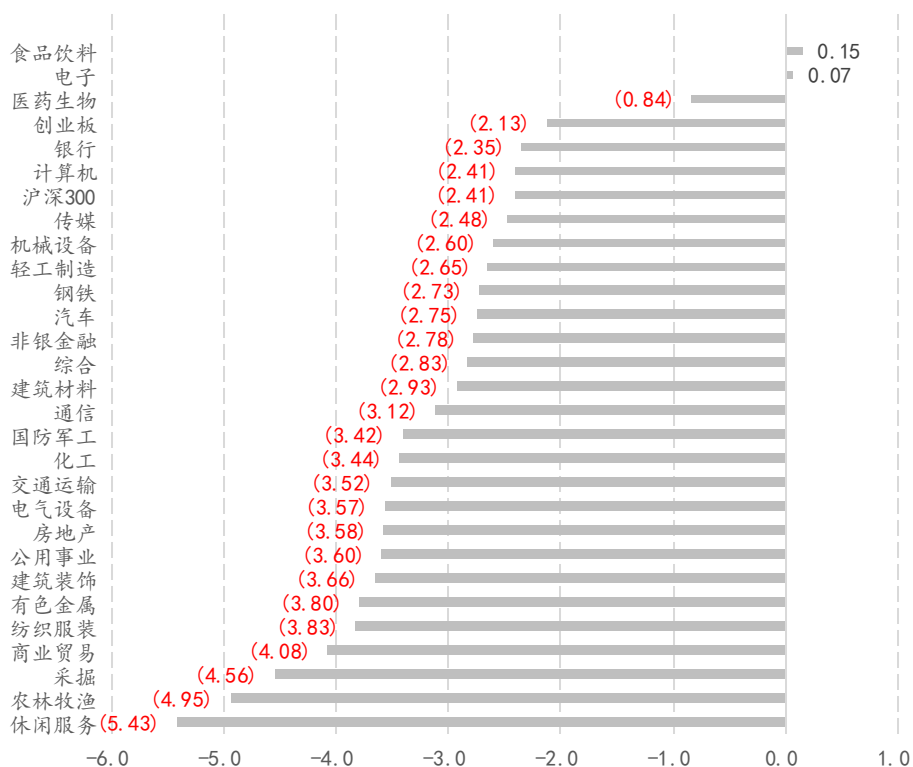
服务(-5.42%),农林牧渔(-4.95%),采掘(-4.55%)下跌较多;仅食品饮料(0.15%),电子(0.07%)两行业板块上涨。医药生物(-0.84%)涨跌幅在28个子行业中排在第3位。

图1：一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：%）

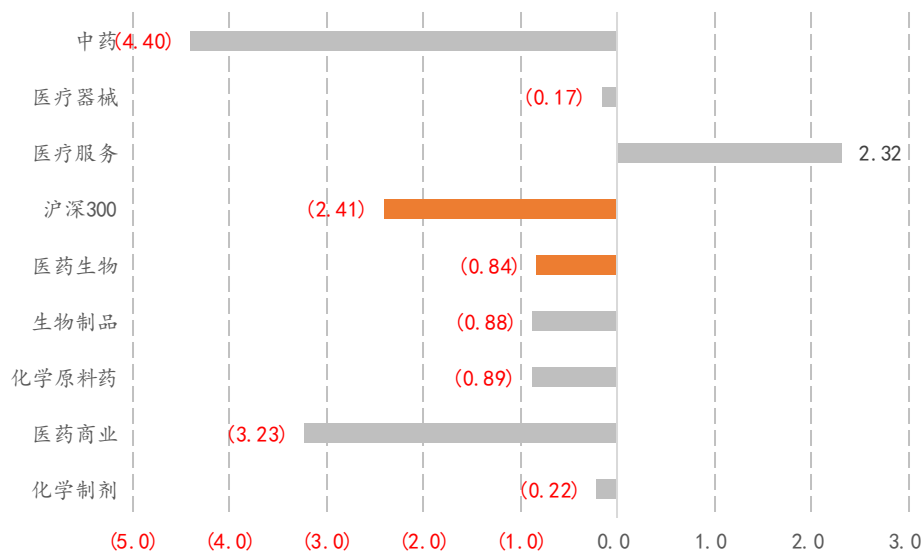


数据来源：wind，财通证券研究所

2.2 子行业及个股一周表现

医药生物子行业普遍下跌，医疗服务(2.32%)涨幅居前，化学原料药(-0.89%)、化学制剂(-0.22%)、医疗器械(-0.17%)、生物制品(-0.88%)、中药(-4.40%)，医药商业(-3.23%)有所下跌。

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，康弘药业(+13.00%)、贝达药业(+12.79%)、正川股份(+11.76%)涨幅居前；康缘药业(-15.46%)、贵州百灵(-13.85%)、太极集团(-13.23%)相对表现不佳。

表 2：本周个股涨幅前十

股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
002773.SZ	康弘药业	13.0044843
300558.SZ	贝达药业	12.79439847
603976.SH	正川股份	11.76470588
000150.SZ	宜华健康	9.195402299
300357.SZ	我武生物	9.105824446
300015.SZ	爱尔眼科	9.009661836
300595.SZ	欧普康视	8.777969019
000503.SZ	国新健康	8.091706001
300003.SZ	乐普医疗	7.216494845
002901.SZ	大博医疗	6.631393298

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 3：本周个股跌幅前十

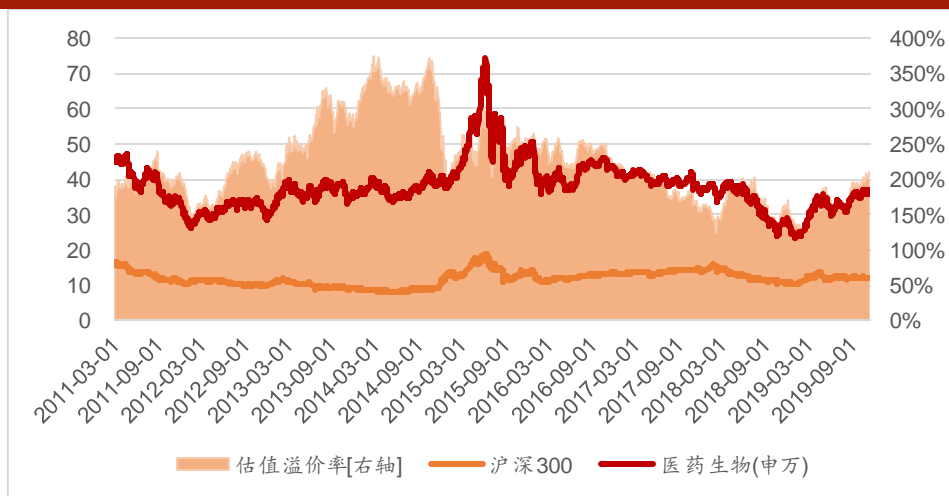
股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
600557.SH	康缘药业	-15.46107123
002424.SZ	贵州百灵	-13.85068762
600129.SH	太极集团	-13.23751891
300562.SZ	乐心医疗	-12.69633508
603987.SH	康德莱	-12.14622642
600572.SH	康恩贝	-12.11305518
002412.SZ	汉森制药	-10.07268951
002788.SZ	鹭燕医药	-9.791921665
600329.SH	中新药业	-9.673024523
002817.SZ	黄山胶囊	-9.585253456

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 36.29，低于 2011 年至今估值均值 37.93。相对沪深 300 估值溢价率为 210%。

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 跟踪简报：乐普医疗-300003-可降解贡献增量，带量采购有影响

● 收入端略有放缓，利润端保持高速增长

公司前三季度营业收入 58.8 亿 (+28.3%)，增速较上半年放缓 4pp，较去年同期下降 11pp。前三季度归母净利润 16.1 亿 (+40.1%)，增速较上半年下降 1.7pp，基本持平，较去年同期下降 14pp。扣非净利润 13.3 亿 (+35.6%)，较上半年下降 1.7pp，基本持平，较去年同期下降 5pp。

● 可降解贡献增量，制剂氯吡格雷受带量采购影响

细分来看，医疗器械第三季度营收 9 亿 (+31.67%)，其中生物可吸收支架 (NeoVas) 贡献新增量，原有业务保持稳定较快增长。今年截至目前实现近年来的最快增长。原料药前三季度 5.4 亿 (+46%)，增速较快，三季度因为个别客户延迟交付导致增速稍有放缓。

制剂业务受到带量采购影响，医院端收入有所放缓，氯吡格雷销售数量继续增长，由于价格下降，营业收入有所下降。阿托伐他汀在医院和 OTC 市场继续维持高速增长。制剂业务三季度 8.3 亿 (+12%)，前三季度收入 24.6 亿 (27%)。9 月 4+7 扩采招标中，公司两大重磅产品氯吡格雷和阿托伐他汀均中标，期限 2 年（可延长一年），未来两年巨大放量且风险消除。另外甘精胰岛素已经开始报产。

● 毛利率及费用率保持稳定

前三季度毛利率 72.6%，较上半年和去年同期下降 0.7pp，保持持平。前三季度销售费用率 25.1%，较上半年提升 0.6pp，较去年同期下降 0.9pp，基本持平。前三季度管理费用率 8.8%，较上半年提升 1pp，较去年同期下降 1pp。前三季度研发费用率 6.1%，较上半年下降 0.3pp，较去年同期提升 0.3pp，基本持平，主要是投入器械和 AI 以及原料药的研发。

● 盈利预测与投资评级

预计公司 2019-2021 年 EPS 为 0.95/1.16/1.44 元，对应 PE 为 31.8/25.9/20.9

倍，给予目标价 38.0 元，给予“增持”评级。

- **风险提示：**带量采购冲击

4、周新闻资讯

11 月 11 日，山东省药品集中采购网发布了《关于我省公立医疗机构药品采购推行“两票制”企业清单（第十二批）公示的通知》，山东省曾计划在全省公立医院药品采购推行两票制，而后收到大量相关企业的申请，现经审查确定了部分企业具有第一票开票资格的名单。

11 月 11 日，国家医保局启动新一轮医保药品的准入谈判。此前医保局已确定了 128 个拟谈判药品，包括 109 个西药和 19 个中成药。随新版常规准入目录下发的拟谈判目录里，医保局公示了在协议期内的 48 个药品，包括 43 个西药和 5 个中成药。此次拟谈判药品，均为临床价值较高但价格相对较贵的独家产品，这些药品的治疗领域主要涉及癌症、罕见病等重大疾病，丙肝、乙肝以及高血压、糖尿病等。许多产品都是近几年国家药监局批准的新药，包括国内重大创新药品。

11 月 12 日，为推动药品注册技术标准与国际接轨，国家药品监督管理局决定适用《E1：人群暴露程度：评估非危及生命性疾病长期治疗药物的临床安全性》等 15 个国际人用药品注册技术协调会（ICH）指导原则。

11 月 14 日，贵州省公共资源交易中心公布了《关于公布〈贵州省短缺药品清单（第二批）〉内药品自主报价情况的通知》，40 个短缺药的报价被公开。

11 月 14 日，山东省发布了修订后的《山东省公立医疗机构药品采购推行“两票制”实施方案》。山东公立医疗机构药品采购推行，两票制实施方案发布。该方案的发布促进了医药产业健康发展，更好地满足人民群众看病就医需求。

11 月 15 日，百济神州 BTK 抑制剂泽布替尼（zanubrutinib）以“突破性疗法”的身份，“优先审评”获美国 FDA 批准上市，该药是唯一一款由 FDA 批准、能够在外周血细胞中达到中位数为 100% 占有率的 BTK 抑制剂；也是唯一一款可选择一日一次或两次服用的 BTK 抑制剂。这是中国本土研发的抗癌疗法首次获得 FDA 批准，实现了“零的突破”。

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。