

行业研究/动态点评

2019年11月29日

行业评级:

医药生物 增持(维持)

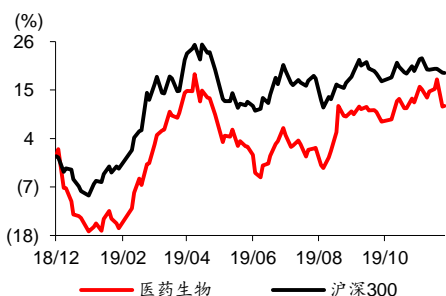
代雯 执业证书编号: S0570516120002
研究员 021-28972078
daiwen@htsc.com

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

相关研究

- 1 《丽珠集团(000513 SZ,买入): 艾普谈判告捷, 医保放量在即》2019.11
- 2 《国药一致(000028 SZ,买入): 批发零售双拐点, 发展进入快车道》2019.11
- 3 《柳药股份(603368 SH,买入): 业绩延续高增长, 符合预期》2019.10

一年内行业走势图



资料来源: Wind

医保加持, 以价换量

《2019年国家医保谈判药品结果》点评

第四轮谈判结果出炉

11月28日医保局公告医保谈判结果, 共有97个品种医保谈判成功, 其中70个首次谈判、降价均幅超60%, 27个续约谈判、降价均幅达26%。本次谈判是2016年以来的第四轮医保专项谈判, 是医保对创新药支持的重要体现。我们认为本轮谈判直接受益者包括恒瑞医药、康弘药业、丽珠集团、信达生物、翰森制药等, 并基于药政改革与医保改革长期看好创新药产业, 优选研发管线深厚的大型药企与高壁垒的特色创新药企。

谈判结果: 新增品种降幅大, 续约品种降幅小

医保谈判结果如下: 1) 本次新增谈判品种119个, 其中70个谈判成功; 续约谈判品种31个, 其中27个谈判成功; 2) 新增品种价格平均降幅达60.7%, 续约品种价格平均降幅达26.4%; 3) 本轮谈判多为近年上市新药(新谈判品种中位上市年份为2015), 且国产品种纳入较多(12个国产重大创新药品谈成8个), 涉及恒瑞医药、信达生物、翰森制药、丽珠集团等。

谈判特点: 超大品种、偏辅助品种降价压力大, 大型药企表现稳定

本轮谈判特点如下: 1) 降幅与销量密切相关, 超大品种降价压力较大, 如信达PD-1(首次表现-64%)、赫赛汀、银杏二萜(续约-70%); 2) 刚性品种降幅较小(阿帕替尼续约-13%、吗啉硝唑续约-9%), 偏辅助药品降幅较大(精氨酸首次-84%); 3) 大型药企表现稳定, 续约率、成功率较高。

降价的艺术: 全球比价与类竞品比价

我们认为医保局定价基于全球比价与类竞品比价, 中国拥有庞大的患者池、老龄化的疾病谱、政府主导的医保池, 医保局要求全球最低价与患者最优成本(丙肝类、降糖药等), 同时允许价格非公开。我们认为本次降价与日本相似, 日本厚生省基于成本法则与类比法则对医保外的创新药谈判定价, 如医保中无相似药品, 则使用成本法则, 依据药品申报的生产成本、本土的平均经营费用进行加成定价, 如医保中有相似药品, 则使用类比法则, 由专家依据产品特性(创新性、临床价值、孤儿药等)给予溢价。在专家初步定价后, 依据海外价格(美英法德均价)调节, 并最终沟通降价。

品种分析: 新入品种普适性利好, 续约品种因产品放量阶段与降幅而异

我们认为结果分化: 1) 对于新增谈判者, 谈判降价解决支付能力, 并给予准入优惠(免招标、直接挂网, 入院采购绿色通道等), 依据过往三批经验, 新增谈判品种于次年销量逐季高速放量, 销售额大幅增长; 2) 对于续约谈判品种(在17/18年首次谈判进入), 产品上市越晚、降幅越低的品种负面影响越小, 如阿帕替尼、康柏西普等, 反之负面影响较大。

医保谈判利好创新药放量, 关注管线深厚企业

创新药从审批、准入、报销均进入黄金发展期, 医保倾斜力度日益增强。我们认为本轮谈判直接受益者包括恒瑞医药、康弘药业、丽珠集团、信达生物、翰森制药等, 并基于药政改革与医保改革长期看好创新药产业, 优选研发管线深厚的大型药企与高壁垒的特色创新药企。

风险提示: 医保实际报销力度低于预期, 企业产能低于预期。

图表1：国家谈判药品（1/3）

编号	药品名称	降价幅度	生产企业	上市年代	剂型	规格	医保支付标准/元	谈判前支付标准/元	2019年最低招标价/元
1	艾普拉唑	-39%	丽珠制药	2017	注射剂	10mg/瓶	156		256
2	甘草酸单铵半胱氨酸氯化钠	-65%	弘和制药	2002	注射剂	100mg/瓶	40		114.8
		-76%				250mg/瓶	81.16		340
3	精氨酸谷氨酸	-84%	海思科	2015	注射剂	250mg;20g	54		334
4	阿卡波糖	未公开	华东医药	2015	咀嚼片	40mg*30s	*		44
5	艾塞那肽	未公开	三生制药	2017	注射剂	2.4ml	*		1540
6	利拉鲁肽	未公开	诺和诺德	2011	注射剂	3ml:18mg	*	410	
7	利司那肽	未公开	赛诺菲	2017	注射剂	3ml:0.3mg	*		376
8	达格列净	na	阿斯利康	2017	口服常释剂型	5mg/片	2.56		na
		-73%				10mg/片	4.36		15.96
9	恩格列净	未公开	勃林格殷格翰	2017	口服常释剂型	10g	*		9.75
10	卡格列净	未公开	西安杨森	2017	口服常释剂型	10g	*		9.6
11	麦格司他	未公开	西安杨森	2014	口服常释剂型	100mg	*		142.857
12	司来帕格	未公开	爱可泰隆	2018	口服常释剂型	-	*		na
13	重组人组织型纤溶酶原激活剂	-23%	华润昂德	2007	注射剂	18mg/10ml	1399	1815	
14	重组人尿激酶原	-50%	天士力	2011	注射剂	5mg/支	508	1020	
15	重组人凝血因子VIIa	未公开	诺和诺德	2015	注射剂	1mg50KIU/	*	5780	
16	罗沙司他	未公开	珐博进	2018	口服常释剂型	20mg	*		82.67
17	羟乙基淀粉130/0.4电解质	未公开	费森尤斯卡比	2013	注射剂	250ml	*		25.33
18	多种油脂脂肪乳(C6-24)	未公开	费森尤斯卡比	2012	注射剂	250ml	*		345.14
19	复方氨基酸(18AA-V-SF)	na	湖北一半天	2004	注射剂	100ml/瓶	30		na
		na				250ml/瓶	70.08		na
		na				500ml/瓶	133.16		na
20	重组人脑利钠肽	-24%	诺迪康	2005	注射剂	0.5mg/支	445	585	
21	波生坦	未公开	爱可泰隆	2006	口服常释剂型	125mg	*		70.02
22	利奥西呱	未公开	拜耳	2017	口服常释剂型	0.5mg/支	*		36.19
23	马昔腾坦	未公开	爱可泰隆	2016	口服常释剂型	10mg	*		999.33
24	托伐普坦	不续约	大家制药	2011	口服常释剂型	15mg/片	99	99	
		不续约				30mg/片	168.3	168.3	
25	阿利沙坦酯	-14%	信立泰	2013	口服常释剂型	80mg/片	2.62	3.04	
		-14%				240mg/片	6.08	7.05	
26	沙库巴曲缬沙坦	未公开	诺华	2017	口服常释剂型	100mg	*		17.32
27	奥曲肽	未谈判	诺华	2003	微球注射剂	20mg/瓶	5800	协议内	
						30mg/瓶	7911		
28	奈诺沙星	-46%	浙江医药	2016	口服常释剂型	250mg/粒	16.2		30
29	吗啉硝唑氯化钠	-8%	豪森药业	2014	注射剂	0.5g:100ml	97	106	
30	泊沙康唑	未公开	默沙东	2013	口服液体剂	105ml	*	2800	
31	贝达喹啉	未公开	西安杨森	2016	口服常释剂型		*		na
32	德拉马尼	未公开	大家制药	2018	口服常释剂型		*		na
33	丙酚替诺福韦	-54%	吉利德	2018	口服常释剂型	25mg/片	17.98		39.33
34	艾尔巴韦格拉瑞韦	未公开	默沙东	2018	口服常释剂型	每片	*		712.86
35	来迪派韦索磷布韦	未公开	吉利德	2017	口服常释剂型	每片	*		na
36	索磷布韦维帕他韦	未公开	吉利德	2018	口服常释剂型	每片	*		828.57
37	艾考恩替替	-57%	吉利德	2018	口服常释剂型	每片	43		99.33
38	重组细胞因子基因衍生蛋白	-43%	杰华生物	2018	注射剂	10μg/瓶	325		575
39	雷替曲塞	-56%	正大天晴	2009	注射剂	2mg/支	669		1505
40	阿扎胞苷	未谈判	Celgene	2017	注射剂	100mg/支	1055	协议内	
41	西妥昔单抗	未谈判	默克	2005	注射剂	100mg20ml	1295	协议内	
42	贝伐珠单抗	未公开	罗氏	2010	注射剂	4ml	*	1998	
43	尼妥珠单抗	未公开	百泰生物	2008	注射剂	10ml	*	1700	
44	曲妥珠单抗	未公开	罗氏	2002	注射剂	20ml	*	7600	
45	帕妥珠单抗	未公开	罗氏	2018	注射剂	420mg	*		18800
46	信迪利单抗	-64%	信达生物	2018	注射剂	10ml:100mg	2843		7838
47	拉帕替尼	不续约	葛兰素史克	2013	口服常释剂型	250mg/片	66.7	70	
48	厄洛替尼	未公开	罗氏	2006	口服常释剂型	0.1g	*		133.6
49	阿法替尼	未谈判	勃林格殷格翰	2017	口服常释剂型	30mg/片	160.5	协议内	
						40mg/片	200		
50	奥希替尼	未谈判	阿斯利康	2017	口服常释剂型	40mg/片	300	协议内	
						80mg/片	510		
51	安罗替尼	未谈判	正大天晴	2018	口服常释剂型	8mg/粒	357	协议内	
						10mg/粒	423.6		
						12mg/粒	487		

资料来源：国家医保局，丁香园 Insight，华泰证券研究所

图表2：国家谈判药品（2/3）

编号	药品名称	降价幅度	生产企业	上市年代	剂型	规格	医保支付标准/元	谈判前支付标准/元	2019年最低招标价/元
52	克唑替尼	未谈判	辉瑞	2013	口服常释剂型	200mg/粒 250mg/粒	219.2 260	协议内	
53	塞瑞替尼	未谈判	诺华	2018	口服常释剂型	150mg/粒	198	协议内	
54	阿来替尼	未公开	勃林格殷格翰	2018	口服常释剂型	150mg	*		223.12
55	培唑帕尼	未谈判	诺华	2017	口服常释剂型	200mg/片 400mg/片	160 272	协议内	
56	阿昔替尼	未谈判	辉瑞	2015	口服常释剂型	1mg/片 5mg/片	60.4 207	协议内	
57	索拉非尼	未公开	拜耳	2006	口服常释剂型	0.2g	*	203	
58	瑞戈非尼	未谈判	拜耳	2017	口服常释剂型	40mg/片	196	协议内	
59	舒尼替尼	未谈判	辉瑞	2007	口服常释剂型	12.5mg/粒 25mg/粒 37.5mg/粒 50mg/粒	155 263.5 359.4 448	协议内	
60	阿帕替尼	-15%	恒瑞医药	2014	口服常释剂型	250mg/片 375mg/片 425mg/片	115 156.86 172.63	136 185.5 204.15	
61	呋喹替尼	-68%	和记黄埔	2018	口服常释剂型	1mg/粒 5mg/粒	94.5 378		293.02 1045.71
62	吡咯替尼	未公开	恒瑞医药	2018	口服常释剂型	160mg	*		335.71
63	尼洛替尼	未谈判	诺华	2009	口服常释剂型	150mg/粒 200mg/粒	76 94.7	协议内	
64	伊布替尼	未谈判	LLC	2017	口服常释剂型	140mg/粒	189	协议内	
65	维莫非尼	未谈判	罗氏	2017	口服常释剂型	240mg/片	112	协议内	
66	芦可替尼	未公开	诺华	2017	口服常释剂型	5mg	*		131.1
67	伊沙佐米	未谈判	武田制药	2018	口服常释剂型	2.3mg/粒 3mg/粒 4mg/粒	3229.4 3957.9 4933	协议内	
68	培门冬酶	未谈判	恒瑞医药	2009	口服常释剂型	2ml:1500IU 5ml:3750IU	1477.7 2980	协议内	
69	奥拉帕利	未公开	阿斯利康	2018	注射剂	150mg	*		442.67
70	重组人血管内皮抑制素	-22%	先声药业	2005	注射剂	15mg/3ml/	490	630	
71	西达本胺	-11%	微芯药业	2014	口服常释剂型	5mg/片	343	385	
72	氟维司群	不续约	阿斯利康	2010	注射剂	5ml:0.25g/	2306	2400	
73	硫培非格司亭	未公开	恒瑞医药	2018	注射剂	0.6ml:6mg	*		3680
74	重组人干扰素β-1b	不续约	拜耳	2009	注射剂	0.3mg/支	590	590	
75	托法替布	未公开	辉瑞	2017	口服常释剂型	5mg	*		66.28
76	特立氟胺	未公开	赛诺菲	2018	口服常释剂型	14mg	*		420.98
77	依维莫司	未公开	诺华	2013	口服常释剂型	5mg/片	*	148	
78	阿达木单抗	-59%	艾伯维	2010	注射剂	40mg/0.4m	1290		3160
79	英夫利西单抗	未公开	西安杨森	2006	注射剂	0.1g	*		5160
80	利多卡因	-79%	北京泰德	2018	凝胶贴膏	700mg/片	19		91
81	噻硫平	未公开	阿斯利康	2013	缓释控释剂型	50mg/片	*		3.72
82	帕罗西汀	-55%	葛兰素史克	2010	肠溶缓释片	12.5mg/片 25mg/片	2.07 3.52	4.59 7.8	
83	尤瑞克林	未公开	天普生化	2005	注射剂	0.5IU	*		356.6
84	乌美溴铵维兰特罗	-66%	葛兰素	2018	吸入粉雾剂	30吸	219		640
85	茚达特罗格隆溴铵	未公开	诺华	2017	吸入粉雾剂	110ug	*		20.67
86	奥马珠单抗	-98%	诺华	2017	注射剂	2.5ml:37.5μ	74.8		3599
87	他氟前列素	未公开	参天	2015	滴眼剂	2.5ml	*		198
88	地塞米松	-74%	艾尔建	2018	玻璃体内植入剂	0.7mg/支	4000		15120
89	康柏西普	-25%	康弘生物	2013	眼用注射液	0.2ml/支	4160	5550	
90	阿柏西普	未公开	拜耳	2018	眼内注射液	0.2ml/支	*		5850
91	雷珠单抗	未公开	诺华	2011	注射剂	0.2ml/支	*	5700	
92	地拉罗姆	未公开	诺华	2010	口服常释剂型	125mg	*		71.43
93	司维拉姆	未公开	健赞	2013	口服常释剂型	0.8g	*	8.1	
94	碳酸镧	未公开	夏尔制药	2012	咀嚼片	0.5g	*	14.65	
95	钆特醇	-75%	博莱科	2003	注射剂	10ml/支 15ml/支 20ml/支	106.89 145.8 181.72		426 580 723

资料来源：国家医保局，丁香园 Insight，华泰证券研究所

图表3: 国家谈判药品 (3/3)

编号	药品名称	降价幅度	生产企业	上市年代	剂型	规格	医保支付标准	谈判前支付标准	2019年最低招标价
1	芪黄通秘软胶囊	-56%	神威药业	2009		0.5g/粒	2.1		4.75
2	冬凌草滴丸	-54%	百年康鑫	2015		40mg/丸	0.19		0.41
3	痰热清胶囊	-73%	凯宝药业	2013		0.4g/粒	4.3		15.94
4	金花清感颗粒	-30%	聚协昌	2016		5g/袋	9.26		13.3
5	麻芩消咳颗粒	-59%	天长亿帆	2004		8g/袋	4.79		11.67
6	射麻口服液	未公开	中盛合美	1994		10ml	*		12.27
7	参乌益肾片	-65%	康缘药业	2010		0.4g/片	1.44		4.1
8	芪黄颗粒	-43%	药都制药	2012		5g/袋	7.5		13.25
9	注射用益气复脉(冻干)	-59%	天士力	2006		0.65g/瓶	16.5		40.1
10	八味芪龙颗粒	-57%	华森制药	2013		6g/袋	2.93		6.82
11	杜蛭丸	-75%	敖东延边	2002		5g/25粒	6.49		25.75
12	脑心安胶囊	-38%	意达药业	2002		0.3g/粒	1.38		2.23
13	芪丹通络颗粒	-76%	中唐医药	2009		8g/袋	4.16		17.39
14	芪苈通络胶囊	-86%	万通药业	2010		0.5g/粒	0.69		4.78
15	西红花总苷片	-80%	瑞阳制药	1999		12mg/片	16.5		82.5
16	注射用丹参多酚酸	-78%	天士力	2011		0.13g/支	58.5		267.75
17	血必净注射液	-47%	红日药业	2004		10ml/支	22.08		41.3
18	银杏内酯注射液	-75%	百裕制药	2011		2ml/支	19.68	79	
19	银杏二萜内酯葡胺注射液	-70%	康缘药业	2012		5ml/支	93.7	316	
20	复方黄黛片	-3%	天长亿帆	2009		0.27g/片	10.19	10.5	
21	食道平散	-48%	欧珂药业	2002		10g/瓶	163		316
22	参一胶囊	-7%	亚泰制药	2003		10mg	6.18	6.65	
23	注射用黄芪多糖	-28%	赛诺制药	2004		250mg/支	200	278	

资料来源: 国家医保局, 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