

医保谈判常态与规模化，护航国内创新药市场

投资要点

- **行业事件回顾。**2019年11月11至13日，由国家医保局主导的第二次医保目录品种谈判顺利完成，并于11月28日正式发布谈判结果。150个药品谈判成功97个，全部纳入乙类，119个新品种70个谈判成功，价格平均降幅60.7%，乙肝用药平均85%降幅，肿瘤和糖尿病药物平均降幅约65%，31续约品种27个谈判成功，平均降幅约26%。
- **医保谈判将持续常态化与规模化，国产品种有望成为主导。**自2017年第一次医保目录谈判以来，国家医保局延续了2年一次的老品种续谈与新增品种的谈判的规则，未来仍将保持这种谈判节奏。新谈判品种数量不断增多，从2017年首次谈判的36个品种到本次的新增的70个，规模在不断扩大，基本涵盖了2017-2019近两年新获批的创新药品种。国产品种数量在快速崛起，2017年首批36个谈判目录中，国产12个，而本次新增的70个品种有33个国产，已经接近外企37品种数量。随着国产创新药的快速崛起，未来医保谈判，国产创新药品有望成为主导品种。
- **本次谈判覆盖面广，平均降幅明显，慢病用药降幅居前。**从新增70个品种中公布的降幅来看（降幅计算为该品种现行最新中标价与医保谈判支付价计算得来），一共有27个品种降幅超过50%（部分企业的品种未公布降幅）。其中，海思科的精氨酸谷氨酸降糖幅度最高，达到83.6%。从医保局公布的整体数据来看，新增70个品种价格平均降幅60.7%，乙肝用药平均85%降幅，肿瘤和糖尿病药物平均降幅约65%。
- **鼓励创新得到充分体现，个别产品成市场焦点。**本次谈判成功的品种中包含多个国产创新产品，这些品种主要集中在近两年获批上市，如恒瑞医药的硫酸非格司亭、吡咯替尼，信达生物的信迪利单抗（PD-1），浙江医药的苹果酸奈诺沙星、丽珠集团的艾普拉唑注射液以及记黄埔的吡喹酮等。PD-1单抗是本次谈判的焦点产品，2个进口与2个国产产品同时进入谈判，结果仅有信达生物的信迪利单抗降价64%顺利通过，在降低患者用药负担的前提下，也维护了国产PD-1产品的价格体系，同时对进口产品具有明显的价格优势。
- **本次谈判的落实细则。**政策要求各地要在2019年12月底前将谈判药品在省药品集中采购平台上直接挂网，谈判结果将在2020年1月1日正式实施，有效期至2021年12月31日。谈判药品在协议期内按照乙类药品支付，各地不得将谈判药品调出目录，也不得调整限定支付范围。同时针对本次谈判中未能成功续约的药品，各地可制定最长不超过6个月的过渡期，过渡期内医保基金可继续支付，合理保障患者用药连续性。
- **医保谈判有利于国产创新药，重点关注个股。**本次医保谈判再次重点突出对创新的支持，我们认为在2017年第一次谈判基础上，本次医保谈判整体上将有利于国产创新药，“以量补价”效果明显。建议重点关注恒瑞医药（600276）、贝达药业（300558）、康弘药业（002773）、海思科（002653）和浙江医药（600216），以及港股信达生物-B（1801.HK）、君实生物-B（1877.HK）。
- **风险提示：**政策落实低于预期、谈判品种销量低于预期风险。

西南证券研究发展中心

分析师：朱国广
执业证号：S1250513110001
电话：021-58351962
邮箱：zhugg@swsc.com.cn

分析师：陈进
执业证号：S1250517100002
电话：021-68416017
邮箱：cj@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	303
行业总市值(亿元)	42,747.04
流通市值(亿元)	40,416.12
行业市盈率TTM	34.12
沪深300市盈率TTM	11.7

相关研究

1. 医药行业周报（11.18-11.24）：珍惜每一次牛回头的机会（2019-11-24）
2. 医药行业周报（11.11-11.17）：医保谈判，消费型医药个股更受青睐（2019-11-17）
3. 医药行业周报（11.4-11.10）：重点推荐A股最美个股，华熙生物（2019-11-10）
4. 医药行业2019年11月投资策略：创新药产业链、骨科等领域三季报连续高增长，景气度高（2019-11-06）
5. 医药行业2019年三季报总结：疫苗、创新服务产业链、药店等景气度高涨（2019-11-03）

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
北京	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	高梦悦	销售经理	18682149415	18682149415	gaomy@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn