

2019 医药谈判结束，国内药企压力逐渐显现

最近一年行业指数走势



联系信息

张文录

分析师

SAC 证书编号: S0160517100001

zhangwenlu@ctsec.com

相关报告

- 1 《医保谈判利创新，三明推广控费严：“药”倾听市场的声音第 102 期》 2019-11-22
- 2 《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
- 3 《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

- 市场认为医保谈判利好国产创新药，不否认，但深层次的国内药企压力在显现，外资的价格底线很低。

外资看明白了用低价换取大市场的逻辑，能赚一分是一分。外资能接受的底线很低，他们看明白了要在中国获利，必须最大限度让步价格。2019 年医保谈判与 2017 年医保谈判不同之处，2017 年外资企业没有看清中国医保政策形势，大部分不肯大幅降价，怕影响中国以外的市场。目前，外资企业很明确，接受“全球最低价”换取中国市场大的份额。我们看到了达格列净的报价现场，四轮报价下来，达格列净一片 4.36 元，一年费用不足 1600 元，国内仿制药阿卡波糖的价格都不止这些。不考虑仿制药带量采购的因素，对国产降糖药都有很大的冲击。

- 外资企业具有规模效应，意思是欧美申报的产品国内几乎可以同步申报成功，上市难度在变小，可以认为他们在中国的市场都是增量。

目前中国药企的创新药目前除了百济神州美国刚上市一个产品，几乎内资创新药企业都是在中国赚钱的。没有欧美市场，空间就那么一点点，价格压到底，中国企业未必胜利。我们看到了丙肝用药的 4 进 2，医保局认为四家创新药企业的产品组合疗效差不多，就变成类似仿制药竞争的低价模式，报价最低的两家得全国市场，其他两家出局。歌礼制药的产品业内创新能力和疗效公认，但他的市场在国内，而吉利德和默沙东在全球，中国无论什么价格都是增量，但对歌礼却是全部，结果歌礼出局。国内绝大多数企业做的产品都是非劣效或者 me-too，对于竞争性谈判和外资并无优势，对国内创新药估值是个打击。真正想做好创新药的中国企业一定要跨越这个障碍，进行欧美申报。一个极端的情况，中国国内创新药价格向印度式仿制药靠近，不出海都不行，话是夸张些，但企业要有更高的格局。

- 要重新审视中成药的投资价值，未来将有企业突围

一说起中成药，市场诟病的是疗效与质量。但经过五年的洗牌，优秀的企业在药品疗效再评价、安全性和质量控制上已经下了很大功夫。不要都认为是“辅助用药”，中医药在感冒和慢病调理等方面的疗效是确定的，中成药的竞争将在上一层次。中成药的独家、中药保护等政策使得价格竞争压力是相对最小的，医保谈判进入后中长期成长逻辑更加确定，自下而上精选公司。

总的来说，市场表现来看，也应验了投资者的悲观。虽然恒瑞医药基本是公认的这次医保谈判内资企业的最大赢家，但仍遭受到很大的抛压。恒瑞是龙头，是旗帜，短期会带来医药股的承压。但事物发展总是螺旋式上升的，创新亦如此。短期可以认为，高估值情况下受到负面情绪影响的回调，给医药台阶下，同样，也有周期和消费的跷跷板效应。长期来看创新药刚需趋势没有大的变化，接下来可以预期的是年报行情，年报行情后是新一轮仿制药的带量采购。目前来看，12 月份整体需要修复负面情绪和获利盘。

风险提示：带量采购政策压力继续超出预期

内容目录

1、 2019 医药谈判结束，国内药企压力逐渐显现	3
1.1 市场认为医保谈判利好国产创新药，不否认，但深层次的国内药企压力在显现，外 资的价格底线很低。.....	3
1.2 外资企业具有规模效应，欧美申报的产品国内几乎可以同步申报成功，上市难度在变 小，可以认为他们在中国的市场都是增量。.....	3
1.3 要重新审视中成药的投资价值，未来将有企业突围.....	3
1.4 总结.....	3
2、 本周市场回顾	4
2.1 医药生物行业一周表现.....	4
2.2 子行业及个股一周表现.....	5
2.3 行业估值变化.....	6
3、 周新闻资讯.....	7
4、 风险提示.....	8

图表目录

图 1：上市公司医保谈判情况.....	4
图 2：一年以来医药生物板块与沪深 300 和创业板涨幅比较.....	4

1、2019 医药谈判结束，国内药企压力逐渐显现

1.1 市场认为医保谈判利好国产创新药，不否认，但深层次的国内药企压力在显现，外资的价格底线很低。

外资看明白了用低价换取大市场的逻辑，能赚一分是一分。外资能接受的底线很低，他们看明白了要在中国获利，必须最大限度让步价格。2019 年医保谈判与 2017 年医保谈判不同之处，2017 年外资企业没有看清中国医保政策形势，大部分不肯大幅降价，怕影响中国以外的市场。目前，外资企业很明确，接受“全球最低价”换取中国市场大的份额。我们看到了达格列净的报价现场，四轮报价下来，达格列净一片 4.36 元，一年费用不足 1600 元，国内仿制药阿卡波糖的价格都不止这些。不考虑仿制药带量采购的因素，对国产降糖药都有很大的冲击。

1.2 外资企业具有规模效应，欧美申报的产品国内几乎可以同步申报成功，上市难度在变小，可以认为他们在中国的市场都是增量。

目前中国药企的创新药目前除了百济神州美国刚上市一个产品，几乎内资创新药企业都是在中国赚钱的。没有欧美市场，空间就那么一点点，价格压到底，中国企业未必胜利。我们看到了丙肝用药的 4 进 2，医保局认为四家创新药企业的产品组合疗效差不多，就变成类似仿制药竞争的低价模式，报价最低的两家得全国市场，其他两家出局。歌礼制药的产品业内创新能力和疗效公认，但他的市场在国内，而吉利德和默沙东在全球，中国无论什么价格都是增量，但对歌礼却是全部，结果歌礼出局。国内绝大多数企业做的产品都是非劣效或者 me-too，对于竞争性谈判和外资并无优势，对国内创新药估值是个打击。真正想做好创新药的中国企业一定要跨越这个障碍，进行欧美申报。一个极端的情况，中国国内创新药价格向印度式仿制药靠近，不出海都不行，话是夸张些，但企业要有更高的格局。

1.3 要重新审视中成药的投资价值，未来将有企业突围

一谈起中成药，市场诟病的是疗效与质量。但经过五年的洗牌，优秀的企业在药品疗效再评价、安全性和质量控制上已经下了很大功夫。不要都认为是“辅助用药”，中医药在感冒和慢病调理等方面的疗效是确定的，中成药的竞争将在上一层次。中成药的独家、中药保护等政策使得价格竞争压力是相对最小的，医保谈判进入后中长期成长逻辑更加确定，自下而上精选公司。

1.4 总结

总的来说，市场表现来看，也应验了投资者的悲观。虽然恒瑞医药基本是公认的这次医保谈判内资企业的最大赢家，但仍遭受到很大的抛压。恒瑞是龙头，是旗帜，短期会带来医药股的承压。但事物发展总是螺旋式上升的，创新亦如此。短期可以认为，高估值情况下受到负面情绪影响的回调，给医药台阶下，同样，

也有周期和消费的跷跷板效应。长期来看创新药刚需趋势没有大的变化，接下来可以预期的是年报行情，年报行情后是新一轮仿制药的带量采购。目前来看，12月份整体需要修复负面情绪和获利盘。

图 1：上市公司医保谈判情况

药品名称	治疗领域	上市公司	规格	谈判前（上次谈判）中标价（元）	谈判后价格（元）	降幅（%）	观点
阿帕替尼	晚期胃癌三线	恒瑞医药	250、375、425mg	136/185.5/204.15	115/156.86/172.63	15%	阿帕替尼降价15%在预期中；两个新的Her2阳性乳腺癌治疗重磅品种吡咯替尼和帕妥珠单抗进入医保，竞争格局良好；非格司亭补充了公司化疗方案的组合，同样是重磅品种，增量市场。此次医保谈判的最大赢家。
吡咯替尼	Her2阳性乳腺癌二线		80/160mg	254/356			
培门冬酶注射液	儿童急性淋巴细胞白血病一线		2ml:1500IU; 5ml:3750IU	1477.7; 2980	1477.7; 2980	0	
硫培非格司亭	化疗产生的重度中性粒细胞减少合并发热的患者	中国生物制药	0.6ml:6mg	3680			正大天晴阿罗替尼没有降价，虽此次阿法替尼、奥西替尼等肺癌用药进入医保，但竞争靶点不同，基本没影响。利多巴因凝胶剂型市场刚刚起步，即使大幅降价也是积极正面的影响。
阿罗替尼	非小细胞肺癌三线		8/10/12mg	357/423.6/487	357/423.6/487	0	
利多巴因凝胶贴膏	局麻（限带状疱疹患者）	丽珠集团	700mg/片	91	19	79%	艾普拉唑注射液是新进获批的第二代PPI注射剂，2019H1销售0.48亿，进入医保是极大利好，参考以往PPI注射剂历史，销售峰值至少20亿元以上，是丽珠未来两年业绩的主要驱动力。
艾普拉唑注射液	消化道PPI		10mg/支	256	156	39%	
奈诺沙星	抗感染	浙江医药	250mg/粒	30	16.2	46%	最新的喹诺酮类抗菌药，安全性好，十亿元以上级别品种，对于浙江医药完全是增量市场。
信迪利单抗	复发或难治的经典HL	信达生物	10ml:100mg	4703（赠药后价格）	2843	40%	实质性的将PD-1的价格降到了10万元以下，目前适应症与恒瑞的卡瑞利珠单抗适应症同为经典HL，对信达是利好，但对恒瑞较小利空，主要是因为经典HL是小适应症。
痰热清胶囊	感冒清热理肺	上海凯宝	0.4g/粒	21	4.3	80%	感冒清热是大市场，进入医保是增量，对注射液有益的补充，一日9粒日用药金额接近40元，依然属于高端产品。
精氨酸谷氨酸注射液	肝性脑病	海思科	200ml:20g/瓶	340	54	84%	预计今年1.5亿以上销售，小适应症大幅降价对放量有一定影响。
阿卡波糖咀嚼片	糖尿病	华东医药	50mg	1.44	-	-	阿卡波糖咀嚼片价格略高于阿卡波糖普通片剂，市场主要还是担心集采对传统片剂较大的冲击。
重组人尿激酶原	急性心肌梗死	天士力	5mg/支	1020	508	50%	重组人尿激酶原治疗急性心肌梗死是大适应症，期待脑卒中等更大的适应症。2017年进入医保降价只有15%的情况下，2018年销售超过4亿元。本次降价50%，对心肌梗死市场有一定的影响。注射用丹参多酚酸为2017年医保产品，此次降价79%，益气复脉降价59%进入医保，2020年需要消化降价的影响。
注射用益气复脉（冻干）	冠心病心绞痛等		0.65g/瓶	40.1	16.5	59%	
注射用丹参多酚酸	化癥宽胸（二级以上脑梗塞恢复）	西藏药业	0.13g/支	274.03	58.5	79%	2017年医保谈判的受益者，2018、2019H1收入增速91%、66%，本次继续降价24%后，预计2020年新活素产品收入增速在10%左右。
重组人脑利钠肽	心衰		0.5mg/支	585	445	24%	
阿利沙坦酯	高血压	信立泰	80mg; 240mg	7.05（240mg）	2.62; 6.08	14%	上一轮医保谈判的品种，降价影响较小，但由于沙坦类产品与传统缬沙坦等仿制药竞争较为激烈，放量速度需要一定时间。
西达本胺	外周T细胞淋巴瘤二线	微芯生物	5mg	385	343	11%	降价11%，小治疗领域外周T细胞淋巴瘤二线，影响中性。
康柏西普	眼底病 AMD/DME/CNV	康弘药业	0.2mg/支	5550	4160	25%	康弘药业新增两个大适应症进入，降价幅度25%属于预期范围；竞争对手阿柏西普同样三适应症进入医保，中长期竞争加剧，但市场容量足够大。
复方黄黛片	初治的急性早幼粒细胞白血病	亿帆医药	0.27g/片	10.5	10.19	3%	由于原材料等因素，复方黄黛片价格下降3%，对公司影响中性。
麻杏清咳颗粒	清热化痰止咳	8g/d袋	11.67	4.79	59%		
参乌益肾片	慢性肾衰者益气养阴	康缘药业	0.4g/片	4.1	1.44	65%	银杏二萜内酯葡胺注射液
银杏二萜内酯葡胺注射液	化癥宽胸（二级以上脑梗塞恢复）		5ml/支	316	93.7	70%	
八味芪龙颗粒	益气活血剂	华森药业	6g/袋	6.82	2.93	57%	竞争较为激烈的领域，看推广能力。
血必净注射液	二级以上医院重症抢救	红日药业	10ml/支	41.66	22.08	47%	已经严格限定适应症后有降价，影响较大

数据来源：国家医疗保障局、财通证券研究所

2、本周市场回顾

2.1 医药生物行业一周表现

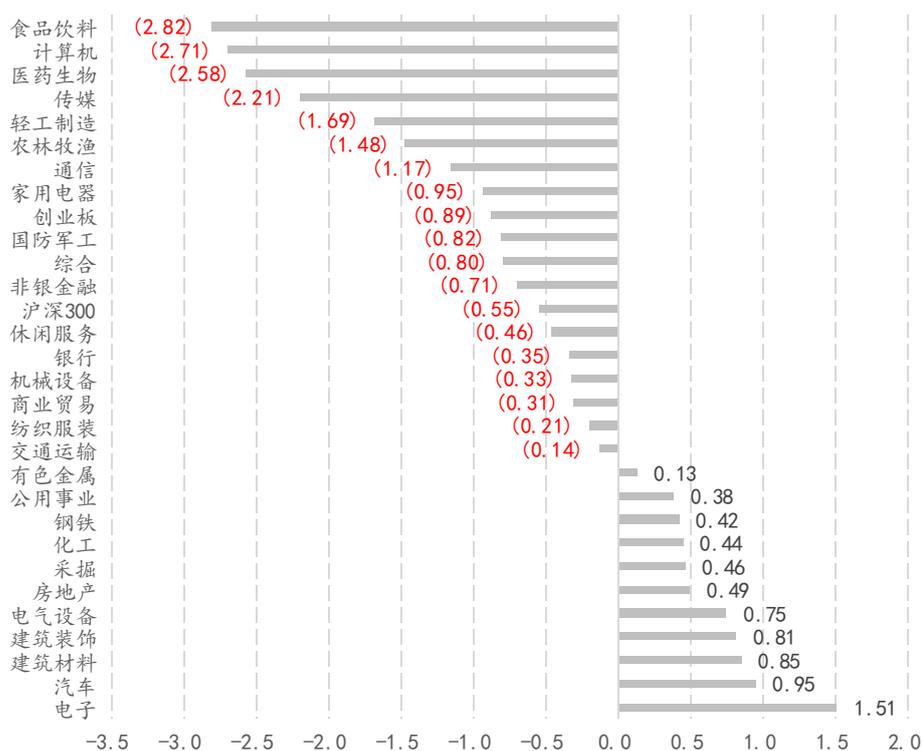
本周沪深 300 指数下降 0.5539%、创业板指数下降 0.8874%。行业板块有涨有跌，食品饮料(-2.82%)，计算机(-2.71%)，医药生物(-2.58%) 下跌较多；电子(1.51%)，汽车(0.95%)，建筑材料(0.85%) 涨幅居前。

图 2：一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3: 上周各行业涨跌幅一览 (单位: %)

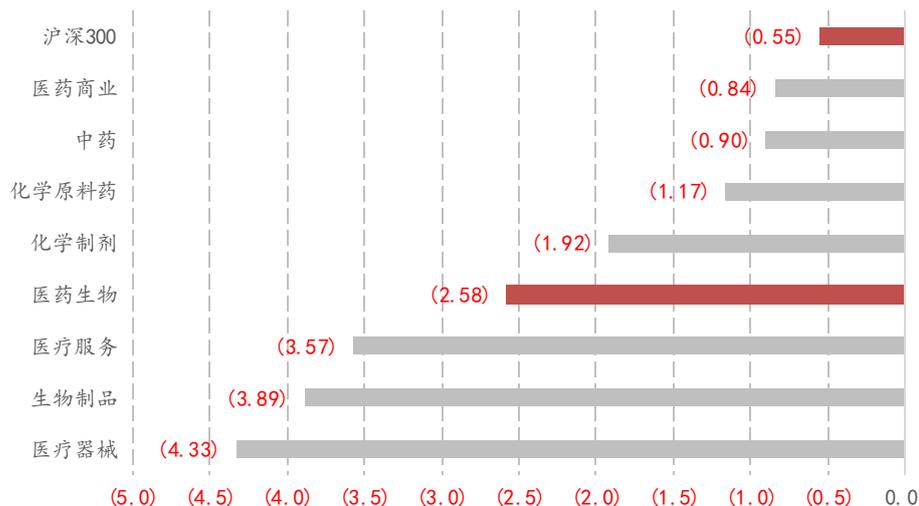


数据来源: wind, 财通证券研究所

2.2 子行业及个股一周表现

医药生物子行业普遍下跌。医疗器械(-4.33%)、生物制品(-3.89%)、医疗服务(-3.57%)、化学制剂(-1.92%)、化学原料药(-1.17%)、中药(-0.90%)及医药商业(-0.84%)均有不同程度下跌。

图4: 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, 天宇股份 (+21.53%)、司太立 (+15.99%)、同和药业 (+14.79%) 涨幅居前; 正川股份 (-18.24%)、我武生物 (-11.98%)、莱美药业 (-11.25%) 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 (%)
300702.SZ	天宇股份	21.52878568
603520.SH	司太立	15.98551474
300636.SZ	同和药业	14.78873239
002773.SZ	康弘药业	14.31034483
603229.SH	奥翔药业	14.0509915
000739.SZ	普洛药业	10.40322581
002680.SZ	长生退(退市)	10
600851.SH	海欣股份	8.885754584
002907.SZ	华森制药	8.30449827
300406.SZ	九强生物	7.972379159

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 (%)
603976.SH	正川股份	-18.23983876
300357.SZ	我武生物	-11.98006517
300006.SZ	莱美药业	-11.2522686
300595.SZ	欧普康视	-11.07044831
300009.SZ	安科生物	-10.69295102
300529.SZ	健帆生物	-10.58943608
000766.SZ	通化金马	-10.02785515
300584.SZ	海辰药业	-9.66442953
600867.SH	通化东宝	-9.604904632
300396.SZ	迪瑞医疗	-9.428729895

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 35.3840, 低于 2011 年至今估值均值 37.89。相对沪深 300 估值溢价率为 199%。

图 5：2010 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、周新闻资讯

11月28日国家医保谈判目录公布，97种药品谈判成功，在此次谈判中，新增的70个药品，价格平均下降60.7%；续约的27个药品，价格平均下降26.4%。使得患者个人负担减少80%以上，个别药品负担下降95%以上。从新医保目录公布谈判准入品种可以看出两个特点：医保保险费用控制和高价值品种的纳入。医保谈判准入目录极大降低了医保支付费用，为患者可以享受到价格优惠的创新品种，在此次医保谈判准入目录要求很多产品必须是全球最低价。

11月27日，广东省医保局发布《关于全面推进药品和医用耗材集团采购的指导意见（征求意见稿）》，明确表示选定重点耗材品种，开展全省带量谈判，全面推进耗材集团采购。选定耗材品种进行谈判和采购。省级医保部门综合考虑临床使用量、采购金额、群众医药费用负担、医保基金占比等因素，选定部分重点品种，委托采购平台开展全省统一带量谈判，各采购平台不再议价，医疗机构直接通过采购平台按谈判价格采购。对于采购平台上短缺、未发生实际交易或其他原因导致采购困难且临床必需的医用耗材，医疗机构在采购总金额5%范围内自主议价采购。

11月26日，习近平主席主持召开中央全面深化改革委员会第十一次会议。会议审议通过了《关于深化我国医疗保障制度改革的意见》。习近平总书记明确指出，医疗保障制度是民生保障制度的重要组成部分，要坚持保障基本、促进公平、稳健持续的原则，完善公平适度的待遇保障机制，健全稳健可持续的筹资运行机制，建立管用高效的医保支付机制，健全严密有力的基金监管机制，协同推进医药服务供给侧改革，优化医疗保障公共管理服务，加快建立覆盖全民、城乡统筹、权责清晰、保障适度、可持续的多层次医疗保障体系。

11月25日，京津冀医用耗材联合采购平台发布《京津冀医用耗材联合带量采购工作意见》表示，推进京津冀医用耗材联合采购，按照带量采购、量价挂钩、促进市场竞争原则，探索按品种带量采购。京津冀医保定点医疗机构组成采购联盟，通过京津冀医用耗材采购平台实施采购，鼓励其他医疗机构参加。对于采购量，由京津冀采购中心汇总医疗机构上报采购需求，按品种制定计划采购量（原则上不低于年度总用量的60%）。京津冀三地的器械市场十分庞大，根据商务部发布的《2017年药品流通行业运行统计分析报告》，京

津冀三地医疗器械类销售总额约为 105.17 亿元,约占全国总销售额的 11.19%。

11 月 24 日,国家医疗保障局在山东省济南市举行了全国医保电子凭证首发仪式,国家医保局启动全国医保电子凭证系统。福建、山东、河北、吉林、黑龙江、上海、广东 7 省(市)等 20 多个地区已陆续开通使用。国家医疗保障局相关负责人表示,这一凭证将很快覆盖全国,未来有望实现异地互通。医保电子凭证是全国医保线上业务唯一身份凭证,简单来说,相当于给我们参保人一个互联网身份,这个身份跟我们的身份证和参保信息绑定,实行实名认证,激活之后,一人一码,无需携带传统医保卡,拿着手机就可以挂号、看病、诊疗、买药、支付,一码搞定。

4、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。