



投资策略研究

【粤开医药深度】医保谈判——扰动创新药市场变革

2020年11月26日

投资要点

分析师：陈梦洁

执业编号：S0300520100001

电话：010-64814022

邮箱：chenmengjie@y kzq.com

近期报告

《【粤开策略解盘】国常会再放利好，市场仍是存量博弈-1119》2020-11-19

《【粤开策略解盘】LPR、MLF 均连续 7 个月“按兵不动”-1120》2020-11-20

《【粤开策略大势研判】我国积极考虑加入 CPTPP，顺周期继续发力》2020-11-22

《【粤开策略解盘】“煤飞色舞”带动沪指重回 3400 点-1123》2020-11-23

《【粤开策略解盘】如何看待顺周期行情的持续性-1124》2020-11-24

摘要

医保谈判赋予国产创新药后发先至的政策窗口，国产创新药以量换价实现份额提升。对于靶点药物，首个上市的药品（FIC）通常可占据 70% 的市场份额，次上市的药品可占据 20% 的市场份额，剩余药物抢夺 10% 的市场份额。这一规律严重制约了国产药品的市场空间，由于国内制药企业研发能力落后于跨国巨头，Fast Follow 的研发模式导致药品上市存在滞后性，最终造成市场空间备受掣肘。近年来，在医保谈判、带量采购等宏观政策的积极引导下，国产创新药出现了后发先至的宝贵窗口，通过降价实现以量换价。国产创新药应牢牢把握医保谈判带来的机遇，以合理的降价入围医保，提升市场份额，实现进口替代。

医保准入的提速刺激企业创新、医保准入和市场反应形成正反馈效应。2020 年 8 月 17 日，国家医保局发布《2020 年国家医保药品目录调整工作方案》，医保准入时限由 2019 年 12 月 31 日调整至 2020 年 8 月 17 日，一批 2020 年新上市的国产药品得以纳入本轮医保谈判。随着医保准入的提速，未来企业创新、医保准入和市场反应三元联动的正反馈效应将更加明显，即“企业创新——医保加速准入——药品快速放量（市场反应）——企业利润提升——企业深化创新”。

医保谈判以量换价倒逼制药企业持续优化研发管线，提升研发强度。医保谈判创新药准入数量越多，与医保支付体系矛盾越大。为了破解这一矛盾，近年来医保谈判降幅持续放大，尤其是对于创新水平低、竞争格局差的药物降幅更加明显，传统低水平、高重复、慢速度的创新模式已与时代脱轨。未来，随着医保谈判的成熟，药品价格空间将进一步趋薄，创新药企业唯有持续优化研发管线，提升研发强度，方可在大浪淘沙中，尽显英雄本色。

2020 年医保谈判药品目录预计于 12 月中上旬出炉。2019 年医保谈判集中于 11 月 11 日至 13 日，但截至 2020 年 11 月 25 日 2020 年医保谈判尚未启动。参考去年医保目录于 11 月 29 日发布，预计 2020 年医保谈判药品目录将于 12 月中上旬出炉。

投资策略与重点关注个股

随着医保谈判的常态化及医保准入的及时化，医药行业“腾笼换鸟”加剧，创新药放量速度进一步提升，研发实力强劲、研发管线丰富、研发品种稀缺的制药企业盈利空间更为广阔，建议重点关注创新药领域，相关个股包括恒瑞医药、长春高新、中国生物制药等。同时，建议关注与创新药关系密切的 CXO 领域，相关个股包括药明康德、泰格医药、康龙化成、昭衍新药等。

风险提示

医保谈判不及预期，药品降价风险，政策环境变动风险。



目录

一、2020 年医保谈判全流程.....	4
(一) 准备阶段 (2020 年 7 月-8 月)	4
1、目录外药品调入医保目录规则.....	4
2、目录内药品调出或调整规则	5
(二) 申报阶段 (2020 年 8 月-9 月)	6
(三) 专家评审阶段 (2020 年 9 月-10 月)	7
(四) 谈判竞价阶段 (2020 年 10 月-11 月)	7
1、组织专家测算	7
2、面对面谈判 (竞价)	8
(五) 公布结果阶段 (2020 年 11 月-12 月)	9
二、进口国产同台竞技	9
(一) 外企品种“诚意满满”.....	13
(二) 国内新药异军突起.....	13
三、2020 年医保谈判潜在受益标的	14
(一) 恒瑞医药——卡瑞利珠单抗医保放量潜力巨大.....	15
(二) 人福医药——阿芬太尼完善公司镇痛矩阵.....	17
(三) 信立泰——特立帕肽推动市场持续扩容	18
四、风险提示	18

图表目录

图表 1：2020 年国家医保谈判流程.....	4
图表 2：《基本医疗保险用药管理暂行办法》第八条.....	4
图表 3：2020 年国家基本药物目录调入条件.....	5
图表 4：《基本医疗保险用药管理暂行办法》第九条.....	5
图表 5：《基本医疗保险用药管理暂行办法》第十条.....	5
图表 6：2020 年国家基本药物目录调出条件.....	6
图表 7：2020 年国家基本药物目录调整条件.....	6
图表 8：纳入形式审查的目录外药品数量及代表药物.....	6
图表 9：纳入形式审查的目录内药品数量及代表药物.....	7
图表 10：谈判竞价阶段流程	8
图表 11：形式审查目录中进口品种、国产西药和中成药数目.....	8
图表 12：2019 年丙肝用药竞价结果.....	9
图表 13：2019 年与 2020 年医保谈判时间变化.....	9
图表 14：条件 5 药品生产企业一览.....	10
图表 15：形式审查目录中进口品种、国产西药和中成药数目	13
图表 16：2020 年医保谈判部分重磅进口药品一览.....	13
图表 17：2019 年获批上市的国产新药.....	14
图表 18：2020 年获批上市的国产新药.....	14



图表 19：国产品种通过形式审查数量.....	15
图表 20：2020 年获批上市的国产新药.....	15
图表 21：获批上市 PD-(L)1 价格一览.....	16
图表 22：2020Q2 样本医院 PD-(L)1 市场占有率.....	17
图表 23：苯磺酸瑞马唑仑与甲苯磺酸瑞马唑仑对比.....	17



一、2020 年医保谈判全流程

2020 年 11 月 11 日，国家医保局发布公告，近期已组织专家对 2020 年国家医保药品目录调整通过形式审查的申报药品进行了多轮评审，目前，专家评审阶段的工作已经结束，各申报企业可登陆“2020 年国家医保药品目录调整申报系统”查询评审结果。在流程上，专家评审阶段的结束意味着最扣人心弦的谈判竞价阶段即将到来。从流程上，2020 年医保谈判包括准备阶段、申报阶段、专家评审阶段、谈判竞价阶段和公布结果阶段五个阶段，时间跨度由 2020 年 7 月至 12 月。

图表 1：2020 年国家医保谈判流程

流程	准备阶段	申报阶段	专家评审阶段	谈判竞价阶段	公布结果阶段
时间	2020 年 7-8 月	2020 年 8-9 月	2020 年 9-10 月	2020 年 10-11 月	2020 年 11-12 月

资料来源：国家医保局、粤开证券研究院

(一) 准备阶段 (2020 年 7 月-8 月)

医保谈判准备阶段由国家医保局牵头，会同工业和信息化部、财政部、国家卫生健康委、国家药监局、国家中医药局研究制定工作方案，确定目录调整的原则、程序。征求社会意见后，公布方案。2020 年 8 月 17 日，国家医保局发布《2020 年国家医保药品目录调整工作方案》，《方案》指出综合考虑基本医保的功能定位、药品临床需求、基金承受能力，2020 年药品目录调整可分为目录外西药、中成药和目录内西药、中成药。

1、目录外药品调入医保目录规则

对于目录外西药和中成药，纳入 2020 年药品目录拟新增药品范围需满足两个要求，一是符合《基本医疗保险用药管理暂行办法》第七条、第八条规定。其中，《基本医疗保险用药管理暂行办法》第七条规定，纳入国家《药品目录》的药品应当是经国家药品监管部门批准，取得药品注册证书的化学药、生物制品、中成药（民族药），以及按国家标准炮制的中药饮片，并符合临床必需、安全有效、价格合理等基本条件。第八条规定部分药品不得纳入《基本医疗保险药品目录》，包括起滋补作用的药品、保健药品等。

图表 2：《基本医疗保险用药管理暂行办法》第八条

序号	第八条规定不得纳入《基本医疗保险药品目录》的药品
1	主要起滋补作用的药品
2	含国家珍贵、濒危野生动植物药材的药品
3	保健药品
4	预防性疫苗和避孕药品
5	主要起增强性功能、治疗脱发、减肥、美容、戒烟、戒酒等作用的药品
6	因被纳入诊疗项目等原因，无法单独收费的药品
7	酒制剂、茶制剂，各类果味制剂（特殊情况下的儿童用药除外），口腔含服剂和口服泡腾剂（特别规定情形的除外）等
8	其他不符合基本医疗保险用药规定的药品

资料来源：国家医保局、粤开证券研究院

第二个要求是须具备以下七大条件之一，包括与新冠肺炎相关的呼吸系统疾病治疗用药、纳入《国家基本药物目录（2018 年版）》的药品、第二批国家组织药品集中采购中选药品、纳入临床急需境外新药名单、鼓励仿制药品目录或鼓励研发申报儿童药品清单，且于 2020 年 8 月 17 日前经国家药监部门批准上市的药品等，方可纳入 2020 年药



品目录拟新增药品范围。

图表3：2020年国家基本药物目录调入条件

序号	纳入2020年药品目录拟新增药品范围的条件
1	与新冠肺炎相关的呼吸系统疾病治疗用药
2	纳入《国家基本药物目录（2018年版）》的药品
3	纳入《临床急需境外新药名单（第一批）》《临床急需境外新药名单（第二批）》《第一批鼓励仿制药品目录》《首批鼓励研发申报儿童药品清单》或《第三批鼓励研发申报儿童药品清单》，且于2020年8月17日前经国家药监部门批准上市的药品
4	第二批国家组织药品集中采购中选药品
5	2015年1月1日至2020年8月17日期间，经国家药监部门批准上市的新通用名药品
6	2015年1月1日至2020年8月17日期间，根据临床试验结果向国家药监部门补充申请并获得批准，适应症、功能主治等发生重大变化的药品
7	2019年12月31日前，进入5个（含）以上省级最新版基本医保药品目录的药品。其中，主要活性成分被列入《第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）》的除外

资料来源：国家医保局、粤开证券研究院

2、目录内药品调出或调整规则

目录内的药品可以被调出目录或调整支付标准，调出或调整的前提是符合《基本医疗保险用药管理暂行办法》第九条、第十条的要求。其中，《基本医疗保险用药管理暂行办法》第九条规定存在被有关部门列入负面清单的药品、通过弄虚作假等违规手段进入《药品目录》的药品等情形之一的，经专家评审后，可直接调出《药品目录》。第十条规定符合在同治疗领域中，价格或费用明显偏高且没有合理理由的药品等情形之一的，经专家评审后，可以调出药品目录。

图表4：《基本医疗保险用药管理暂行办法》第九条

序号	第九条规定可以调出《基本医疗保险药品目录》的情形
1	被药品监管部门撤销、吊销或者注销药品批准证明文件的药品
2	被有关部门列入负面清单的药品
3	综合考虑临床价值、不良反应、药物经济性等因素，经评估认为风险大于收益的药品
4	通过弄虚作假等违规手段进入《药品目录》的药品
5	国家规定的应当直接调出的其他情形

资料来源：国家医保局、粤开证券研究院

图表5：《基本医疗保险用药管理暂行办法》第十条

序号	第十条规定可以调出《基本医疗保险药品目录》的情形
1	在同治疗领域中，价格或费用明显偏高且没有合理理由的药品
2	临床价值不确切，可以被更好替代的药品
3	其他不符合安全性、有效性、经济性等条件的药品

资料来源：国家医保局、粤开证券研究院

在满足《基本医疗保险用药管理暂行办法》第九条、第十条的前提下，若药品被国家药监部门撤销、吊销或者注销药品批准证明文件，或综合考虑临床价值、不良反应、药物经济性等因素，风险仍大于收益，药品可以被调出本次医保目录的范围。此外，若药品处于协议有效期内，且按照协议需重新确定支付标准的谈判药品、或有必要调整限定支付范围的谈判药品、或价格/费用明显偏高，且近年来占用基金量较多的药品可以纳入支付标准调整范围。


图表6：2020年国家基本药物目录调出条件

序号	调出情形
1	被国家药监部门撤销、吊销或者注销药品批准证明文件的药品
2	综合考虑临床价值、不良反应、药物经济性等因素，经评估认为风险大于收益的药品。

资料来源：国家医保局、粤开证券研究院

图表7：2020年国家基本药物目录调整条件

序号	调整情形
1	处于协议有效期内，且按照协议需重新确定支付标准的谈判药品
2	根据企业申报或专家评估，有必要调整限定支付范围的谈判药品
3	与同治疗领域的其他药品相比，价格/费用明显偏高，且近年来占用基金量较多的药品

资料来源：国家医保局、粤开证券研究院

(二) 申报阶段 (2020年8月-9月)

在国家医保局发布申报指南后，符合条件的申报主体可以根据《2020年国家医保药品目录调整工作方案》，向国家医保局医保中心递交资料。医保局对材料进行形式审查，并对通过形式审查的药品进行公示。

2020年9月18日，国家医保局发布《2020年国家医保药品目录调整通过形式审查的申报药品名单》。按纳入《新型冠状病毒肺炎诊疗方案（试行第七版）》、纳入《国家基本药物目录（2018年版）》名单等七大条件划分，纳入药品合计718项。但是，实际上药品数量并未达到718种，原因在于部分药物存在重复，如条件3中的药物均在条件5中重复出现，如乌司奴单抗注射液既属于《临床急需境外新药名单（第二批）》（条件3），也属于2015年1月1日至2020年8月17日经国家药监部门批准上市的新通用名药品。

图表8：纳入形式审查的目录外药品数量及代表药物

	内容	数量(个)	代表药物
条件一	纳入《新型冠状病毒肺炎诊疗方案（试行第七版）》的药品	12	利巴韦林注射液、酪酸梭菌活菌片等
条件二	纳入《国家基本药物目录（2018年版）》的药品	11	消旋山莨菪碱片、注射用多种维生素（12）等
条件三	纳入《临床急需境外新药名单（第一批）》《临床急需境外新药名单（第二批）》《第一批鼓励仿制药品目录》《首批鼓励研发申报儿童药品清单》或《第三批鼓励研发申报儿童药品清单》，且于2020年8月17日前经国家药监部门批准上市的药品	28	伊洛尤单抗注射液、枸橼酸西地那非片、氟维司群注射液等
条件四	第二批国家组织药品集中采购中选药品	3	安立生坦片、他达拉非片、注射用紫杉醇（白蛋白结合型）
条件五	2015年1月1日至2020年8月17日期间，经国家药监部门批准上市的新通用名药品	171	特瑞普利单抗注射液、替雷利珠单抗注射液、注射用重组特立帕肽等
条件六	2015年1月1日至2020年8月17日期间，根据临床试验结果向国家药监部门补充申请并获得批准，适应症、功能主治等发生重大变化的药品	10	布洛芬注射液、纳武利尤单抗注射液、注射用卡瑞利珠单抗等



	内容	数量(个)	代表药物
条件七	2019年12月31日前,进入5个(含)以上省级最新版基本医保药品目录的药品。除被纳入《第一批国家重点监控合理用药药品目录(化药及生物制品)》的	493	艾司唑仑注射液、地佐辛注射液、枸地氯雷他定片等

资料来源：国家医保局、粤开证券研究院

除了目录外的西药和中成药，目录内需要按照协议重新确定支付标准的药品共计15种，适应症或功能主治发生重大变化的谈判药品共计8种。在这些药品中，也有部分药品既满足需要重新确定支付标准的条件，又满足适应症或功能主治发生重大变化的条件，如塞瑞替尼胶囊、西妥昔单抗注射液、盐酸安罗替尼胶囊和伊布替尼胶囊。

图表9：纳入形式审查的目录内药品数量及代表药物

	内容	数量(个)	代表药物
条件一	处于协议有效期内，且按照协议需重新确定支付标准的谈判药品	15	阿卡波糖咀嚼片、甲磺酸奥希替尼片等
条件二	处于协议有效期内，经国家药监部门批准，适应症或功能主治发生重大变化的谈判药品	8	阿达木单抗注射液、奥拉帕利片等

资料来源：国家医保局、粤开证券研究院

(三) 专家评审阶段 (2020年9月-10月)

在专家评审阶段，医保局首先结合企业申报情况，建立评审药品数据库。其次医保局组织论证会，确定评审技术要点；最后组织评审专家进行评审，形成新增调入、直接调出、可以调出、调整限定支付范围等4方面药品的建议名单。根据医保局11月11日的公告，专家评审阶段已经结束。

(四) 谈判竞价阶段 (2020年10月-11月)

谈判竞价阶段主要包括两个流程：一是组织专家测算；二是面对面谈判(竞价)。具体流程是，国家医保局组织专家通过基金测算、药物经济学等方法开展评估，并提出评估意见。谈判专家根据评估意见与企业开展谈判或竞价，确定全国统一的医保支付标准，同步明确管理政策。

1、组织专家测算

在专家测算阶段，国家医保局会组织两组专家参与医保测算，一组为药物经济学专家组，根据疗效和国内外同类产品测算药品的真实价格。在2019年的医保谈判中，药物经济学专家组遴选了39名来自全国医学和药科大学、研究机构和医疗机构从事卫生技术评估和药物经济学研究的专家，专家组以10个发达国家、亚洲国家和境外地区的价格作为参考，并结合我国人口和疾病的患病率情况、市场规模等特点，测算药品的价格。

另一组为医保基金测算专家组，主要由医保测算专家构成，通过测算医保资金的容量，从医保基金影响的角度避免纳入过多药品，尤其是高价药品过多造成的医保赤字。在2019年的医保测算中，基金测算组共挑选了11位基金测算专家，计算药品谈判成功进入医保后，对医保基金的影响。最后，国家医保局结合两组专家的报价，形成药品的谈判底价，作为医保购买方购买药品的价格。随后，每一种药品的谈判底价会装在不同



的信封中，密封，直到面对面谈判阶段方可开启。

图表10：谈判竞价阶段流程

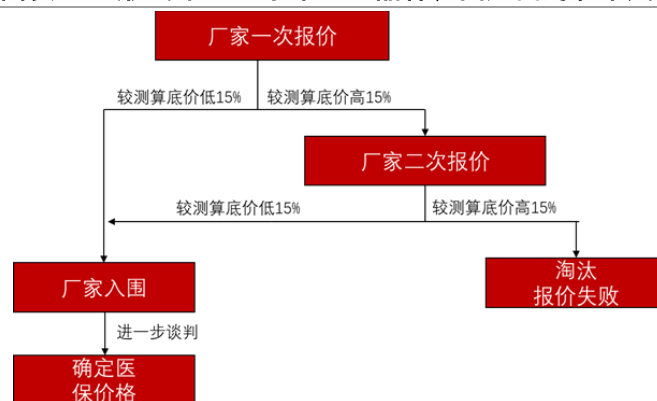
谈判时间节点	主要内容
2019年9月8日前后	医保局召集临床专家，按照不同作用机制进行品种分类，同类产品比较，确定创新药打分规则
2019年9月23日前后	有意向进行谈判的企业将谈判材料和光碟交给医保局，包括品种的市场价格、赠药计划、销量数据、药品基本数据、适应症、对医保基金预算影响的分析等，以及企业意向支付价
2019年9月底	医保局召集39名药物经济学专家，根据疗效和国内外同类产品测算药品的真实价格
2019年10月17日	医保局召集11名医保基金测算管理专家，计算药品谈判成功进入医保后，对医保基金的影响
2019年10月底	医保局根据两组专家测算出的不同谈判价格，最终确定中间价
2019年11月11日-13日	医保局与企业开展价格谈判

资料来源：公开数据整理、粤开证券研究院

2、面对面对谈判（竞价）

在谈判竞价阶段，药品被分为两组，一组为谈判组，另一组为竞价组。谈判又称议价，是医保局组织谈判专家和厂家代表之间的价格博弈。在谈判开始前，谈判专家已经可以打开装有药品底价的信封，获知药品的底价，并以此为依据和企业谈判。谈判的规则是谈判的重点，根据规则，厂家有两次报价机会，若两次报价均超过测算底价的15%，企业直接出局。若单次报价低于测算底价，则企业价格入围，但入围价格并非最终医保价格，医保局谈判代表仍然可以与企业代表继续沟通，进一步拉低药品价格。如2019年浙江省医保局医药服务管理处处长许伟在达格列净片的谈判上，认为企业4.4元/片的报价不吉利，要求企业进一步降价4分钱，最终达格列净以4.36元/片的价格纳入2019年国家医保目录。

图表11：形式审查目录中进口品种、国产西药和中成药数目



资料来源：wind、粤开证券研究院

竞价又称竞争性价格谈判，是国家医保局为了提升谈判的科学性、规范性和有效性，于2019年探索引入的新模式。在2019年的医保谈判中，国家医保局认为，对于丙肝类药物，一方面是已上市的药物五款药物治疗效果相当且价格昂贵，另一方面仅依靠药物经济学测算和常规准入谈判难以引导企业将价格降至合理范围，因此创造性引入竞争性



谈判的方式，明确仅允许 2 个全疗程费用最低的药品进入目录，且承诺 2 年内不再纳入新的同类药品，引导企业充分竞争。通过竞争性谈判，企业报价大幅下降，最终吉利德的夏帆宁(来迪派韦索磷布韦)和默沙东的择必达(艾尔巴韦格拉瑞韦)分别降价 89.87% 和 90%入围医保，适应症为限经 HCV 基因分型检测确诊为基因 1b 型的慢性丙型肝炎患者；吉利德的索磷布韦维帕他韦(丙通沙)降价 85%进入医保，适应症为限经 HCV 基因分型检测确诊为基因 1b 型以外的慢性丙型肝炎患者。

图表 12：2019 年丙肝用药竞价结果

分型	企业	通用名	商品名	结果	原价	医保价格	降幅
基因 1b 型	吉利德	索磷布韦维帕他韦	丙通沙				
		来迪派韦索磷布韦	夏帆宁	进入医保	773.57 元/片	78.14 元/片	89.87%
	默沙东	艾尔巴韦格拉瑞韦	择必达	进入医保	712.85 元/片	78.33 元/片	89%
	艾伯维	奥比帕利	维建乐				
	歌礼	达诺瑞韦钠	戈诺卫				
非基因 1b 型	吉利德	索磷布韦维帕他韦	丙通沙	进入医保	828.57 元/片	156 元/片	81.1%

资料来源：米内网、粤开证券研究院

(五) 公布结果阶段 (2020 年 11 月-12 月)

在公布结果阶段，国家医保局公布药品目录调整结果，发布新版药品目录，同步明确管理和落实要求。我们认为，由于 2020 年医保谈判流程整体滞后，今年医保谈判药品目录出炉时间将有所推迟，预计延后至 12 月中上旬。2019 年，医保谈判集中于 11 月 11 日至 13 日，但 2020 年 11 月 11 日仍处于专家评审公示阶段，截至 2020 年 11 月 20 日，今年医保谈判尚未启动。从 2019 医保谈判药品目录于 2019 年 11 月 29 日正式出炉的时间分析，今年医保谈判药品目录将推迟至 12 月印发。

图表 13：2019 年与 2020 年医保谈判时间变化

	企业申报	形式审查结果公示	专家评审结果公示	谈判竞价	结果公示
2019 年	2019.8	-	-	2020.11.11-11.13	2019.11.28
2020 年	2020.08.20-08.30	2020.09.18	2020.11.11	-	-

资料来源：国家医保局、粤开证券研究院

二、进口国产同台竞技

根据国家医保局发布的《2020 年国家医保药品目录调整通过形式审查的申报品种名单》，我们认为，条件 5 中的药品最值得研究。原因是，无论是纳入《新型冠状病毒肺炎诊疗方案》的药品(条件 1)，或者是纳入《国家基本药物目录(2018 年版)》(条件 2)，进入 5 个以上省级最新版基本医保药品目录的药品(条件 7)，药品单价普遍不高，即使进入医保，并不会引发市场的强烈反响，对于企业利润的贡献有限。带量采购品种本已通过大幅度降价实现了以量换价，进入医保对于企业的贡献同样有限。而在条件 5 中的药品，即“2015 年 1 月 1 日至 2020 年 8 月 17 日期间，经国家药监部门批准上市的新通用名药品”，均是十三五期间上市的新药，不乏一些药品价格高昂，利润空间巨大的药品。一旦这批药品进入医保，将对医生处方习惯的改变，患者用药负担的减轻会产生深远的影响，进而推动企业营业收入的提升。

通过汇总条件 5 的 171 个品种，并通过米内网数据库比对各品种生产企业。我们认



为，在今年的国家医保谈判中，主要呈现出外企品种强势主导、国内新药异军突起两大现象。

图表14：条件5药品生产企业一览

序号	通用名	生产企业	序号	通用名	生产企业	序号	通用名	生产企业
1	阿巴西普注射液	百时美施贵宝	58	拉考沙胺口服溶液	石家庄四药	115	盐酸左西替利嗪颗粒	康芝药业
2	阿利西尤单抗注射液	赛诺菲	59	拉米夫定替诺福韦片	安徽贝克生物	116	依达拉奉氯化钠注射液	江苏正大丰海制药
3	阿帕他胺片	西安杨森	60	利格列汀二甲双胍片(III)	勃林格殷格翰	117	依达拉奉右旋醇注射用浓溶液	南京先声东元制药
4	阿替利珠单抗注射液	罗氏	61	利那洛肽胶囊	西安杨森	118	依洛硫酸酯酶α注射液	礼来
5	艾美赛珠单抗注射液	罗氏	62	罗替高汀贴片	诺华	119	依洛尤单抗注射液	安进
6	艾托格列净片	辉瑞	63	氯苯唑酸葡胺软胶囊	辉瑞	120	依那西普注射液	辉瑞
7	氨氯地平叶酸片(II)	深圳奥萨制药	64	马来酸阿伐曲泊帕片	复星	121	依奇珠单抗注射液	礼来
8	奥美拉唑碳酸氢钠胶囊	厦门恩成制药	65	马来酸奈拉替尼片	北海康成	122	乙磺酸尼达尼布软胶囊	诺华
9	巴瑞替尼片	礼来	66	美芬那敏铵糖浆	乐信药业	123	泽布替尼胶囊	百济神州
10	贝那鲁肽注射液	上海仁会生物	67	咪达唑仑口腔粘膜溶液	吉林津升制药	124	重组结核杆菌3融合蛋白(EC)	智飞生物
11	本维莫德乳膏	广东中昊药业	68	米拉贝隆缓释片	阿斯泰来制药	125	注射用阿加糖酶β	健赞
12	苯环喹溴铵鼻喷雾剂	银谷制药	69	米索前列醇阴道片	广州朗圣药业	126	注射用阿糖苷酶α	健赞
13	比克恩丙诺片	吉利德	70	莫达非尼胶囊	湘北威尔曼制药	127	注射用艾博韦泰	前沿生物
14	吡仑帕奈片	卫材	71	纳武利尤单抗注射液	施贵宝	128	注射用贝利尤单抗	葛兰素史克
15	泊沙康唑肠溶片	默沙东	72	奈韦拉平齐多拉米双夫定片	上海迪赛诺生物	129	注射用苯磺酸瑞马唑仑	人福药业
16	布地格福吸入气雾剂	阿斯利康	73	诺西那生钠注射液	渤健	130	注射用醋酸地加瑞克	辉凌医药
17	布林佐胺噻吗洛尔滴眼液	爱尔康	74	帕博利珠单抗注射液	默沙东	131	注射用恩美曲妥珠单抗	罗氏
18	布林佐胺溴莫尼定滴眼液	诺华	75	哌柏西利胶囊	辉瑞	132	注射用福沙匹坦双葡甲胺	江苏豪森、正大天晴
19	布罗利尤单抗注射液	协和发酵麒麟	76	培集成干扰素α-2注射液	北京凯因科技股份有限公司	133	注射用甲苯磺酸瑞马唑仑	江苏恒瑞
20	布洛芬注射液	成都苑东生物、四环制药、民生药业、贝特药业	77	培塞利珠单抗注射液	礼来	134	注射用卡瑞利珠单抗	江苏恒瑞
21	布南色林片	住友	78	普乐沙福注射液	健赞	135	注射用拉罗尼酶浓溶液	礼来
22	醋酸兰瑞肽缓释注射液	法国益普生	79	氢溴酸伏硫西汀片	灵北	136	注射用全氟丁烷微球	通用
23	达可替尼片	辉瑞	80	曲氟尿苷替匹嘧啶片	大鹏药品	137	注射用替莫唑胺	江苏恒瑞



序号	通用名	生产企业	序号	通用名	生产企业	序号	通用名	生产企业
24	达雷妥尤单抗注射液	强生	81	曲美替尼片	葛兰素史克	138	注射用头孢地嗪钠/氯化钠注射液	北京锐业制药
25	达芦那韦考比司他片	西安杨森	82	人凝血因子IX	山东泰邦生物	139	注射用头孢呋辛钠/氯化钠注射液	北京锐业制药
26	达诺瑞韦钠片	歌礼药业	83	溶菌酶滴眼液	沈阳兴齐眼药	140	注射用头孢他啶/氯化钠注射液	北京锐业制药
27	达依泊汀 α 注射液	协和发酵麒麟	84	舒更葡糖钠注射液	默沙东	141	注射用头孢他啶阿维巴坦钠	葛兰素史克
28	德谷门冬双胰岛素注射液	诺和诺德	85	水合氯醛灌肠剂	特丰制药	142	注射用头孢唑林钠/氯化钠注射液	大冢制药
29	地夸磷索钠滴眼液	参天制药	86	司库奇尤单抗注射液	诺华	143	注射用维布妥昔单抗	武田
30	地舒单抗注射液	安进	87	索磷布韦片	吉利德	144	注射用维得利珠单抗	武田
31	度伐利尤单抗注射液	阿斯利康	88	索磷维伏片	吉利德	145	注射用西维来司他钠	上海汇伦江苏药业
32	度拉糖肽注射液	礼来	89	碳酸氢钠林格注射液	江苏恒瑞、科伦药业	146	注射用盐酸苯达莫司汀	正大天晴
33	度普利尤单抗注射液	赛诺菲	90	特瑞普利单抗注射液	君实生物	147	注射用盐酸头孢吡肟/氯化钠注射液	大冢制药
34	多替阿巴拉米片	葛兰素史克	91	替雷利珠单抗注射液	百济神州	148	注射用伊尼妥单抗	三生国健
35	恩扎卢胺软胶囊	辉瑞	92	头孢托仑匹酯颗粒	明治	149	注射用重组人 TNK 组织型纤溶酶原激活剂	广州铭康生物工程有限公司
36	法维拉韦片(法匹拉韦片)	海正药业	93	乌司奴单抗注射液;乌司奴单抗注射液(静脉输注)	强生 Cilag	150	注射用重组特立帕肽	上海联合赛尔生物工程有限公司、信立泰
37	氟曲马唑乳膏	恩华药业	94	西格列汀二甲双胍片(III)	默沙东	151	棕榈帕利哌酮酯注射液(3M)	西安杨森
38	氟替美维吸入粉雾剂	葛兰素史克	95	西尼莫德片	诺华	152	左奥硝唑片	南京圣和、湖南华纳大药厂
39	复方醋酸钠林格注射液	科伦药业、恒瑞医药、山东齐都药业、正大天晴、江苏正大丰海制药	96	西他沙星片	第一三共	153	左乙拉西坦缓释片	信立泰、华海药业
40	复方电解质注射液(V)	内蒙古白医制药	97	吸入用盐酸氨溴索溶液	韩美	154	左乙拉西坦注射用浓溶液	济川药业、圣华曦药业、成都天台山制药、河北仁合益康药业、普利制药、万高药业
41	富马酸伏诺拉生片	武田药品	98	硝酸舍他康唑栓	海南海神同洲制药	155	葛兰香口服液	哈尔滨医大药业

序号	通用名	生产企业	序号	通用名	生产企业	序号	通用名	生产企业
42	甘露特钠胶囊	上海绿谷制药有限公司	99	小儿多种维生素注射液(13)	内蒙古白医制药	156	骨松宝片	盘龙药业、扬州中惠制药、哈尔滨珍宝制药、西安远大德天药业
43	格拉司琼透皮贴片	AvevaDrug	100	小儿法罗培南钠颗粒	武田	157	关黄母颗粒	通化万通药业
44	格隆溴铵福莫特罗吸入气雾剂	阿斯利康	101	盐酸阿芬太尼注射液	人福药业	158	缓痛止泻软胶囊	康臣药业
45	格隆溴铵吸入粉雾剂用胶囊	诺华	102	盐酸艾司洛尔氯化钠注射液	齐鲁制药、北京泰德、上海百特、华润双鹤利民药业、山东鲁抗、海南灵康等十家	159	蒺藜皂苷胶囊	长白山制药股份
46	古塞奇尤单抗注射液	强生 Cilag	103	盐酸艾司氯胺酮注射液	恒瑞医药	160	金蓉颗粒	广州市康源药业
47	环孢素滴眼液(II)	兴齐眼药	104	盐酸奥普力农注射液	河北爱尔海泰制药有限公司	161	筋骨止痛凝胶	康缘药业
48	环硅酸锆钠散	阿斯利康	105	盐酸丙卡特罗粉雾剂	四川大冢制药	162	莲花清咳片	石家庄以岭药业
49	甲苯磺酸艾多沙班片	第一三共	106	盐酸二甲双胍缓释片(III)	-	163	连榆烧伤膏	扬子江药业
50	甲苯磺酸尼拉帕利胶囊	再鼎医药	107	盐酸芬戈莫德胶囊	诺华	164	祛寒除湿散	新疆金世康药业
51	甲磺酸阿美替尼片	江苏豪森	108	盐酸可洛派韦胶囊	北京凯因科技	165	热淋清软胶囊	贵州金宇药业
52	甲磺酸达拉非尼胶囊	葛兰素史克	109	盐酸拉维达韦片	歌礼药业	166	桑枝总生物碱片	北京五和博澳药业
53	甲磺酸氟马替尼片	江苏豪森	110	盐酸鲁拉西酮片	住友制药	167	芍麻止痒颗粒	天士力医药集团
54	甲磺酸仑伐替尼胶囊	卫材	111	盐酸帕洛诺司琼胶囊	正大天晴	168	生姜总酚软胶囊	湖南三金制药
55	酒石酸西尼必利片	卫材	112	盐酸托莫西汀口服溶液	礼来	169	四季草片	吉林省康福药业、江西普正制药
56	聚乙二醇洛塞那肽注射液	江苏豪森	113	盐酸乙酰左卡尼汀片	海思科	170	五味苦参肠溶胶囊	北京中惠药业
57	克立硼罗软膏	辉瑞普强	114	盐酸左沙丁胺醇雾化吸入溶液	健康元	171	小儿荆杏止咳颗粒	湖南方盛制药

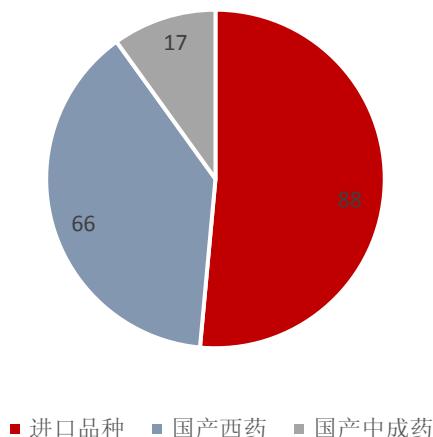
资料来源：国家医保局、米内网、粤开证券研究院



(一) 外企品种“诚意满满”

在 171 个品种中，外企品种占据了 88 个席位。尽管榜单中拥有近 83 个国产品种，但是由于榜单中包含 17 个中成药品种，因此，实际上国产西药仅有 66 个品种，数量约为进口品种的 2/3。在本轮申报中，外资企业可谓“诚意满满”，近年来获批上市的重磅产品大多在名单中寻得踪迹，如默沙东的帕博利珠单抗、施贵宝的纳武利尤单抗、赛诺菲的度普利尤单抗、武田的维布妥昔单抗、诺和诺德的德谷门冬双胰岛素注射液等。

图表 15：形式审查目录中进口品种、国产西药和中成药数目



资料来源：wind、粤开证券研究院

考虑到外企品种普遍价格高昂，纳入医保后支付方由患者转变为患者与医保共同支付的模式，可大幅减轻患者用药压力，进而推动外企利润的增长。以安进的 PCSK9 抑制剂伊洛尤单抗为例，目前国内定价 1298 元/支，年用药金额超过 3 万元，与他汀类药物相比，价格十分高昂，因此限制了药物的使用。若伊洛尤单抗本次冲击医保成功，降价后患者自付金额将大幅降低，对于产品的放量将产生积极作用。

图表 16：2020 年医保谈判部分重磅进口药品一览

公司	商品名	上市时间	适应症	规格	价格	用法用量	年治疗费用	赠药计划	赠药后年治疗费用 (元)
帕博利珠单抗	默沙东 可瑞达	2018.07.20	食管鳞状细胞癌二线；非小细胞肺癌一线；鳞状非小细胞肺癌一线；非鳞状非小细胞肺癌；黑色素瘤	100mg/4ml	17918元/支	每三周一次，每次200mg，一年36支（非小细胞肺癌）	64.5万	首轮买5赠5 后续买3赠3	32.25万
纳武利尤单抗	施贵宝 欧狄沃	2018.08.23	非小细胞肺癌二线；头颈部鳞癌二线；胃腺癌和胃食管连接部腺癌三线	40mg/4ml; 100mg/10ml	4587元/支; 9250元/支	每两周一次，每次240mg，一年24次	55.4万	买6赠7	23.08万
度普利尤单抗	赛诺菲 达必妥	2020.06.17	成人中重度特应性皮炎	300mg (2.0mL)	6666元/支	初始计量600mg，继以每两周一次300mg，一年26支	17.3万	每支理赔2000元	12.1万
维布妥昔单抗	武田 安适利	2020.05.14	系统性间变性大细胞淋巴瘤、经典霍奇金淋巴瘤	50mg	22000元/支	每三周一次，推荐剂量为1.8mg/kg，假设患者为60kg，每次需要用2支，全年36支	79.2万	无	无

资料来源：CDE、米内网、粤开证券研究院

(二) 国内新药异军突起

随着国内新药研发的持续火热，新药上市的数量也在快速提升中。2019 年，NMPA 共批准了 11 款国产新药，包括豪森制药的聚乙二醇洛塞那肽注射液、恒瑞医药的卡瑞利



珠单抗、再鼎医药的甲磺酸尼拉帕利等。2020年，截至医保药品目录调整征求意见的截止日（8月17日），NMPA共批准了十余款国产新药，包括百济神州的泽布替尼、豪森药业的阿美替尼、歌礼制药的拉维达韦等。

图表17：2019年获批上市的国产新药

序号	通用名	商品名	厂家	适应症
1	聚乙二醇洛塞那肽注射液	孚来美	豪森药业	2型糖尿病
2	氟马替尼	豪森昕福	豪森药业	慢性骨髓性白血病
3	卡瑞利珠单抗	艾瑞卡	恒瑞医药	霍奇金淋巴瘤
4	甲苯磺酸瑞马唑仑	瑞倍宁	恒瑞医药	静脉全身麻醉
5	甲磺酸尼拉帕利	则乐	再鼎医药	复发性上皮性卵巢癌、输卵管癌
6	替雷利珠单抗	百泽安	百济神州	霍奇金淋巴瘤
7	可利霉素	必特	沈阳同联	上呼吸道感染
8	四价流感病毒裂解疫苗	-	金迪克生物	流感
9	芍麻止痉颗粒	-	天士力	慢性抽动障碍
10	甘露特钠胶囊	九期一	绿谷医药	阿兹海默症
11	本维莫德乳膏	欣比克	天济药业	银屑病

资料来源：wind、粤开证券研究院

图表18：2020年获批上市的国产新药

序号	通用名	商品名	厂家	适应症
1	泽布替尼	百悦泽	百济神州	套细胞淋巴瘤和慢性淋巴细胞白血病/小淋巴细胞淋巴瘤
2	奈拉替尼	贺俪安	北海康成	HER2阳性乳腺癌
3	阿美替尼	阿美乐	豪森药业	非小细胞肺癌
4	盐酸可洛派韦胶囊	凯力唯	凯因科技	丙型肝炎
5	苯环喹溴铵鼻喷雾剂	必立汀	银谷制药	过敏性鼻炎
6	阿伐曲泊帕	苏可欣	复星医药	血小板减少症
7	伊尼妥单抗	赛普汀	三生国健	乳腺癌
8	注射用重组结核杆菌融合蛋白（EC）	宜卡	智飞生物	结核杆菌感染诊断
9	盐酸拉维达韦片	新力莱	歌礼制药	基因1b型慢性丙型肝炎
10	盐酸阿芬太尼注射液	瑞吉欣	人福医药	全身麻醉诱导和维持
11	注射用苯磺酸瑞马唑仑	锐马	人福医药	结肠镜检查镇静

资料来源：wind、粤开证券研究院

在本次国家医保目录的调整中，近年来获批上市的国产新药大多出现在目录中。尤其是对于2020年新获批上市的国产新药，更是十足利好。过往，由于国家医保目录的准入时限均是上年的12月31日，造成一部分国产创新药即使上市，也无法纳入当年的医保目录，按“今年批、明年谈、后年进”的工作流程，便会推迟创新药1-2年进入医保的时间，不利于国产创新药在国内市场获得公平竞争。2020年8月17日，国家医保局发布《2020年国家医保药品目录调整工作方案》，将医保准入时限由2019年12月31日调整至2020年8月17日。我们认为，准入时限的放宽对于鼓励国产制药企业加强自主创新，推动我国创新药研发发挥重大利好作用。

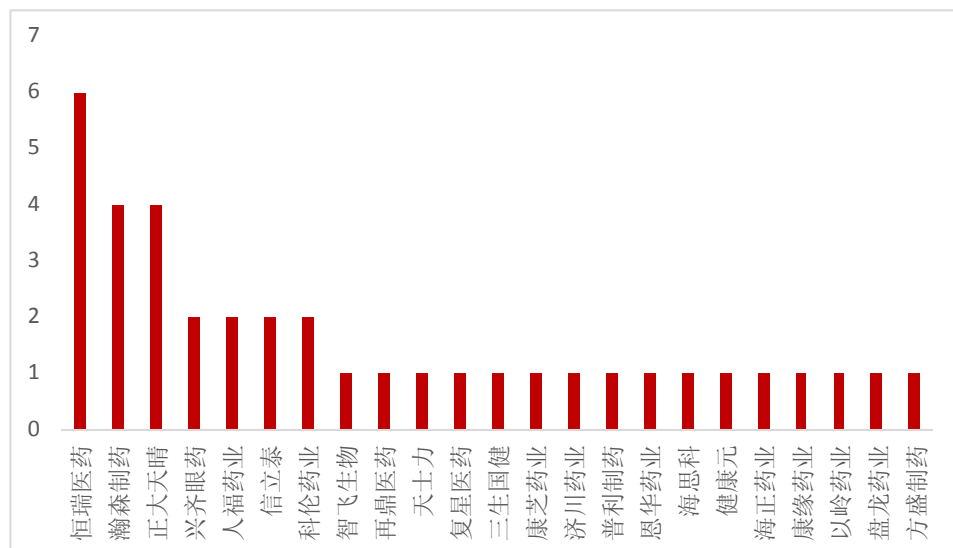
三、2020年医保谈判潜在受益标的

在2020年医保谈判中，经过梳理汇总，共有23家国内制药企业入围（条件5），共



涉及 38 个品种。其中，恒瑞制药入围品种最多，达 6 个；其次是翰森制药和正大天晴（港股），分别入围 4 个品种；第三梯队包括人福药业、信立泰和科伦药业，均入围 2 个品种；第四梯队的企业均入围 1 个品种，如健康元、海思科、智飞生物等。

图表 19：国产品种通过形式审查数量



资料来源：wind、粤开证券研究院

（一）恒瑞医药——卡瑞利珠单抗医保放量潜力巨大

作为国内创新药龙头，恒瑞医药在本次医保谈判中入围品种最多，高达 6 种。随着医保谈判机制的不断完善，包括谈判的常规化和准入的及时化，我们认为，未来创新药企业的发展路径将愈发清晰，具体表现为企业创新、医保准入和市场反应的三元联动带来的正反馈效应，即“企业创新——医保加速准入——药品放量（市场反应）——企业利润提升——企业持续创新”。而纵观国内制药企业，恒瑞医药无疑是波涛汹涌大浪下的弄潮儿。

本次恒瑞制药进入医保谈判的六个品种包括注射用卡瑞利珠单抗、注射用替莫唑胺、注射用甲苯磺酸瑞马唑仑、复方醋酸钠林格注射液、盐酸艾司氯胺酮注射液和碳酸氢钠林格注射液。其中，注射用卡瑞利珠单抗是本次医保谈判的最大看点。

卡瑞利珠单抗是一种单克隆抗体，作为程序性死亡受体 1（PD-1）阻断剂，能结合 T 细胞表面的 PD-1 分子，并解除 PD-1 通路对 T 细胞的抑制作用。卡瑞利珠单抗于 2019 年 5 月 29 日获批上市，目前市场上主要的竞争对手主要包括帕博利珠单抗、纳武利尤单抗、替雷利珠单抗、特瑞普利单抗、信迪利单抗、阿替利珠单抗和度伐利尤单抗。

图表 20：2020 年获批上市的国产新药

类型	通用名	联用药品	适应症	治疗地位	获批时间
PD-1	卡瑞利珠单抗	培美曲塞+卡铂	非鳞非小细胞肺癌	一线	2020.6
		NA	晚期食道癌	二线	2020.6
		NA	晚期肝细胞癌	二线	2020.3
		NA	霍奇金淋巴瘤	三线	2019.5
	帕博利珠单抗	NA	食管鳞状细胞癌	二线	2019.7
		NA	非小细胞肺癌	一线	2018.11
		化疗	鳞状非小细胞肺癌	一线	2018.10

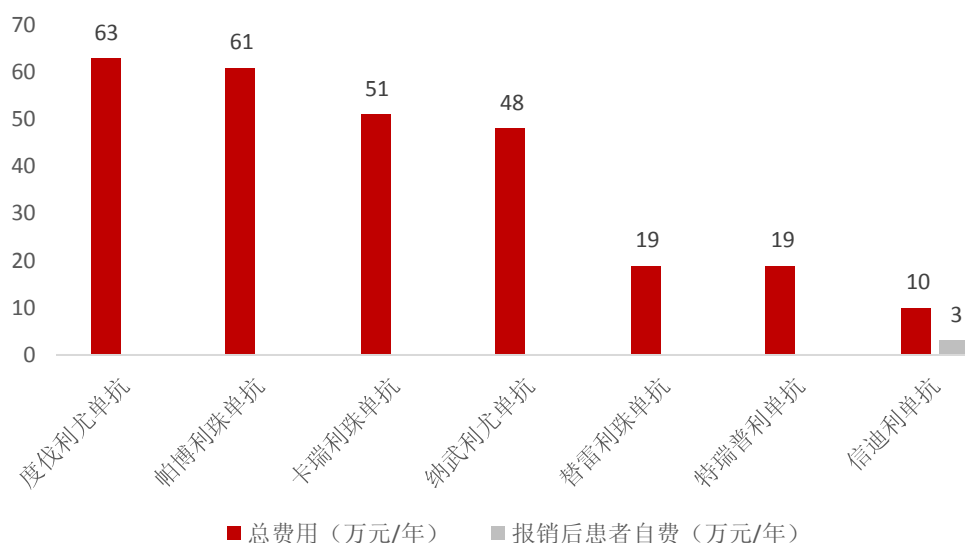


类型	通用名	联用药品	适应症	治疗地位	获批时间
		培美曲塞+铂类	非鳞状非小细胞肺癌	一线	2018.09
		NA	黑色素瘤	一线	2018.02
	纳武利尤单抗	NA	非小细胞肺癌	二线	2018.6
		NA	头颈部鳞癌	二线	2019.10
		NA	复发性胃腺癌和胃食道连接部腺癌	三线	2020.3
	替雷利珠单抗	NA	经典型霍奇金淋巴瘤	三线	2019.12
		NA	尿路上皮癌	二线	2020.4
	特瑞普利单抗	NA	黑色素瘤	二线	2018.12
	信迪利单抗	NA	霍奇金淋巴瘤	三线	2018.12
PD-L1	阿替利珠单抗	卡铂+依托泊苷	小细胞肺癌	一线	2020.02
	度伐利尤单抗	NA	III期非小细胞肺癌	二线	2019.12

资料来源：CDE、粤开证券研究院

2019年，信达生物的信迪利单抗进入国家医保目录，是目前唯一一款进入国家医保目录的PD-1产品，对应霍奇金淋巴瘤适应症。纳入医保后，信迪利单抗价格由7838元降至2843元，降幅达63.7%，年治疗费用降至10万元/年，假设自付比例达30%，患者自付仅需3万元，价格远低于其他PD-1品种。2020年，信迪利单抗迅速放量，2020年一季度实现销售收入4亿元，上半年累计实现销售收入9.2亿元，上半年的销售额几乎与2019年全年10.159亿元销售额持平。

图表21：获批上市PD-(L)1价格一览



资料来源：wind、粤开证券研究院

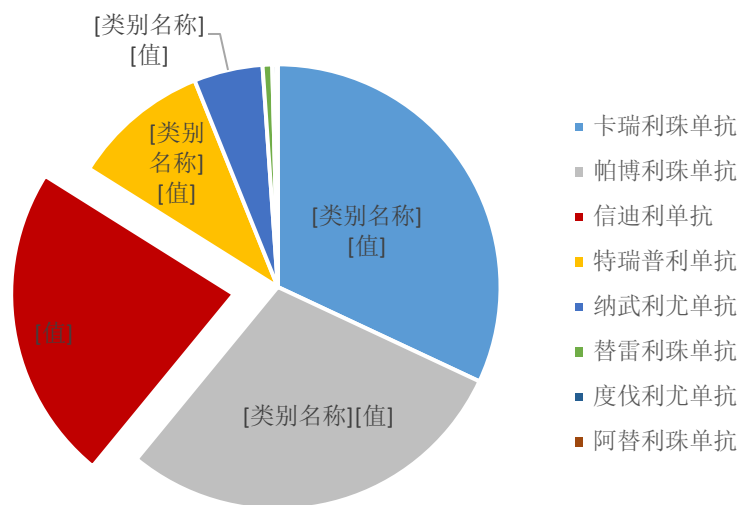
卡瑞利珠单抗目前已累计获批霍奇金淋巴瘤、晚期肝细胞癌、晚期食道癌、非鳞非小细胞肺癌四个适应症。从适应症的角度，肝细胞癌和非小细胞肺癌两个核心适应症的市场空间远超霍奇金淋巴瘤，且对非小细胞肺癌为一线治疗方案，我们认为，卡瑞利珠单抗进入医保后的放量效果较信迪利单抗更加明显。

此外，目前来看，恒瑞医药对于卡瑞利珠单抗的降价意愿极高，这点从恒瑞医药近期的市场活动有迹可循。10月初，恒瑞医药推出卡瑞利珠全年药费39600元的第四季度大促销活动，活动从10月12日至国家医保谈判正式公布日。全年39600元的价格可谓“白菜价”，目前卡瑞利珠单抗售价19800元/支，以经典型霍奇金淋巴瘤每2周注射一次



为例，全年的用药费用在 47.5 万，即使考虑赠药计划，也远远超过 3.96w 的价格。我们认为，从该活动终止的时间点考虑，恒瑞医药通过这一促销活动向国家医保局表达了进入医保的强烈意愿及竞价谈判的底气。

图表22：2020Q2 样本医院 PD-(L)1 市场占有率



资料来源：wind、粤开证券研究院

（二）人福医药——阿芬太尼完善公司镇痛矩阵

人福医药在本次医保谈判中拥有两个入围品种，分别是盐酸阿芬太尼注射液和注射用苯磺酸瑞马唑仑。人福的盐酸阿芬太尼于 2020 年 3 月 2 日获批上市，作为麻醉性镇痛剂用于全身麻醉诱导和维持。目前，盐酸阿芬太尼注射液为人福医药独家品种，恩华药业的盐酸阿芬太尼正在生产申报阶段。根据 IQVIA 数据统计，2018 年盐酸阿芬太尼注射液全球销售额约为 1400 万美元，广泛用于日间手术、无痛诊疗（如胃肠镜、纤支镜检查等）、烧伤创伤换药和急诊科镇痛等多个领域。我们认为，若盐酸阿芬太尼进入本轮医保目录，将进一步提升公司芬太尼系列矩阵，同时形成较好的产品壁垒，在未来芬太尼领域的竞争中处于优势。

注射用苯磺酸瑞马唑仑于 2020 年 7 月获批上市，适应症为结肠镜检查镇静。苯磺酸瑞马唑仑属于苯二氮卓类药物，是一种新型的超短效 GABAA 受体激动剂，它通过组织酯酶代谢，并且代谢产物无活性。注射用苯磺酸瑞马唑仑的最大竞品为恒瑞医药的甲苯磺酸瑞马唑仑，两款药物从技术上属于同一原型游离碱对应的不同盐型药物，疗效相似。由于后者也在本次医保调整目录中，我们认为，本轮医保谈判这两个品种将展开激烈角逐，或通过医保竞价通道决出胜负。

图表23：苯磺酸瑞马唑仑与甲苯磺酸瑞马唑仑对比

通用名	生产企业	规格	价格（元）
注射用苯磺酸瑞马唑仑	人福医药	25mg	139
注射用甲苯磺酸瑞马唑仑	恒瑞医药	36mg	266

资料来源：米内网、粤开证券研究院



（三）信立泰——特立帕肽推动市场持续扩容

信立泰在本轮医保谈判中拥有两个入围品种，分别是注射用重组特立帕肽和左乙拉西坦缓释片。两个品种均非独家品种，注射用重组特立帕肽的竞争格局包括信立泰和上海联合塞尔，左乙拉西坦的竞争格局包括信立泰和华海药业。

注射用重组特立帕肽于 2019 年 9 月 30 日获批上市，用于有骨折高发风险的绝经后妇女骨质疏松症的治疗。根据米内网数据，信立泰 20ug 特立帕肽单支售价 96 元，每日一次，每次一支，年治疗费用约 35000 元。上海联合塞尔 20ug 特立帕肽售价为 130 元，在定价上不具有优势。根据国际骨质疏松基金会的预测，2020 年中国骨质疏松和骨量低下的患者总数将达到 2.8 亿人。我们认为，纳入医保后的特立帕肽价格将更加合理，推动整个市场持续扩容。

信立泰的左乙拉西坦于 2019 年 2 月 22 日获批上市，用于成人及 4 岁以上儿童癫痫患者部分性发作的治疗，2019 年 11 月 2 日通过一致性评价。华海药业的左乙拉西坦于 2020 年 5 月 26 日获批上市，2020 年 6 月 4 日通过一致性评价。左乙拉西坦价格较低，根据米内网数据，信立泰的左乙拉西坦（500mg）价格为 6.6 元/片，华海药业的左乙拉西坦（500mg）价格为 6.76 元/片，750mg 的售价为 9.47 元/片。

四、风险提示

医保谈判进展不及预期，药品降价风险，政策环境变动风险。



分析师简介

陈梦洁，2016年4月加入粤开证券，现任策略分析师，证书编号：S0300520100001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确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，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供,旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不构成所述证券的买卖出价或询价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内,本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此,投资者应注意,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。

市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素,亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前,如有需要,投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有,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。如征得本公司同意进行引用、刊发的,须在允许的范围内使用,并注明出处为“粤开证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

广州市黄埔区科学大道60号开发区金控中心21-23层

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园6号楼2层

上海市浦东新区源深路1088号平安财富大厦20层

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦10层

网址: www.ykzq.com