

# 从医保调整看本土崛起及未来投资方向

—医药周报 20211205

医药周报

2021年12月05日

## 报告摘要:

### ● 2021年医保目录调整落地，本土崛起势不可挡

本次调整后共有74种新药进入医保药品目录，11种药品被调出目录，67种目录外独家药品谈判成功，平均降价61.71%，新纳入药品涉及肿瘤、慢性病、抗感染、罕见病、妇女儿童等多个领域。从谈判品种来看，今年国产占比已达58%，首次超过进口厂家，未来国内企业将更多受益医保谈判。从产品创新性方面来看，更多独家新药纳入，如恒瑞的海曲泊帕乙醇胺片、海思科的环泊酚、荣昌生物的泰它西普、纬迪西单抗等。

### ● 罕见病研发热情有望提升，肿瘤药板块投资机遇将率先出现

渤健公司用于治疗SMA的高价药诺西那生钠注射液被纳入医保，我们认为对国内罕见病药物研发是极大鼓励，预计未来在满足合理的支付金额下，医保将会纳入更多罕见病药物，有望持续激发后续国内该领域的研发热情。在今年新增的独家谈判药品中，抗肿瘤药物占比超过了四分之一，共有17款，涵盖了非小细胞肺癌、乳腺癌等10多个癌种，且其中10款都为国内企业申报，国内肿瘤药板块投资机遇将率先形成。

### ● 策略观点

本次医保谈判充分体现利好国内药企发展势头，谈判品种占比首次超过进口，未来将惠及更多国内创新药企业，我们预计国内创新性投资板块机遇有望于明年徐徐展开，应更加关注创新药及其早期研发、临床及后端生产外包产业链。当下结合全球产业链转移及中国创新药商业化兑现双重利好，我们仍持续看好中国CDMO企业。

### ● 本周股票建议关注组合

成长组合：药石科技、佰仁医疗、爱博医疗  
 稳健组合：博腾股份、九洲药业、荣昌生物-B  
 弹性组合：贝达药业、派林生物、药明巨诺-B

### ● 风险提示

创新药放量不及预期、谈判价格低于预期、医保资金穿仓风险。

## 盈利预测与财务指标

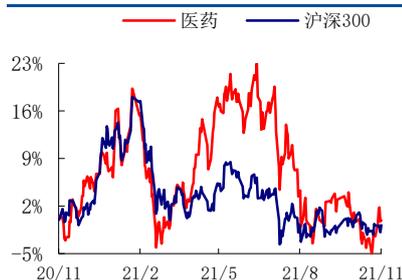
代码	重点公司	现价 12月5日	EPS			PE			评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
300725	药石科技	150.70	1.20	2.34	2.12	132	64	71	暂无评级
688198	佰仁医疗	255.03	0.59	0.57	1.18	118	451	217	暂无评级
688050	爱博医疗	217.63	0.92	1.53	2.17	273	143	100	暂无评级
300363	博腾股份	94.50	0.61	0.92	1.64	155	103	58	推荐
603456	九洲药业	58.47	0.47	0.76	1.01	121	77	58	暂无评级
9995	荣昌生物-B	99.95	-1.71	-0.26	-0.36	-97	-	-	暂无评级
300558	贝达药业	80.41	1.47	1.15	1.54	192	70	52	暂无评级
000403	派林生物	29.49	0.38	0.66	0.92	117	45	32	暂无评级
2126	药明巨诺-B	11.68	-12.61	-1.65	-1.71	-14.46	-	-	暂无评级

资料来源：公司公告、民生证券研究院 注：未覆盖公司盈利预测使用wind一致预期，港股公司现价单位为港元

## 推荐

维持评级

### 行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

### 分析师：周超泽

执业证号：S0100521110005

电话：021-80508866

邮箱：zhouchaoze@mszq.com

### 分析师：许睿

执业证号：S0100521110007

电话：021-80508867

邮箱：xurui@mszq.com

### 相关研究

- 1.行业周(月)报:新冠病毒再进化, CDMO景气度再度拔高
- 2.行业周(月)报:医药常青新十载, 星河漫天齐灿烂

## 目录

<b>1</b>	<b>医保谈判本土占比首超进口，创新崛起之势不可挡.....</b>	<b>3</b>
1.1	国内企业占比逐步增加，产品创新性日益增强.....	3
1.2	高价罕见病药纳入医保，有望激发国内研发热情.....	3
<b>2</b>	<b>医保利好国内药企趋势仍将加速，未来肿瘤药将先形成板块性投资机遇.....</b>	<b>4</b>
<b>3</b>	<b>风险提示 .....</b>	<b>8</b>
	插图目录 .....	9
	表格目录 .....	9

## 1 医保谈判本土占比首超进口，创新崛起之势不可挡

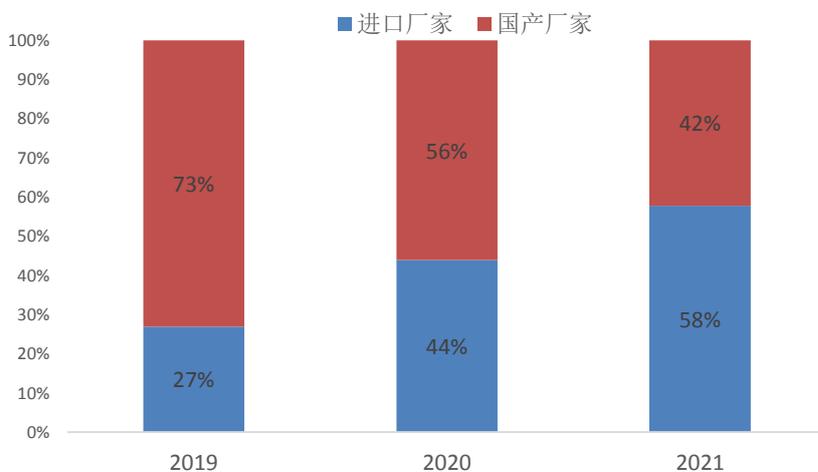
12月3日，2021年医保目录调整正式落地：本次调整后，共有74种新药进入医保药品目录，11种药品被调出目录，67种目录外独家药品谈判成功，平均降价61.71%，新纳入药品涉及肿瘤、慢性病、抗感染、罕见病、妇女儿童等多个领域。

历年医保谈判过程中，目录外独家药品谈判均引起市场的广泛关注，本轮谈判从品种数量和降幅来看，纳入品种数量略少于去年，但总体降幅略高于去年同期。我们回溯过去三年的医保谈判结果，发现国内创新企业的实力已经有了极大增强，谈判品种占比已经超过进口企业，未来将更多受益于医保谈判准入放量。

### 1.1 国内企业占比逐步增加，产品创新性日益增强

从国内企业谈判品种占比来看，2019年共谈判成功74个当年目录外品种，其中国内企业品种占比只有27%，而今年共谈判成功67个目录外品种，国产占比已达58%，首次超过进口厂家，代表未来国内企业将更多受益医保谈判，将会涌现出更多创新型企业借助医保开始加速商业化放量。

图1：过年三年谈判品种占比情况



资料来源：国家医保局、民生证券研究院

从产品创新性方面来看，本次谈判药物的创新性也有明显进步，去年国内四家PD-1的谈判引起全市场的关注，今年我们看到更多创新性的独家新药纳入，如恒瑞的TPOR激动剂海曲泊帕乙醇胺片、海思科的环泊酚、荣昌生物的泰它西普、纬迪西单抗、泽璟制药的多纳替尼等等。

### 1.2 高价罕见病药纳入医保，有望激发国内研发热情

近年内国家通过各种政策持续支持罕见病药物的研发，本次医保谈判共纳入7款罕见病药物，与20年同期谈判数量相同。但值得重视的是，本轮有高价罕见病药物被纳入医保，尤其是渤健公司用于治疗脊髓性肌萎缩症（SMA）的诺西那生钠注射液，上市初单瓶售价曾高达

70 万元，体现出医保局对罕见病人群医疗保障的重视。

过去数年，中国企业出于盈利诉求考量，多在大领域布局研发管线，罕见病市场鲜有问津，因此近年来医保纳入的罕见病药物多为进口企业原研。我们认为本次对罕见病高价药的纳入对国内罕见病药物研发是极大鼓励，预计未来在满足合理的支付金额下，医保将会纳入更多罕见病药物，有望持续激发后续国内该领域的研发热情。

表1: 本次罕见病纳入名单

治疗疾病	药品名称	原研公司	国内获批时间	谈判前单价 (元)	预计降幅
脊髓性肌萎缩症 (SMA)	诺西那生钠注射液	渤健	2019.2	699000 (5ml/12mg)	93.97%
多发性硬化 (MS)	氨吡啶缓释片	渤健	2021.5	-	
遗传性血管性水肿 (HAE)	醋酸艾替班特注射液	武田	2021.4	-	
法布雷病	阿加糖酶 α 注射用浓溶液	武田	2020.8	12180	
纯合子型家族性高胆固醇血症 (HoFH)	依洛尤单抗注射液	安进	2018.7	999	
转甲状腺素蛋白淀粉样变性性心脏病 (ATTR-CM)	氯苯唑酸软胶囊	辉瑞	2020.9	2136.67	
血友病 B	人凝血因子 IX	山东泰邦	2020.7	2980	

资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 2 医保利好国内药企趋势仍将加速，未来肿瘤药将先形成板块性投资机遇

➢ 明确支付保基本定位，利好国内药企趋势加速，目前未有年支付费用超过 30 万药品纳入。

本次医保谈判落地后，国家医保基金测算组组长郑杰明确指出“按照限定的支付范围，目前国家医保目录内所有药品年治疗费用均未超过 30 万元”。明确目前情况下医保支付考量的一个潜在天花板，对企业对于自身品种是否具有较强的参考意义。

根据上述总结，我们可以发现在医保谈判目录准入药品中，国内品种数量已经超过进口企业，利好国内药企趋势明确，并且我们判断在医保基金明确保基本定位情况下，由于进口企业需要顾及高开发成本及全球价格体系，在降价幅度和决心方面，因此未来利好趋势仍将加速。

➢ 未来肿瘤药将先形成板块性投资机遇

在今年新增的独家谈判药品中，抗肿瘤药物占比超过了四分之一，共有 17 款，涵盖了非小细胞肺癌、乳腺癌等 10 多个癌种，且其中 10 款都为国内企业申报，来自荣昌生物、恒瑞医药、艾力斯、泽璟制药等多个企业，因此我们认为未来肿瘤药先于其他领域形成板块性投资机遇，相关企业有望优先获益医保放量。

表2: 本次肿瘤药纳入名单

癌种	药品名称	企业名称
非小细胞肺癌	伏美替尼	艾力斯
	恩莎替尼	贝达药业
	达可替尼	辉瑞药业
胃癌	纬迪西妥单抗	荣昌生物
乳腺癌	阿贝西利	礼来
	艾立布林	卫材

	奈拉非尼	北海康成
卵巢癌	氟唑帕利	恒瑞医药
	帕米帕利	百济神州
肝癌	多纳非尼	泽璟制药
前列腺癌	阿帕他胺	强生
	达罗他胺	拜耳
淋巴瘤	奥布替尼	诺诚健华
	奥妥珠单抗	罗氏
神经内分泌瘤	索凡替尼	和黄医药
多发性骨髓瘤	达雷妥尤单抗	杨森
	泊马度胺胶囊	正大天晴

资料来源：国家医保局、民生证券研究院

下图为本次医保谈判纳入品种细节整理：

表3：本次罕见病纳入名单

序号	药品名	公司	医保价格	原价(地方中标价)	降价幅度	获批时间	治疗领域
1	玛巴洛沙韦片	罗氏		498/2片(20mg)		2021.4.27	流感
2	艾诺韦林片	江苏艾迪药业	8.58元(75mg/片)	1180元/60片(75mg)	56.20%	2021.6.28	艾滋病
3	拉米夫定多替拉韦片	葛兰素史克		1880/30片		2021.3.3	艾滋病
4	比克恩丙诺片	吉利德		3680/30片		2019.8.9	艾滋病
5	索磷维伏片	吉利德		32998/28片		2020.6.30	丙肝
6	达诺瑞韦钠片	歌礼药业	8.3元(100mg/片)	17/片	51.20%	2018.6.11	丙肝
7	盐酸拉维达韦片	歌礼药业	51.12元(0.2g/片)	1512/14片	52.70%	2020.7.31	丙肝
8	磷酸依米他韦胶囊	东阳光药				2020.12.22	丙肝
9	苯环喹溴铵鼻喷雾剂	银谷制药		199/支		2020.3.31	慢性鼻炎
10	康替唑胺片	华海药业		6500/20片		2021.6.2	抗感染
11	苹果酸奈诺沙星氯化钠注射液	浙江医药		520/袋		2021.6.22	抗感染
12	注射用两性霉素B胆固醇硫酸酯复合物	石药集团	396元(50mg/支)	1980/50mg	80%	2021.4.1	抗感染
13	注射用磷酸左奥硝唑酯二钠	扬子江药业	25.18元(0.125g/支)	58/支	56.60%	2021.5.31	抗感染
14	注射用全氟丙烷人血白蛋白微球	厦门力卓药业		1160/瓶		2019	造影剂
15	注射用全氟丁烷微球	GE医疗		998/16ul		2019.4	造影剂
16	环泊酚注射液	海思科		220/支		2020.12.14	麻醉
17	注射用甲苯磺酸瑞马唑仑	恒瑞		266/瓶		2019.12.27	麻醉

18	注射用苯磺酸瑞马唑仑	人福药业		159.9/盒 (25mg*5)		2020.7.21	麻醉
19	水合氯醛/糖浆组合包装	特丰制药	25.11元((水合氯醛浓缩液0.671g:0.5g/糖浆4.5ml)/瓶); 42.68元((水合氯醛浓缩液1.342g:1g/糖浆9ml)/瓶)	59/剂((水合氯醛浓缩液1.342g:1g/糖浆9ml)/瓶)	27.20%	2021.3.31	麻醉
20	司美格鲁肽注射液	诺和诺德制药		1120/支		2021.4.29	糖尿病
21	二甲双胍恩格列净片(I)	中美华东制药	1.21元(每片含盐酸二甲双胍500mg与恩格列净5mg)			2021.6.7	糖尿病
22	艾米替诺福韦片	恒邦药业		26.6/片		2021.6.23	乙肝
23	恩替卡韦口服溶液	扬子江药业	43.3元(0.005%(210ml:10.5mg)/瓶)	268元/盒	83.80%	2020.11.19	乙肝
24	人凝血因子XI	山东泰邦		2980元			罕见病(血友病)
25	醋酸艾替班特注射液	Vetter Pharma-Fertigung GmbH & Co. KG				2021.4.7	罕见病(遗传性血管性水肿)
26	海曲泊帕乙醇胺片	恒瑞		409.7/片		2021.6.17	血小板减少症/再生障碍性贫血
27	甲苯磺酸多纳替尼片	泽璟生物		206.65(广东)			肝癌
28	盐酸恩沙替尼胶囊	贝达药业		203.7/573.2		2020/11/9	非小细胞肺癌
29	甲磺酸伏美替尼片	艾利斯生物		571.429/片		2021/2/22	非小细胞肺癌
30	达可替尼片	辉瑞制药		188.667/片		2019/5/6	非小细胞肺癌
31	奥布替尼片	合全药业		239.87/片		2020/12/14	淋巴瘤
32	奥妥珠单抗注射液	罗氏集团		21500/支		2021/6/1	淋巴瘤
33	阿齐沙坦片	恒瑞医药		7元, 11.9(广西、贵州12元)		2021/6/8	高血压
34	氯氯地平叶酸片(II)	奥萨制药	1.58元	3.6元(每片含苯磺酸氯氯地平5mg(以氯氯地平计)与叶酸0.8mg)		2021/10/9	高血压
35	氟唑帕利胶囊	恒瑞医药		94.11/粒		2020/12/24	卵巢癌
36	帕米帕利胶囊	百济神州		7000/盒(60粒, 20mg)		2021/4/28	卵巢癌
37	阿贝西利片	礼来制药	1671.16元(50mg)、	3342.33元(50mg)、5681.95元	50%	2020/12/15	乳腺癌

			2840.98 元 (100mg)、3875 元(150mg)	(100mg)、7750 元 (150mg)			
38	甲磺酸艾立布林注射液	博瑞医药		3980 元/支/2ml		2021/7/21	乳腺癌
39	马来酸奈拉提尼片	北海康成		16650 元(40mg, 180 片)(买三盒送三 盒, 单盒 33300 元)			乳腺癌
40	索凡替尼胶囊	黄埔医药		4200 (5mg, 42 粒)		2020/12/20	神经内分泌瘤
41	达雷妥尤单抗注射液	西安杨森	2358 元 (100mg/5ml), 8512.4 元 (400mg/5ml)	5460 (100mg/5ml)、 19710 (400mg/20ml)	56.80%	2019/6/20	骨髓瘤
42	泊马度胺胶囊	正大天晴		5999 (1mg/21 粒)		2020/10/29	骨髓瘤
43	阿帕他胺片	西安杨森		39900 (60mg/120 片)(1 个月的用量)		2019/8/27	前列腺癌
44	达罗他胺片	拜耳医药		23600 (300mg/120 片)		2021/1/28	前列腺癌
45	注射用维迪西妥单抗	荣昌生物		13500 (60mg/支)		2021/7/14	胃癌
46	咪达唑仑口服溶液	人福药业		(2mg/ml)		2021/4/27	抗焦虑
47	诺西那生钠注射液	艾昆纬医药		699000 (5ml/12mg)		2019/2/12	罕见病(髓性 肌萎缩症)
48	氨吡啶缓释片	渤健生物		(100ml/56 片)		2021/4/29	罕见病(多发 性硬化)
49	阿加糖酶α注射用 浓溶液	夏尔		12180 (3.5ml*10 瓶)		2020/8/20	罕见病(法布 雷病)
50	甘露特纳胶囊	中国科学院上 海药物研究所		895 (150mg)		2020/3/17	阿尔兹海默症
51	注射用利培酮微球 (II)	绿叶制药		2045/1499		2020/12/30	精神分裂
52	注射用盐酸兰地洛 儿	海辰药业	168 元 (50mg/ 支)	619		2020/12/11	心律失常
53	海博麦布片	海正药业	6.7 元 (10ml/ 片), 11.39 元 (20ml/片)	8.47 (10ml/片), 14.4 (20ml/片)		2021/6/25	降血脂
54	依洛尤单抗注射液	Amgen Manufacturing Ltd		999/支		2018/7/10	罕见病(降血 脂)
55	阿利西尤单抗注射 液	赛诺菲		998/支		2019/12/11	降血脂
56	环硅酸钴钠散	阿斯利康		162 元 (5g), 275.4 元 (10g) (西藏)		2019/12/27	高血压
57	氯苯唑酸软胶囊	国药集团		821.667 元		2020/9/16	罕见病(甲状 腺素蛋白淀粉 样变性心肌 病)
58	克霉唑阴道膨胀栓	欧替药业	7.98 元(0.15g/			2015/11/30	妇科用药

			栓)			
			5.6 元			
59	环孢素滴眼液 (11)	兴齐眼药	(0.4ml/0.2mg /支)	26.633 元/支	2020/6/2	眼科用药
60	注射用泰它西普	荣昌生物		2586 元/支	2021/3/3	红斑狼疮
61	乌司奴单抗注射液	西安杨森		17068.8, 29000 元	2017/11/9	克罗恩/银屑病
62	乌司奴单抗注射液 (静脉输注)	西安杨森		10000 元	2017/11/9	克罗恩/银屑病
63	克立硼罗软膏	上药控股		450 元	2020/7/20	特效性皮炎
64	依奇珠单抗注射液	礼来制药		2896 元	2019/9/3	银屑病
65	化湿败毒颗粒	一方制药	9.9 元 (5g/袋 (相当于饮片 17.13g))	16.5 元	2021/3/2	肺病
66	宣肺败毒颗粒	步长制药			2021/3/2	肺病

资料来源：公司公告，民生证券研究

### 3 风险提示

创新药放量不及预期、谈判价格低于预期、医保资金穿仓风险。

## 插图目录

图 1: 过年三年谈判品种占比情况 .....3

## 表格目录

表 1: 本次罕见病纳入名单 .....4  
表 2: 本次肿瘤药纳入名单 .....4  
表 3: 本次罕见病纳入名单 .....5

## 分析师简介

**周超泽**，首席分析师，5年医药行业卖方研究经验，浙江大学工学学士、哥伦比亚大学化学工程/罗格斯大学金融工程双硕士，生物工程+金融复合背景，历任国海证券研究所医药行业分析师、高级分析师、首席分析师、所长助理，2021年加入民生证券研究院，深耕原料药、创新药产业链，聚焦医药新制造、真创新方向。

**许睿**，复旦大学药物化学硕士，2021年加入民生证券，主要覆盖原料药、化学药和生命科学产业链。

**叶小桃**，分析师，香港中文大学生物化学与生物医学理学硕士，2021年加入民生证券研究院，主要覆盖创新药产业链服务商 CXO 板块（CRO/CDMO/CSO）。

**乐妍希**，分析师，墨尔本大学金融硕士，2021年加入民生证券研究院，主要覆盖医疗服务、互联网医疗/医药、零售药店板块。

**陈欣黎**，分析师，复旦大学药剂学博士，曾任药明生物上游工艺开发部高级研究员、国海证券助理分析师，2021年加入民生证券研究院，主要覆盖创新药和生命科学上游产业链。

**朱凤萍**，助理研究员，法国索邦大学生物工程硕士，2021年加入民生证券研究院，主要覆盖高端医疗器械、IVD 领域。

## 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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。