

行业深度报告

从2021年医保谈判看创新药行业逻辑变化

强于大市（维持）

行情走势图



相关研究报告

《2022年度策略*生物医药*行业生态加速进化，寻求更高质量发展》2021-12-5

《行业月报*生物医药*制造业增速回落，疫情反复影响消费恢复》2021-12-01
《行业周报*生物医药*加强新时代老龄工作的意见发布，康复行业或将获益》2021-11-29

《行业深度报告*生物医药*创新药研发专题系列——小核酸药物：从上游解决疾病》2021-11-25

证券分析师

韩盟盟 投资咨询资格编号
S1060519060002
HANMENG MENG005@pingan.com.cn

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn



平安观点：

- **医保调整常态化，创新药进医保时间持续缩短。**2016年以来国家医保保持每年一谈节奏，2021年共计对117个药品进行谈判，谈判成功94个，总体成功率80.34%；其中，目录外85个独家药品谈成67个，成功率78.82%，平均降价61.71%。目录外67个药品中有66个是五年内上市的，占比99%，其中27个创新药实现上市当年进入医保。基本实现了药品审评和医保审评的“无缝衔接”，利好创新药放量。
- **从谈判结果看创新药行业逻辑变化：1) 市场关注度最高的PD-(L)1竞争日趋激烈。**目前国内共有11个PD-(L)1品种，2021年医保新纳入8项适应症，已涵盖国产4款产品主要适应症。国产PD-1年用药金额由2019年的10万+或已下探至2021年医保谈判后的4万元左右，进口产品也已下探至10万左右。**2) Biotech新药上市后第一时间进医保。**除歌礼制药的达诺瑞韦钠片外，其他品种均在上市一年内寻求进医保。我们认为一是现阶段纳入医保的创新药以me-too为主，竞争日趋激烈，为抢占市场份额，销售能力薄弱的Biotech企业必须尽快将产品纳入医保；二是目前Biotech企业上市品种较少，通常为首款商业化品种，需快速放量回收现金流。
- **天价罕见病用药放下身段进医保，高端治疗需求仍需多层次支付体系。**罕见病用药可及性是全球难题。2021年医保首次出现年用药金额百万级别的罕见病药品，如渤健的诺西那生钠注射液和武田的阿加糖酶 α 注射用浓溶液。其进医保报出“地板价”，是综合考虑支付体系、竞争格局等因素的结果，对其他高价药并不适用。当前我国医保基本的定位愈加清晰，在此背景下对接商业保险或将成为高值创新药商业化新常态。2020年我国健康险收入8173亿元，同比增加16%，占卫生总费用比例达到11.32%，保持持续提升态势。
- **创新药迎医药行业第二次出清，关注自主创新和临床价值。**在带量采购等背景下，企业为了寻求生存、保持利润增长只能向创新进行转型，而在当时具备能力的企业较为稀缺，因此大部分企业选择me-too类创新。随着研发持续推进，me-too类赛道的拥挤使得产品在上市后面临激烈竞争，这类创新也不再具备应有的临床价值和回报率。我们认为**当前应关注未来具有持续发展潜力的自主创新企业，以及具有较高临床价值和壁垒的创新药产品，建议关注：恒瑞医药、百济神州、信达生物、康宁杰瑞、微芯生物等。**
- **风险提示：1) 政策风险：带量采购等医保控费政策推出节奏可能超预期。2) 研发风险：医药研发投入大、风险高，相关企业存在研发失败风险。3) 市场风险：市场周期性波动可能会对医药行业产生负面影响。**

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E			评级	
		2021-12-09	2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E		2023E
恒瑞医药	600276.SH	51.39	1.19	1.5	1.83	2.22	43.18	34.26	28.08	23.15	推荐
康宁杰瑞 制药-B	9966.HK	14.17	-0.46	-0.7	-0.51	-0.07	-30.80	-20.24	-27.78	-202.43	推荐
微芯生物	688321.SH	36.25	0.08	0.03	0.28	0.39	453.13	1208.33	129.46	92.95	推荐
百济神州	6160.HK	193.8	-1.47	-1.05	-0.95	-0.62	-131.84	-184.57	-204.00	-312.58	暂无
信达生物	1801.KH	67.85	-0.91	-1.07	-0.65	-0.16	-74.56	-63.41	-104.38	-424.06	暂无

备注：百济神州、信达生物 EPS 预测来自 Wind 一致预测，且单位为港元，其余单位为人民币元

正文目录

一、	医保调整常态化，创新药进医保时间持续缩短.....	5
二、	从医保谈判结果看创新药行业逻辑变化.....	11
	2.1 抗癌明星药 PD-（L）1 竞争日趋激烈.....	11
	2.2 Biotech 新药上市后第一时间寻求进医保.....	14
	2.3 高价罕见病用药放下身段进医保，高端治疗需求仍需多层次支付体系.....	15
三、	创新药迎行业第二次出清，关注优质企业.....	19
四、	风险提示.....	21
	4.1 政策风险.....	21
	4.2 研发风险.....	21
	4.3 市场风险.....	21

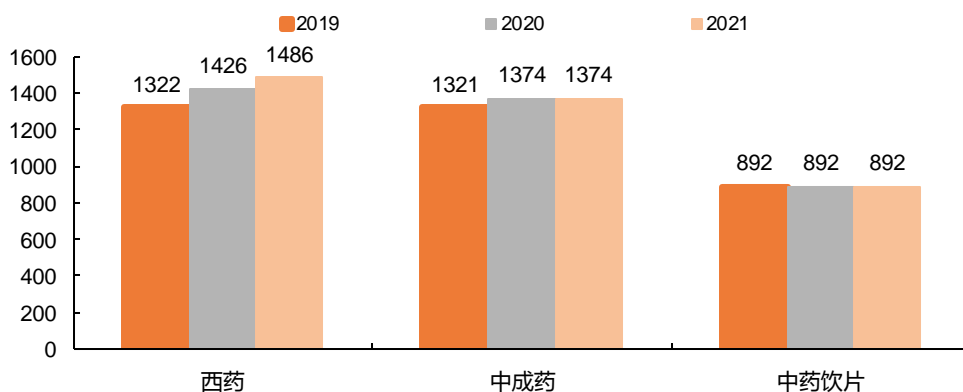
图表目录

图表 1	2019-2021 年国家医保目录西药、中成药、中药饮片数量变化	5
图表 2	2016 以来历年医保谈判目录外品种（个）、新增成功品种（个）及降幅	5
图表 3	谈判新增的 67 个品种详情	6
图表 4	76 个协议到期续约品种详情	8
图表 5	13 个新增适应症谈判品种	10
图表 6	中国 PD-（L）1 进医保情况	11
图表 7	国产 4 家 PD-1 产品价格情况	13
图表 8	国内小分子肿瘤药靶点全景	13
图表 9	国内单抗药物靶点全景	14
图表 10	国内 Biotech 类企业新纳入医保品种详情	14
图表 11	一级市场创新药投融资事件金额(左)与数量(右)	15
图表 12	上市医药企业数量(左轴单交易所, 右轴总数)	15
图表 13	我国罕见病领域支持政策	15
图表 14	2021 年纳入医保目录的 2 款天价罕见病用药	16
图表 15	SMA 分型	16
图表 16	高值罕见病用药进医保的考虑因素	17
图表 17	浙江省罕见病保障机制建设	18
图表 18	我国健康险保费收入、赔付情况	18
图表 19	我国创新药行业正面临洗牌	19
图表 20	创新药企业将出现分化	19
图表 21	我国创新药行业正步入 2.0 时代	20
图表 22	我国获得 FDA 特殊通道资格的自研药物数量	20
图表 23	国产创新药 License-out 数量增长显著	20
图表 24	License-out 排名靠前的十个交易	21
图表 25	国产创新出海持续进阶	21

一、 医保调整常态化，创新药进医保时间持续缩短

2021年国家医保目录共调入74个品种，调出11个品种。2021年12月3日国家医保局和人社部印发《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2021年）》，目录共收录西药1486种、中成药1374种、中药饮片892种，将于2022年1月1日正式执行。本次目录共调入74个品种，包括7个直接新增药品和67个谈判新增药品，调出11个品种。

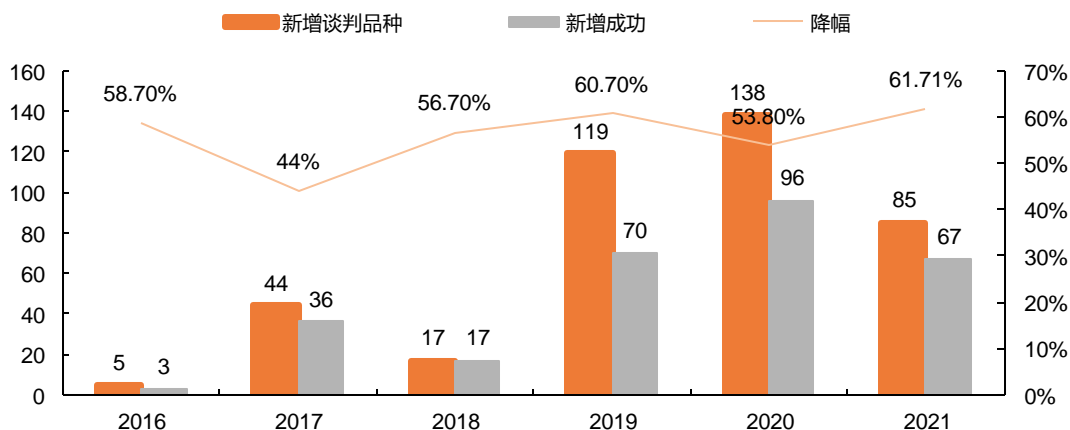
图表1 2019-2021年国家医保目录西药、中成药、中药饮片数量变化



资料来源：国家医保局、平安证券研究所

医保谈判常态化，本次谈判预计2022年可累计为患者减负超300亿元。自2016年以来，医保目录保持每年一谈的节奏，除2017年外平均降价幅度均在50%以上。本次调整中共针对117个药品进行谈判，谈判成功94个，总体成功率80.34%；其中，目录外85个独家药品谈成67个，成功率78.82%，平均降价61.71%。

图表2 2016以来历年医保谈判目录外品种（个）、新增成功品种（个）及降幅



资料来源：卫健委、人社部、国家医保局、平安证券研究所

2021年6月30日前上市的创新药均可参与本次医保谈判，基本实现了药品审评和医保审评的“无缝衔接”，利好创新药放量。2020年医保谈判新增的96个药品中5年内上市的药品68个，占比71%；根据国家医保局数据，2021年目录外67个药品中有66个是五年内上市的，占比99%，其中27个创新药实现上市当年进入医保。74个目录外新增药品（7个直接调入+67个医保谈判调入）涉及21个临床组别，其中，高血压、糖尿病、高血脂、精神病等慢性疾病用药20种，肿瘤用药18种，丙肝、艾滋病等抗感染用药15种，罕见病用药7种，新冠肺炎治疗用药2种，其他领域用药12种。

图表3 谈判新增的67个品种详情

序号	药品名称	治疗领域	企业	上市时间	规格	医保支付价 (元/片、颗、支)
1	玛巴洛沙韦片	流感	罗氏	2021/4/29		未公布
2	艾诺韦林片	艾滋病	艾迪药业	2021/6/28	75mg	8.85
3	拉米夫定多替拉韦片	艾滋病	GSK	2021/3/3		未公布
4	比克恩丙诺片	艾滋病	吉利德	2019/8/2		未公布
5	索磷维伏片	丙肝	吉利德	2019/12/18		未公布
6	达诺瑞韦钠片	丙肝	歌礼制药	2018/6/13	100mg	8.3
7	盐酸拉维达韦片	丙肝	歌礼制药	2020/7/29	0.2g	51.12
8	磷酸依米他韦胶囊	丙肝	东阳光药	2020/12/21		未公布
9	苯环喹溴铵鼻喷雾剂	慢性鼻炎	银谷制药	2020/3/18		未公布
10	康替唑胺片	抗感染	盟科药业	2021/6/1		未公布
11	苹果酸奈诺沙星氯化钠注射液	抗感染	浙江医药	2021/6/21	250ml	84.8
12	注射用两性霉素B胆固醇硫酸酯复合物	抗感染	石药集团	2021/4/1	50mg	396
13	注射用磷酸左奥硝唑酯二钠	抗感染	扬子江	2021/5/31	0.125g	25.18
14	注射用全氟丙烷人血白蛋白微球	造影剂	力卓药业	2019/4/29		未公布
15	注射用全氟丁烷微球	造影剂	GE	2018/7/31		未公布
16	环泊酚注射液	麻醉	海思科	2020/12/11		未公布
17	注射用甲苯磺酸瑞马唑仑	麻醉	恒瑞医药	2019/12/26		未公布
18	注射用苯磺酸瑞马唑仑	麻醉	人福医药	2020/7/16		未公布
19	水合氯醛/糖浆组合包装	麻醉	特丰制药	2021/3/31	4.5ml	25.11
20	司美格鲁肽注射液	糖尿病	诺和诺德	2021/4/27		未公布
21	二甲双胍恩格列净片(I)	糖尿病	华东医药	2021/6/1	二甲双胍 500mg; 恩格 列净 5mg	1.21
22	艾米替诺福韦片	乙肝	豪森制药	2021/6/22		未公布
23	恩替卡韦口服溶液	乙肝	扬子江	2020/11/17	0.005% (210ml:10.5 mg)	43.3
24	人凝血因子 IX	罕见病(血友病)	山东泰邦	2020/7/8		未公布
25	醋酸艾替班特注射液	罕见病(遗传性血管性水肿)	武田	2021/4/7		未公布
26	海曲泊帕乙醇胺片	血小板减少症/再生障碍性贫血	恒瑞医药	2021/6/16		未公布
27	甲苯磺酸多纳非尼片	肿瘤(肝癌)	泽璟制药	2021/6/8		未公布
28	盐酸恩沙替尼胶囊	肿瘤 (NSCLC)	贝达药业	2020/11/17		未公布
29	甲磺酸伏美替尼片	肿瘤 (NSCLC)	艾力斯	2021/3/2		未公布
30	达可替尼片	肿瘤 (NSCLC)	辉瑞	2019/12/10		未公布

31	奥布替尼片	肿瘤(淋巴瘤)	诺诚健华	2020/12/25		未公布
32	奥妥珠单抗注射液	肿瘤(淋巴瘤)	罗氏	2021/6/1		未公布
33	阿齐沙坦片	高血压	恒瑞医药	2021/6/8		未公布
34	氨氯地平叶酸片(II)	高血压	奥萨制药	2018/12/17	氨氯地平 5mg; 叶酸 0.8mg	1.58
35	氟唑帕利胶囊	肿瘤(卵巢癌)	恒瑞医药	2020/12/11		未公布
36	帕米帕利胶囊	肿瘤(卵巢癌)	百济神州	2021/4/30		未公布
37	阿贝西利片	肿瘤(乳腺癌)	礼来	2020/12/29		未公布
38	甲磺酸艾立布林注射液	肿瘤(乳腺癌)	卫材	2019/7/12		未公布
39	马来酸奈拉替尼片	肿瘤(乳腺癌)	皮尔法伯	2020/4/27		未公布
40	索凡替尼胶囊	肿瘤(神经内分泌瘤)	和记黄埔	2020/12/29		未公布
41	达雷妥尤单抗注射液	肿瘤(骨髓瘤)	强生	2019/7/4		未公布
42	泊马度胺胶囊	肿瘤(骨髓瘤)	正大天晴	2020/11/10		未公布
43	阿帕他胺片	肿瘤(前列腺癌)	强生	2019/9/5		未公布
44	达罗他胺片	肿瘤(前列腺癌)	拜耳	2021/2/2		未公布
45	注射用维迪西妥单抗	肿瘤(胃癌)	荣昌生物	2021/6/8		未公布
46	咪达唑仑口服溶液	抗焦虑	人福医药	2021/4/27		未公布
47	诺西那生钠注射液	罕见病(髓性肌萎缩症)	渤健	2019/2/22		未公布
48	氯吡啶缓释片	罕见病(多发性硬化)	渤健	2021/5/11		未公布
49	阿加糖酶α注射用浓溶液	罕见病(法布雷病)	武田	2020/8/26		未公布
50	甘露特钠胶囊	阿尔兹海默症	绿谷制药	2019/11/2		未公布
51	注射用利培酮微球(II)	精神分裂	绿叶制药	2021/1/12		未公布
52	注射用盐酸兰地洛尔	心律失常	海辰药业	2020/12/11	50mg	168
53	海博麦布片	降血脂	海正药业	2021/6/25	10mg	6.7
54	依洛尤单抗注射液	罕见病(降血脂)	安进	2018/7/31		未公布
55	阿利西尤单抗注射液	降血脂	赛诺菲	2020/12/26		未公布
56	环硅酸锆钠散	高血钾	阿斯利康	2019/12/30		未公布
57	氯苯唑酸软胶囊	罕见病(甲状腺素蛋白淀粉样变性心肌病)	辉瑞	2020/9/30		未公布
58	克霉唑阴道膨胀栓	妇科用药	欧替药业	2018/12/29	0.15g	7.98

59	环孢素滴眼液(II)	眼科用药	兴齐眼药	2020/6/12	0.4ml: 0.2mg	5.5
60	注射用泰它西普	红斑狼疮	荣昌生物	2021/3/9		未公布
61	乌司奴单抗注射液	克罗恩/银屑病	强生	2019/2/21		未公布
62	乌司奴单抗注射液(静脉输注)	克罗恩	强生	2020/3/11		未公布
63	克立硼罗软膏	特应性皮炎	辉瑞	2020/7/29		未公布
64	依奇珠单抗注射液	银屑病	礼来	2019/8/29		未公布
65	化湿败毒颗粒	肺病	一方制药	2021/3/2	5g	9.9
66	宣肺败毒颗粒	肺病	步长制药	2021/3/2		未公布
67	关黄母颗粒	妇科	万通药业	2018/2/2	9g	4.28

资料来源: NMPA、国家医保局、平安证券研究所

本次医保共涉及 76 个协议到期续约品种, 从公布的续约价格来看, 大部分为原价续约。13 个新增适应症谈判品种, 基本没有公布谈判价格。此外, 还有 16 个谈判药品转到常规目录, 大多数是已有多家仿制药或已集采品种, 比如阿达木单抗、贝伐珠单抗、丙酚替诺福韦、恩格列净、卡格列净等。

图表4 76 个协议到期续约品种详情

序号	药品名称	企业	规格	续约前医保支付价(元)	2021 医保支付价(元)	降幅
1	阿柏西普眼内注射溶液	拜耳	40mg/ml	4100	*	
2	阿利沙坦酯片	信立泰	80mg	2.62	*	
			240mg	6.08	*	
3	艾尔巴韦格拉瑞韦片	默沙东	50mg+100mg	78.33	*	
4	艾考恩丙替片	吉利德	150mg/150mg/200mg/10mg	43	*	
5	艾塞那肽注射液	阿斯利康	5ug	240	*	
			10ug	408	*	
6	波生坦片	爱可泰隆	125mg	18.68	*	
7	波生坦分散片	爱可泰隆	32mg	18.68	*	
8	德拉马尼片	Otsuka	50mg	86	*	
9	地塞米松玻璃体内植入剂	艾尔建	0.7mg	4000	*	
10	多种油脂肪乳注射液(C6-24)	费森尤斯卡比	100ml	42.81	*	
			250ml	100	*	
11	吠喹替尼胶囊	和黄医药	1mg	94.5	*	
			5mg	378	*	
12	复方氨基酸注射液(18AA-V-SF)	湖北一半天	100ml	30	24.15	19.50%
			250ml	70.08	48.7	30.51%
			500ml	133.16	82.79	37.83%
13	富马酸贝达喹啉片	强生	100mg	350	*	
14	钆特醇注射液	Bracco Imaging Italia S.R.L.	10ml:2.793g	106.89	106.89	0.00%
			15ml:4.1895g	145.8	145.8	0.00%
			20ml:5.586g	181.72	181.72	0.00%
15	甘草酸单铵半胱氨酸氯化钠注射液	弘和制药	100ml	40	40	0.00%
			250ml	81.16	81.16	0.00%
16	精氨酸谷氨酸注射液	海思科	200ml:20g	54	54	0.00%

17	康柏西普眼用注射液	康弘生物	0.2ml	4160	*	
18	来迪派韦索磷布韦片	吉利德	90mg/400mg	78.14	*	
19	雷珠单抗注射液	诺华	10mg/ml,量 0.20ml 10mg/ml,量 0.165ml	3950	*	
20	利奥西呱片	拜耳	0.5mg	14.47	*	
			1mg	24.6	*	
			2.5mg	49.61	*	
21	利多卡因凝胶贴膏	北京泰德	700mg	19	*	
22	利拉鲁肽注射液	诺和诺德	3ml:18mg	339	*	
23	利司那肽注射液	赛诺菲	10ug(0.2ml)	157.65	*	
			20ug(0.2ml)	268	*	
24	磷酸芦可替尼片	诺华	5mg	57.8	*	
25	硫培非格司亭注射液	恒瑞	0.6ml:6mg	3080	*	
26	罗沙司他胶囊	阿斯利康/珐博进	20mg	47.36	*	
			50mg	95.5	*	
27	马来酸吡咯替尼片	恒瑞医药	80mg	86	*	
			160mg	146.2	*	
28	马昔腾坦片	爱可泰隆	10mg	138	*	
29	吗啉硝唑氯化钠注射液	豪森	0.5g:100ml	97	97	0.00%
30	麦格司他胶囊	西安杨森	100mg	128	*	
31	尼妥珠单抗注射液	百泰生物		1435	1435	0.00%
32	苹果酸奈诺沙星胶囊	浙江医药	250mg	16.2	16.2	0.00%
33	泊沙康唑口服混悬液	默沙东	40mg/ml	2200	*	
34	司来帕格片	爱可泰隆		55	*	
35	索磷布韦维帕他韦片	吉利德	400mg/100mg	156	*	
36	他氟前列素滴眼液	参天制药	2.5ml:37.5 μg	74.8	74.8	0.00%
37	特立氟胺片	赛诺菲	14mg	282	*	
38	乌美溴铵维兰特罗吸入粉雾剂	GSK	(62.5 μg/25 μg)*30 吸	219	*	
39	西达本胺片	微芯生物	5mg	343	343	0.00%
40	盐酸阿来替尼胶囊	罗氏	150mg	68	*	
41	依维莫司片	诺华	2.5mg	76.47	*	
			5mg	130	*	
42	茚达特罗格隆溴铵吸入粉雾剂	诺华	110 μg,50 μg	7.65	*	
43	重组人血管内皮抑制素注射液	先声麦得津	15mg/3ml	490	490	0.00%
44	重组细胞因子基因衍生蛋白注射液	杰华生物	10 μg/1.0ml/瓶	325	325	0.00%
45	注射用艾普拉唑钠	丽珠医药	10mg	156	71	54.49%
46	注射用奥马珠单抗	诺华	150mg	1406	*	
47	注射用英夫利西单抗	杨森	100mg	2006.8	*	
48	注射用尤瑞克林	天普生	0.15PNAIU	100	*	
49	注射用重组人脑利钠肽	成都诺迪康	0.5mg	445	445	0.00%
50	注射用重组人尿激酶原	天士力	5mg	508	508	0.00%

51	注射用重组人凝血因子 VIIa	诺和诺德	1mg 2mg	5500	*	
52	注射用重组人组织型纤溶酶原 激酶衍生物	华润昂德	18mg/10ml	1399	*	
53	达格列净	阿斯利康	5mg	2.56	*	
			10mg	4.36	*	
54	帕妥珠单抗注射液	罗氏	420mg(14ml)	4955	*	
55	八味芪龙颗粒	重庆华森制药	6g	2.93	2.93	0.00%
56	参乌益肾片	康缘药业	0.4g	1.44	1.3	9.72%
57	参一胶囊	吉林亚泰	每粒含人参皂苷 Rg3 10mg	6.18	6.18	0.00%
58	冬凌草滴丸	河南百年康鑫 药业	40mg	0.19	0.19	0.00%
59	杜蛭丸	吉林敖东延边 药业	5g/25 粒	6.49	6.49	0.00%
60	复方黄黛片	亿帆医药	0.27g	10.19	10.19	0.00%
61	麻苈消咳颗粒	亿帆医药	8g	4.79	4.79	0.00%
62	脑心安胶囊	吉林意达药业	0.3g	1.38	1.38	0.00%
63	芪丹通络颗粒	河北中唐医药	8g	4.16	4.16	0.00%
64	芪黄颗粒	药都制药	5g	7.5	7.5	0.00%
65	芪黄通秘软胶囊	神威药业	0.5g	2.1	1.83	12.86%
66	芪芎通络胶囊	吉林万通药业	0.5g	0.69	0.69	0.00%
67	射麻口服液	海南中盛合美		3.98	3.98	0.00%
68	食道平散	陕西欧珂药业	10g	163	163	0.00%
69	痰热清胶囊	上海凯宝	0.4g	4.3	4.09	4.88%
70	西红花总苷片	瑞阳制药	12mg	16.5	16.5	0.00%
71	血必净注射液	天津红日药业	10ml	22.08	22.08	0.00%
72	银杏二萜内酯葡胺注射液	江苏康缘药业	5ml	93.7	93.7	0.00%
73	银杏内酯注射液	成都百裕制药	2ml	19.68	19.68	0.00%
74	注射用丹参多酚酸	天士力	0.13g	58.5	54.41	6.99%
75	注射用黄芪多糖	天津赛诺制药	250mg	200	200	0.00%
76	注射用益气复脉(冻干)	天士力	0.65g	16.5	16.5	0.00%

资料来源：医药魔方、NMPA、国家医保局、平安证券研究所

注：价格为每片、支、粒等单位价格，*为未公布医保支付标准

图表5 13个新增适应症谈判品种

序号	药品名称	公司	规格	续约前医 保支付标 准	新增适应症
1	甲磺酸尼拉帕利胶 囊	再鼎医药	100mg	200	晚期上皮性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌成人患者对 一线含铂化疗达到完全缓解或部分缓解后的维持治疗
2	甲磺酸阿帕替尼片	恒瑞医药	0.25g	115	既往接受过至少一线系统性治疗后失败或不可耐受的晚期 肝细胞癌患者
			0.375g	156.86	
			0.425g	172.63	

3	尼洛替尼胶囊	诺华	150mg/粒	74.36	新诊断的 Ph+CML 慢性期或对既往治疗耐药或不耐受的慢性期或加速期 2 岁以上儿童患者
			200mg/粒	92.68	
4	沙库巴曲缬沙坦钠片	诺华	100mg(49mg+51mg)	5.85	原发性高血压
5	特瑞普利单抗注射液	君实生物	80mg(2ml)	906.08	既往接受二线及以上治疗失败的复发/转移鼻咽癌, 含铂化疗失败 12 个月内进展的局部晚期或转移性尿路上皮癌
			240mg(6ml)	2100.97	
6	替雷利珠单抗注射液	百济神州	10ml:100mg	2180	联合化疗用于局部晚期或转移性 NSCLC 一线治疗, 二线治疗 HCC
7	西妥昔单抗注射液	默克	100mg (20ml)	1204.35	联合化疗一线治疗复发/转移性头颈部鳞癌
8	信迪利单抗注射液	信达生物	10ml:100mg	2843	联合化疗一线治疗晚期/复发 NSCLC, 联合贝伐珠单抗一线治疗不可切除或转移性肝癌
9	盐酸埃克替尼片	贝达药业	125mg	66.62	二线治疗局部晚期或转移性 NSCLC, II-III 期 EGFR 敏感突变 NSCLC 术后辅助治
10	盐酸安罗替尼胶囊	正大天晴	10mg	266.9	具有临床症状或明确疾病进展的、不可切除的局部晚期或转移性甲状腺髓样癌
			12mg	306.88	
			8mg	224.99	
11	泽布替尼胶囊	百济神州	80mg	99	二线治疗的成人华氏巨球蛋白血症 (WM)
12	注射用贝利尤单抗	GSK	120mg	755	适应症扩展至 5 岁以上未成年人
13	金花清感颗粒	聚协昌药业	5g	9.26	用于单纯型流行性感冒轻症, 在新型冠状病毒肺炎的常规治疗中, 可用于轻型、普通型引起的发热、咳嗽、乏力。

资料来源: 医药魔方、NMPA、国家医保局、平安证券研究所

注: 医保支付标准为元/(片、支、粒等)价格

二、从医保谈判结果看创新药行业逻辑变化

2.1 抗癌明星药 PD-(L)1 竞争日趋激烈

国内共有 11 个 PD-(L)1 品种, 2021 年医保新纳入 8 项适应症。截止 2021 年 10 月底, 国内共有 8 款 PD-1 (2 家进口、6 家国产) 和 3 款 PD-L1 (2 家进口、1 家国产)。在 2021 年医保谈判初审名单中国产 PD-1 共申报 10 项新适应症, 分别是君实 2 项、信达 3 项、恒瑞 2 项、百济 3 项, 从谈判结果来看, 除恒瑞 2 项之外其它 8 项适应症全部纳入 2021 年医保目录。我们认为国产 PD-1 企业在医保谈判方面更趋理性, 主要考虑降价后是否能以价换量。如恒瑞本次 2 项适应症均涉及鼻咽癌, 为小适应症, 对公司整体影响不大; 而信达和百济新增适应症均涉及非小细胞肺癌和肝癌, 为大适应症, 谈判成功与否对公司影响较大。

进口 PD-(L)1 再次缺席医保。默沙东帕博利珠单抗、BMS 纳武利尤单抗和阿斯利康度伐利尤单抗共 12 项适应症通过了 2021 年医保谈判初审名单。但从结果来看, 3 家进口 PD-(L)1 再次缺席国家医保。我们认为进口企业放弃医保主要是由于国内 PD-(L)1 市场竞争日趋激烈, 价格持续下探。

图表6 中国 PD-(L)1 进医保情况

药品名称	公司	获批时间	获批适应症	医保
PD-1				
纳武利尤单抗	BMS	2018.6	局部晚期/转移性 NSCLC (二线)	否
		2019.10	PD-L1 阳性复发性/转移性头颈部鳞癌	否
		2020.3	胃或食管连接部腺癌 (三线及以后)	否
		2021.6	非上皮样恶性胸膜间皮瘤 (不可切除、初治)	否

		2021.8	联合化疗一线治疗晚期或转移性胃癌、胃食管连接部或食管鳞癌	否
帕博利珠单抗	默沙东	2018.7	不可切除/转移性黑色素瘤（二线）	否
		2019.3	联合化疗一线治疗局部晚期/转移性 NSCLC	否
		2019.10	一线治疗 TPS>1% NSCLC	否
		2019.11	联合化疗一线治疗鳞状 NSCLC	否
		2020.6	局部晚期/转移性食管鳞状细胞癌（二线）	否
		2020.12	复发/转移性头颈部鳞状细胞癌（一线）	否
		2021.6	一线治疗结直肠癌	否
		2021.9	联合化疗一线治疗局部不可切除或转移性食管或胃食管结合部癌	否
特瑞普利单抗	君实生物	2018.12	不可切除/转移性黑色素瘤（全身系统治疗失败）	乙类
		2021.2	二线及以上系统治疗失败/转移的鼻咽癌	乙类
		2021.4	局部晚期/转移性尿路上皮癌（含铂化疗失败包括新辅助或辅助化疗失败 12 个月进展）	乙类
信迪利单抗	信达生物/礼来	2018.12	经二线治疗的复发/难治性经典型霍奇金淋巴瘤	乙类
		2021.2	联合化疗一线治疗非鳞状 NSCLC	乙类
		2021.6	联合化疗一线治疗晚期鳞状 NSCLC	乙类
		2021.6	联合贝伐珠单抗一线治疗不可切除或转移性肝细胞癌	乙类
卡瑞利珠单抗	恒瑞医药	2019.5	经二线化疗的复方/难治性经典型霍奇金淋巴瘤	乙类
		2020.3	晚期肝细胞癌（二线及以后）	乙类
		2020.6	联合化疗一线治疗晚期/转移性非鳞状 NSCLC	乙类
		2020.6	局部晚期/转移性食管鳞癌（二线）	乙类
		2021.4	晚期鼻咽癌（二线及以上）	否
		2021.6	联合化疗治疗局部复方/转移性鼻咽癌患者	否
替雷利珠单抗	百济神州	2019.12	复发/难治性经典型霍奇金淋巴瘤（二线及以后）	乙类
		2020.4	局部晚期/转移性尿路上皮癌（二线）	乙类
		2021.1	联合化疗一线治疗晚期鳞状 NSCLC	乙类
		2021.6	联合化疗一线治疗晚期非鳞状 NSCLC	乙类
		2021.6	不可切除的肝细胞癌（二线）	乙类
派安普利单抗	康方生物/正大天晴	2021.8	复发/难治性经典型霍奇金淋巴瘤（二线）	否
赛帕利单抗	誉衡药业/药明生物	2021.8	二线及以上复方/难治性经典型霍奇金淋巴瘤	否
PD-L1				
度伐利尤单抗	阿斯利康	2019.12	不可切除的三期 NSCLC（一线治疗）	否
		2021.7	广泛期 SCLC（一线治疗）	否
阿替利珠单抗	罗氏	2020.2	广泛期 SCLC（一线）	否
		2020.10	不可切除肝细胞癌（一线）	否
		2021.4	转移性 NSCLC（一线）	否
		2021.6	转移性非鳞状 NSCLC（一线）	否
恩沃利单抗	康宁杰瑞	2021.11	不可切除或转移性 MSI-H/dMMR 成人晚期实体瘤（二线及以上）	否

资料来源：NMPA、国家医保局、平安证券研究所

注：绿色底纹为 2019 年医保谈判纳入，蓝色底纹为 2020 年医保谈判纳入，橙色底纹为 2021 年医保谈判纳入

PD-1 价格快速下探。2019 年信达生物信迪利单抗通过降价 64% 纳入医保，年用药金额约 10.23 万元，按照 70% 的医保报销比例计算，患者自费仅需 3.09 万元。2019 年医保谈判后国产 PD-1 年用药金额基本都在 10 万元左右，其中恒瑞、百济、君实分别约为 11.88 万元、10.69 万元、8.64 万元。2020 年恒瑞、百济、君实顺利顺利通过医保谈判，平均降价 78%，价格分别降至 2928 元/200mg、2180 元/100mg、906.08 元/80mg，对应年用药金额分别为 5.27 万（NSCLC 适应）、7.85 万、5.30 万元。2020 年 12 月 31 日信达推出“2+2, 5+N”救助计划，患者只需自付 3.98 万元就可享受 2 年使用权益。**2021 年医保谈判并未披露具体价格，但我们认为国产 PD-1 年用药金额或进一步下探至 4 万元左右。**

2020 年医保谈判后，O 药、K 药也更新了援助计划，更新后 O 药首年仅需 11 万，第二年仅 5.5 万元；K 药只需 14 万就能享受最多两年的全程用药。而此前 O 药、K 药赠药前的年治疗费用分别高达 48 万和 60 万元。

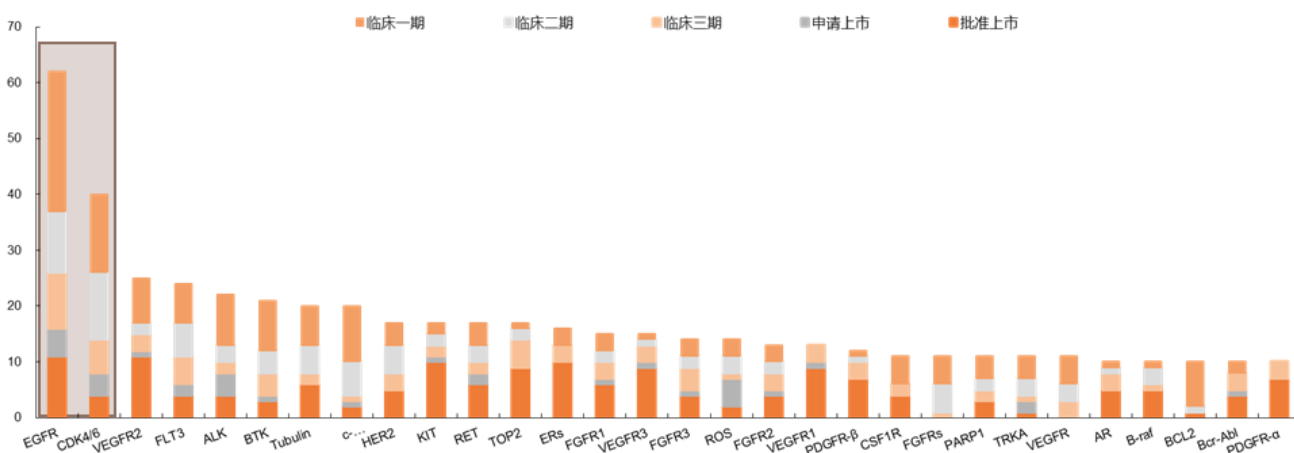
图表7 国产 4 家 PD-1 产品价格情况

通用名	企业	用法用量	2019 年谈判后			2020 年谈判后	
			价格	赠药政策	年用药金额	价格	年用药金额
特瑞普利单抗	君实生物	3mg/kg/2 周	7200 元/240mg	4+4 循环	8.64 万（按 60kg 算）	906.08 元/80mg	5.30 万
信迪利单抗	信达生物	200mg/3 周	2843 元/100mg	无	10.23 万	2843 元/100mg	10.23 万
卡瑞利珠单抗	恒瑞医药	霍奇金淋巴瘤、食管鳞癌：200mg/2 周 NSCLC：200mg/3 周	19800 元/200mg	2+2,4+X	11.88 万	2928 元/200mg	5.27 万（NSCLC）
替雷利珠单抗	百济神州	200mg/3 周	10688 元/100mg	2+2,3+X	10.69 万	2180 元/100mg	7.85 万

资料来源：NMPA、CDE、国家医保局、公司公告、平安证券研究所

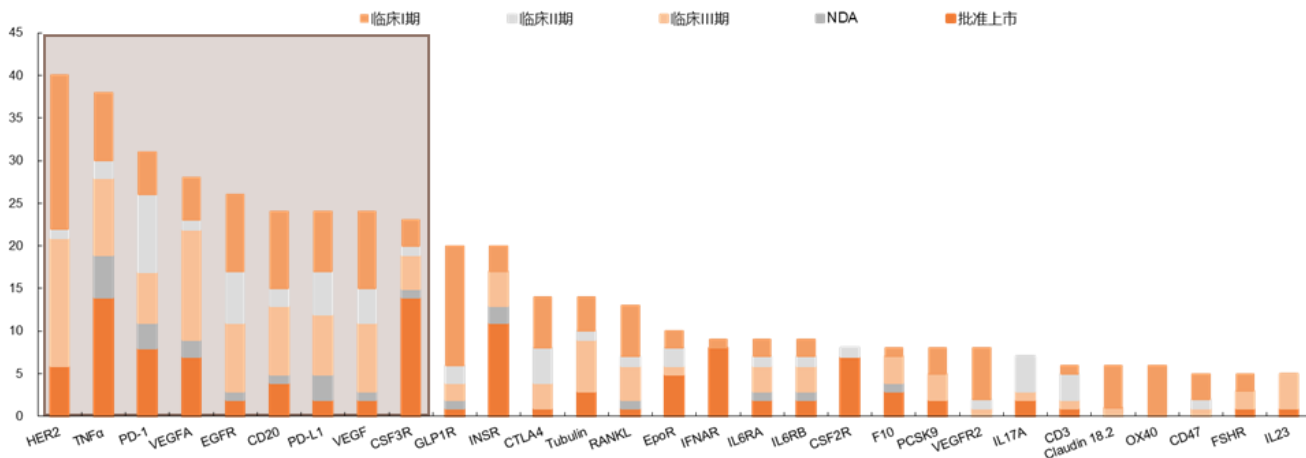
国产创新药的扎堆情况较为严重，PD-1 是典型代表。由于我国创新药开发起步相对国外较晚，目前国内大部分药企的研发实力仍然较弱。局限于国内药企的源头创新能力，再加上仿创药物相对较高的临床成功率，现阶段的国产创新药主要集中在国外已经得到验证的靶点和技术赛道。因此，虽然国产新药管线数量增长显著，但从靶点分布来看存在大量同靶点扎堆的情况，导致新药上市就将面临较为激烈的竞争格局，新药不再新。其中**肿瘤药是重灾区，2021 年医保新增肿瘤用药 18 种，平均降幅 64.88%，高于平均水平。**

图表8 国内小分子肿瘤药靶点全景



资料来源：药渡、平安证券研究所

图表9 国内单抗药物靶点全景



资料来源：药渡、平安证券研究所

2.2 Biotech 新药上市后第一时间寻求进医保

Biotech 创新药第一时间进医保反映出 me-too 类药品日趋激烈的竞争格局。我们统计了 Biotech 类企业创新药纳入医保的情况，除歌礼制药的达诺瑞韦钠片外，其他品种均在上市一年内寻求进医保。我们认为主要原因是：1) 现阶段纳入医保的创新药以 me-too 为主，此前大概率已有同类产品获批或已纳入医保，竞争日趋激烈，为抢占市场份额，销售能力薄弱的 Biotech 企业必须尽快将产品纳入医保；2) 目前 Biotech 企业上市品种较少，通常为首款商业化品种，需快速放量回收现金流。除 Biotech 类企业外，其他国产创新药有同样趋势。

图表10 国内 Biotech 类企业新纳入医保品种详情

通用名	企业	靶点/MOA	适应症	上市时间	医保内同类药品数量
达诺瑞韦钠片	歌礼制药	NS3/4A	丙肝	2018-06-13	8
盐酸拉韦达韦片	歌礼制药	NS5A	丙肝	2020-07-29	8
盐酸恩沙替尼胶囊	贝达药业	ALK	NSCLC	2020-11-17	4
奥布替尼片	诺诚健华	BTK	淋巴瘤	2020-12-25	3
索凡替尼胶囊	和记黄埔	VRGFR/FGFR/CSF-1R	神经内分泌瘤	2020-12-29	2
甲磺酸伏美替尼片	艾力斯	第三代 EGFR	NSCLC	2021-03-02	3
注射用泰它西普	荣昌生物	BLyS/APRIL	红斑狼疮	2021-03-09	2
帕米帕利胶囊	百济神州	PARP	卵巢癌	2021-04-30	4
甲苯磺酸多纳非尼片	泽璟制药	VEGFR/PDGFR 等多靶点	肝癌	2021-06-08	3
注射用维迪西妥单抗	荣昌生物	HER2 ADC	胃癌	2021-06-08	2
艾诺韦林片	艾迪药业	NNRTIs	艾滋病	2021-06-28	10+

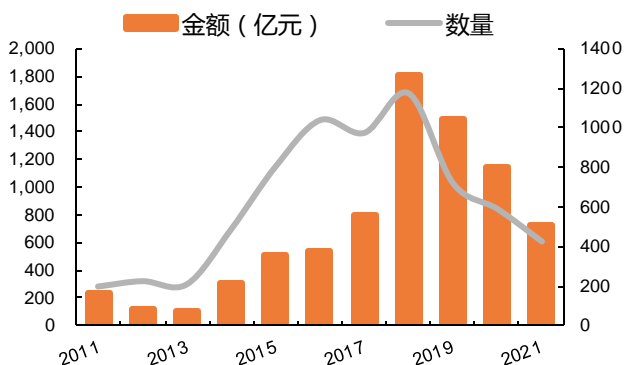
资料来源：国家医保局、CDE、PDB、平安证券研究所

注：同类产品指同靶点或同适应症药物

资本市场对创新药投资标的要求逐步提高。从资本市场角度来看，医改启动后医药创新企业快速成长，一级市场掀起创新药投资热潮，投资金额和数量大幅增加，尤其在 2018 年到达投资金额和数量的顶峰。然而，伴随优质企业逐步完成上市，

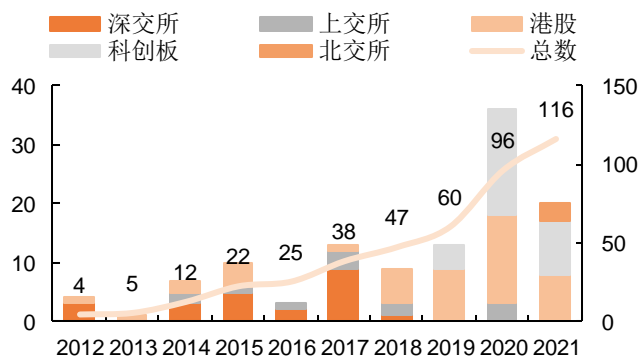
以及创新门槛的持续提升，一级市场的投资热开始出现降温。同样，在资本市场的哺育下，上市的创新企业数量也从 2012 年的 4 个增长到 2021 年的 116 个（以 Biotech 为主），可选择标的进一步丰富也使得资本市场重新开始审视优质创新药企业的标准。

图表 11 一级市场创新药投融资事件金额(左)与数量(右)



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表 12 上市医药企业数量(左轴单交易所, 右轴总数)



资料来源: 医药魔方、平安证券研究所

2.3 高价罕见病用药放下身段进医保，高端治疗需求仍需多层次支付体系

罕见病用药可及性是全球性难题。根据《中国罕见病定义研究报告 2021》，中国罕见病最新定义是新生儿发病率小于 1/万、患病率小于 1/万、患病人数小于 14 万的疾病。因患病人数少，罕见病的新药研发难度大，且上市后回报不确定性更高，通常企业研发积极性有限，且上市后定价较高。罕见病用药可及性是各国都棘手的问题，尤其在一些专利保护不完善的地区。近几年我国从研发、注册、支付各环节对罕见病进行支持。

图表 13 我国罕见病领域支持政策



资料来源: 国家卫健委、平安证券研究所

2021 年医保谈判目录首次纳入天价罕见病用药。根据《医保药品管理改革进展与成效蓝皮书》，2009 年版医保目录包含 22 个罕见病用药，覆盖 13 个病种；2020 年版医保目录包含 45 个罕见病用药，覆盖 22 个病种。而 2021 年版医保目录共纳入

7 款罕见病用药，其中首次纳入年用药金额百万级别的天价罕见病药品，如渤健的诺西那生钠注射液和武田的阿加糖酶 α 注射用浓溶液。

图表 14 2021 年纳入医保目录的 2 款天价罕见病用药

通用名	企业	适应症	规格	2021 单价	用法用量	年用药金额
诺西那生钠注射液	渤健	髓性肌萎缩	5ml:12mg	55.67 万/支	0、13、28、63 给予 4 次负荷剂量，后每 4 个月给予一次维持剂量	334 万
阿加糖酶 α 注射用浓溶液	武田	法布雷病	3.5ml:3.5mg	1.10 万/支	0.2mg/kg，每两周给药一次	98 万（按 60kg 计算）

资料来源：国家医保局、CDE、PDB、平安证券研究所

注：年用药金额未考虑赠药

诺西那生钠的上市终结了国内 SMA 无药可医的状态。髓性肌萎缩症（SMA）是由于运动神经元存活基因 1（SMN1）突变导致 SMN 蛋白功能缺陷所致的遗传性神经肌肉病。SMA 以脊髓前角运动神经元退化变性和丢失导致的肌无力和肌萎缩为主要临床特征。SMA 是一种常染色体隐性遗传疾病，发病率为 1/10000~1/6000，我国缺乏相关流行病学资料。根据发病年龄、获得的运动功能及病情进展速度，可以将 SMA 分为 4 型。诺西那生钠是一种反义寡核苷酸（ASO），可改变 SMN2 基因的剪接，增加全功能性 SMN 蛋白的生产，属于一种基因疗法。在诺西那生钠注射液批准之前，国内 SMA 无有效治疗手段，疾病管理仅限于呼吸支持、营养支持、骨科矫形等辅助治疗方法。诺西那生钠 2016 年 12 月首次在美国获批，已在全球 50 多个国家和地区上市。2019 年在国内获批，定价 69.7 万元/支，本次纳入医保后为全球最低价。

图表 15 SMA 分型

分型	发病时间	临床表现	预期寿命
I 型	患者在 6 个月内发病，平均发病年龄在出生后 1 个月	全身松软无力，严重肌张力低下，大多数患儿出现吸吮和吞咽困难，可见舌肌萎缩和震颤。肋间肌受累可以出现呼吸困难，腹式呼吸。严重躯干中轴部位肌无力使患儿不能控制头部运动，不会抬头或翻身，没有独坐能力。患儿肌无力进行性加重，最终失去所有自主运动能力，鼻饲喂养，反复呼吸道感染而致呼吸衰竭。	80% 患儿 1 岁内死亡，很少活过 2 岁
II 型	患儿生后 6 个月内发育正常，可以获得从卧位到独坐的能力。之后出现运动发育停滞，通常在生后 18 个月内出现症状	表现为缓慢加重和近端为主的全身性肌无力和肌张力低下，导致运动发育落后。查体可见四肢肌肉无力及舌肌萎缩和震颤，50% 患者可见手部震颤。患儿可以独坐，但始终不能独立行走。随着时间推移，出现脊柱侧弯，可快速发展并严重影响呼吸功能。早期可以出现大关节挛缩。智力正常。	一般可存活至 10~20 岁
III 型	生后 1 年内运动发育正常。从幼儿期至青少年期均可发病，III a 型发病在 3 岁前，III b 型发病在 3 岁后	可以获得独立行走的能力，患儿肌无力呈缓慢加重，近端肢体为主，早期可以呈节段性分布。预后相对较好，患者可以行走多年，后期可能出现脊柱变形。智力正常。	可以存活至中年
IV 型	多在 30~60 岁发病	显著的四肢近端无力，尤其是肢带肌无力，病情进展缓慢	寿命不受影响

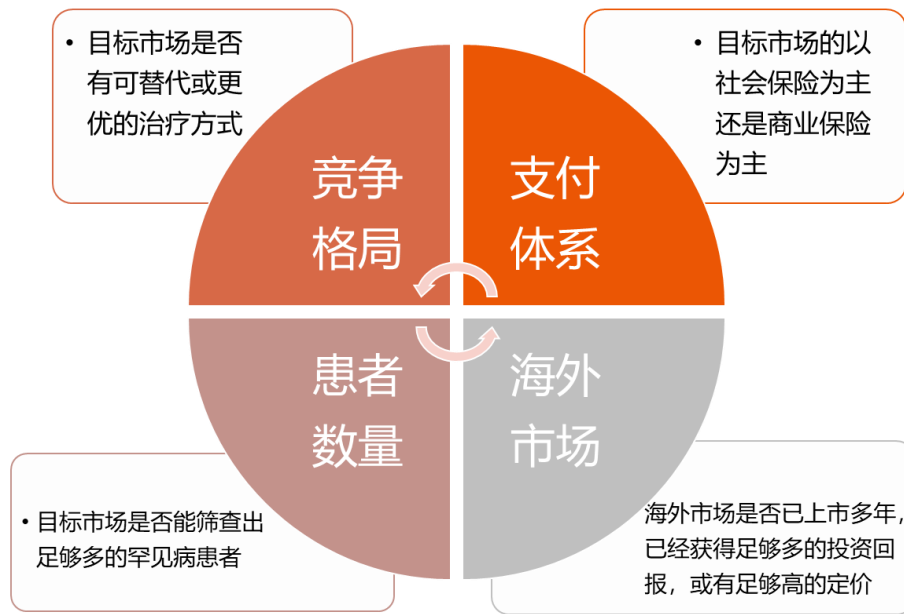
资料来源：《罕见病诊疗指南（2019 年版）》平安证券研究所

法布雷病首选酶替代治疗。法布雷病是由 X 连锁基因缺陷造成的一种先天性代谢疾病，表现为患者体内 α -半乳糖苷酶 A 活性明显降低或缺失，导致鞘糖脂在多种组织细胞的溶酶体中病理性蓄积。该病始发于胎儿并伴随患者终身逐步恶化，引起心、肾等重要器官的衰竭。2018 年该病被收录于国家第一批罕见病目录，属严重危及生命且国内尚无有效治疗手段的疾病。普通人群患病率约为 1/100000，终末期肾透析患者法布雷病患病率为 0.12%。目前首选酶替代治疗（ERT），国内已获批

注射用阿加糖酶β（赛诺菲，2019年12月获批）和阿加糖酶α注射用浓溶液。其中阿加糖酶α注射用浓溶液2001年在欧盟获批上市，在海外已有20年应用历史，本次纳入医保后同样为全球最低价。

国家医保“保基本”定位愈加明确。国家医保局相关领导在2021年国家医保目录调整新闻发布会上透露，目前医保目录内所有药品年治疗费用均未超过30万元，国家医保仍坚持“保基本”的功能定位，这也是CAR-T等天价药没能进入医保的原因。而诺西那生钠、阿加糖酶α等高价值罕见病用药能纳入医保，我们认为主要是由于其放下身段报出“地板价”，这是综合考虑我国支付体系、竞争格局、海外销售历史等因素得出的结果。如罗氏的利司扑兰口服溶液用散于2021年6月在我国获批，国内SMA治疗进入口服时代，对比诺西那生钠的鞘内注射给药依从性、便利性优势明显。因此，其他高值罕见病用药是否能进入医保仍要具体分析，探索多层次的支付体系仍十分重要。

图表16 高值罕见病用药进医保的考虑因素



资料来源：平安证券研究所

各省也在积极探索罕见病保障机制。以浙江省为例，其推行的“大病谈判与专项基金”模式，可被视为地方探索罕见病保障的标杆。目前浙江省大病目录和罕见病保障基金共覆盖9种罕见病、9种药物，其中大病目录有安立生坦（特发性肺动脉高压）、乙磺酸尼达尼布（特发性肺纤维化）、注射用英夫利昔单抗（克罗恩病）、地拉罗司（地中海贫血）、注射用醋酸兰瑞肽（肢端肥大症），罕见病保障基金有阿加糖酶β（法布雷病）、伊米苷酶（戈谢病）、阿糖苷酶α（庞贝病）、沙丙蝶呤（高苯丙氨酸血症）。

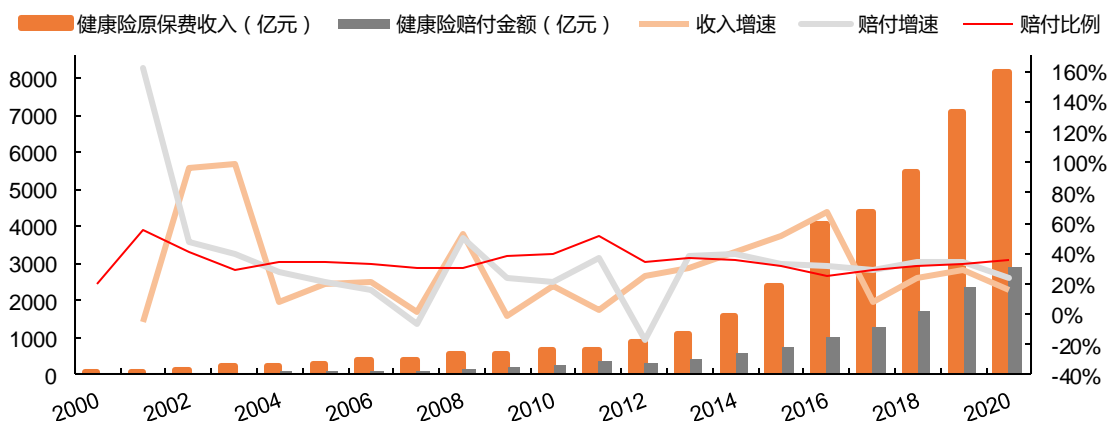
图表17 浙江省罕见病保障机制建设



资料来源：IQVIA、平安证券研究所

我们认为在基本医保“保基本”的背景下，对接商业保险或将成为高值创新药商业化新常态。2020年我国健康险收入8173亿元，同比增加16%；赔付2921亿元，同比增加24%；赔付比例为36%。健康险收入占卫生总费用比例达到11.32%，保持持续提升态势。

图表18 我国健康险保费收入、赔付情况



资料来源：银保监局、平安证券研究所

三、 创新药迎行业第二次出清， 关注优质企业

创新药行业正在经历第二次行业出清。我国医药行业在 2015 年之前主要以仿制药开发为主，上市的同类药物数量多，并且质量参差不齐。为了进一步提高行业的规范度，减少研发资源浪费，药监局出台了一系列政策，包括带量采购、临床数据核查、一致性评价和 ICH 等，使得仿制药利润被大幅压缩，同时行业集中度得到提升，落后产能被淘汰。企业为了寻求生存、保持利润增长只能向创新进行转型，而在当时具备能力的企业较为稀缺，因此大部分企业选择 me-too 类创新。随着研发持续推进，me-too 类赛道的拥挤使得产品在上市后面临激烈竞争，这类创新也不再具备临床价值和回报率，企业无法获得相应的收入维持较高的研发投入，也不再被资本市场认可，因此这类企业将再次面临洗牌。最终，我们认为行业中具备真正研发能力的企业将有望能走向全球，我国创新药行业将迎来腾飞。

图表 19 我国创新药行业正面临洗牌



资料来源：CDE、平安证券研究所

有临床价值和壁垒的创新药才是未来。在创新转型的热潮冷却之后，脚踏实地做开发的企业与走 me-too 创新捷径的企业和产品将开始分化：走捷径的产品会重新回到和仿制药类似的价格竞争局面，主要进行价格比拼；而自主创新的产品已开始走向国门，加入全球化竞争，探索更广阔的自主定价市场。因此，在二次洗牌阶段，我们认为应当关注未来具有持续发展潜力的自主创新企业，以及具有较高临床价值和壁垒的创新药产品。

图表 20 创新药企业将出现分化



资料来源：平安证券研究所

我国创新研发阶段正在逐步升级。由于我国创新药研发相比国外起步较晚，所以在起步的创新 1.0 阶段能够通过 me-too 类创新解决国内可用药物较少的问题，提高药物可及性。而伴随创新的逐步深入以及国内企业研发能力的持续提升，目前我

国很多创新药企业已经步入 2.0 阶段，演变成 me-better/faster，逐渐与国际接轨，填补尚未满足的适应症空白，议价能力更强。建议关注这类具有差异化且研发实力较强的企业：

- **尚未验证的创新靶点。**布局开发难度较大的创新靶点的企业。这类靶点有望革新治疗方式，具有较高临床价值，市场潜力较大且尚未形成明显竞争格局。然而，靶点创新主要来自于学术界的发现，非常少也需要反复验证，可遇不可求。
- **高壁垒创新技术平台。**布局创新分子或前沿技术的企业。分子创新主要是技术平台突破，相比靶点创新蕴藏了更多机会，而这类创新一般依赖于企业的技术平台，前期研发需要较多积累，领军企业先发优势显著，护城河较高。

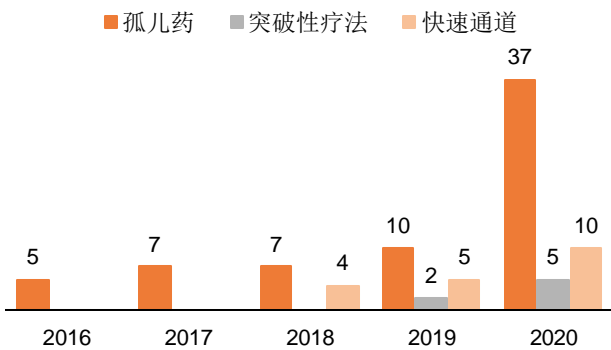
图表21 我国创新药行业正步入2.0时代



资料来源：BCG、平安证券研究所

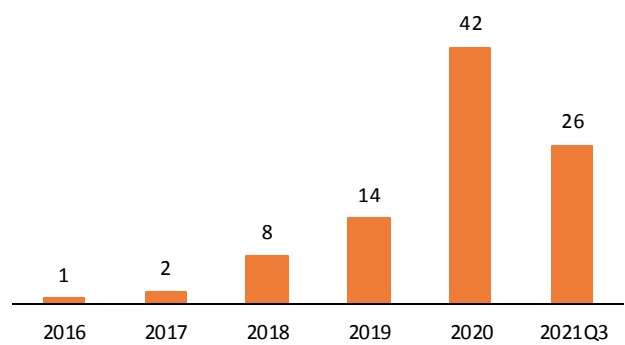
国产创新药逐步获得国际认可。在 2.0 阶段，国产创新药已初步得到国际认可，获得 FDA 特殊通道资格的国产创新药数量增长显著，License-out 项目数量快速提升，代表着部分产品和企业正在迈出国门，走向全球市场，迎来创新收获期。

图表22 我国获得FDA特殊通道资格的自研药物数量



资料来源：BCG、平安证券研究所

图表23 国产创新药License-out数量增长显著



资料来源：药融圈、平安证券研究所

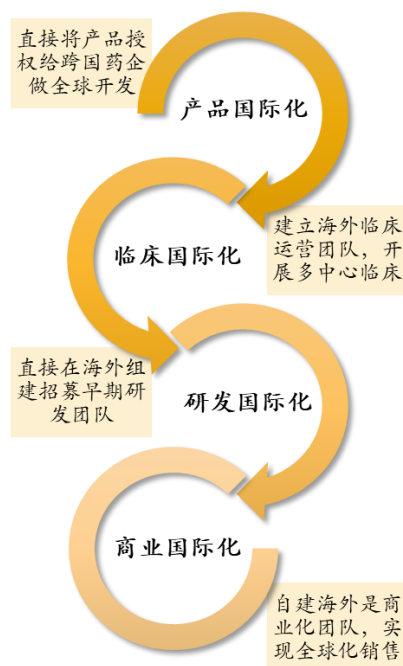
创新出海能力正在持续提升。近年我国创新药企业在 license-out 方面有较多成果，目前交易额最高的是天境生物和 Abbvie 就一款 CD47 单抗药 lemparlimab (TJC4) 达成的授权协议，总额接近 30 亿美元。如果将创新出海分为四个阶段，目前我国企业已完成产品和临床国际化，部分企业也开始在国外设立研发部门，汲取全球前沿科研成果，有望进一步提高我国创新药研发能力和产品出海能力，此阶段建议关注真正拥有自主技术，能够实现出海的优质企业。

图表24 License-out 排名靠前的十个交易



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表25 国产创新出海持续进阶



资料来源: 医药魔方、平安证券研究所

2021年7月CDE新政出台, 将加速国内创新“新生态”的进化, 创新药行业将进一步面临分化, 建议关注具备临床导向创新能力以及 license-out 能力的公司, 建议关注: 恒瑞医药、百济神州、信达生物、康宁杰瑞、微芯生物。

四、风险提示

4.1 政策风险

带量采购等医保控费政策推出节奏可能超预期。

4.2 研发风险

医药研发投入大、风险高, 相关企业存在研发失败风险。

4.3 市场风险

市场周期性波动可能会对医药行业产生负面影响。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033