

## 行业周报

## 医保目录调整方案发布，缓解降价悲观预期

## 强于大市（维持）

## 行情走势图



## 相关研究报告

《行业半年度策略报告\*生物医药\*内部  
分化加剧，自下而上深挖个股机会》  
2022-06-15

《行业点评\*生物医药\*医保目录首次公  
布续约谈判细节，缓解降价悲观预期》  
2022-06-15

《行业月报\*生物医药\*月酝知风之医健  
文旅大消费行业:疫情边际改善，复工复  
产启动中》 2022-06-13

《行业周报\*生物医药\*2021 年度药品审  
评报告发布，关注创新药产业链投资机  
会》 2022-06-13

《行业周报\*生物医药\*医改继续深入，医  
疗行业向高质量发展》  
2022-05-19

## 证券分析师

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

**李颖睿** 投资咨询资格编号  
S1060520090002  
LIYINGRUI328@pingan.com.cn



## 平安观点：

■ **行业观点：医保目录调整方案发布，缓解降价悲观预期。**6月13日，国家医保局发布《2022 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案（征求意见稿）》以及《2022 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整申报指南（征求意见稿）》、《谈判药品续约规则（征求意见稿）》、《非独家药品竞价规则（征求意见稿）》。此次调整方案明确提出了鼓励纳入新冠诊疗方案相关药品、儿童药和罕见病药物，并进一步放宽了儿童药和罕见病药物的申报条件，这有望提高儿童药和罕见病药物的可及性，利好相关药物放量。本次医保局还公布了谈判药品续约规则，谈判药品协议到期后，有纳入常规目录、简易续约和重新谈判三种处理方式：1）常规目录。非独家药品、2018 年纳入目录且连续两个周期均未调价的独家药品将被纳入常规目录管理；2）简易续约。将于 2022 年底到期，并且协议期实际支出未超过预估值 200%，同时预算增幅合理的药物，可以通过简易续约 2 年，其续约的价格调整幅度将以医保基金实际支出/基金预估值的比值 A 为基准确定；3）重新谈判。对于不符合纳入常规目录管理及简易续约条件的独家药品，企业需要进行申报，并由专家会决定是否纳入谈判范围进行重新谈判，意味着有可能被踢出医保或者需要提出更大的降价幅度。我们认为，规则的进一步明确有望缓解市场对于药物持续降价的悲观预期。此次调整方案有望进一步加速儿童药和罕见病药物的开发，推动行业快速发展，利好相关企业发展。此外，续约规则的公布有望进一步规范行业价格体系，将资源更多地向临床需求品种和独家品种倾斜，缓解市场对于创新药进入医保后的降价悲观预期，建议关注已经实现商业化，同时产品剑指未满足临床需求，并具有差异化优势的企业，包括荣昌生物、恒瑞医药、贝达药业、康方生物、康宁杰瑞等。

■ **投资策略：主线一：新冠口服药相关产业链，日内瓦药品专利池组织（MPP）**先后宣布授权国内 8 家药企生产辉瑞与默克的新冠特效药，相关新冠药生产及产业链企业的业绩表现有望受益，建议关注：华海药业、普洛药业、复星药业、九洲药业、凯莱英、博腾股份、药明康德、华软科技、金城医药、歌礼制药和海辰药业等。**主线二：中医药板块，重磅支持政策不断，政策落地提升信心。**品牌 OTC 中药具有自主定价权，其它中成药集采降价温和，板块整体估值性价比，建议关注：昆药集团、固生堂、以岭药业。**主线三：创新产业链，CXO 维持高景气度且估值触底，结合估值以及政策、资金因素，我们更倾向于 CDMO 和大分子 CXO 赛道，建议关注：**凯莱英、博腾股份、药石科技。**主线四：在上述三条主线外，还存在一些其他高景气、高壁垒的赛道：包括特色原料药、制剂出口与核医学等。**建议关注：司太立、富祥药业、天宇股份、东诚药业、健友股份、普利制药、远大医药。

- **行业要闻荟萃：**1) Alnylam 公司淀粉样变性 RNAi 疗法 Amvuttra 获得 FDA 批准上市；2) Ekso Bionics 公司外骨骼机器人设备 EksoNR 获得 FDA 批准上市；3) 艾伯维双特异性抗体新药 epcoritamab II 期临床优异；4) ObsEva 公司子宫肌瘤创新疗法 Yselyt 获欧盟批准上市。
- **行情回顾：**上周 A 股医药板块上涨 3.00%，同期沪深 300 指数上涨 1.65%，医药行业在 28 个行业中排名第 6 位。上周 H 股医药板块下跌 1.87%，同期恒生综指下跌 3.48%，医药行业在 11 个行业中排名第 4 位。
- **风险提示：**1) 政策风险：医保控费、药品降价等政策对行业负面影响较大；2) 研发风险：医药研发投入大、难度高，存在研发失败或进度慢的可能；3) 公司风险：公司经营情况不达预期。

## 一、行业观点与投资策略

**行业观点：医保目录调整方案发布，缓解降价悲观预期。**6月13日，国家医保局发布《2022年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案（征求意见稿）》以及《2022年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整申报指南（征求意见稿）》、《谈判药品续约规则（征求意见稿）》、《非独家药品竞价规则（征求意见稿）》。

此次调整方案明确提出了鼓励纳入新冠诊疗方案相关药品、儿童药和罕见病药物，并进一步放宽了儿童药和罕见病药物的申报条件，这有望提高儿童药和罕见病药物的可及性，利好相关药物放量。

本次医保局还公布了谈判药品续约规则，谈判药品协议到期后，有纳入常规目录、简易续约和重新谈判三种处理方式：1）常规目录。非独家药物、2018年纳入目录且连续两个周期均未调价的独家药品将被纳入常规目录管理；2）简易续约。将于2022年底到期，并且协议期实际支出未超过预估值200%，同时预算增幅合理的药物，可以通过简易续约2年，其续约的价格调整幅度将以医保基金实际支出/基金预估值的比值A为基准确定；3）重新谈判。对于不符合纳入常规目录管理及简易续约条件的独家药品，企业需要进行申报，并由专家会决定是否纳入谈判范围进行重新谈判，意味着有可能被踢出医保或者需要提出更大的降价幅度。我们认为，规则的进一步明确有望缓解市场对于药物持续降价的悲观预期。

此次调整方案有望进一步加速儿童药和罕见病药物的开发，推动行业快速发展，利好相关企业发展。此外，续约规则的公布有望进一步规范行业价格体系，将资源更多地向临床需求品种和独家品种倾斜，缓解市场对于创新药进入医保后的降价悲观预期，建议关注已经实现商业化，同时产品剑指未满足临床需求，并具有差异化优势的企业，包括荣昌生物、恒瑞医药、贝达药业、康方生物、康宁杰瑞等。

**投资策略：主线一：**新冠口服药相关产业链，日内瓦药品专利池组织（MPP）先后宣布授权国内8家药企生产辉瑞与默克的新冠特效药，相关新冠药生产及产业链企业的业绩表现有望受益，建议关注：华海药业、普洛药业、复星药业、九洲药业、凯莱英、博腾股份、药明康德、华软科技、金城医药、歌礼制药和海辰药业等。**主线二：**中医药板块，重磅支持政策不断，政策落地提升信心。品牌OTC中药具有自主定价权，其它中成药集采降价温和，板块整体估值性价比高，建议关注：昆药集团、固生堂、以岭药业。**主线三：**创新产业链，CXO维持高景气度且估值触底，结合估值以及政策、资金因素，我们更倾向于CDMO和大分子CXO赛道，建议关注：凯莱英、博腾股份、药石科技。**主线四：**其他，在上述三条主线外，还存在一些其他高景气、高壁垒的赛道：包括特色原料药、制剂出口与核医学等。建议关注：司太立、富祥药业、天宇股份、东诚药业、健友股份、普利制药、远大医药。

## 二、行业要闻荟萃

### 2.1 Alnylam 公司淀粉样变性 RNAi 疗法 Amvuttra 获得 FDA 批准上市

Alnylam 公司昨日宣布，美国 FDA 批准皮下注射 RNAi 疗法 Amvuttra（vutrisiran）上市，用于治疗遗传性转甲状腺素蛋白介导（hATTR）的淀粉样变性成人患者的多发性神经病（polyneuropathy）。

**点评：**Vutrisiran 是一种在研皮下给药 RNAi 治疗药物，开发用于治疗 ATTR 淀粉样变性，包括 hATTR 和野生型 ATTR（wtATTR）淀粉样变性。它通过靶向和沉默特定的 mRNA，阻断野生型和变体转甲状腺素蛋白（TTR）的产生。Vutrisiran 基于 Alnylam 的增强稳定化学（ESC）-GalNAc 偶联递送平台设计，增加了效力和代谢稳定性，可能允许不频繁的皮下注射。此前研究数据表明，每季度给予患者 vutrisiran 可能有助于减少组织中的沉积，促进 TTR 淀粉样沉积物的清除，并有望恢复这些组织的功能。这一批准是基于名为 HELIOS-A 的随机、开放标签、全球性 3 期临床试验结果。试验结果显示，Amvuttra 达到主要终点，接受治疗 9 个月后，Amvuttra 组的 mNIS+7 评分（评估神经病障碍的评分）与基线相比降低 2.2 点（意味着症状改善），而外部对照组评分增加 14.8 点（意味着症状恶化， $p < 0.0001$ ）。9 个月时，50% 的患者与基线相比症状得到改善。Amvuttra 同时达到试验的所有次要终点。并且在接受治疗后 18 个月时，疗效数据与 9 个月时一致。

### 2.2 Ekso Bionics 公司外骨骼机器人设备 EksoNR 获得 FDA 批准上市

6月13日，Ekso Bionics 公司宣布其外骨骼机器人设备 EksoNR 获得美国 FDA 批准，可用于有行走困难的多发性硬化（MS）

患者的康复。

**点评：**EksoNR 是 Ekso Bionics 公司开发的一款外骨骼机器人设备，它被设计作为康复计划的一部分，能帮助佩戴者从轮椅上站起来，学会再次行走。此前，EksoNR 已经获得 FDA 批准，用于卒中和脊髓损伤、获得性脑损伤患者的康复，包括创伤或动脉瘤、脑肿瘤、氧气损失或其他疾病导致的损伤。据新闻稿介绍，对于多发性硬化患者，EksoNR 的设计通过加强患者臀部、膝盖和脚踝以帮助支撑自然的行走步态，旨在使患者延长住院治疗过程而不感到疲劳。

## 2.3 艾伯维双特异性抗体新药 epcoritamab II 期临床优异

艾伯维（AbbVie）和 Genmab 公布了评估 epcoritamab 用于治疗大 B 细胞淋巴瘤（LBCL）的 2 期临床试验中扩展队列患者的主要结果。Epcoritamab 是一种皮下给药的 CD20/CD3 双特异性抗体。在这项研究中，epcoritamab 在之前接受过至少两种抗淋巴瘤治疗的患者中表现出持久的疗效。

**点评：**该研究队列包括 157 名之前接受过中位三线治疗的复发或难治性 LBCL 患者，总缓解率（ORR）为 63%，完全缓解率（CR）为 39%。患者的基线特征包括 61% 对主要治疗耐药，20% 曾接受过自体干细胞移植（ASCT）治疗，39% 曾接受过 CAR-T 细胞治疗（其中 75% 对 CAR-T 治疗耐药）。参加该研究的未接受过 CAR-T 细胞治疗的患者取得了 69% 的 ORR 和 42% 的 CR，而接受过 CAR-T 细胞治疗的患者取得了 54% 的 ORR 和 34% 的 CR。中位随访 10.7 个月后，中位缓解持续时间（mDOR）估计为 12 个月。

## 2.4 ObsEva 公司子宫肌瘤创新疗法 Yselty 获欧盟批准上市

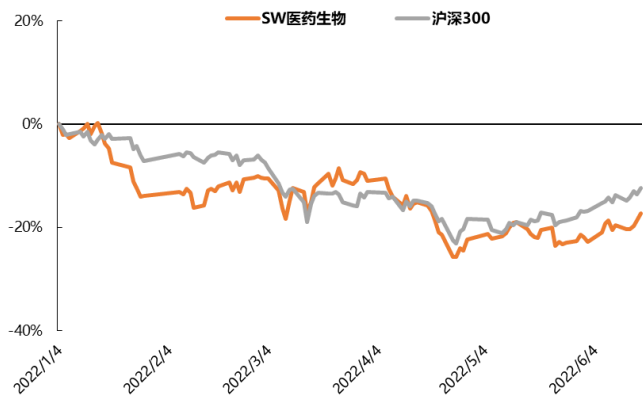
ObsEva 与 Theramex 联合宣布，欧盟委员会（EC）授予口服促性腺激素释放激素（GnRH）拮抗剂 Yselty（linzagolix）上市许可。Yselty 将成为在欧盟首个可以在有或没有同时进行内分泌反向添加治疗（hormonal add-back therapy）的情况下，治疗患有中重度子宫肌瘤、处于生育年龄成人女性患者（>18 岁）的药品。

**点评：**此次 Yselty 的上市许可是根据两项 PRIMROSE 临床 3 期研究的积极结果。在第 24 周的联合试验数据显示，它在 84.5% 接受 200 毫克 Yselty 并同时接受 内分泌反向添加治疗的女性当中具有疗效。而在那些接受 100 毫克 Yselty 但没有同时接受内分泌反向添加治疗的女性当中，则有 56.5% 的患者获得缓解。

# 三、A 股医药板块行情回顾

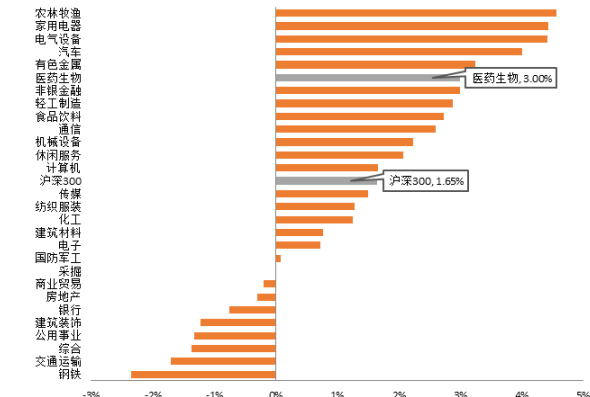
上周医药板块上涨 3.00%，同期沪深 300 指数上涨 1.65%；申万一级行业中 19 个板块上涨，8 个板块下跌，医药行业在 28 个行业中排名第 6 位；医药子行业 6 个上涨，1 个下跌。其中涨幅最大的是生物制品，涨幅 7.30%，跌幅最大的是医药商业，跌幅 0.69%。

图表1 医药行业 2022 年初至今市场表现



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表2 全市场各行业上周涨跌幅



资料来源: Wind、平安证券研究所

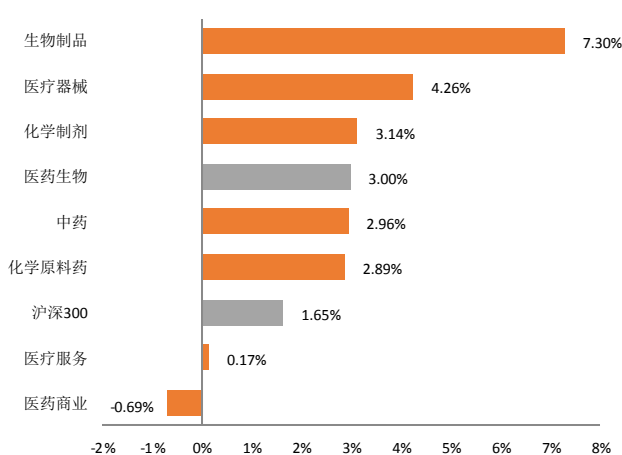
截止 2022 年 6 月 17 日, 医药板块估值为 25.32 倍 (TTM, 整体法剔除负值), 对于全部 A 股 (剔除金融) 的估值溢价率为 26.47%, 低于历史均值 56.24%。

图表3 医药板块各子行业 2022 年初至今市场表现



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表4 医药板块各行业上周涨跌幅



资料来源: Wind、平安证券研究所



图表5 上周医药行业涨跌幅靠前个股

| 表现最好的15支股票 |           |      |       | 表现最差的15支股票 |           |       |        |
|------------|-----------|------|-------|------------|-----------|-------|--------|
| 序号         | 证券代码      | 股票简称 | 涨跌幅%  | 序号         | 证券代码      | 股票简称  | 涨跌幅%   |
| 1          | 300298.SZ | 三诺生物 | 24.10 | 1          | 002923.SZ | 润都股份  | -15.87 |
| 2          | 300595.SZ | 欧普康视 | 23.92 | 2          | 000509.SZ | 华塑控股  | -7.32  |
| 3          | 000661.SZ | 长春高新 | 20.14 | 3          | 000756.SZ | 新华制药  | -7.15  |
| 4          | 002390.SZ | 信邦制药 | 17.03 | 4          | 002758.SZ | 华通医药  | -6.76  |
| 5          | 600521.SH | 华海药业 | 15.34 | 5          | 603259.SH | 药明康德  | -6.64  |
| 6          | 600587.SH | 新华医疗 | 15.15 | 6          | 002432.SZ | 九安医疗  | -5.79  |
| 7          | 300653.SZ | 正海生物 | 15.03 | 7          | 600721.SH | *ST百花 | -5.70  |
| 8          | 600055.SH | 万东医疗 | 15.00 | 8          | 002589.SZ | 瑞康医药  | -5.37  |
| 9          | 600976.SH | 健民集团 | 13.03 | 9          | 300149.SZ | 量子生物  | -5.17  |
| 10         | 300238.SZ | 冠昊生物 | 12.98 | 10         | 002433.SZ | 太安堂   | -5.12  |
| 11         | 603229.SH | 奥翔药业 | 12.66 | 11         | 000004.SZ | 国农科技  | -4.26  |
| 12         | 300401.SZ | 花园生物 | 12.26 | 12         | 000150.SZ | 宜华健康  | -4.05  |
| 13         | 300633.SZ | 开立医疗 | 11.96 | 13         | 002873.SZ | 新天药业  | -3.66  |
| 14         | 002007.SZ | 华兰生物 | 11.95 | 14         | 600767.SH | ST运盛  | -3.59  |
| 15         | 600351.SH | 亚宝药业 | 11.86 | 15         | 600518.SH | ST康美  | -3.59  |

资料来源: Wind、平安证券研究所

## 四、 港股医药板块行情回顾

上周医药板块下跌 1.87%，同期恒生综指下跌 3.48%；WIND 一级行业所有板块均下跌，医药行业在 11 个行业中排名第 4 位；医药子行 2 个上涨，4 个下跌。其中涨幅最大的是香港医疗保健设备与用品，涨幅 1.45%，跌幅最大的是香港生物科技，跌幅 3.62%。截止 2022 年 6 月 17 日，医药板块估值为 15.25 倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部 H 股的估值溢价率为 101.53%，低于历史均值 158.92%。

## 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：

此报告旨为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

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 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 15 层  
邮编：100033