2020 年 12 月 28 日
行业研究●证券研究报告

医药

行业快报

2020 年医保目录正式发布，国产 PD-1 均进入医保目录

事件：12 月 28 日，国家医保局正式发布 2020 年医保目录，新版目录将于明年 3 月 1 日在全国范围内启用。通过本次医保目录调整，共 119 种药品被新增进入目录，另有 29 种原目录内药品被调出目录。调整后的 2020 版国家医保目录，药品总数共 2800 种，其中西药 1426 种，中成药 1374 种，目录内中药饮片未作调整，仍为 892 种。

- **谈判成功的药品平均降价 50.64%，降价幅度较历年有所回升：** 此次医保局共对 162 种独家药品进行了谈判，其中包括目录外药品 138 种和目录内药品 24 种，涉及癌症、精神疾病、眼病、儿科等药品品种。经过谈判，共 119 种谈判成功，其中目录外谈判成功 96 种，目录内谈判成功 23 种，谈判总成功率为 73.46%。119 个谈判成功药品中，包括谈判调入的 96 种独家药品，以及直接调入的 23 种非独家药品。其中，西药 79 种，中成药 40 种。119 种药品共涉及 31 个临床组别，占所有临床组别的 86%，患者受益面更加广泛。谈判成功的药品平均降价 50.64%，2016-2019 年国家医保谈判，降价幅度分别为 59%、44%、56.7%和 60.7%，此次降价有一定幅度有一定回升。

- **4 款国产 PD-1 单抗药物均进入医保目录，谈判结果好于市场预期：**在市场上比较关注的 PD-1 产品中，国产的恒瑞医药、百济神州、君实生物旗下的 3 款 PD-1 单抗药物均被纳入医保。至此，4 款国产 PD-1 单抗药物均进入医保目录，谈判结果好于市场预期；进口产品则全部折戟，预计本次谈判后，行业的竞争格局有望发生改变，国内产品的市场占有率有望进一步提升。此外，糖尿病 GLP-1 产品中，礼来的度拉糖肽、仁会生物的贝那鲁肽和豪森的聚乙二醇洛塞那肽均进入医保，至此，共有 6 款 GLP-1 被纳入医保目录；SLGT-2 抑制剂类中辉瑞的艾托格列净进入医保。蛋白激酶抑制剂产品中，百济神州的泽布替尼，强生的伊布替尼，豪森的氟马替尼，阿美替尼均成功进入医保。

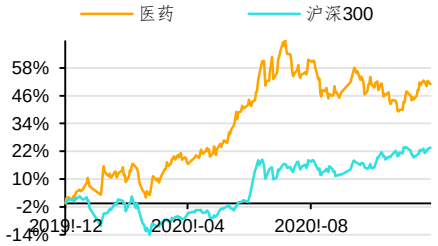
- **投资建议：**医保目录每年动态调整，创新药纳入医保速度大大缩短，医保谈判常态化开展对于产品短期价格存在一定影响，但以价换量进入医保后放量效果明显。从长期性和竞争性来看，医保是创新药必须做的选项，在管线中能够做到速度最快或质量最优的产品在竞争中有望顺利脱颖而出。因此我们建议关注研发速度和销售布局均处于领先状态的强执行力行业龙头及创新药产业链 CXO 龙头：恒瑞医药、信达生物、药明康德、药石科技。

- **风险提示：**药品降价超预期风险；研发失败风险

投资评级 领先大市-B 维持

首选股票		评级
600276	恒瑞医药	买入-A
603259	药明康德	买入-B
300725	药石科技	增持-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.25	-6.48	26.06
绝对收益	7.93	4.05	51.98

分析师 王睿
SAC 执业证书编号：S0910519080003
wangrui@huajinsc.cn
021-20377036

报告联系人 徐梓煜
xuziyu@huajinsc.cn
02120377063

相关报告

医药：控费旋律不改 聚焦创新消费 2020-12-25

医药：医保谈判落地，建议关注创新药产业链 2020-12-21

医药：静待政策落地，风险释放后迎来配置机会 2020-12-14

医药：医药板块回暖，估值溢价已回到历史中枢水平 2020-12-07

医药：医药板块延续调整，关注优秀细分领域龙头机会 2020-11-29

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王睿声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn