医保谈判进入关键阶段 创新药可及性进一步提升

——医药生物行业周报

增持 ——维持

日期：2020 年 11 月 23 日

行业：医药生物

分析师： 黄施齐

Tel： 021-53686139

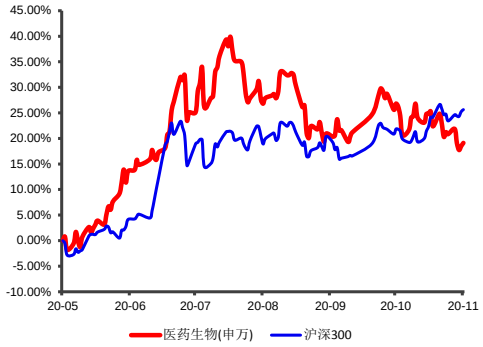
E-mail： huangshiqi@shzq.com

SAC 证书编号：S0870520090001

行业数据（Y20M09）

累计产品销售收入（亿元）	17,470.20
累计产品销售收入同比增长	1.60%
累计利润总额（亿元）	2,504.90
累计利润总额同比增长	8.20%

近 6 个月行业指数与沪深 300 比较



■ 主要观点

行业要闻：

1）CDE 发布《药品附条件批准上市技术指导原则（试行）》；2）第三批临床急需境外新药名单发布；3）国家医保局发布《关于印发国家医疗保障按病种分值付费（DIP）技术规范和 DIP 病种目录库（1.0 版）的通知》。

上市公司公告：

1）赛诺医疗：新一代洗脱支架的随访结果发布；2）贝达药业：首个国产 ALK 抑制剂恩沙替尼获批上市；3）药明康德：参股公司港股上市带来公允价值变动收益。

最新观点：

上周医药生物行业指数下跌 1.43%，跑输沪深 300 指数 3.21 个百分点。细分板块中，涨幅最大的是化学制剂板块（+0.93%），跌幅最大的是医疗服务板块（-5.32%）。较上周末绝对估值和估值溢价率均有所下降，经过近期持续回调，医药板块估值溢价率已处于历史中高位水平。2020 年的医保目录调整现在也已进入谈判和竞价的关键阶段，预计谈判结果将于 12 月底公布。此次纳入医保谈判的共涉及 751 个品种。由于此次涉及的医保谈判品种较多，且部分领域竞争较为激烈，我们认为价格降幅可能会相比之前较大。此次医保目录调整将药物准入门槛的上市时间直接由上一年的年末扩大到方案的公布日期，意味着上市药物进入医保的速度进一步得到加速，提高了创新药的可及性和放量速度，推动创新药行业发展。在政策的推动下，创新药将是长期投资主线，建议关注相关产业链。结构性机会依然存在，建议关注核心板块，包括医疗器械板块、零售板块、医疗服务板块以及疫苗板块。

■ 风险提示

政策推进不及预期风险；药品质量风险；疫情加剧风险；高估值风险等。

重点关注股票业绩预测和市盈率

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			19A	20E	21E	19A	20E	21E		
药明康德	603259	109.10	0.76	1.09	1.40	143.66	100.25	78.20	14.38	增持
爱尔眼科	300015	64.45	0.33	0.41	0.58	192.64	157.92	111.72	36.46	增持
益丰药房	603939	99.31	1.02	1.36	1.79	96.99	72.81	55.63	10.89	增持
迈瑞医疗	300760	346.51	3.85	4.80	5.80	90.00	72.13	59.71	20.85	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为 2020 年 11 月 20 日

一、行业观点

上周医药生物行业指数下跌 1.43%，跑输沪深 300 指数 3.21 个百分点。细分板块中，涨幅最大的是化学制剂板块（+0.93%），跌幅最大的是医疗服务板块（-5.32%）。较上周末绝对估值和估值溢价率均有所下降，估值溢价率已处于历史中高位水平。2020 年的医保目录调整现在也已进入谈判和竞价的关键阶段，预计谈判结果将于 12 月底公布。此次纳入医保谈判的共涉及 751 个品种，分为七个条件，关注度最高的条件是 2020 年 8 月 17 日之前获批上市的创新药品种，共计 171 个，其中 159 个为独家品种，包括几个去年上市的 PD-1 药物。由于此次涉及的医保谈判品种较多，且 PD-1 领域竞争较为激烈，我们认为价格降幅可能会相比之前较大。由于医保谈判仍然存在不确定性，为了避免政策干扰，相关标的近期可能存在资金流出。但我们认为，伴随今年医保控费政策的持续推进，市场对相关政策已有了预期，政策对于市场情绪的影响力逐步下降，医药行业的长期趋势愈发明显，行业内部持续分化，强者恒强。此次医保目录调整将药物准入门槛的上市时间直接由上一年的年末扩大到方案的公布日期，意味着上市药物进入医保的速度进一步得到加速，提高了创新药的可及性和放量速度，推动创新药行业发展。在政策的推动下，创新药将是长期投资主线，建议关注相关产业链。结构性机会依然存在，建议关注核心板块，包括：1）受益于后疫情时代对于医疗新基建投入加大的医疗器械板块，建议关注研发能力较强且具备丰富产品线的迈瑞医疗；2）受益于集采落标企业走向院外市场以及互联网医疗加速处方外流的零售板块，包括益丰药房、大参林等；3）受益于老龄化趋势提升以及消费升级、具备刚需性质的医疗服务行业，建议关注眼科连锁龙头爱尔眼科等；4）疫苗板块。考虑到新冠疫苗上市后较大的全球需求，以及近期多个国产重磅疫苗上市放量，行业维持高景气度，建议关注智飞生物、沃森生物、康泰生物等。

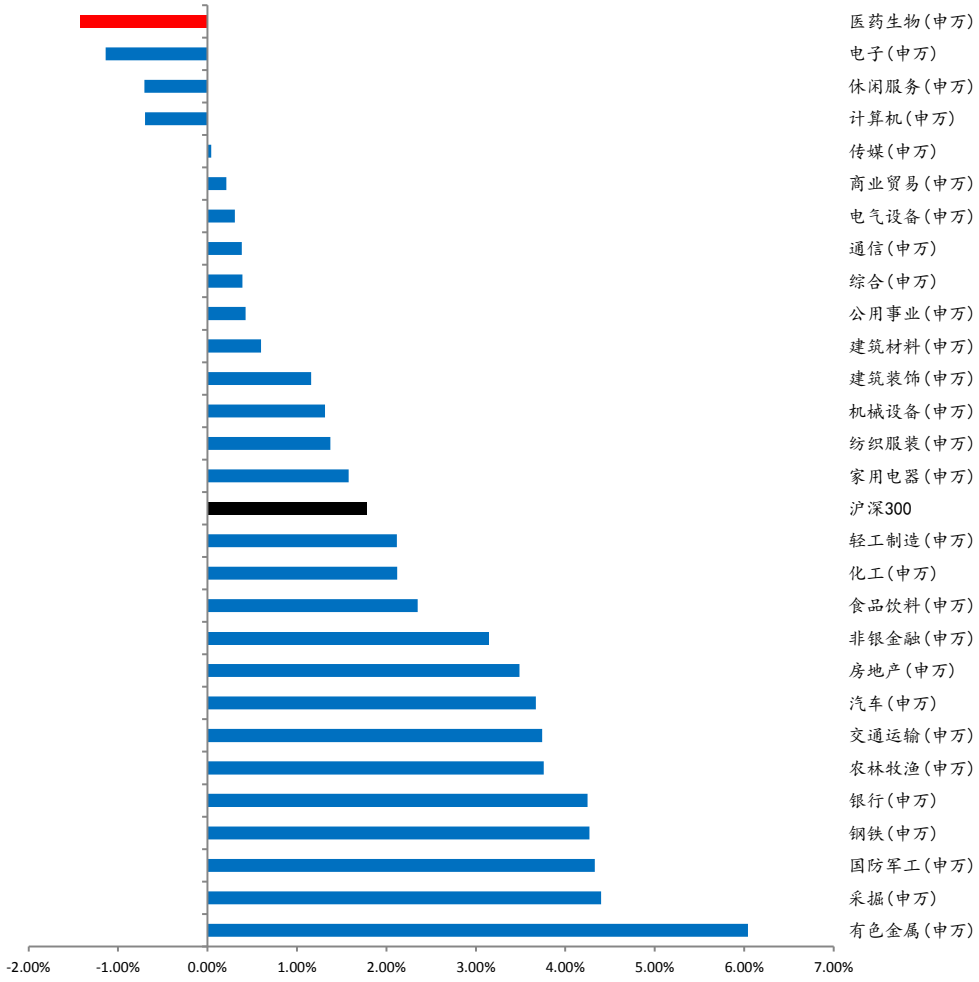
二、一周行情回顾

板块行情

上周医药生物行业指数下跌 1.43%，跑输沪深 300 指数 3.21 个百分点。各子行业中，化学制剂上涨 0.93%，化学原料药上涨 0.70%，中药上涨 0.30%，医疗器械下跌 1.32%，医药商业下跌 2.26%，生

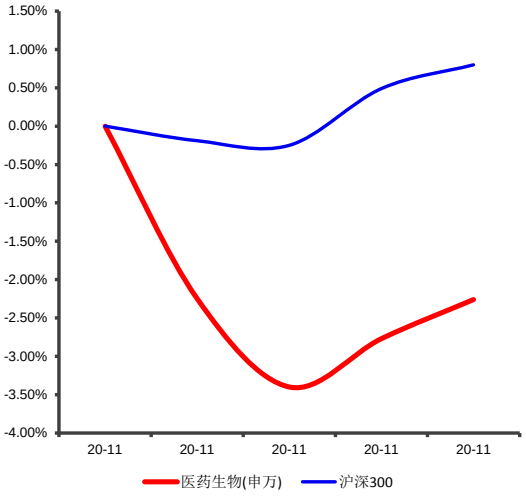
物制品下跌 2.59%，医疗服务下跌 5.32%，从市场资金流向来看，13 个板块呈资金净流入，15 个板块呈资金净流出，其中呈现资金净流入的为银行、有色金属和非银金融等板块。资金净流出较大的有医药生物、电子和计算机等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



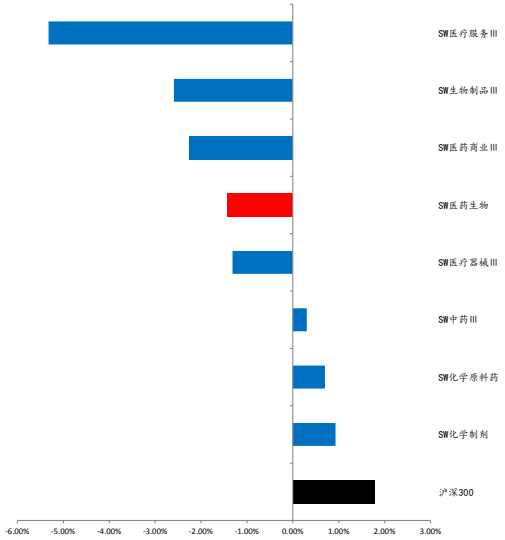
数据来源：Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源：Wind 上海证券研究所

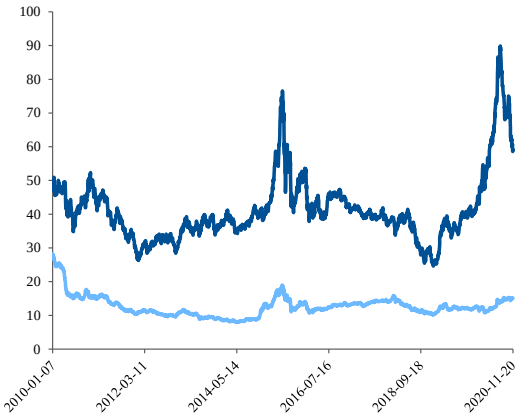
图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源：Wind 上海证券研究所

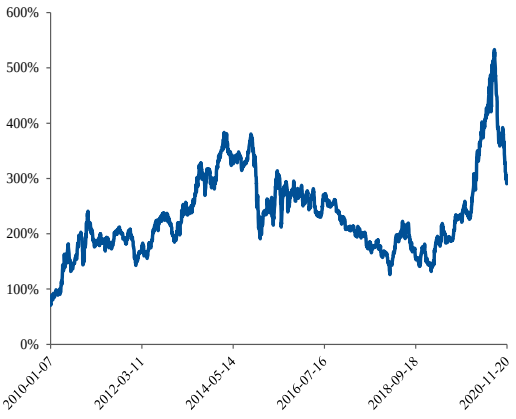
上周医药生物绝对估值为 59.28 倍（历史 TTM_整体法），相对于沪深 300 的估值溢价率为 291.60%，较上周绝对估值和估值溢价率均有所下降，溢价率已回调至中高位水平。

图 4 医药生物近期绝对估值（历史 TTM_整体法）



数据来源：Wind 上海证券研究所

图 5 医药生物板块近期估值溢价率（历史 TTM_整体法）



数据来源：Wind 上海证券研究所

个股行情

上周医药生物板块有 156 只股票上涨，140 只股票下跌。涨幅较大的有冠昊生物、天坛生物和威尔药业等，跌幅较大的有西藏药业、正川股份和通策医疗等。

表 1 个股涨跌幅排行

跌幅榜	5 日涨跌幅（%）	涨幅榜	5 日涨跌幅（%）
西藏药业	-14.56	冠昊生物	10.98
正川股份	-11.97	天坛生物	10.92
通策医疗	-11.24	威尔药业	9.91
大参林	-10.48	海辰药业	8.40
博晖创新	-10.20	溢多利	7.99
康龙化成	-10.06	金域医学	7.67
智飞生物	-9.16	广誉远	7.62
英特集团	-8.72	恩华药业	7.23
欧普康视	-8.38	新和成	7.04
复星医药	-8.36	博雅生物	6.89

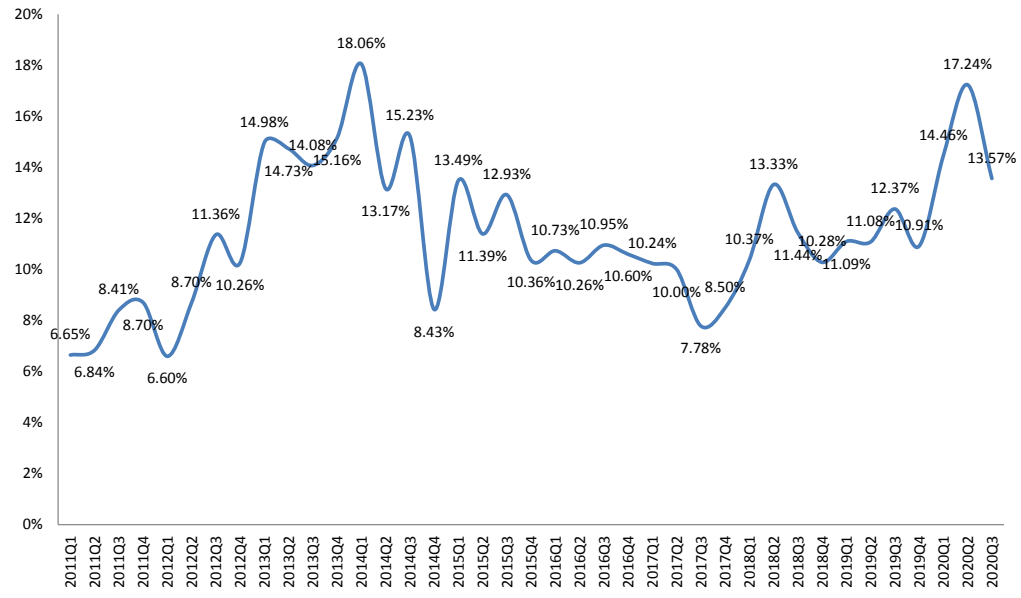
数据来源：Wind 上海证券研究所

***剔除部分新股和次新股**

基金重仓持股对医药公司的配置环比略微下降

从目前的基金重仓持股情况来看，截至 2020Q3 医药板块的配置比例在 13.57%，同比提升 1.20pp，环比下降 3.67pp，处于历史中高位水平。我们认为环比下降主要是由于目前疫情逐步平稳，伴随经济复苏，其他行业板块表现提升所致。

图 6 基金重仓持股对医药公司的配置比例变化情况



数据来源：Wind 上海证券研究所

三、一周新闻回顾及上市公司重要公告摘要

行业要闻：

CDE 发布《药品附条件批准上市技术指导原则（试行）》

11 月 19 日，国家药监局药审中心关于发布《药品附条件批准上市技术指导原则（试行）》的通告。附条件批准上市是指药物的现有临床研究资料尚未满足常规上市注册的全部要求，但已有临床试验数据显示疗效并能预测其临床价值，在规定申请人必须履行特定条件的情况下基于替代终点、中间临床终点或早期临床试验数据而批准上市。文件提出，可以申请附条件批准的药物主要有两种：1）治疗严重危及生命且尚无有效治疗手段的疾病以及公共卫生方面急需的药品，药物临床试验已有数据显示疗效并能预测其临床价值的；2）应对重大突发公共卫生事件急需的疫苗或者国家卫生健康委员会认定急需的其他疫苗，经评估获益大于风险的。该类药品在获得附条件批准上市后，药品上市许可持有人需按照药品注册证书中所附的特定条件，开展新的或继续正在进行的临床试验，这些临床试验通常是以确认预期的临床获益为目的的确证性临床试验，为常规上市提供充足证据。

附条件批准上市的目的是缩短药物临床试验的研发时间，使其尽早应用于无法继续等待的危重疾病或公共卫生方面急需的患者。我们认为能够进一步鼓励以临床价值为导向的药物创新，加快具有突出临床价值的临床急需药品上市，提高药物可及性。此外，新冠疫情作为重大突发公共卫生事件，《附条件批准上市》的发布也进一步指导了新冠疫苗的附条件上市，有望推动高危人群尽早接种新冠疫苗，助力疫情控制。

第三批临床急需境外新药名单发布

11 月 19 日，国家药品监督管理局、国家卫生与健康委员会共同组织专家遴选出第三批临床急需境外新药，涉及血液系统疾病、遗传代谢性疾病、神经系统等疾病的共计 7 种药物入选。境外新药进入我国的速度大幅提速，提高了我国患者的药物可及性，也同时使我国创新药行业竞争加剧，促使国内药企提升创新研发水平。

国家医保局发布《关于印发国家医疗保障按病种分值付费（DIP）技术规范和 DIP 病种目录库（1.0 版）的通知》

11 月 20 日，为持续推进医保支付方式改革，提高医疗机构的诊疗质量并进一步实现控费，国家医保局发布《关于印发国家医疗保障按病种分值付费（DIP）技术规范和 DIP 病种目录库（1.0 版）

的通知》，深化支付方式改革。按病种分值付费（DIP）是利用大数据优势所建立的完整管理体系，发掘“疾病诊断+治疗方式”的共性特征对病案数据进行客观分类，在一定区域范围的全样本病例数据中形成每一个疾病与治疗方式组合的标化定位，客观反映疾病严重程度、治疗复杂状态、资源消耗水平与临床行为规范，可应用于医保支付、基金监管、医院管理等领域。在总额预算机制下，根据年度医保支付总额、医保支付比例及各医疗机构病例的总分值计算分值点值。医保部门基于病种分值和分值点值形成复合式的预付形支付方式，对医疗机构每一病例实现标准化支付，不再以医疗服务项目费用支付。以统筹地区为单位设定总额预算，所有医疗机构共享一个总额，实行硬性预算约束、超支不补，超额提供服务则分值单价下降，医院从该病种获得收入下降，最终导致医院利润的下降。这种支付方式能够激励医院加强医疗质量管理，迫使医院为获得利润主动降低成本，减少诱导性医疗费用支付，有利于费用控制。药品、耗材等将转变为成本，促使医疗行为转变，医院、医生成为医保支出优化的同盟，同时能够将临床医疗行为“不可比”变为“可比”，促进医院提升管理效益、运行效率，医疗行为有望从数量扩张型转为质量效益型，进一步缓解医保收支压力。

行业公司公告：

赛诺医疗：新一代洗脱支架的随访结果发布

11 月 17 日，公司发布公告，宣布耶鲁大学医学院研究人员在美国心脏病学会（AHA）年会最新突破性临床研究会议上公布了公司新一代 Supreme HT（Healing Targeted）药物洗脱支架系统在美国、日本、欧洲进行的 PIONEER-III 临床试验研究一年随访结果。研究结果表明，在与以雅培公司最新的 Xience 系列及波士顿科学 Promus 系列支架为对照的大规模临床验证试验中，公司新一代 Supreme HT 药物洗脱支架在临床主要终点指标(TLF)、产品操作性能等方面满足非劣效检验，达到了试验设计要求；在心源性死亡、靶血管心肌梗死(MI）和晚期血栓等安全性指标的数据上优于对照品，为本实验 2 至 5 年期的优效性研究奠定了坚实基础，标志着公司自主研发的新一代 Supreme HT 药物洗脱支架临床试验的有效性与安全性均达到预设评价标准。公司将依据美国和日本医疗器械注册相关法规进一步完成 Supreme HT 药物洗脱支架在美国、日本的注册申报。

贝达药业：首个国产 ALK 抑制剂恩沙替尼获批上市

11 月 19 日，公司发布公告，宣布其研发的盐酸恩沙替尼胶囊（贝美纳）收到国家药品监督管理局核准签发的《药品注册证书》，

适应症为治疗此前接受过克唑替尼治疗后进展的或者对克唑替尼不耐受的间变性淋巴瘤激酶（ALK）阳性的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC），这也是首个上市的国产 ALK 抑制剂。贝美纳是一种新型强效、高选择性的新一代 ALK 抑制剂，是贝达药业和控股子公司 Xcovery Holdings, Inc.共同开发的全新的、拥有完全自主知识产权的创新药，此次获批的适应症为二线适应症。

药明康德：参股公司港股上市带来公允价值变动收益

11 月 21 日，公司发布公告，宣布其参股公司 Antengene Corporation Limited 于 2020 年 11 月 20 日在香港联合交易所有限公司主板挂牌上市，股份代号：06996.HK。Antengene 本次全球发售完成后（假设超额配售权未获行使），本公司通过全资子企业 WuXi Fund I 将持有 Antengene 总股本的 0.34%。根据 Antengene 最近一个交易日（2020 年 11 月 20 日）的收盘股价 18.28 港元每股，对本公司公允价值变动收益的影响金额为人民币 0.14 亿元。

四、行业观点与投资建议

我们对未来一段时期医药行业的增长仍然持乐观态度：1）国内老龄化加速、医药消费具有刚需性质，医药行业的需求旺盛，人们对优质医疗资源的追求并没有改变，且对高端产品和服务的需求持续增加；2）仿制药一致性评价等医药供给侧改革政策已经进入稳态，医药行业存量市场的结构调整和创新增量发展会一直持续。带量采购、医保支付结构调整推动下的支付端改革，推动行业集中度迅速提升，龙头企业强者恒强，更加健康的产业环境能够推动医药行业长期向好发展；3）受疫情影响，大部分的医疗需求延期释放，但并不会消除。疫情提升了资金对医药行业的关注度，高端医疗设备的研发将加速，对医疗卫生系统补短板的医疗新基建投资，也将促进医疗软、硬件设备的增长。此外国内疫情控制良好、全面复工复产也提升了国内企业在全球供应链上的地位。我们维持医药行业“增持”评级。建议重点关注：1）疫情防控相关主线；2）药店零售；3）医疗服务；4）创新及创新产业链；5）原料药产业链。

上周医药生物行业指数下跌 1.43%，跑输沪深 300 指数 3.21 个百分点。细分板块中，涨幅最大的是化学制剂板块（+0.93%），跌幅最大的是医疗服务板块（-5.32%）。较上周末绝对估值和估值溢价率均有所下降，估值溢价率已处于历史中高位水平。2020 年的医保目录调整现在也已进入谈判和竞价的关键阶段，预计谈判结果将于

12 月底公布。此次纳入医保谈判的共涉及 751 个品种，分为七个条件，关注度最高的条件是 2020 年 8 月 17 日之前获批上市的创新药品种，共计 171 个，其中 159 个为独家品种，包括几个去年上市的 PD-1 药物。由于此次涉及的医保谈判品种较多，且 PD-1 领域竞争较为激烈，我们认为价格降幅可能会相比之前较大。由于医保谈判仍然存在不确定性，为了避免政策干扰，相关标的近期可能存在资金流出。但我们认为，伴随今年医保控费政策的持续推进，市场对相关政策已有了预期，政策对于市场情绪的影响力逐步下降，医药行业的长期趋势愈发明显，行业内部持续分化，强者恒强。此次医保目录调整将药物准入门槛的上市时间直接由上一年的年末扩大到方案的公布日期，意味着上市药物进入医保的速度进一步得到加速，提高了创新药的可及性和放量速度，推动创新药行业发展。在政策的推动下，创新药将是长期投资主线，建议关注相关产业链。结构性机会依然存在，建议关注核心板块，包括：1）受益于后疫情时代对于医疗新基建投入加大的医疗器械板块，建议关注研发能力较强且具备丰富产品线的迈瑞医疗；2）受益于集采落标企业走向院外市场以及互联网医疗加速处方外流的零售板块，包括益丰药房、大参林等；3）受益于老龄化趋势提升以及消费升级、具备刚需性质的医疗服务行业，建议关注眼科连锁龙头爱尔眼科等；4）疫苗板块。考虑到新冠疫苗上市后较大的全球需求，以及近期多个国产重磅疫苗上市放量，行业维持高景气度，建议关注智飞生物、沃森生物、康泰生物等。

分析师声明

黄施齐

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。