强于大市(维持)

西南证券 SOUTHWEST SECURITIES

带量采购加速推进，建议关注政策受益和政策免疫领域

——国家医保局召开生物制品和中成药集采座谈会点评

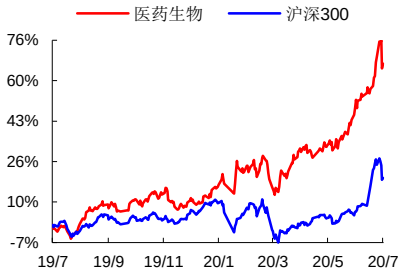
投资要点

- **事件：**2020 年 7 月 17 日，国家医保局组织召开座谈会，就生物制品（含胰岛素）和中成药集采工作听取专家意见和建议，研究完善相关领域采购政策，推进采购方式改革。
- **带量采购逐步常态化，覆盖领域将持续扩大。**2018 年开始首轮带量采购，2019 年“4+7”带量采购中标品种扩面，2020 年第三批带量采购也即将开始，整体来看，带量采购逐步常态化趋势确立。同时，部分地方已经开始探索对未过一致性评价的药品进行带量采购探索，而本次医保局座谈会，把集采从之前的化学仿制药扩大到生物制品和中成药，覆盖品种范围持续扩大趋势确定。
- **生物制品带量采购重点关注胰岛素等。**生物制品带量采购在我国已有先例，2020 年初武汉已经在全国率先启动胰岛素集采，2020 年 5 月青海省公布的带量采购目录中，已经包括了人血白蛋白，地方已经开始探索生物制品的带量采购。整体来看，生物制品在我国发展时间相对晚于化学药和中成药，部分产品的质量层次较高，研发难度较大，生产企业数量相对较少，市场竞争相对缓和，同时，我国生物制品整体产能较低，短期内难以快速扩大，很多企业难以保证供应量的稳定，也对带量采购的开展带来一定难度。我们认为生物制品的带量采购未来仍将主要集中在主要在公立医院渠道销售，销售额较大并在医保目录内的产品，我们预计重组蛋白类药物如胰岛素是集采的重点领域，后续会加速上市的生物类似药也有可能进入集采，血制品、疫苗等短期内参与集采的可能性较低。
- **中成药集采更复杂，需持续关注相关出台政策。**与生物制品相类似，部分地方也已经开始探索中成药的带量采购，2019 年 11 月浙江金华市将 180 个中成药纳入带量采购，2020 年 5 月青海省公布的带量采购目录中也包括了血塞通、血栓通、痰热清和喜炎平等中药注射剂。近几年中成药受到政策压制，整体销售额增速持续放缓，2019 年出现负增长，部分中药注射剂大品种因受到辅助用药监控、医保支付限制等影响，销售额持续下降，后续如推出带量采购，则中成药市场将面临更大不确定性。中成药在安全性和有效性上缺少数据，品规也更加复杂，目前国家有望推出中成药上市后再评价，进一步规范中成药市场。我们认为在医院端销售额较大的、疗效确切的、在医保目录内的口服品种进入集采目录的可能性较高，而主要走零售渠道的、非医保的、偏消费类的中成药进入可能性较低，前期销售额受影响较大的中药注射剂进入目录可能性也相对较小。整体来看，中成药集采更复杂，后续仍需关注相关标准和目录的出台。
- **投资建议：**带量采购持续快速推进，医保基金腾笼换鸟加速，建议关注政策倾斜的创新产业链，包括创新药、创新器械、CRO 和 CDMO 等领域，建议关注受政策影响较小的零售药店、民营医疗服务等领域，同时建议关注特色原料药、辅料和药包材等板块。
- 风险提示：政策执行力度不及预期的风险，研发失败的风险。

西南证券研究发展中心

分析师：杜向阳
执业证号：S1250520030002
电话：021-68416017
邮箱：duxy@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	311
行业总市值（亿元）	69,266.38
流通市值（亿元）	68,051.91
行业市盈率 TTM	56.53
沪深 300 市盈率 TTM	13.7

相关研究

1. 医药行业周报（7.13-7.17）：短期集采或带来波动，关注中长期四大投资方向 (2020-07-19)
2. 2020H1 血制品批签发：多数品种增长较好 (2020-07-13)
3. 医药行业周报（7.6-7.10）：补涨和中报是近期医药两条核心主线 (2020-07-12)
4. 医药行业：从国内外 Neulasta 及其 Biosimilar 看 F-627 市场 (2020-07-10)
5. 2020H1 疫苗批签发：多数重磅品种延续快速增长 (2020-07-05)
6. 医药行业周报（6.29-7.3）：珍惜医药短暂回调机会，看好四个长期投资方向 (2020-07-04)

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间 卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷豌	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn