

医药生物

证券研究报告/行业点评报告

2023 年 7 月 4 日

**评级：增持（维持）**

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

电话：021-20315150

Email: zhujq@r.qlzq.com.cn

分析师：崔少煜

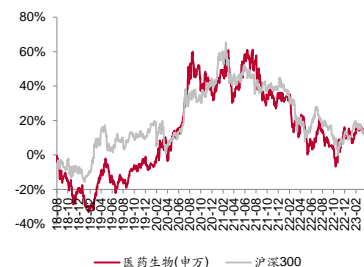
执业证书编号：S0740522060001

Email: cuisy@r.qlzq.com.cn

## 基本状况

上市公司数	486
行业总市值(百万元)	70382
行业流通市值(百万元)	54709

## 行业-市场走势对比



## 相关报告

## 重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E		
恒瑞医药	48.85	0.61	0.73	0.88	1.05	79.77	66.81	55.74	46.48	3.36	买入
药明康德	64.85	2.97	3.31	4.21	5.40	21.84	19.62	15.41	12.00	0.70	买入
药明生物	39.40	1.04	1.32	1.66	2.11	37.71	29.92	23.68	18.66	1.12	买入
康龙化成	40.05	1.15	1.70	2.37	3.23	34.71	23.61	16.93	12.40	0.62	买入

备注：股价信息截止至 2023 年 7 月 4 日

## 投资要点

- **事件：2023 年 7 月 4 日，国家医保局发布《谈判药品续约规则（2023 年版征求意见稿）》、《非独家药品竞价规则（征求意见稿）》。**
- **医保续约规则较为温和，长期支付范围有望扩大。**根据《谈判药品续约规则（2023 年版征求意见稿）》文件，其中对于简易续约规则提到：①对于不调整或调整支付范围，且连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”超 4 年的品种，支付标准在 4 年以内的品种计算值基础上减半；②对于按照现行药品注册管理办法及注册分类标准认定的 1 类化学药品、1 类治疗用生物制品、1 类和 3 类中药，续约时如比值 A（基金实际支出/基金支出预算）大于 110%，企业可申请通过重新谈判确定降幅，重新谈判的降幅可不一定高于按简易续约规则确定的降幅；③2022 年通过重新谈判或补充协议方式增加适应症的药品，在今年计算续约降幅时，将把上次已发生的降幅扣减；④医保基金支出预算从 2025 年续约开始不再按照销售金额 65% 计算，而是以纳入医保支付范围的药品费用计算，续约档位从 2 亿元、10 亿元、20 亿元、40 亿元调增为 3 亿元、15 亿元、30 亿元、60 亿元。我们认为此版《谈判药品续约规则（征求意见稿）》对续约品种的支付环境降价幅度表述较为温和，有利于临床需求旺盛的大单品、纳入医保的长期品种后续持续放量。长期看，也有望提高大单品的销售峰值。
- **非独家药品医保竞价格局有望改善，低于医保支付意愿的 70% 依然按此标准支付。**根据《非独家药品竞价规则（征求意见稿）》文件，其中对于竞价规则提到：药品通过竞价纳入医保目录的，取各企业报价中的最低者作为该通用名药品的支付标准。如企业报价低于医保支付意愿的 70%，以医保支付意愿的 70% 作为该药品的支付标准。我们认为《非独家药品竞价规则（征求意见稿）》有望改善非独家药品的竞价环境，避免恶性竞价，有利于临床需求旺盛的非独家药品不断放量。
- **投资建议：**《谈判药品续约规则（2023 年版征求意见稿）》、《非独家药品竞价规则（征求意见稿）》有望推动临床需求旺盛的独家/非独家品种、纳入医保的长期品种持续放量及销售峰值提升，关注相关创新药、仿制药及产业链公司投资机会。我们预计品种齐全，研发管线丰富的国内头部创新药公司有望率先受益，如恒瑞医药、百济神州、信达生物等，同时建议关注大品种有望放量的国内 BioPharma/Biotech，如贝达药业、君实生物、康方生物、康诺亚等。此外，作为“卖水人”的 CRO 也有望获益，关注药明康德、药明生物、康龙化成等。
- **风险提示事件：**研发进度不及预期风险，政策变化风险，市场竞争加剧风险，研究报告使用公开资料可能存在信息滞后或更新不及时风险等。

图表 1:《谈判药品续约规则 (2023 年版征求意见稿)》概况

规则分类	规则一、纳入常规目录管理	规则二、简易续约	规则三、重新谈判
药品条件	1、非独家药品 (通用名为准, 截止2023年6月30日) 2、2019 年目录内谈判药品, 连续两个协议周期均未调整支付标准的独家药品 3、谈判进入目录且连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”超过 8 年的药品	1、协议将于 2023 年 12 月 31 日到期, 续约有效期 2 年 2、独家药品 3、本协议期基金实际支出未超过基金支出预算 (企业预估, 下同) 的 200% 4、未来两年的基金支出增幅合理: 1) 不调整支付范围的药品: 未来两年的基金支出增幅不超过 100% 2) 调整支付范围的药品: 原支付范围满足条件 1) 的情况下, 因调整支付范围所致未来两年的基金支出增幅不超过 100% 5、市场环境未发生重大变化 6、不符合纳入常规目录管理的条件	1、独家药品 2、不符合纳入常规目录管理及简易续约条件的药品 3、企业申请重新谈判且符合条件的药品
谈判规则	1、原则上列入目录乙类 2、支付标准: 1) 政府定价的麻精类药品, 根据政府定价确定支付标准。 2) 国家组织药品集中带量采购的药品, 根据集采政策确定支付标准。 3) 非独家药品, 鼓励各省级医保部门根据仿制药的价格水平调整制定该通用名药品在本省份的支付标准。 4) 其他独家药品, 可暂执行现行支付标准。	一) 不调整支付范围的药品 (比值 A=基金实际支出/基金支出预算): 1、对于连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”4 年及以内的品种。 1) 比值 A≤110%, 支付标准不作调整。 2) 110%<比值 A≤140%, 支付标准下调 5%。 3) 140%<比值 A≤170%, 支付标准下调 10%。 4) 170%<比值 A≤200%, 支付标准下调 15%。 对于 110%<比值 A≤200% 的药品, 支付标准降幅同时与基金年均实际支出挂钩: 1) 基金年均实际支出在 2 亿元 (含) 以内的, 支付标准按以上规则调整。 2) 年均实际支出在 2 亿元-10 亿元 (含) 之间, 支付标准的下调幅度增加 2%。 3) 年均实际支出在 10 亿元-20 亿元 (含) 之间, 支付标准的下调幅度增加 4%。 4) 年均实际支出在 20 亿元-40 亿元 (含) 之间, 支付标准的下调幅度增加 6%。 5) 年均实际支出在 40 亿元以上的, 支付标准的下调幅度增加 10% 2、对于连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”超过 4 年的品种, 支付标准在前述计算值基础上减半。 二) 调整支付范围的药品 (比值 B=未来两年因调整支付范围所致的基金支出预算增加值/本协议期基金支出预算和基金实际支出中的高者): 1、对于连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”4 年及以内的品种。 1) 比值 B≤10%, 支付标准不作调整。 2) 10%<比值 B≤40%, 支付标准下调 5%。 3) 40%<比值 B≤70%, 支付标准下调 10%。 4) 70%<比值 B≤100%, 支付标准下调 15%。 对于 10%<比值 B≤100% 的药品, 支付标准降幅同时与基金年均实际支出挂钩: 1) 基金年均实际支出在 2 亿元 (含) 以内的, 支付标准按以上规则调整。 2) 年均实际支出在 2 亿元-10 亿元 (含) 之间, 支付标准的下调幅度增加 2%。 3) 年均实际支出在 10 亿元-20 亿元 (含) 之间, 支付标准的下调幅度增加 4%。 4) 年均实际支出在 20 亿元-40 亿元 (含) 之间, 支付标准的下调幅度增加 6%。 5) 年均实际支出在 40 亿元以上的, 支付标准的下调幅度增加 10% 2、对于连续纳入目录“协议期内谈判药品部分”超过 4 年的品种, 支付标准在前述计算值基础上减半。	按规则重新谈判
备注		1、按照现行药品注册管理办法及注册分类标准认定的 1 类化学药品、1 类治疗用生物制品、1 类和 3 类中药, 续约时如比值 A 大于 110%, 企业可申请通过重新谈判确定降幅, 重新谈判的降幅可不一定高于按简易续约规则确定的降幅 2、医保基金支出预算从 2025 年续约开始不再按照销售金额 65% 计算, 而是以纳入医保支付范围的药品费用计算 (即比值 A=实际发生的纳入医保支付范围的药品费用/企业预测的纳入医保支付范围的药品费用, 比值 B=未来两年因调整支付范围所致企业预测的纳入医保支付范围的药品费用增加值/本协议期企业预测的纳入医保支付范围的药品费用和实际发生的纳入医保支付范围的药品费用中的高者), 考虑到参照标准的变化, 医保支付节点金额也相应调增。原“二、规则”下 2 亿元、10 亿元、20 亿元、40 亿元从 2025 年开始相应调增为 3 亿元、15 亿元、30 亿元、60 亿元。	

来源: 国家医保局, 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
<b>股票评级</b>	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
<b>行业评级</b>	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。  
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。