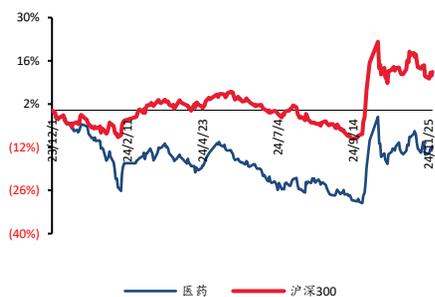


医药

2024年医保目录出炉，创新药在医保支付上获得更多倾斜

2024.11.25-2024.12.01

■ 走势比较



■ 子行业评级

化学制药	无评级
中药生产	无评级
生物医药II	无评级
其他医药医疗	无评级

■ 推荐公司及评级

相关研究报告

<<设备更新政策逐步落地，医疗设备招标有望回暖>>--2024-10-20

<<小细胞肺癌治疗迎来突破，DLL3靶向TCE和ADC表现亮眼>>--2024-11-03

<<多款PD-(L)1&VEGF双抗出海，引领双抗新药发展热潮>>--2024-11-17

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520090001

证券分析师：郭广洋

电话：15601950558

E-MAIL: guoguangyang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524100001

报告摘要

本周我们梳理2024年医保目录的情况。

2024年11月28日，医保药品目录的调整出炉，共新增91种药品，其中肿瘤用药26个(含4个罕见病)、糖尿病等慢性病用药15个(含2个罕见病)、罕见病用药13个、抗感染用药7个、中成药11个、精神病用药4个，以及其他领域用药21个。本次调整有以下特点：

新药可及性进一步增加。在今年谈判/竞价环节，新增的89个目录外药物平均降价幅度达63%。新药可及性增加且参保患者负担大幅减轻，预计2025年将为患者减负超500亿元。

创新药在医保支付上获得更多倾斜。创新药进入医保的数量和比例都创历史新高；创新药的谈判成功率达到了90%以上，较整体的成功率高16个百分点。

国产创新药的比例在增加。在完全公平竞争的前提下，91种新增的药品里，有65种是国内企业的品种，占比超过了70%，并且这个比例近年都是呈现逐年上升的趋势。

相关标的：迪哲医药、康方生物、信达生物。

行情回顾：本周医药板块上涨，在所有板块中排名第12位。本周(11月25日-11月29日)生物医药板块上涨2.99%，跑赢沪深300指数1.67pct，跑赢创业板指数0.76pct，在30个中信一级行业中排名第12位。

本周中信医药子板块均上涨。其中化学制剂子板块领涨，上涨4.76%。

投资建议：把握“关键少数”，寻求“出海掘金+单品创新+政策催化”潜在机遇

(1) 出海掘金，拨云见日：创新制药(康方生物、药明合联、乐普生物、宜明昂科、微芯生物、科伦博泰生物、百奥泰)、体外诊断(新产业、亚辉龙、安图生物、万孚生物、华大智造)。

(2) 单品创新，渐入佳境：CNS 系列（人福医药、恩华药业、丽珠集团、苑东生物）、创新器械（微电生理、惠泰医疗、赛诺医疗）。

(3) 设备更新，催化在望：迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜、祥生医疗。

风险提示：行业监管政策变化的风险，贸易摩擦的相关风险，市场竞争日趋激烈的风险，新品研发、注册及认证不及预期的风险，安全性生产风险，业绩不及预期的风险，重组不及预期的风险。

目录

一、 2024 年医保谈判结果出炉，创新药在医保支付上获得更多倾斜	5
二、 行业观点及投资建议：创新仍是医药领域重要投资主线	9
三、 板块行情	10
(一) 本周板块行情回顾	10
(二) 港股通资金持仓变化	13

图表目录

图表 1: 历年医保谈判平均降价幅度	5
图表 2: 2013-2023 年居民医保基金收支情况	6
图表 3: 国产明星创新药进医保情况	7
图表 4: 本周中信医药指数走势	10
图表 5: 本周生物医药子板块涨跌幅	10
图表 6: 本周中信各大子板块涨跌幅	11
图表 7: 2010 年至今医药板块整体估值溢价率	12
图表 8: 2010 年至今医药各子行业估值变化情况	12
图表 9: 南下资金港股通持股市值情况 (亿元)	13
图表 10: 南下资金港股通本周持股市值变化 (亿元)	13

一、2024 年医保谈判结果出炉，创新药在医保支付上获得更多倾斜

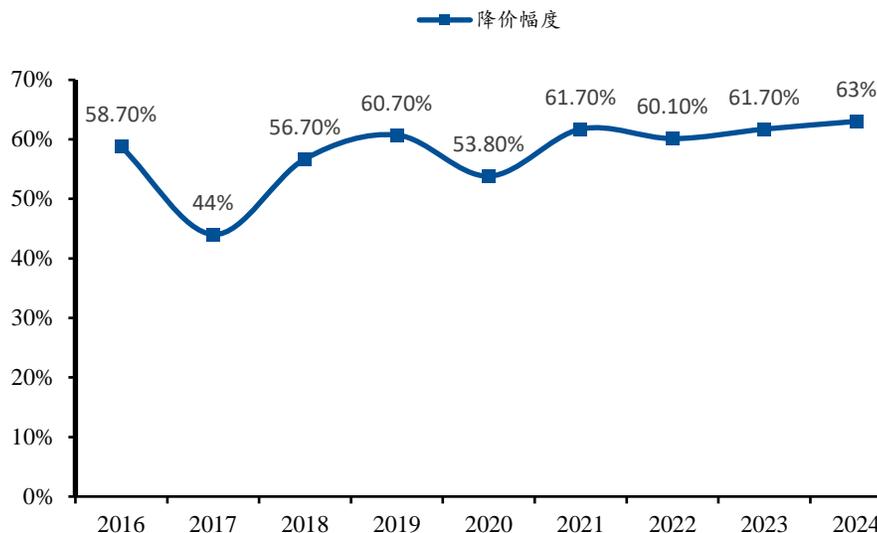
2024 年 11 月 28 日，国家医保局召开医保药品目录调整新闻发布会，正式发布了今年医保谈判结果。

2024 年医保目录调整共新增 91 种药品，其中肿瘤用药 26 种（含 4 种罕见病）、糖尿病等慢性病用药 15 种（含 2 种罕见病）、罕见病用药 13 种、抗感染用药 7 种、中成药 11 种、精神病用药 4 种，以及其他领域用药 21 种。由于部分药品有多个适应症或者个别疾病类别有重复（如罕见肿瘤），因此分类数大于总数。同时，调出了 43 种临床已替代或长期未生产供应的药品。

本次目录调整谈判和竞价环节，共涉及 127 家企业、162 种药品，其中医保目录外药品 117 种，其中 89 种谈判/竞价成功，成功率 76%、平均降价 63%，总体与 2023 年基本相当。医保目录内谈判续约药品 45 种。

本次调整后，目录内药品总数将增至 3159 种，其中西药 1765 种、中成药 1394 种，肿瘤、慢性病、罕见病、儿童用药等领域的保障水平得到明显提升。新版医保目录将于 2025 年 1 月 1 日执行，叠加谈判降价和医保报销因素，预计 2025 年将为患者减负超 500 亿元。

图表1：历年医保谈判平均降价幅度



资料来源：国家医疗保障局，太平洋证券整理

今年医保谈判有以下几个特点：

一是牢牢把握“保基本”，坚决维护医保基金安全。2024 年的目录调整继续坚持了基本医保

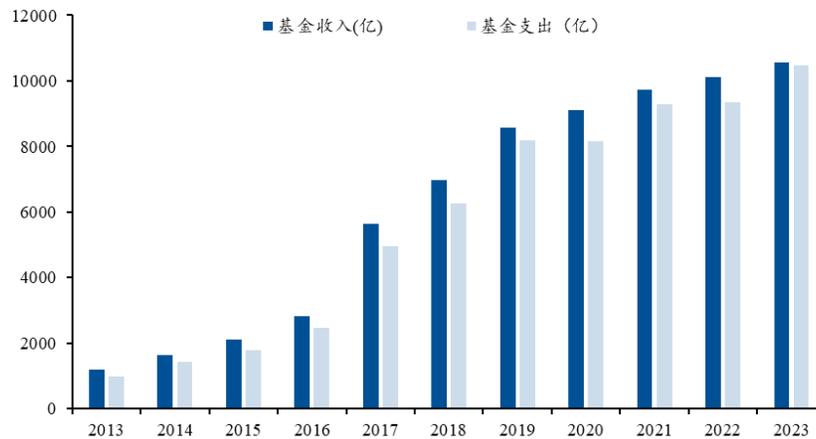
“保基本”的功能定位，坚持尽力而为、量力而行，坚持贴合患者保障需求和临床用药实际，在坚决维护医保基金安全的基础上贯彻落实创新驱动战略，突出对“真创新”的支持力度，稳步提升基本医保用药保障水平。

在评审阶段，医保局组织专家对临床价值不高、纳入目录必要性不强的药品从严把握；对部分已在目录内但费用偏高、基金支出量大、市场环境发生重大变化的品种进行再谈判，进一步降低价格，减轻患者和基金负担。在谈判底价测算阶段，研究确定合理的基金预算并将其作为目录调整的“硬约束”，对费用高、基金支出大的品种适当提高降幅，体现“以量换价”。

今年 4 个通过形式审查的 CAR-T 抗癌药最终均没能进入国谈环节，也就无缘进入今年的医保目录，对于这类定价高达百万左右的产品，未来可能还需探索多层次的创新支付方案。

随着医疗资源供给的不断丰富、新药耗新技术的不断出现以及老龄化、城镇化等因素的叠加影响，医保基金平稳运行面临不小的压力。医保局把确保基金安全作为底线，平衡好短期获益和长远保障之间的关系。

图表2：2013-2023 年居民医保基金收支情况



	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
基金收入(亿)	1187	1649	2109	2811	5653	6971	8575	9115	9724	10129	10570
基金支出(亿)	971	1437	1781	2480	4955	6277	8191	8165	9296	9353	10458

资料来源：国家医疗保障局，太平洋证券整理

二是创新药在医保支付上获得更多倾斜。体现在以下几个方面：

- 1) **创新药进入医保的数量和比例都创历史新高**：新增的 91 种药品中有 90 种都是近 5 年内新获批上市的品种。医保局将包括 1 类化药、1 类治疗用生物制品、1 类和 3 类中成药在内的“全球新”作为重点支持对象，确保“好钢用在刀刃上”。新增的 91 种药品中，38 种是全球新的创新药，无论是绝对数量还是比例都创了历年的新高。
- 2) **创新药的谈判成功率达到了 90% 以上，较整体的成功率高 16 个百分点**。本次医保谈判依然谈下大量高价药品，包括平日单位价超万元的达雷妥尤单抗注射液（皮下注射）、帕妥珠单抗注射液（皮下注射），以及近万元的法瑞西单抗注射液、注射用维泊妥单抗等明星药品，有效减轻患者的疾病负担。
- 3) **多款国产高价值创新药进入目录**。信达的托莱西单抗、迪哲医药的舒沃替尼、戈利昔替尼、康方生物的依沃西单抗和卡度尼利单抗等今年国谈中的热门品种均进入医保目录。

图表3：国产明星创新药进医保情况

公司	药物	原价格（元）	医保适应症
信达生物	托莱西单抗注射液	1388(1ml:150mg(预充式))	限在接受中等剂量或中等剂量以上他汀类药物治疗，仍无法达到低密度脂蛋白胆固醇(LDL-C)目标的原发性高胆固醇血症(包括杂合子型家族性和非家族性高胆固醇血症)和混合型血脂异常的成人患者。
迪哲医药	戈利昔替尼胶囊	1130(0.15g)	限既往至少接受过一线系统性治疗的复发或难治的外周 T 细胞淋巴瘤(r/rPTCL)成人患者。
迪哲医药	舒沃替尼片	645.71(150mg)	限既往经含铂化疗治疗时或治疗后出现疾病进展，或不耐受含铂化疗，并且检测确认存在表皮生长因子受体(EGFR)20 号外显子插入突变的局部晚期或转移性非小细胞肺癌(NSCLC)的成人患者。
康方生物	依沃西单抗注射液	2299(10ml:100mg)	限经表皮生长因子受体(EGFR)酪氨酸激酶抑制剂(TKI)治疗后进展的 EGFR 基因突变阳性的局部晚期或转移性非鳞状非小细胞肺癌(NSCLC)患者的治疗。
康方生物	卡度尼利单抗注射液	6166(10ml:125mg)	既往接受含铂化疗治疗失败的复发或转移性宫颈癌患者的治疗。

资料来源：各公司公告，太平洋证券整理

迪哲医药的两款突破性创新药舒沃替尼和戈利昔替尼进入本次医保目录。舒沃替尼是迪哲医药自主研发的新型肺癌靶向药，于 2023 年 8 月通过优先审评在中国获批上市，成为当前全球唯一获批且可及的针对 EGFR 20 号外显子插入突变 (exon20ins) 的非小细胞肺癌 (NSCLC) 治疗的口服靶向药；该产品已经向美国 FDA 正式提交了上市申请，并被授予全线治疗 EGFR exon20ins NSCLC 的“突破性疗法认定 (BTD)”。另一款产品戈利昔替尼于 2024 年 6 月份获批，作为全球首个且唯一作用于 JAK/STAT 通路的治疗外周 T 细胞淋巴瘤 (PTCL) 的新药，戈利昔替尼通过创新的作用机制，针对复发难治 (r/r) PTCL 治疗的中位缓解持续时间长达 20.7 个月，中位总生存期达 24.3 个月，是目前单药治疗 r/r PTCL mOS 最长的药物，首次突破 2 年以上。

康方生物 2 个自主研发的全球首创双特异性抗体药物也纳入医保目录，分别是 PD-1/CTLA-4 双抗卡度尼利及 PD-1/VEGF 双抗依沃西。卡度尼利单抗是康方生物自主研发的一款 PD-1/CTLA-4 靶向双特异性抗体，2022 年 6 月，卡度尼利单抗在国内获批单药治疗既往接受含铂化疗治疗失败的复发或转移性宫颈癌，成为全球首款获批的 PD-1/CTLA-4 靶向双特异性抗体。另一款药品依沃西于 2024 年 5 月在国内批准上市，用于治疗 EGFR-TKI 治疗进展的局部晚期或转移性非鳞状非小细胞肺癌 (nsq-NSCLC)，成为全球首款上市的 PD-1/VEGF 双特异性抗体。依沃西是全球首个在单药头对头 III 期临床研究中证明疗效显著优于帕博利珠单抗的药物。

国内自主研发的创新药物纳入医保目录，不仅体现了国家对创新药物的支持，也彰显了医保政策在提高药物可及性和降低患者经济负担方面的作用。通过医保支付对创新药的倾斜，患者能够以更低的成本获得这些高质量的创新药物，从而改善治疗效果和生活质量。国内创新药进入医保后，一般放量爬坡曲线可维持 2-3 年，可以预见这些创新药品种将迎来销售额爆发的时间节点。

相关标的：迪哲医药、康方生物、信达生物

二、行业观点及投资建议：创新仍是医药领域重要投资主线

1、出海掘金，拨云见日

(1) 创新制药：携手外企打造全球药品发展生态，把握“突破性+确定性”。相关标的：康方生物、药明合联、乐普生物、宜明昂科、微芯生物、科伦博泰生物、百奥泰。

(2) 体外诊断：产品积累从量变到质变，迈向海外市场开启新征程。相关标的：新产业、亚辉龙、安图生物、万孚生物、华大智造。

2、单品创新，渐入佳境

(1) CNS 系列：千亿市场有望孕育多个大单品。相关标的：人福医药、恩华药业、丽珠集团、苑东生物。

(2) 创新器械：从微创新向全面创新稳步迈进。相关标的：微电生理、惠泰医疗、赛诺医疗。

3、设备更新，催化在望

全国各省市的医疗设备更新项目都在陆续批复和落地，市场招投标有望持续复苏。

相关标的：迈瑞医疗、联影医疗、开立医疗、澳华内镜、祥生医疗。

风险提示：行业监管政策变化的风险，贸易摩擦的相关风险，市场竞争日趋激烈的风险，新品研发、注册及认证不及预期的风险，安全性生产风险，业绩不及预期的风险，重组不及预期风险。

三、板块行情

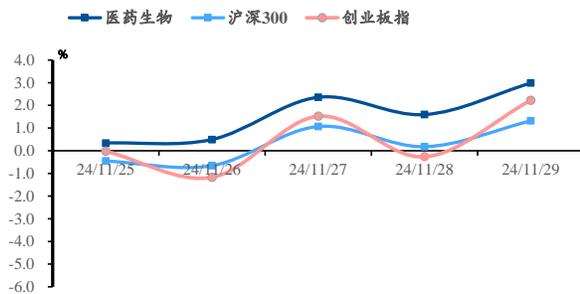
(一) 本周板块行情回顾

1. 本周生物医药板块走势：板块整体上涨 2.99%，子板块中药饮片领涨

行情回顾：本周医药板块上涨，在所有板块中排名第 12 位。本周（11 月 25 日-11 月 29 日）生物医药板块上涨 2.99%，跑赢沪深 300 指数 1.67pct，跑赢创业板指数 0.76pct，在 30 个中信一级行业中排名第 12 位。

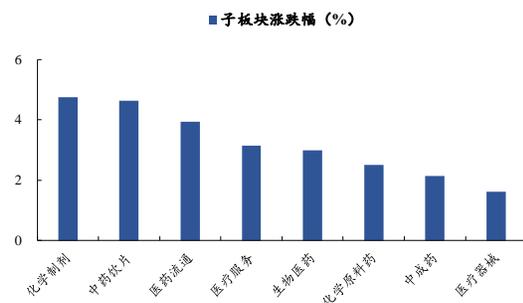
本周中信医药子板块均上涨。其中化学制剂子板块领涨，上涨 4.76%。

图表4：本周中信医药指数走势



资料来源：WIND，太平洋证券整理

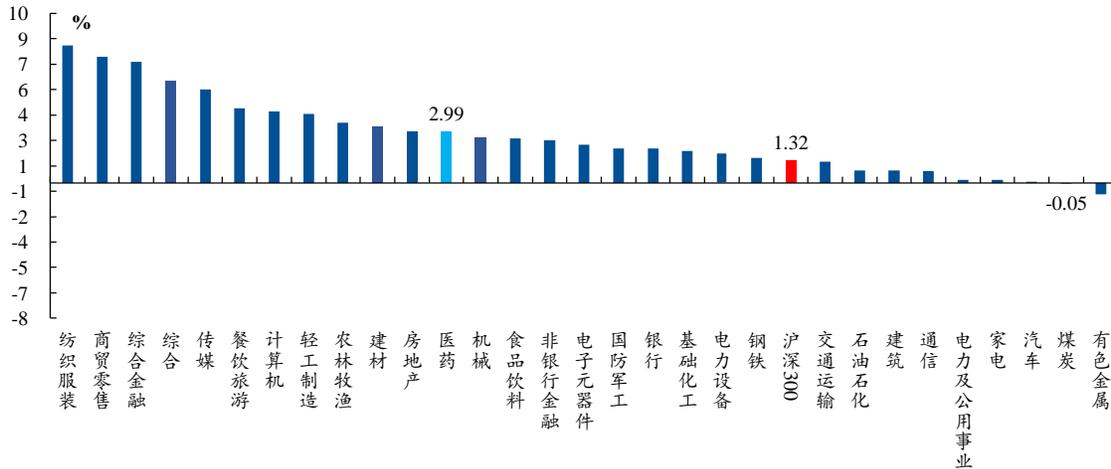
图表5：本周生物医药子板块涨跌幅



资料来源：WIND，太平洋证券整理

个股涨跌幅方面：本周医药涨幅前五的标的，包括葫芦娃 (+49.64%)、大东方 (+31.85%)、博士眼镜 (+22.44%)、热景生物 (+21.78%) 和东富龙 (+16.73%)；本周医药跌幅前五的标的，包括圣达生物 (-19.55%)、*ST 景峰 (-17.87%)、启迪药业 (-15.56%)、双成药业 (-15.25%)、*ST-吉药 (-10.94%)。

图表6：本周中信各大子板块涨跌幅



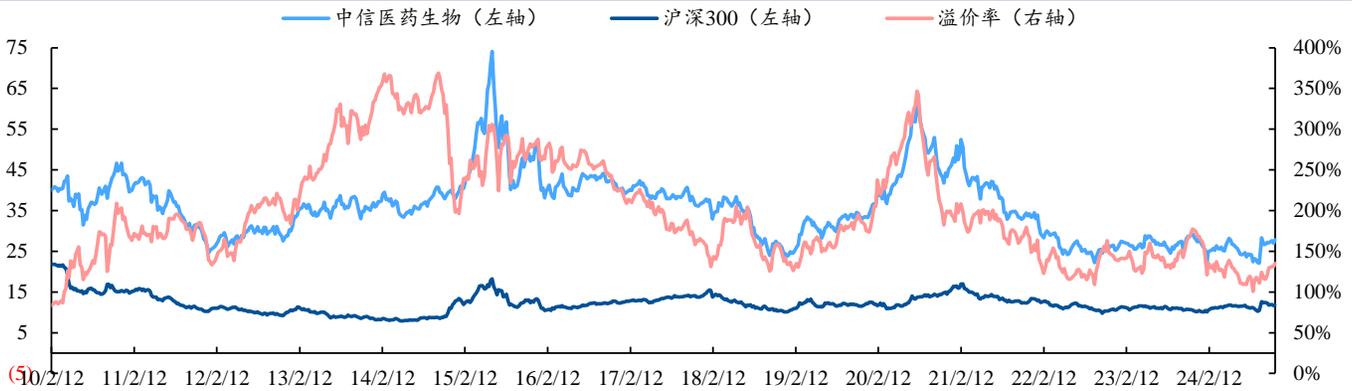
资料来源：WIND，太平洋证券整理

2. 医药板块整体估值上涨，溢价率上升

医药板块整体估值上涨，溢价率上升。截止 2024 年 11 月 29 日，医药板块整体估值（历史 TTM，整体法，剔除负值）为 27.81，环比前一周上涨 0.79。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 135.08%，环比上升 3.74 个百分点。医药相对沪深 300 的估值溢价率仍处于历史较低水平。

本周医药子板块估值走势转强。子行业市盈率方面，中药饮片（76.14X）、医疗器械（31.17X）和医疗服务（30.91X）居于前三位。本周医药子板块估值均上升，中药饮片、化学制剂、医疗服务、生物医药、医药流通、化学原料药、医疗器械、中成药子板块的估值分别变化+3.26、+1.46、+0.89、+0.86、+0.68、+0.66、+0.45、+0.40。

图表7：2010年至今医药板块整体估值溢价率



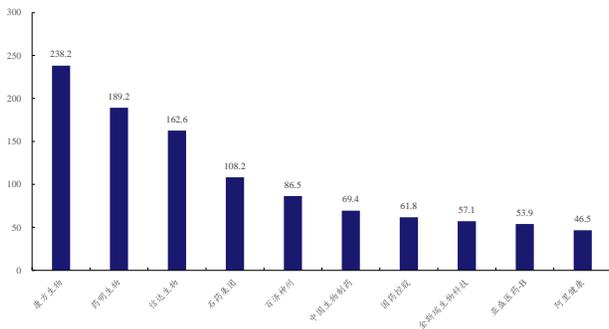
图表8：2010年至今医药各子行业估值变化情况



(二) 港股通资金持仓变化

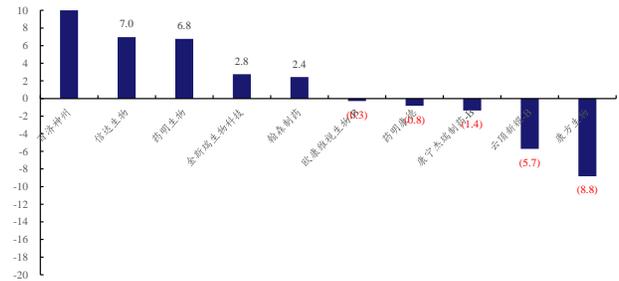
南下资金：H 股医药股持股市值前五为康方生物、药明生物、信达生物、石药集团和百济神州。净增持金额前三为百济神州、信达生物、药明生物；净减持金额前三为康方生物、云顶新耀、康宁杰瑞制药-B。

图表9：南下资金港股通持股市值情况（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表10：南下资金港股通本周持股市值变化（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

重点推荐公司盈利预测表

代码	名称	最新评级	EPS				PE				股价 2024/11/29
			2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E	
300760	迈瑞医疗	买入	11.0	10.83	12.84	15.11	23.8	25.36	21.39	18.18	260.49
688271	联影医疗	买入	2.2	1.59	2.31	3.08	60.5	75.21	52.01	39.02	131.15
688617	惠泰医疗	买入	7.3	7.54	9.82	12.87	49.6	48.45	37.20	28.39	362.62
688351	微电生理	买入	0.1	0.08	0.14	0.22	248.8	261.80	155.31	96.96	21.60
300832	新产业	买入	2.5	2.56	3.08	3.69	25.8	26.61	22.06	18.43	65.37
688575	亚辉龙	买入	0.8	0.66	0.89	1.14	23.7	27.24	20.11	15.76	17.86
603658	安图生物	买入	2.08	2.37	2.79	3.40	27.45	19.63	16.65	13.67	46.47
300482	万孚生物	买入	1.3	1.32	1.62	2.04	18.2	19.40	15.82	12.60	24.42
688114	华大智造	买入	(1.1)	-1.26	-0.64	0.06	(44.0)	(58.85)	(44.01)	799.97	47.90
300633	开立医疗	买入	1.06	0.87	1.31	1.71	44.82	41.37	48.02	28.33	21.29
688212	澳华内镜	买入	0.43	0.48	0.92	1.47	143.62	101.06	52.82	32.94	48.40
688358	祥生医疗	买入	1.31	1.57	1.89	2.37	28.92	16.87	14.01	11.19	26.51
002262	恩华药业	买入	1.03	1.18	1.38	1.63	26.35	22.43	19.12	16.25	27.03
000513	丽珠集团	买入	2.11	2.23	2.48	2.77	16.56	16.81	15.14	13.52	38.19
688177	百奥泰	买入	(0.95)	(0.09)	0.33	1.29	(43.28)	(41.95)	98.56	25.45	21.65
688108	赛诺医疗	买入	(0.1)	0.01	0.05	0.12	(129.84)	1,958.62	232.64	94.46	10.86
688513	苑东生物	买入	1.89	1.54	1.89	2.33	33.80	21.42	17.46	14.14	33.00
02157	乐普生物-B	买入	(0.01)	(0.20)	(0.07)	0.16	(286.53)	(13.03)	(40.72)	16.77	2.93
06990	科伦博泰生物-B	买入	(2.84)	(2.04)	(2.69)	(1.25)	(39.14)	(83.05)	(62.86)	(135.30)	183.20
02268	药明合联	买入	0.26	0.63	0.9	1.25	122.49	40.39	28.22	20.36	27.55
688321	微芯生物	买入	0.22	(0.25)	(0.08)	0.09	101.62	(3.01)	(1.27)	262.30	21.29
01541	宜明昂科-B	买入	(1.05)	(0.57)	(0.56)	(1.12)	(26.72)	(9.91)	(9.99)	(5.02)	6.11
09926	康方生物	买入	2.42	(0.34)	0.54	1.42	17.44	(187.78)	117.38	47.71	73.10
688192	迪哲医药	买入	(2.71)	(1.96)	(1.17)	(0.04)	(17.63)	(24.70)	(41.41)	(1319)	48.35
01801	信达生物	买入	(0.66)	(0.39)	0.17	0.88	(60.98)	(90.34)	206.51	(40.67)	38.55
600079	人福医药	买入	1.31	1.40	1.60	1.84	19.01	15.91	13.89	12.05	22.22

资料来源：携宁，太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。