

中国平安 PINGAN

专业·价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

2024版医保目录公布，大力支持创新药发展

生物医药行业强于大市（维持）

平安证券研究所生物医药团队

分析师：叶寅投资咨询资格编号:S1060514100001邮箱：YEYIN757@PINGAN.COM.CN

倪亦道投资咨询资格编号:S1060518070001邮箱：NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN

韩盟盟投资咨询资格编号:S1060519060002邮箱：HANMENG MENG005@PINGAN.COM.CN

裴晓鹏投资咨询资格编号:S1060523090002邮箱：PEIXIAOPENG719@PINGAN.COM.CN

何敏秀投资咨询资格编号:S1060524030001邮箱：HEMINXIU894@PINGAN.COM.CN

王钰畅投资咨询资格编号:S1060524090001邮箱：WANGYUCHANG804@PINGAN.COM.CN

研究助理：臧文清一般证券从业资格编号:S1060123050058邮箱：ZANGWENQING222@PINGAN.COM.CN

2024年12月2日

请务必阅读正文后免责声明

平安证券

周观点

行业观点

国家医保局、人力资源社会保障部于11月27日印发通知，公布《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2024年）》。在今天的调整中，有91种药品新增进入国家医保药品目录，药品总数增至3159种，目录自2025年1月1日起实施。91种药品中，有89种以谈判/竞价方式纳入，2种国家集采中选药品直接纳入，同时43种临床已被替代或长期未生产供应的药品被调出。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。

- ▶ 国家医保局自成立以来，已连续7年开展药品目录调整工作，累计将835种药品新增进入国家医保药品目录，其中谈判新增530种、竞价新增38种。同时438种疗效不确切或易滥用、临床已被淘汰、长期未生产供应且可被其他品种替代的药品被调出目录。截至2024年10月底，医保基金为协议期内谈判药品支付累计超过3500亿元，惠及患者8.3亿人次。
- ▶ **多措并举，让利好政策尽快落地见效。**2025年1月1日起正式执行新版医保目录，国家医保局将指导各地医保部门抓紧做好支付政策调整、药品采购平台挂网、信息系统改造、建立完善“医保药品云平台”等工作，指导和督促定点医药机构加强新增药品的配备，让目录调整的利好政策尽快落地见效，让参保群众尽快用上纳入目录的好药新药。相关落地工作安排如下：（1）调出目录的谈判药品可有6个月过渡；（2）执行全国统一的医保支付标准；（3）2025年双通道药店不再接受纸质处方；（4）2024年12月底完成新增药品挂网工作；（5）对于部分药品特例单议或不纳入DRG/DIP；（6）2025年2月底前召开药事会；（7）惠民保与基本医保衔接，相互补充结合等。
- ▶ **2024版医保目录部分企业或药品列举：**康方生物两款双抗药物（卡度尼利单抗和依沃西单抗）、泽璟制药重组人凝血酶、云顶新耀布地奈德肠溶胶囊、信达生物PSCK9托莱西单抗、上海谊众注射用紫杉醇聚合物胶束、迪哲医药舒沃替尼和戈利昔替尼、AZ/第一三共注射用德曲妥珠单抗（DS-8201）、罗氏法瑞西单抗成功入保，再鼎医药瑞普替尼纳入新版医保目录且奥马环素、瑞派替尼成功续约；亚盛医药奥雷巴替尼新增适应症简易续约等。

周观点

行业观点

本周我们发布了多肽行业的深度报告《适应症拓展+专利到期催化，GLP-1多肽产业链空间广阔》：

平安观点：

- 1) 大适应症信号积极，全球GLP-1需求端持续开拓。2024Q1-3，司美格鲁肽和替尔泊肽等用于降糖和减肥的GLP-1核心产品全球销售额分别高达203.46亿美元和110.28亿美元，并保持快速增长。除降糖和减肥外，GLP-1核心产品适应症持续拓展，慢性肾病、脂肪肝炎等重磅适应症呈现积极信号。根据诺和诺德公告，司美格鲁肽用于慢性肾衰的全球III期临床结果积极，已于24年8月向中国CDE递交上市申请。2024年11月，诺和诺德公布司美格鲁肽代谢性脂肪肝炎适应症III期临床积极结果，2.4mg剂量的司美格鲁肽可显著改善代谢相关脂肪性肝炎患者的肝纤维化，同时未加重脂肪性肝炎。而司美格鲁肽用于阿尔兹海默症治疗的III期临床有望于2025年读出数据。此外，GLP-1相关产品通过与具备减脂增肌效果的创新靶点ACTRII联用有望弥补自身不足，助力GLP-1多肽药需求持续增长。
- 投资建议：伴随全球GLP-1需求端持续开拓，与GLP-1药物具备协同效果的创新产品具备较强增长潜力，建议关注来凯医药等创新药企业；伴随多个GLP-1重磅品种国内专利到期，生物类似药有望逐步放量，建议关注通化东宝、中国生物制药、华东医药、丽珠集团等研发进度靠前、商业化能力较强的龙头企业；伴随国内专利到期及海外仿制药企业订单业务需求预期增加，以及口服多肽产品对原料药用量的显著提升，利好国内头部多肽原料药企业，建议关注诺泰生物、圣诺生物、翰宇药业、奥锐特等。
- 风险提示：1) 行业政策风险。未来监管部门可能会基于安全性、伦理等问题实施更为严格的管制，相关企业可能面临较大的压力，出现销售收入下滑的风险。2) 下游产业链需求不及预期风险。若多肽药物发展过程中遇到在研产品优势减弱、药物价格高昂等问题，可能会导致下游制剂厂家对多肽原料药需求减少。3) 竞争加剧风险。未来可能会有更多企业的多肽原料药产品上市，导致竞争局面恶化。

周观点

投资策略

站在当前时点，我们认为行业机会主要来自三个维度，即“内看复苏，外看出海，远看创新”。

“内看复苏”是从时间维度上来说的，国内市场主要的看点是院内市场复苏，因为去年的基数是前高后低，再加上医疗反腐的常态化边际影响弱化，所以国内的院内市场是复苏状态，从业绩角度看，行业整体下半年增速提升。

“外看出海”是从地理空间维度上来说的。海外市场相比国内具有更大的行业空间，而在欧美日等发达国家，当地市场往往还伴随着更高的价格体系、更优的竞争格局等优点。越来越多国内优质医药企业在内外部因素的驱使下加强海外市场布局，其海外开拓能力将变得更加重要。

“远看创新”是从产业空间维度上来说的。全球医药创新迎来新的大适应症时代，最近1-2年，在传统的肿瘤与自免等大病种之外，医药产业相继在减重、阿尔兹海默症、核医学等领域取得关键突破，行业蛋糕有望随之快速做大。国内医药创新支持政策陆续出台，叠加美债利率下行预期，创新产业链有望迎来估值修复。

建议围绕“复苏”、“出海”、“创新”三条主线进行布局。

- “复苏”主线：重点围绕景气度边际转暖的赛道的优质公司进行布局，建议关注司太立、昆药集团、华润三九、迈瑞医疗、开立医疗、微电生理、澳华内镜、爱康医疗、惠泰医疗、固生堂等。
- “出海”主线：掘金海外市场大有可为，建议关注新产业、科兴制药、奥浦迈、药康生物、百奥赛图、健友股份、苑东生物等。
- “创新”主线：围绕创新，布局“空间大”“格局好”的品类，如阿尔兹海默、核医学、自身免疫病、高端透皮贴剂等细分领域投资机会，建议关注东诚药业、九典制药、一品红、康辰药业、中国生物制药、和黄医药、云顶新耀、千红制药、凯因科技、昭衍新药、泰格医药等。

重点关注公司



- **九典制药**：1) 国内经皮给药企业，新型外用贴剂布局丰富，格局好，市场大。酮洛芬凝胶贴膏进入医保目录快速放量。2) 积极布局OTC和线上渠道，进一步提前单品天花板和盈利能力。3) 业绩未来3年有望保持CAGR在30%以上。
- **苑东生物**：1) 精麻产品集采+大单品贡献公司短期业绩增量；2) 麻醉镇痛创新管线持续催化公司中期业绩。公司氨酚羟考酮和吗啡纳曲酮缓释片有望于2024年申报上市；3) 精麻赛道制剂出口助力公司中长期发展。公司阿片解毒剂纳美芬注射液已于2023年获FDA批准上市，迈出制剂出海关键一步。
- **方盛制药**：公司是国内中药创新药企业之一，管线持续丰富，新品放量带动业绩保持较快增长。同时，有望充分受益于基药目录调整。23年下半年受反腐影响业绩基数较低，24Q3开始业绩增速有望上一个台阶。
- **健友股份**：制剂出口企业，海外制剂保持高速放量，国内制剂集采落地。肝素原料药业务减值计提充分，有望触底反弹。
- **奥锐特**：1) 制剂板块：地屈孕酮核心大单品持续贡献增量，地屈孕酮复方制剂有望接续增长；2) 原料药板块：甾体原料药稳健，口服司美格鲁肽开始放量。
- **亚盛医药**：公司核心品种奥雷巴替尼国内已纳入医保，不断提升患者覆盖面，海外与武田制药达成战略合作，推进产品的全球化布局；APG-2575有望成为全球第二款上市BCL-2抑制剂，多项注册性3期研究顺利推进中。公司已向美国证监会递交上市申请，进阶迈向国际化舞台。

重点关注公司



► **博腾股份**：海外投融资环境出现复苏，业内企业新增订单普遍加速。公司目前处于订单与产能规模错配状态，叠加新兴业务投入，整体业绩受损。上半年公司新兴业务团队得到精简，订单增加有望显著改善利润率。

► **微电生理**：心脏电生理领域国产企业公司，国产首家全面布局射频、冷冻、脉冲三种消融方式的公司，并在三维手术量上优势显著，累计超过4万台，积累了大量临床反馈，为后续高端产品放量奠定基础。公司率先获批高密度标测导管、压力感知射频导管、冷冻消融导管等高端产品，填补国产空白，有望全面进军房颤等核心市场，引领国产替代。公司2024年一季度以来手术量趋势良好，集采影响逐步减弱、高端产品开始放量，公司迎来发展拐点。微创集团负面因素对其影响有限；电生理行业高增长优势继续兑现；估值有空间（远期折现&比对迈瑞收购惠泰的定价）。

► **爱康医疗**：骨科关节领域企业企业，充分受益于老龄化趋势长期有望保持稳健增长。关节续约后，公司产品终端价有所提升，代理商利润改善，有利于不断提升份额；上半年关节行业手术量逐步恢复，公司上半年基本完成目标；进入下半年公司手术量边际持续改善，下半年有望保持快速增长趋势；全年来看指引完成度较高，对应估值位置较低，具备一定性价比。

► **诺诚健华**：公司是核心品种奥布替尼作为国内获批MZL的BTK抑制剂，2024上半年高速放量，围绕血液瘤、自免、实体瘤领域全方位布局，在手现金充沛稳步推进在研管线。

► **百济神州**：公司自研药物泽布替尼（百悦泽）在血液肿瘤领域的领导地位进一步巩固，公司作为在中国生物科技公司中全球临床布局和运营的领导者，与国际领先的制药公司建立战略合作，通过对外授权的方式推进自主研发产品，在全球范围内的开发及商业化2024上半年泽布替尼全球销售额80.2亿元，同比增长122.0%，在CLL新增患者的市场份额继续提升。



周观点

行业要闻荟萃

1) 国家组织高值医用耗材联合采购办公室正式发布《国家组织人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材集中带量采购公告（第2号）》；2) 2024年国家医保目录新增91种药品，平均降价63%；3) 科伦博泰TROP2ADC芦康沙妥珠单抗国内获批上市；4) 百济神州替雷利珠单抗获欧盟批准上市，联合化疗用于ESCC和G/GEJ一线治疗。

行情回顾

上周医药板块上涨2.95%，同期沪深300指数上涨1.32%，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第12位。上周恒生医疗保健指数上涨3.77%，同期恒生综指上涨1.11%，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第1位。

风险提示

1) **政策风险**：医保控费、药品降价等政策对行业负面影响较大；2) **研发风险**：医药研发投入大、难度高，存在研发失败或进度慢的可能；3) **公司风险**：公司经营情况不达预期。

关注标的

股票名称	股票代码	股票价格(元)	EPS				P/E				评级
		2024-11-30	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
诺诚健华	688428.SH	13.98	-0.37	-0.34	-0.31	-0.22	-37.8	-41.1	-45.1	-63.5	推荐
苑东生物	688513.SH	33.00	1.89	1.64	2.06	2.58	17.5	20.1	16.0	12.8	推荐
健友股份	603707.SH	14.62	-0.12	0.54	0.71	0.93	-121.8	27.1	20.6	15.7	推荐
微电生理	688351.SH	21.60	0.01	0.11	0.20	0.36	1785.1	196.4	108.0	60.0	推荐
九典制药	300705.SZ	25.42	1.07	1.13	1.48	1.86	23.8	22.5	17.2	13.7	推荐
博腾股份	300363.SZ	17.46	0.49	-0.41	0.25	0.75	35.63	-42.59	69.84	23.28	推荐
亚盛医药	6855.HK	39.85	-2.94	-1.52	-4.04	2.90	-13.67	-26.40	-9.95	13.84	推荐
百济神州*	688235.SH	181.38	-4.95	-2.71	-0.06	1.30	-36.64	-66.86	-2,988.14	139.38	暂未评级
方盛制药*	603998.SH	11.43	0.42	0.61	0.70	0.85	27.21	18.76	16.32	13.42	暂未评级
奥锐特*	605116.SH	21.32	0.71	0.96	1.25	1.61	30.03	22.28	16.99	13.22	暂未评级
爱康医疗*	1789.HK	4.95	0.16	0.24	0.31	0.39	30.9	20.8	16.0	12.7	暂未评级

资料来源: Wind, 平安证券研究所

注: *为暂未评级的公司, 盈利预测采用wind一致预期



行业要闻荟萃



1. 国家组织高值医用耗材联合采购办公室正式发布《国家组织人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材集中带量采购公告（第2号）》

2024年11月29日，国家组织高值医用耗材联合采购办公室正式发布《国家组织人工耳蜗类及外周血管支架类医用耗材集中带量采购公告（第2号）》（以下简称《2号文》），第五批耗材国采正式启幕。

点评：《2号文》明确了各产品的最高有效申报价、采购需求量、产品材质、中选规则、协议分配量等关键信息。与之前几次国采不同的是，这次开标报价有先后两次机会。19日上午完成申报信息公开后，未按规则一获得中选资格的企业，可按规则二、规则三再次报价，满足相应条件即可中选。当天上午11:30即现场公开规则二、规则三报价信息结果。



2. 2024年国家医保目录新增91种药品，平均降价63%

2024年11月28日，国家医保局公布2024年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录，新增91种药品，目录内药品总数增至3159种。平均降价63%，预计2025年将为患者减负超500亿元。

点评：2024年国家医保药品目录新增药品包括肿瘤用药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。同时，目录调出了43种药品。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进一步提升。新版药品目录将于2025年1月1日在全国范围内正式实施。



行业要闻荟萃



3.科伦博泰TROP2ADC芦康沙妥珠单抗国内获批上市

11月27日，公司首款针对既往至少接受过2种系统治疗的不可切除的局部晚期或转移性三阴性乳腺癌成人患者的国产靶向人滋养细胞表面抗原2（TROP2）的抗体药物偶联物（ADC）芦康沙妥珠单抗获国家药品监督管理局批准在中国上市。

点评：芦康沙妥珠单抗此项批准是基于一项针对既往至少接受过2种系统治疗(其中至少1种治疗针对晚期或转移性阶段)的不可切除的局部晚期或转移性TNBC成人患者的随机、对照3期OptiTROP-Breast01研究的积极结果。与化疗相比，芦康沙妥珠单抗在无进展生存期（PFS）和总生存期（OS）方面均显示出具有显著统计学意义和临床意义的改善。



4.百济神州替雷利珠单抗获欧盟批准上市，联合化疗用于ESCC和G/GEJ一线治疗

11月27日，公司公告欧盟委员会已批准百泽安[®]（替雷利珠单抗，英文商品名：TEVIMBRA[®]）联合化疗用于食管鳞状细胞癌（ESCC）和胃或胃食管结合部（G/GEJ）腺癌患者的一线治疗。

点评：一线ESCC适应症扩展申请基于百济神州RATIONALE306（NCT03783442）研究结果，该研究是一项随机、安慰剂对照、双盲的全球3期研究，旨在评价替雷利珠单抗联合化疗用于不可切除、局部晚期复发或转移性ESCC患者一线治疗的有效性和安全性。该研究在欧洲、北美和亚太地区的研究中心入组了649例患者。该研究达到了主要终点，在意向性治疗人群中，与安慰剂联合化疗相比，替雷利珠单抗联合化疗一线治疗获得了具有统计学显著性和临床意义的OS获益。一线G/GEJ腺癌适应症扩展申请基于百济神州RATIONALE305（NCT03777657）研究结果，该研究是一项随机、双盲、安慰剂对照的全球3期试验，旨在评价替雷利珠单抗联合化疗用于晚期不可切除或转移性G/GEJ腺癌患者一线治疗的有效性和安全性。该研究在欧洲、北美和亚太地区的研究中心入组了997例患者。研究达到了主要终点，表明获得具有统计学和临床意义的总生存期（OS）获益。



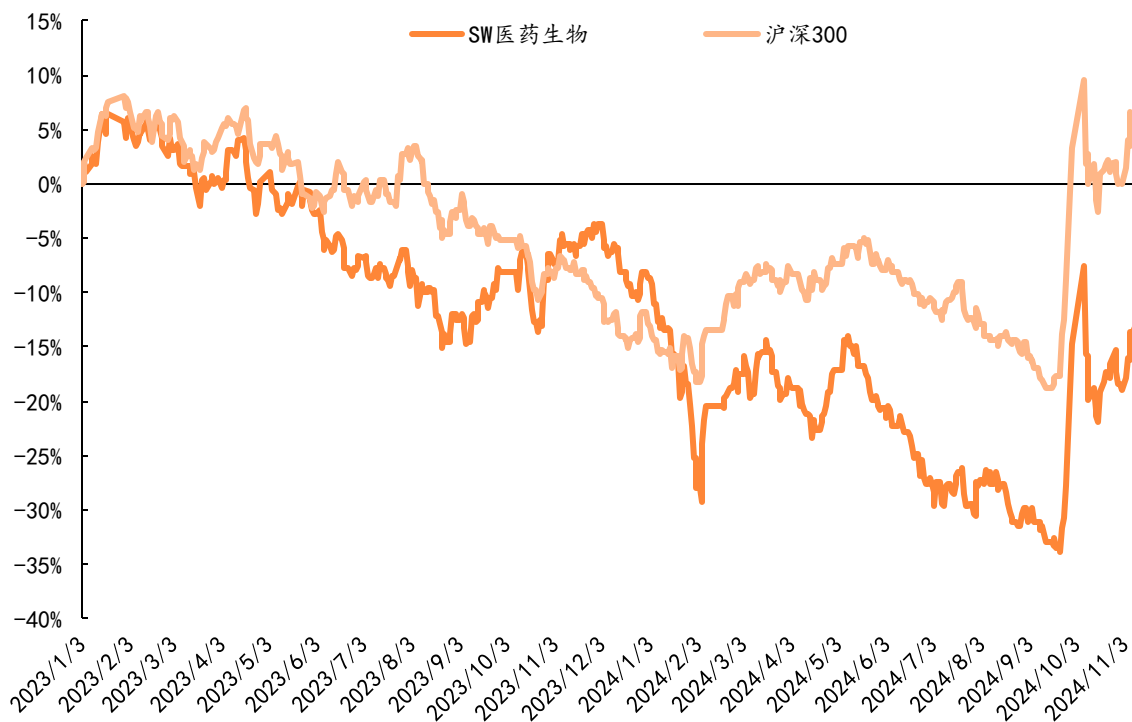
涨跌幅数据

本周回顾

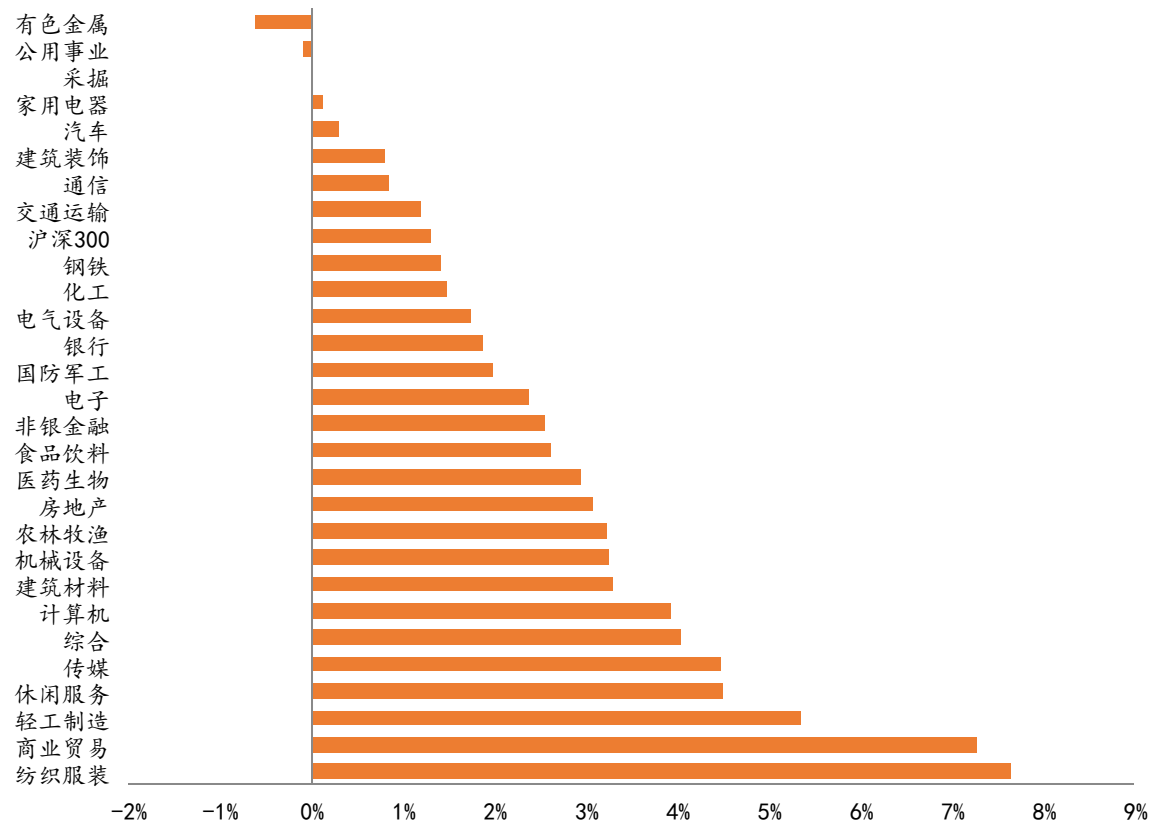


上周医药板块上涨2.95%，同期沪深300指数上涨1.32%；申万一级行业中25个板块上涨，2个板块下跌，医药行业在28个行业中涨跌幅排名第12位。

医药行业2023年初至今市场表现



全市场各行业上周涨跌幅



资料来源: Wind, 平安证券研究所



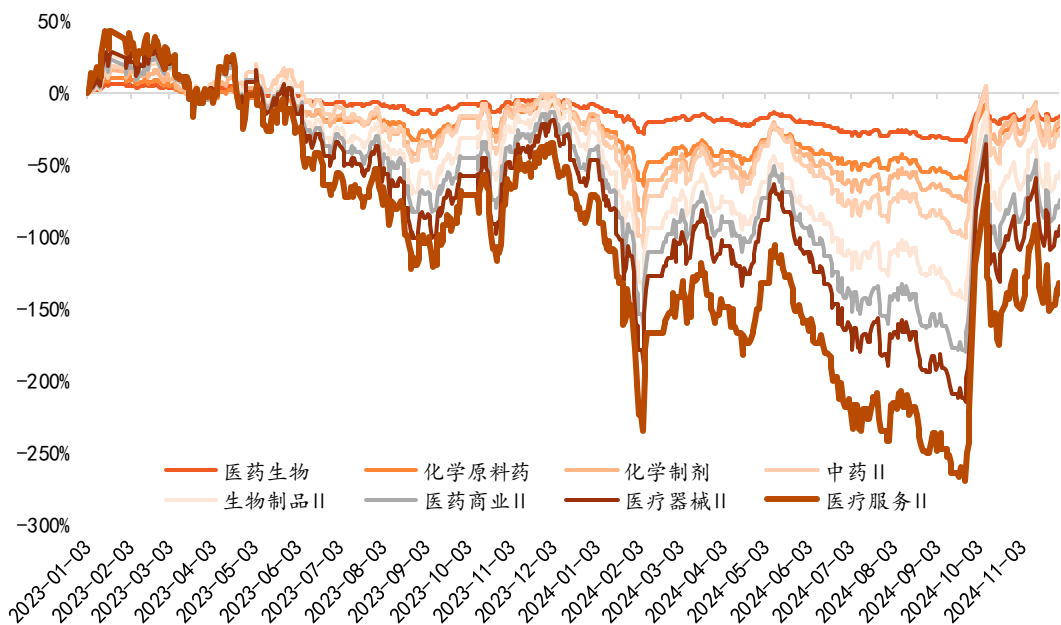
涨跌幅数据

本周回顾

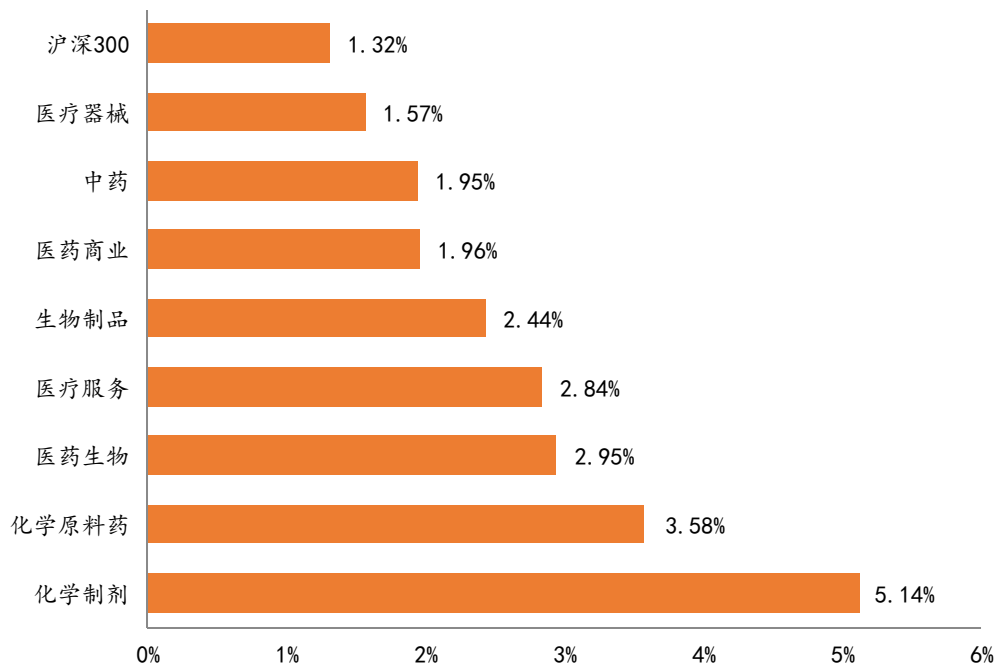
医药子行业中，所有板块都上涨。其中涨幅最大的是化学制剂，涨幅度5.14%。

截止2024年11月29日，医药板块估值为27.83倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部A股（剔除金融）的估值溢价率为33.26%。

医药板块各子行业2023年初至今市场表现



医药板块各子行业上周涨跌幅





上周医药行业涨跌幅靠前个股

本周回顾

上周医药生物A股标的中：

涨幅TOP3：葫芦娃（+49.64%）、热景生物（+21.78%）、正川股份（+17.01%）。

跌幅TOP3：圣达生物（-19.55%）、*ST景峰（-17.87%）、辰光医疗（-16.43%）。

表现最好的15支股票				表现最差的15支股票			
序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%	序号	证券代码	股票简称	涨跌幅%
1	605199.SH	葫芦娃	49.64	1	603079.SH	圣达生物	-19.55
2	688068.SH	热景生物	21.78	2	000908.SZ	*ST景峰	-17.87
3	603976.SH	正川股份	17.01	3	430300.BJ	辰光医疗	-16.43
4	300171.SZ	东富龙	16.73	4	000590.SZ	启迪药业	-15.56
5	688319.SH	欧林生物	16.63	5	002693.SZ	双成药业	-15.25
6	300942.SZ	易瑞生物	16.51	6	300108.SZ	*ST吉药	-10.94
7	000953.SZ	河化股份	16.34	7	002950.SZ	奥美医疗	-10.71
8	603520.SH	司太立	15.83	8	600479.SH	千金药业	-9.08
9	301239.SZ	普瑞眼科	15.74	9	688399.SH	硕世生物	-7.63
10	002086.SZ	*ST东洋	15.08	10	301122.SZ	采纳股份	-4.97
11	300111.SZ	向日葵	14.75	11	301509.SZ	金凯生科	-3.78
12	688578.SH	艾力斯	14.43	12	603108.SH	润达医疗	-3.67
13	002653.SZ	海思科	13.79	13	002742.SZ	ST三圣	-3.53
14	300723.SZ	一品红	13.78	14	688656.SH	浩欧博	-3.36
15	300937.SZ	药易购	13.64	15	000534.SZ	万泽股份	-3.02



港股医药板块行情回顾



上周恒生医疗保健指数上涨**3.77%**，同期恒生综指上涨**1.11%**；WIND一级行业中7个板块上涨，4个板块下跌，医药行业在11个行业中涨跌幅排名第**1**位。医药子行业中，香港医疗保健设备与用品涨幅最大，涨幅**5.58%**。截止2024年11月29日，医药板块估值为**14.57**倍（TTM，整体法剔除负值），对于全部H股的估值溢价率为**57.94%**。

股票投资评级:

强烈推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上)

推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间)

中性 (预计6个月内, 股价表现相对市场表现±10%之间)

回避 (预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上)

中性 (预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在±5%之间)

弱于大市 (预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险, 投资需谨慎。

免责声明:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。