



行业深度研究：国金证券



投资逻辑

三医联动,医改不断深化。从政策本身而言,我们认为未来将更为聚焦于已出政策的持续落实和精细化管理。国务院机构改革后,支付端医保局主导“三医联动”持续优化结构,不断推动医保实现战略性、导向性购买,解决临床未满足需求。

支付端,医保制度日趋成熟精细化,药品准入谈判逐渐常态化。中国医疗保险制度发展经历了 5 个主要时期。从 2017 年起,中国开始逐步建设具有中国特色的医保制度。2017 年至今,多项政策密集发布,2018 年国家医疗保障局正式成立,并成为国务院直属机构。从 2020 年起,医保动态调整机制开始实施,医保谈判成为每年一次的常态化医保调整准入机制。回顾历年的医保谈判结果,我们发现,近年医保谈判成功率较高,药品借助医保实现以价换量。

供给侧医药评审,获批新药数不断攀升,化药生物制品仍为主流。2017 年以来,每年获批的创新药数量相对于之前有两倍以上的提升,2021 年共有 91 个创新药获批,创造了历史新高。从国产/进口比例来看,2017 年至 2021 年国产创新药占比整体呈上升趋势,2021 年获批的国产创新药首次超过了同年获批的进口创新药。按照药物类别来看,化药和生物制品仍占主流。

上游医药研发投入持续上升,百济、恒瑞和复星处于前列。以 A 股上市医药公司为例,2015 年 A 股上市的医药公司的研发支出总规模仅为 189 亿元,而 2020 年 A 股上市的医药公司的研发支出总规模达到 690 亿,五年间

CAGR 高达 29%。研发支出 TOP10 的 A 股上市医药企业中,尚未盈利的百济神州以 89 亿元的研发支出位列第一,恒瑞医药和复星医药紧随其后。

创新药研发管线丰富,且具备一定梯度。目前,国内有大量处于临床研发中的创新药,从研发阶段看,处于 I 期的创新药数量最多,处于 III 期的创新药数量最少,符合创新药研发的自然进程。获批 IND 的创新药数量在 2015 年至 2019 年基本保持稳定,但近两年有明显提升,其中国产创新药的数量和占比也在近两年稳步提升,反映了国内医药创新研发的趋势和能力。

投资建议

看好中国医药创新,建议关注医药创新及创新产业链方向。

建议重点关注:凯莱英、药明康德、金斯瑞生物科技、昭衍新药、恒瑞医药等。

风险提示

新药研发不及预期或失败风险,创新药出海进展不及预期风险,投融资低于预期风险,国内和海外市场竞争加剧风险,医保谈判不及预期风险,医保

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_35618

