

医药生物

证券研究报告

2021年11月08日

天风问答系列：2021年医保谈判在即，哪些公司需要关注？

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

杨松

分析师

SAC 执业证书编号：S1110521020001

yangsong@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《医药生物-行业研究周报:每周精选个股推荐-迈瑞医疗》 2021-11-07
- 2 《医药生物-行业投资策略:性价比策略精选个股,展望2022》 2021-11-03
- 3 《医药生物-行业研究周报:每周精选个股推荐-三星医疗》 2021-10-31

2021年医保药品目录调整即将开展现场谈判

2021年6月国家医保局发布《2021年国家医保药品目录调整工作方案》以及《2021年国家医保药品目录调整申报指南》。本次医保目录调整延续之前的规则,分为准备、申报、专家评审、谈判和公布结果五个阶段。目前医保目录调整工作已进入最后的测算阶段,近期将正式开始进行谈判,据了解,本次进入拟谈判环节的110个西药中,进口药品占52个。

我们建议关注以下公司重点品种谈判情况:

信达生物(H):重点品种——①信迪利单抗:本次预计将谈判新获批的肺癌和肝癌等多个适应症,目前多家PD-1品种整体赠药后年化费用为4-5万元,我们预计公司PD-1多个适应症如本次谈判成功,有望实现加速放量。

贝达药业:①埃克替尼,新增NSCLC术后辅助治疗适应症,目前仅有两款药物获批该适应症,竞争格局良好。②恩沙替尼,首次谈判NSCLC患者的二线治疗适应症,如纳入医保后有望实现放量。

百济神州(H):重点品种——①替雷利珠单抗,预计将谈判新获批的一线鳞状肺癌,非鳞状肺癌的一线治疗两大适应症以及肝癌适应症。②泽布替尼,新增成人华氏巨球蛋白血症(WM)二线治疗适应症。③帕米帕利相较于其他PARP抑制剂可以解决耐药问题,具有一定优势。

恒瑞医药:重点品种——①卡瑞利珠单抗,由于公司主要适应症已纳入医保,本次谈判压力相对较小。②瑞马唑仑获批用于胃镜、结肠镜检查的镇静。③氟唑帕利,获批BRCA突变(gBRCAm)的铂敏感复发性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌患者的二线及以上治疗适应症,用于铂敏感的复发性上皮性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌成人患者的维持治疗适应症。④海曲泊帕乙醇胺获批用于慢性原发免疫性血小板减少症(ITP)成人患者的治疗,用于对免疫抑制治疗(IST)疗效不佳的重型再生障碍性贫血(SAA)成人患者的治疗,公司本次新增品种较多,如成功纳入医保后有望实现放量。

君实生物:重点品种——①特瑞普利单抗,预计本次新增谈判三线鼻咽癌以及二线尿路上皮癌适应症,该新增适应人群较小,预计整体谈判压力较小。

荣昌生物(H):①维迪西妥单抗,该品种是为首款国产ADC药物,预计本次谈判已获批三线HER2过表达胃癌适应症。②泰它西普,预计本次谈判已获批的红斑狼疮(SLE)适应症,该品种是双靶点抑制剂疗效更好。

诺诚健华(H):①奥布替尼,预计本次谈判已获批的二线MCL,二线CLL/SLL适应症,如成功纳入医保后有望实现放量。

再鼎医药(H):尼拉帕利:预计本次谈判新增的卵巢癌一线维持治疗适应症,如成功纳入医保后有望实现加速放量。

艾力斯:①伏美替尼,获批二线EGFR敏感突变NSCLC适应症。伏美替尼对脑转移患者有较好的疗效,如成功纳入医保后有望实现加速放量。

风险提示:政策变动风险,医保谈判降价幅度过大风险,降价后销售放量不及预期风险

内容目录

1. 信达生物（H）：PD-1 信迪利单抗多项适应症将参与本轮医保谈判	4
2. 百济神州（H）：多个创新产品将参与本轮医保谈判	6
3. 恒瑞医药：多个创新产品将参与本轮医保谈判	9
4. 贝达药业：埃克替尼，恩沙替尼两款创新药将参与本轮医保谈判	12
5. 君实生物：PD-1 特瑞普利单抗将参与本轮医保谈判	14
6. 荣昌生物（H）：首款国产 ADC 维迪西妥单抗将参与本轮医保谈判	14
7. 诺诚健华（H）：BTK TKI 奥布替尼将参与本轮医保谈判	16
8. 再鼎医药：PARP 抑制剂尼拉帕利将参与本轮医保谈判	16
9. 艾力斯：三代 EGFR TKI 伏美替尼将参与本轮医保谈判	17

图表目录

图 1：信达生物 2016-2021H1 经营情况	4
图 2：信达生物 2016-2021H1 研发费用	4
图 3：2021 年单季度信迪利单抗销售额	4
图 4：国内通过 2021 年医保谈判形式审查的 PD-1 单抗及获批适应证数量	5
图 5：百济神州 2016-2021Q3 经营情况	6
图 6：百济神州 2016-2021Q3 研发费用	6
图 7：2021 年单季度替雷利珠单抗销售额（单位：百万美元）	6
图 8：恒瑞医药 2016~2021Q3 经营情况	9
图 9：恒瑞医药 2018~2021Q3 研发费用	9
图 10：阿帕替尼 2016~2021H1 PDB 销售额（单位：百万元）	9
图 11：吡咯替尼 2018~2021H1 PDB 销售额（单位：百万元）	9
图 12：硫培非格司亭 2018~2021H1 PDB 销售额（单位：百万元）	9
图 13：卡瑞利珠单抗 2019~2021H1 PDB 销售额（单位：百万元）	10
图 14：瑞马唑仑 2020~2021H1 PDB 销售额（单位：百万元）	10
图 15：贝达药业 2016-2021Q3 经营情况	12
图 16：君实生物 2016~2021Q3 经营情况	14
图 17：君实生物 2016~2021Q3 研发费用	14
图 18：荣昌生物 2018-2021H1 经营情况	15
图 19：荣昌生物 2018-2021H1 研发费用	15
图 20：诺诚健华 2017~2021H1 收入、利润情况（单位：亿元）	16
图 21：诺诚健华 2017~2021H1 研发费用情况（单位：亿元）	16
图 22：再鼎医药 2015-2021H1 经营情况	16
图 23：再鼎医药 2015-2021H1 研发费用	16
图 24：尼拉帕利 2018-2021H1 销售额	17
图 25：艾力斯 2017-2021Q3 经营情况	17
图 26：艾力斯 2017-2021Q3 研发费用	17

表 1: 信达生物参与 2021 年医保目录调整药品基本信息.....	4
表 2: 国内已获批的几款主要 PD-(L)1 单抗费用情况.....	5
表 3: 国内四家 PD-1 单抗医保谈判格局.....	6
表 4: 百济神州参与 2021 年医保目录调整药品基本信息.....	7
表 5: 泽布替尼及其同类药品费用对比.....	8
表 6: 帕米帕利及其同类药物费用情况.....	8
表 7: 恒瑞医药参与 2021 年医保目录调整的重点药品基本信息.....	10
表 8: 海曲泊帕乙醇胺及其同类型产品费用比较.....	11
表 9: 瑞马唑仑及其同类型产品费用比较.....	12
表 10: 贝达药业参与 2021 年医保目录调整药品基本信息.....	12
表 11: 埃克替尼及其同类药品费用对比.....	13
表 12: 恩沙替尼及其同类药品费用对比.....	13
表 13: 君实生物参与 2021 年医保目录调整的药品基本信息.....	14
表 14: 荣昌生物参与 2021 年医保目录调整药品基本信息.....	15
表 15: 注射用维迪西妥单抗及其同类药品费用对比.....	15
表 16: 注射用泰它西普及其同类药品费用对比.....	15
表 17: 奥布替尼基本信息.....	16
表 18: 艾力斯参与 2021 年医保目录调整药品基本信息.....	18
表 19: 伏美替尼及其同类药品费用对比.....	18

1. 信达生物 (H): PD-1 信迪利单抗多项适应症将参与本轮医保谈判

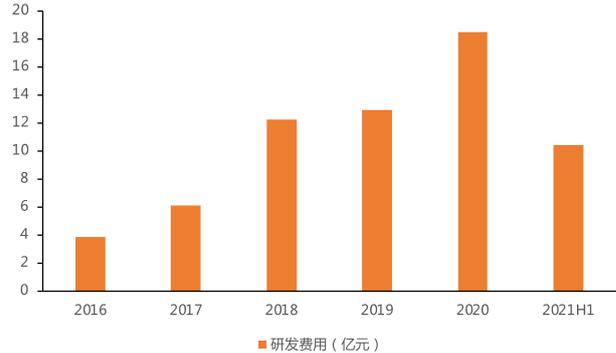
信达生物致力于开发、生产和销售用于治疗肿瘤等重大疾病的创新药物，覆盖肿瘤、代谢疾病、自身免疫等多个疾病领域。公司主营产品信迪利单抗于 2019 年 11 月成功进入国家医保目录，成为全国首个，也是当年唯一一个进入国家医保目录的 PD-1 抑制剂。随着信迪利单抗纳入医保，销售快速增长，2019 年至 2021H1 公司营业收入分别为 10.48 亿元、38.44 亿元、20.32 亿元，同比增长 10953.34%、266.94%、70.89%。

图 1: 信达生物 2016-2021H1 经营情况



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 2: 信达生物 2016-2021H1 研发费用



资料来源: wind, 天风证券研究所

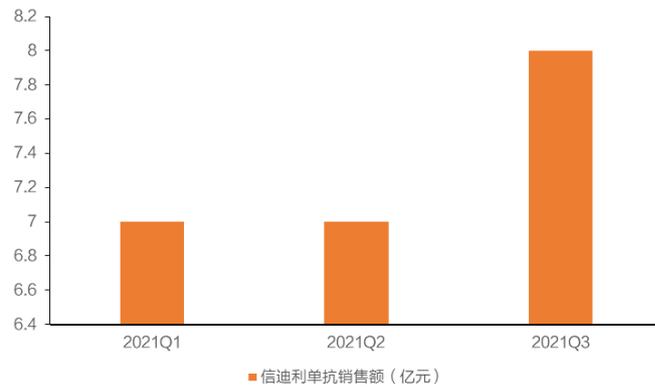
本次医保谈判信迪利单抗属于新增适应症谈判，新增适应症为：1) 未经系统治疗的 EGFR 基因突变阴性和 ALK 阴性的晚期或复发性非鳞状细胞非小细胞肺癌 2) 不可手术切除的晚期或复发性鳞状细胞非小细胞肺癌 3) 未接受过系统治疗的不可切除或转移性肝细胞癌。

表 1: 信达生物参与 2021 年医保目录调整药品基本信息

企业	通用名	上市时间	规格	价格/元	已获批适应症	年化费用 (万元)
信达生物	信迪利单抗注射液	2018/12/28	100mg(10ml)	2843	至少经过二线系统化疗的复发或难治性经典型霍奇金淋巴瘤的患者 (已纳入医保)	9.88
信达生物	信迪利单抗注射液	2021/2/2	100mg(10ml)	2843	未经系统治疗的表皮生长因子受体(EGFR)基因突变阴性和间变性淋巴瘤激酶(ALK)阴性的晚期或复发性非鳞状细胞非小细胞肺癌	9.88
信达生物	信迪利单抗注射液	2021/6/1	100mg(10ml)	2843	不可手术切除的晚期或复发性鳞状细胞非小细胞肺癌	9.88
信达生物	信迪利单抗注射液	2021/6/25	100mg(10ml)	2843	既往未接受过系统治疗的不可切除或转移性肝细胞癌	9.88

资料来源: 国家药监局, 国家医保局, 药智网, 药品说明书, 天风证券研究所

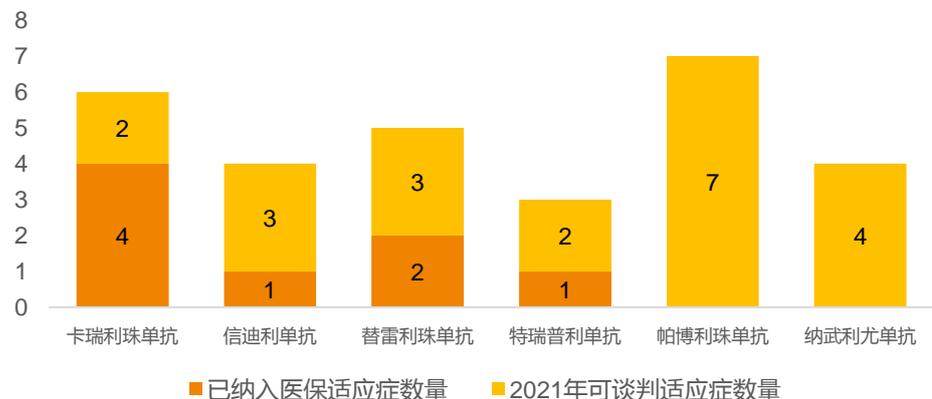
图 3: 2021 年单季度信迪利单抗销售额



资料来源: wind, 天风证券研究所

2021 年国产 PD-1 单抗合计 10 项新增适应症角逐新一轮医保谈判, 竞争格局仍然十分激烈。其中, 信达生物信迪利单抗新增“一线鳞状非小细胞肺癌 (NSCLC)+一线非鳞 NSCLC+一线肝癌”三项适应症, 百济神州替雷利珠单抗新增“一线鳞状 NSCLC+一线非鳞 NSCLC+二线肝癌”三项适应症, 恒瑞医药卡瑞利珠单抗新增“一线+三线鼻咽癌”两项适应症, 君实生物特瑞普利单抗新增“三线鼻咽癌+二线尿路上皮癌”两项适应症。根据上述统计, 2021 年参与谈判的新增适应症里有多项大适应症, 企业之间存在一定重叠性。此外, 国内已有 10 款 PD-(L)1 单抗获批, 国产 PD-1 单抗年化费用主要区间为 4 万~7 万 (派安普利单抗年化费用为 3.98 万元/2 年), 进口 PD-(L)1 单抗年化费用主要区间为 7~14 万, 整体竞争激烈, 预计 2021 年 PD-1 单抗医保谈判仍面临一定程度降价压力。

图 4: 国内通过 2021 年医保谈判形式审查的 PD-1 单抗及获批适应症数量



资料来源: 赛柏蓝, 天风证券研究所

表 2: 国内已获批的几款主要 PD-(L)1 单抗费用情况

企业	药品名称	目前价格	年治疗费用 (元)	赠药方案	考虑慈善赠药后费用 (元)
君实生物	特瑞普利单抗	906.08 (80mg)	70674	无	70674
恒瑞医药	卡瑞利珠单抗	2928 (200mg)	76128/49776	无	76128/49776
百济神州	替雷利珠单抗	2180 (100mg)	74120	无	74120
信达生物	信迪利单抗	2843 (100mg)	96662	2+2,5+N	39802
默沙东	帕博利珠单抗	17918 (100mg)	609212	2+2,2+N	143343
施贵宝	纳武利尤单抗	9250 (100mg)	481000	3+3,3+N	111000
阿斯利康	度伐利尤单抗	6066 (120mg)	628004	2+2,4+4,6+8	72792
康方生物	派安普利单抗	4875 (100mg)	39000/两年	2+1,2+N	39000/两年

资料来源: 药智网, 天风证券研究所

2021 年 PD-1 医保谈判各家品种在适应症上存有差异, 预计谈判策略有所区别, 我们预计整体价格区间为 3~4 万元, 相对乐观。回顾 2020 年医保谈判, 国内 PD-1 单抗平均降

幅 78%，年化费用落在 5 万元~7 万元区间左右。1) 卡瑞利珠单抗于 2020 年纳入 4 项适应症，降幅为 85%，目前单支价格 2928 元 (200mg/支)，对应年化费用为 7.6 万 (Q2W) /5.0 万 (Q3W); 2) 百济神州于 2020 年纳入 2 项适应症，降幅为 80%，单支价格 2180 元 (100mg: 10mL)，对应年化费用 7.4 万元; 3) 特瑞普利单抗 1 项适应症纳入 2020 年医保，降幅为 70%，单支价格 906 元 (80mg/支)，对应年化费用 7.1 万元。分析 2020 年降幅与适应症的联系，我们预计 2021 年的新一轮格局下，百济神州与信达生物的新进适应症最多，或将主导谈判节奏。我们预计信迪利单抗多个新增适应症如本次谈判纳入医保后，未来有望实现加速放量。

表 3: 国内四家 PD-1 单抗医保谈判格局

产品	公司	年化费用 (万元)	2020 年谈判降幅	一线鳞状 NSCLC	一线非鳞 NSCLC	一线肝癌	二线肝癌	二线食管鳞癌	非霍奇金淋巴瘤	二线尿路上皮癌	黑色素瘤	鼻咽癌
卡瑞利珠单抗	恒瑞医药	7.6/5.0	85%		2020 年纳入		2020 年纳入	2020 年纳入	2020 年纳入			新增
替雷利珠单抗	百济神州	7.4	80%	新增	新增		新增		2020 年纳入	2020 年纳入		
特瑞普利单抗	君实生物	7.1	70%								2020 年纳入	新增
信迪利单抗	信达生物	4.0	/	新增	新增	新增			2019 年纳入			

资料来源: E 药经理人, 药品说明书, 公司年报, 药智网, 天风证券研究所

2. 百济神州 (H): 多个创新产品将参与本轮医保谈判

百济神州是一家全球化创新型药企, 主营产品泽布替尼、替雷利珠单抗和帕米帕利, 2019 年 12 月替雷利珠单抗获批上市, 随后泽布替尼和帕米帕利于 2020 年 6 月, 2021 年 4 月先后获批上市。近年来, 公司营业收入持续增长, 2019、2020 和 2021Q1-3 的营业收入分别为 29.87 亿元、22.60 亿元、64.13 亿元。

图 5: 百济神州 2016-2021Q3 经营情况



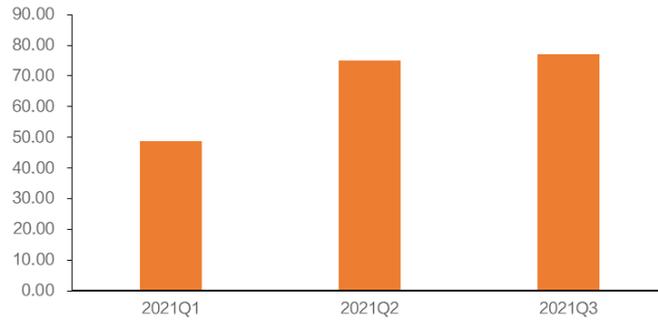
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 6: 百济神州 2016-2021Q3 研发费用



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 7: 2021 年单季度替雷利珠单抗销售额 (单位: 百万美元)



资料来源：百济神州公司公告，天风证券研究所

百济神州预计有多款药品参与本轮谈判，包括自研的泽布替尼、替雷利珠单抗和帕米帕利以及取得授权的贝林妥欧单抗和地舒单抗。其中泽布替尼和替雷利珠单抗均以新增适应症参与 2021 年医保谈判。泽布替尼新增成人华氏巨球蛋白血症(WM)适应症，MCL、CLL/SLL 适应症已纳入医保目录。替雷利珠单抗新增鳞状 NSCLC、非鳞状 NSCLC 以及肝癌适应症，经典型霍奇金淋巴瘤、尿路上皮癌已纳入医保。帕米帕利、注射用贝林妥欧单抗和地舒单抗均为首次谈判品种。

表 4：百济神州参与 2021 年医保目录调整药品基本信息

企业	通用名	上市时间	规格	价格/元	已获批适应症	年化费用（万元）
百济神州	泽布替尼胶囊	2020/6/3	80mg*64	6336	既往至少接受过一种治疗的成人套细胞淋巴瘤(MCL)（医保内）	14.45
百济神州	泽布替尼胶囊	2020/6/3	80mg*64	6336	既往至少接受过一种治疗的成人慢性淋巴细胞白血病(CLL)/小淋巴细胞淋巴瘤(SLL)（医保内）	14.45
百济神州	泽布替尼胶囊	2021/6/16	80mg*64	6336	既往至少接受过一种治疗的成人华氏巨球蛋白血症(WM)	14.45
百济神州	替雷利珠单抗注射液	2019/12/26	10ml: 100mg	2180	至少经过二线系统化疗的复发或难治性经典型霍奇金淋巴瘤（医保内）	7.56
百济神州	替雷利珠单抗注射液	2020/4/10	10ml: 100mg	2180	PD-L1 高表达的含铂化疗失败包括新辅助或辅助化疗 12 个月内进展的局部晚期或转移性尿路上皮癌（医保内）	7.56
百济神州	替雷利珠单抗注射液	2021/1/12	10ml: 100mg	2180	不可手术切除的局部晚期或转移性鳞状非小细胞肺癌的一线治疗	7.56
百济神州	替雷利珠单抗注射液	2021/6/22	10ml: 100mg	2180	EGFR 基因突变阴性和间变性淋巴瘤激酶(ALK)阴性、不可手术切除的局部晚期或转移性非鳞状非小细胞肺癌	7.56
百济神州	替雷利珠单抗注射液	2021/6/22	10ml: 100mg	2180	至少经过一种全身治疗的肝细胞癌(HCC)	7.56
百济神州	帕米帕利胶囊	2021/4	20mg (按 C16H15FN4 O 计) *60	7000	既往经过二线及以上化疗的伴有胚系 BRCA(gBRCA)突变的复发性晚期卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌	25.55
百济神州	注射用	2020/12/1	35 μg		用于治疗成人复发或难治性前体 B 细胞急性	-

州	贝林妥 欧单抗	(中国) /2014/12/1 (美国)			淋巴细胞白血病	
百济神州	地舒单抗注射液	2019/5/22	120 mg (1.7 mL) /瓶	1060	不可手术切除或者手术切除可能导致严重功能障碍的骨巨细胞瘤	1.38
百济神州	地舒单抗注射液	2020/11/17	120 mg (1.7 mL) /瓶	1060	实体肿瘤骨转移患者和多发性骨髓瘤患者中骨相关事件的预防	1.38

资料来源：国家药监局，国家医保局，药智网，药品说明书，天风证券研究所

参考前文的 PD-1 竞争格局，百济神州替雷利珠单抗新进适应症较多，若谈判成功纳入医保有望实现快速放量。

泽布替尼是首款国产二代 BTK 抑制剂，在多个血液瘤种中显示出优异的疗效。其与一代 BTK 抑制剂伊布替尼开展了头对头试验，结果显示泽布替尼对比伊布替尼在 CLL/SLL 适应症中具有更好的治疗效果（泽布替尼 VS 伊布替尼，ORR 78.3% vs 62.5%）以及更好的安全性（泽布替尼 vs 伊布替尼，心房颤动/扑动发生率 10.1% vs 2.5%）。

泽布替尼的主要同类药品是强生（Johnson & Johnson）和艾伯维（AbbVie）共同开发的伊布替尼以及诺诚健华的奥布替尼。伊布替尼于 2017 年在中国获批上市，并于 2018 年进入医保目录，年化费用 19 万/25 万，奥布替尼尚未进入医保，年化费用 26 万。泽布替尼年化费用约 14 万，已经低于同类药品。泽布替尼新增适应症若纳入医保有望实现进一步放量。

表 5：泽布替尼及其同类药品费用对比

企业	通用名	规格	单价/元	年化费用(万元)	是否纳入医保
百济神州	泽布替尼	80mg*64	6336	14.45	是
强生 (Johnson & Johnson) / 艾伯维 (AbbVie)	伊布替尼	140mg*90	15210	18.51/24.67	是
诺诚健华	奥布替尼	50mg*30	7196	26.27	否

资料来源：药智网，天风证券研究所，注：伊布替尼治疗 MCL 适应症剂量为 560mg/qd (24.67 万元)，治疗 CLL/SLL、WM 适应症剂量为 420mg/qd (18.51 万元)。

PARP 抑制剂国内主要竞品有帕米帕利（百济神州）、尼拉帕利（再鼎医药）、阿斯利康（奥拉帕利），其中尼拉帕利和奥拉帕利已纳入 2020 年医保。奥拉帕利与尼拉帕利此次均将以新增适应症参与 2021 年医保谈判。目前奥拉帕利年化费用最低为 15 万/年，预计此次谈判后还会有小幅降幅。氟唑帕利 PAP 后年费用为 10 万元左右。

帕米帕利 5 月开始销售，截止至 2021Q3 销售额 220 万美元。目前帕米帕利年化费用约 26 万元，医保谈判价格可参考已纳入医保的奥拉帕利（15 万/年）及尼拉帕利（22 万/年）。我们预计帕米帕利如能通过本轮谈判纳入医保目录，有望实现快速放量。

表 6：帕米帕利及其同类药物费用情况

企业	通用名	规格	单价(元)	年化费用(元)	获批适应症	是否纳入医保
恒瑞医药	氟唑帕利	50mg*36 片	3388	206103	BRCA 突变复发性卵巢癌/腹膜癌、铂治疗后复发性卵巢癌维持治疗	否
百济神州	帕米帕利	20mg*60 片	7000	255500	BRCA 突变腹膜癌/输卵管癌/卵巢癌	否
再鼎医药	尼拉帕利	100mg*30 片	6000	219000	腹膜癌/输卵管癌/卵巢癌	是
阿斯利康	奥拉帕利	150mg*56 片	5712	149820	BRCA 突变前列腺癌、腹膜癌/输卵管癌/卵巢癌	是

资料来源：药智网，天风证券研究所

3. 恒瑞医药：多个创新产品将参与本轮医保谈判

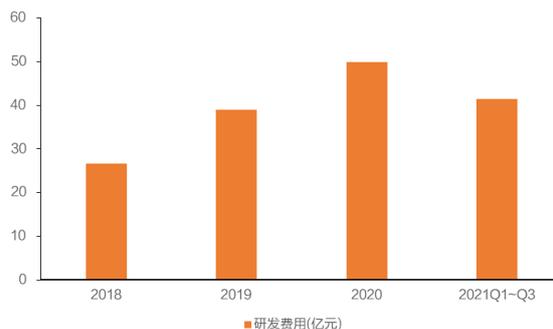
恒瑞医药作为行业龙头，深耕肿瘤、麻醉、造影剂、代谢类疾病等多元化业务，为国内仿制药龙头快速向创新药研发转型的代表。2021Q1-Q3 实现营业收入 201.99 亿元，同比增长 4.05%，实现归母净利润 42.07 亿元，同比下降 1.21%。2021 年业绩增速下滑主要是由于核心品种 PD-1 单抗纳入医保后降幅达到 85%以及第二、三批集采品种销售收入下滑，叠加研发费用持续上升，整体拖累收入和利润。

图 8：恒瑞医药 2016~2021Q3 经营情况



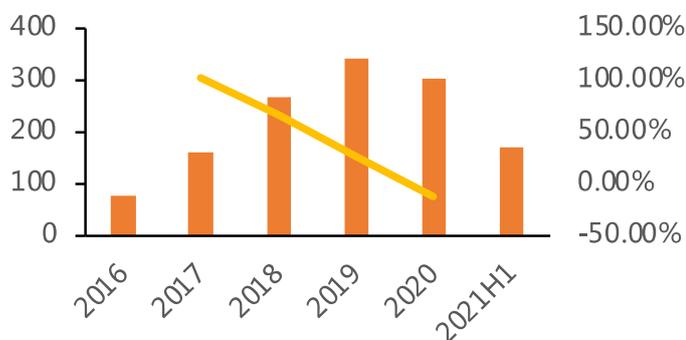
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：恒瑞医药 2018~2021Q3 研发费用



资料来源：Wind，天风证券研究所

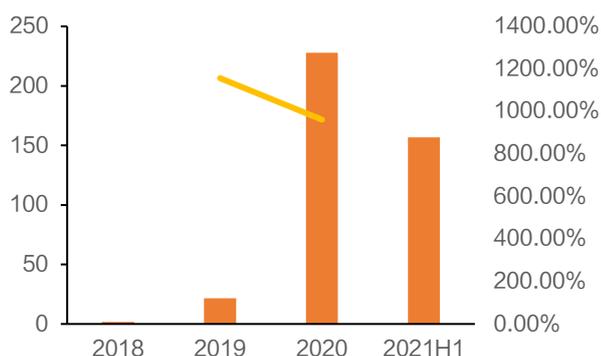
图 10：阿帕替尼 2016~2021H1 PDB 销售额（单位：百万元）



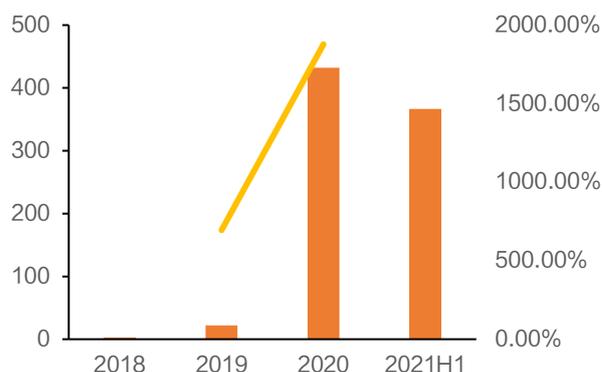
资料来源：PDB 样本医院，天风证券研究所

图 11：吡咯替尼 2018~2021H1 PDB 销售额（单位：百万元）

图 12：硫培非格司亭 2018~2021H1 PDB 销售额（单位：百万元）



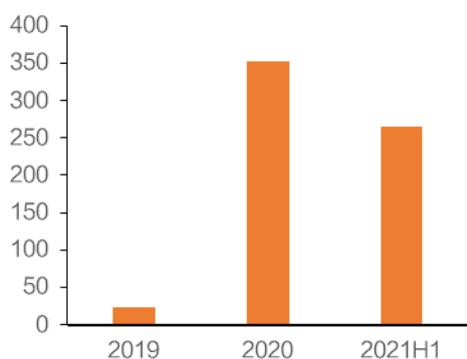
资料来源: PDB 样本医院, 天风证券研究所



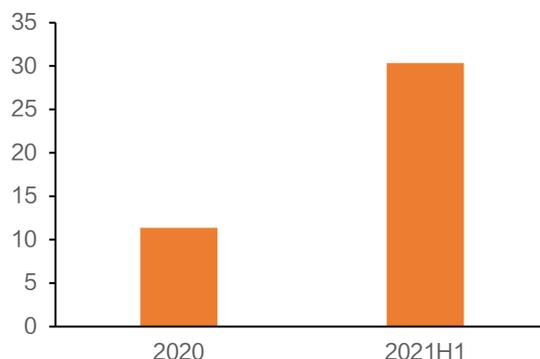
资料来源: PDB 样本医院, 天风证券研究所

图 13: 卡瑞利珠单抗 2019~2021H1 PDB 销售额 (单位: 百万元)

图 14: 瑞马唑仑 2020~2021H1 PDB 销售额 (单位: 百万元)



资料来源: PDB 样本医院, 天风证券研究所



资料来源: PDB 样本医院, 天风证券研究所

卡瑞利珠单抗为恒瑞医药核心品种, 目前共获批经典霍奇金淋巴瘤、二线肝癌、一线非鳞非小细胞肺癌 (NSCLC)、二线食管鳞癌、三线鼻咽癌、一线鼻咽癌 6 项适应症, 其中前四项适应症已纳入国家医保目录。

阿帕替尼目前获批肝癌、胃癌适应症, 其中胃癌适应症已纳入医保目录。卡瑞利珠单抗和阿帕替尼均将以新增适应症将参与 2021 年医保谈判。吡咯替尼、硫培非格司亭为协议到期品种, 将参与续约谈判。瑞马唑仑、氟唑帕利和海曲泊帕乙醇胺均为首次谈判品种。

表 7: 恒瑞医药参与 2021 年医保目录调整的重点药品基本信息

企业	药品	规格	单价 (元)	年化费用 (元)	获批适应症	获批时间
恒瑞医药	阿帕替尼	425mg*14 片	2417	126029	晚期肝癌	2020/10/7
					晚期胃癌/胃食管癌	2014/10/17
恒瑞医药	吡咯替尼	80mg*14 片	1204	156950	HER2 阳性乳腺癌	2018/8/12
恒瑞医药	硫培非格司亭	6mg:0.6ml	3080	单次使用价格 (3080)	中性粒细胞减少症	2018/5/17
				76128	经典霍奇金淋巴瘤	2019/5/19
恒瑞医药	卡瑞利珠单抗	200mg	2928	49776	二线肝癌	2020/3/4
					二线食管鳞癌	2020/6/17
					非鳞状非小细胞肺癌	2020/6/17
					转移性鼻咽癌	2021/4/27
恒瑞医药	瑞马唑仑	36mg	266	单次使用价格 (266)	结肠镜检查镇静	2020/6/23
				镇静	2020/6/23	
				胃镜检查镇静	2019/12/27	

恒瑞医药	氟唑帕利	50mg*36 粒	3388	206103	铂敏感卵巢癌、输卵管癌、原发性腹膜癌维持治疗	2021/6/22
					BRCA 突变卵巢癌、输卵管癌、原发性腹膜癌	2020/12/11
恒瑞医药	海曲泊帕乙醇胺	2.5mg*14 粒	5736	/	免疫原性血小板减少症	2021/6/16
					再生障碍性贫血	2021/6/16

资料来源：国家药监局，国家医保局，药智网，insight 数据库，天风证券研究所

参考前文的 PD-1 竞争格局，恒瑞医药由于在此前有一线非鳞 NSCLC 和二线肝癌纳入医保，面临百济神州和信达生物重叠适应症的竞价压力，因此预计恒瑞医药在新增两项小适应症的情况下依然有一定降价压力。我们预计 2021 年卡瑞利珠单抗新适应症有如纳入医保，有望实现进一步放量。

氟唑帕利为国内首家国产 PARP 抑制剂，在卵巢癌适应症上展示了出色的疗效，基于其 Ib 期优秀的的数据获得 NMPA 优先审评资格，于 2020 年 12 月成功获批，截止 2021 年 6 月底，氟唑帕利目前共获批 BRCA 突变复发性卵巢癌、铂治疗后复发性卵巢癌维持治疗两项适应症。氟唑帕利治疗铂敏感 BRCA 突变卵巢癌的 Ib 期数据显示：ORR 达 69.9%，PFS 为 12 个月（IRC 评估数据），12 个月生存率达 93.7%；铂敏感卵巢癌维持治疗的数据同样优秀，FZOCUS-02 中期数据显示患者经氟唑帕利治疗后 mPFS 获益明显（未达到：5.5 个月，HR=0.25）。

参考前文的 PARP 竞争格局，目前氟唑帕利 PAP 后年费用为 10 万元左右，我们预计氟唑帕利如能成功纳入医保，未来将加速放量。

海曲泊帕乙醇胺为恒瑞医药 2021 年新获批品种，获批适应症为慢性原发性血小板减少症（ITP）和重症再生障碍性贫血症（TPP）。主要竞品有阿伐曲泊帕（AKaRx）、艾曲泊帕乙醇胺（GSK/诺华）和重组血小板生成素（沈阳三生制药），三者均已纳入国家医保目录。其中，阿伐曲泊帕和艾曲泊帕乙醇胺与海曲泊帕同为 TPO-R 抑制剂。艾曲泊帕和海曲泊帕均已获批用于 ITP 治疗，艾曲波帕目前年化费用为 7.8 万元，将以新增适应症参与 2021 年医保谈判。我们预计海曲泊帕会降至艾曲泊帕相似水平。

表 8：海曲泊帕乙醇胺及其同类产品费用比较

药品	公司	规格	单价	年化费用	适应症	类型	是否纳入医保
海曲泊帕乙醇胺	恒瑞医药	2.5mg*14 片	5736	149546	血小板减少症、再生障碍性贫血	原研	否
阿伐曲泊帕	AkaRx	20mg*15 片	7140	/	血小板减少症	原研	是
艾曲泊帕乙醇胺	GSK/诺华	25mg*28 片	5968	77797	血小板减少症	原研	是
重组血小板生成素	沈阳三生制药	1ml:1.5 万单位	789	79531	血小板减少症	原研	是

资料来源：药智网，药渡数据库，恒瑞医药公司公众号，天风证券研究所

备注：海曲泊帕艾曲泊帕为年治疗费用（每日一次），艾曲波帕年化费用计算时采用 25mg/天剂量；重组血小板生成素为化疗辅助用药，按照每年 6 个周期（每个周期 14 天）。

瑞马唑仑是一种新型的短效 GABA_A 受体激动剂。相较于丙泊酚，瑞马唑仑具有起效迅速、苏醒快、对心血管及呼吸系统影响小、镇静具有逆转性等特点，因此具有更好的安全性，具有更丰富的应用场景。

恒瑞医药瑞马唑仑单次使用剂量为不超过 17.5mg（初始负荷剂量 5mg+2.5mg/次追加*不超过 5 次），对应单次费用为 266 元。而丙泊酚中/长链脂肪乳注射液单次使用诱导剂量为 240mg（结肠镜麻醉：负荷剂量 1.5mg/kg，追加 0.5mg/kg*不超过 5 次，体重按 60kg 计算），对应费用为 116 元（以恒瑞医药丙泊酚中/长链脂肪乳注射液价格计算）。考虑到瑞

马唑仑具有更好的安全性，我们认为将在现有产品中格局中具备一定优势。

表 9：瑞马唑仑及其同类型产品费用比较

企业	通用名	规格	中标价格/元	单次治疗费用	适应症	是否纳入医保
恒瑞医药	注射用甲苯磺酸瑞马唑仑	36mg/瓶	266	266	胃镜、结肠镜检查镇静；支气管镜诊疗镇静；全身麻醉	否
恒瑞医药	丙泊酚中/长链脂肪乳注射液	20ml:0.2g	58	116	全身麻醉；机械通气时的镇静；无痛人流人工流产手术	是
海思科	环泊酚注射液	20ml:50mg	220	440	麻醉；镇静；慢性肾功能不全；肝功能衰退	否
费森尤斯卡比	丙泊酚中/长链脂肪乳注射液	10ml:0.1g	47.72	143	麻醉；镇静；白血病	是

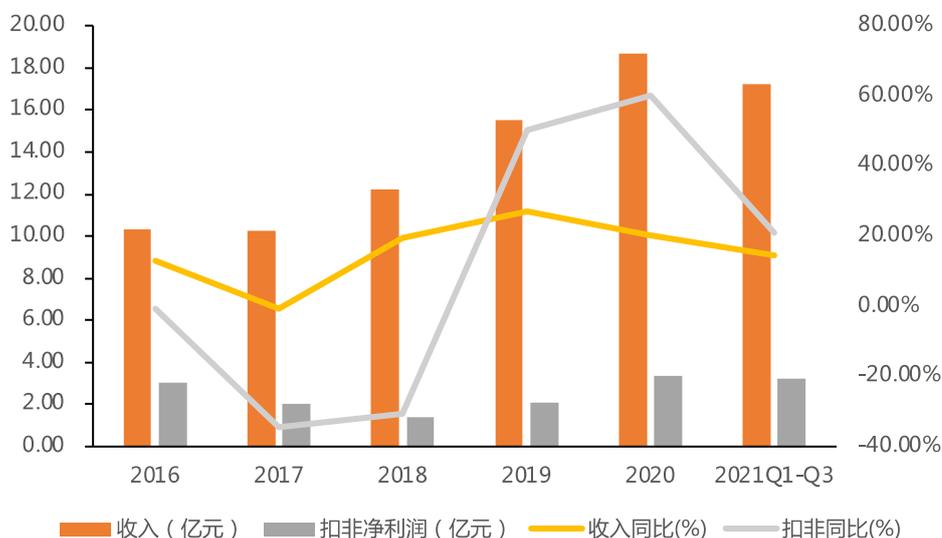
资料来源：药智网，药渡数据库，天风证券研究所

备注：丙泊酚中/长链脂肪乳注射液单次给药剂量按照：负荷剂量 1.5mg/kg+追加剂量 0.5mg/kg*5 次计算，体重取 60kg；环泊酚单次给药剂量按照：负荷剂量 0.4mg/kg+追加剂量 0.2mg/kg*5 次计算。

4. 贝达药业：埃克替尼，恩沙替尼两款创新药将参与本轮医保谈判

贝达药业主要聚焦肺癌领域。近年来收入利润持续增长，2021Q1-Q3，实现营业收入 17.24 亿元，同比增长 14.37%，实现扣非净利润 3.26 亿元，同比增长 21.09%。

图 15：贝达药业 2016-2021Q3 经营情况



资料来源：wind，天风证券研究所

贝达药业共两款药品参与本轮谈判，包括埃克替尼和恩沙替尼。埃克替尼以新增适应症参与谈判。恩沙替尼为首次谈判品种。

表 10：贝达药业参与 2021 年医保目录调整药品基本信息

企业	通用名	上市时间	规格	价格/元	已获批适应症	年化费用 (万元)
贝达药业股份有限公司	盐酸埃克替尼片	2014/11/13	125mg	1345.05	EGFR 基因敏感突变的晚期非小细胞肺癌（医保内）	7.01

贝达药业股份有限公司	盐酸埃克替尼片	2021/6/1	125mg	1345.05	II-IIIa 期伴有表皮生长因子受体(EGFR)基因敏感突变非小细胞肺癌(NSCLC)术后辅助治疗	7.01
贝达药业股份有限公司	盐酸恩沙替尼胶囊	2020/11	25mg*7	1426	此前接受过克唑替尼治疗后进展的或者对克唑替尼不耐受的间变性淋巴瘤激酶(ALK)阳性的局部晚期或转移性非小细胞肺癌(NSCLC)	66.92

资料来源：国家药监局，国家医保局，药智网，药品说明书，天风证券研究所

埃克替尼术后辅助治疗适应症疗效大幅超过标准疗法，临床数据显示埃克替尼治疗组中位DFS为46.95个月，标准辅助化疗组中位DFS为22.11个月(HR=0.36, 95%CI 0.24-0.55, p<0.0001); DFS亚组分析结果显示埃克替尼均优于标准辅助化疗。

埃克替尼的主要同类药品有同为一代的克唑替尼、吉非替尼、厄洛替尼以及三代的奥希替尼。本次医保目录调整针对2021年6月获批的术后辅助治疗适应症，目前仅有阿斯利康的奥希替尼获批同一适应症。奥希替尼已纳入医保，年化费用约7万元，埃克替尼考虑赠药后年化费用约6万元。考虑到埃克替尼属于基本药物，且新增适应症目前只有埃克替尼和奥希替尼两款获批，竞争格局较好。

表 11: 埃克替尼及其同类药品费用对比

企业	通用名	规格	单价/元	年化费用(万元)	代数	类型	慈善赠药	赠药后年化费用(万元)	是否纳入医保
贝达药业	埃克替尼	125mg*21	1345	7.01	EGFR-TKI 一代	原研	用药费用满60000元, 后续用药免费	6.00	是
阿斯利康	吉非替尼	250mg*10	416	1.52	EGFR-TKI 一代	原研			是
齐鲁海南	吉非替尼	250mg*10	398	1.45	EGFR-TKI 一代	仿制药	24(盒)+X	0.96	是
正大天晴	吉非替尼	250mg*10	450	1.64	EGFR-TKI 一代	仿制药			是
天士力	吉非替尼	250mg*10	420	1.53	EGFR-TKI 一代	仿制药			是
科伦药业	吉非替尼	250mg*30	663	0.81	EGFR-TKI 一代	仿制药			是
扬子江药业	吉非替尼	250mg*10	414	1.51	EGFR-TKI 一代	仿制药			是
罗氏	厄洛替尼	150mg*7	567	2.96	EGFR-TKI 一代	原研			是
上海创诺	厄洛替尼	150mg*7	497	2.59	EGFR-TKI 一代	仿制药			是
阿斯利康	奥希替尼	80mg*30	5580	6.79	EGFR-TKI 三代	原研	自费满3个月赠一个月	5.09	是

资料来源：药智网，天风证券研究所

恩沙替尼显著出优秀的临床有效性，在与克唑替尼对比的临床试验结果显示在ITT人群中，恩沙替尼的mPFS为25.8个月，克唑替尼的mPFS为12.7个月；风险比(HR)为0.51(95%CI为0.35-0.72; P=0.0001)。在改良的ITT人群(mITT, 中心确诊的ALK阳性NSCLC患者)中，恩沙替尼组的mPFS未达到，而克唑替尼组为12.7个月；HR为0.45(95%CI为0.30-0.66; P<0.0001)。

恩沙替尼的主要同类药品有阿来替尼、阿法替尼以及达可替尼。恩沙替尼临床数据较好，同类产品中与阿来替尼接近，我们认为其定价会接近阿来替尼。综合考虑目前恩沙替尼仅获批ALK突变二线治疗适应症以及较长的用药疗程、优异的临床数据，我们预计恩沙替尼将会在2022年迎来首次放量，并在一线治疗ALK敏感突变NSCLC适应症获批后迎来第二次加速放量。

表 12: 恩沙替尼及其同类药品费用对比

企业	通用名	规格	单价/元	年化费用	代数	类型	是否纳入医保
----	-----	----	------	------	----	----	--------

					(万元)	保	
贝达药业	恩沙替尼	25mg*7	1425.9	66.92	ALK 二代	原研	否
罗氏	阿来替尼	150mg*224	15232	19.86	ALK 二代	原研	是
诺华	塞瑞替尼	150mg*150	20400	14.89	ALK 二代	原研	是
辉瑞	克唑替尼	250mg*60	15600	18.99	ALK 一代	原研	是

资料来源：药智网，天风证券研究所

5. 君实生物：PD-1 特瑞普利单抗将参与本轮医保谈判

君实生物是一家专注创新靶点研发与机制发现的创新药企，深耕肿瘤免疫领域，形成了 PD-1、BTLA、CD112R、IL-21 等系列产品布局。此外，君实生物在抗感染领域、代谢疾病等领域也均有丰富的产品矩阵。公司海外进展高效，JS016（抗新冠中和抗体）携手礼来，已在全球 15 个地区获得紧急授权使用（EUA），近期获得美国政府 38.8 万剂 JS016+64 万剂双抗体疗法、欧盟 22 万剂订单；特瑞普利单抗（PD-1）治疗鼻咽癌适应症获得 FDA 优先审评资格，PDUFA 期限为 2022 年 4 月，进程可期。

特瑞普利单抗上市后，于 2019、2020 年分别为公司贡献 7.74 亿元、10.03 亿元业绩。

图 16：君实生物 2016~2021Q3 经营情况

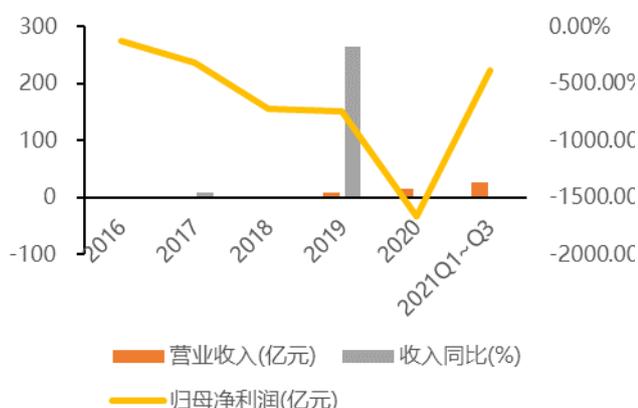
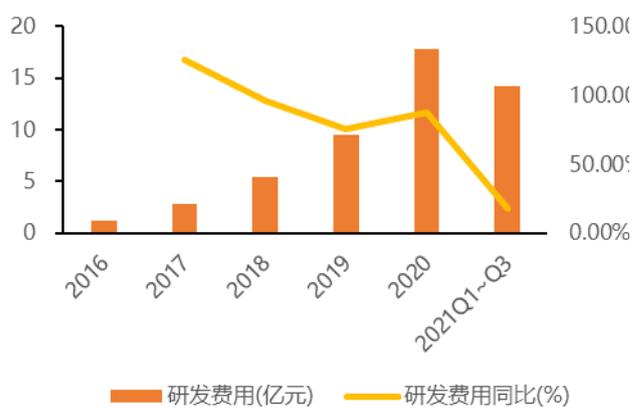


图 17：君实生物 2016~2021Q3 研发费用



资料来源：Wind，天风证券研究所

资料来源：Wind，天风证券研究所

君实生物核心品种特瑞普利单抗为国内 PD-1 单抗首家上市企业，目前获批用于黑色素瘤、二线尿路上皮癌、三线鼻咽癌适应症，其中治疗黑色素瘤适应症已纳入医保目录，本次将以新增适应症参与 2021 年医保谈判。君实生物目前可参与谈判的适应症非大适应症，明年两年将迎来大适应症上市，预计整体价格策略相对较为灵活。

表 13：君实生物参与 2021 年医保目录调整的药品基本信息

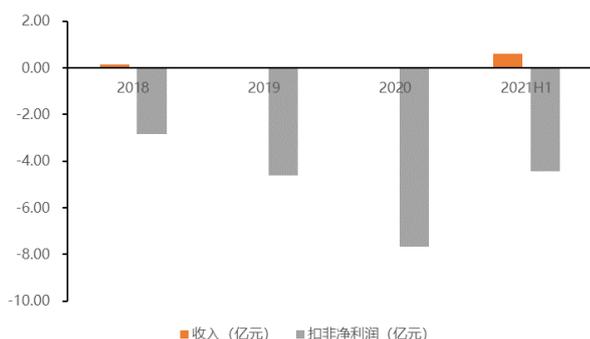
企业	药品	规格	单价(元)	年化费用(元)	获批适应症	获批时间
君实生物	特瑞普利单抗	80mg	906	70674	黑色素瘤	2018/12
					三线鼻咽癌	2021/2
					二线尿路上皮癌	2021/4

资料来源：国家药监局，国家医保局，药智网，公司 2021 年三季度推介材料，天风证券研究所

6. 荣昌生物（H）：首款国产 ADC 维迪西妥单抗将参与本轮医保谈判

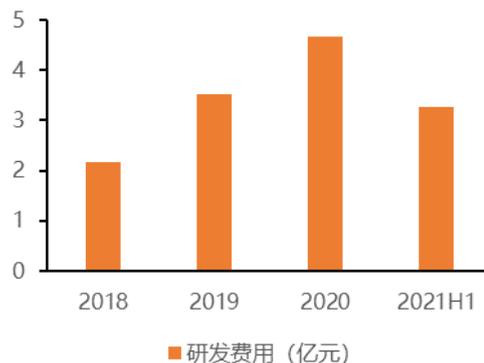
荣昌生物一直专注于抗体药物偶联物(ADC)等治疗性抗体药物领域，公司主营产品泰它西普和维迪西妥单抗。近期公司与国际知名生物制药公司西雅图基因达成合作，后者获得荣昌生物 ADC 新药维迪西妥单抗大部分海外市场的开发和商业化权益，公司获得 2 亿美元首付款和最高可达 24 亿美元的里程碑付款。

图 18: 荣昌生物 2018-2021H1 经营情况



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 19: 荣昌生物 2018-2021H1 研发费用



资料来源: wind, 天风证券研究所

荣昌生物共两款 2021 年上市的药品首次参与谈判, 包括泰它西普和维迪西妥单抗。泰它西普是 BlyS 和 APRIL 双靶点抑制剂, 用于治疗系统性红斑狼疮 (SLE); 维迪西妥单抗是 HER2 抑制剂, 是中国首个获批的国产 ADC 药物, 用于治疗局部晚期或转移性胃癌(包括胃食管结合部腺癌)。

表 14: 荣昌生物参与 2021 年医保目录调整药品基本信息

企业	通用名	规格	单价/元	年化费用	慈善赠药	赠药后年化费用 (万元)
荣昌生物	注射用维迪西妥单抗	60mg/支	13500	87.75	1+1 循环 7 次周期, 1+9	33.75
荣昌生物	注射用泰它西普	80mg/支	2586	26.89	8+8 或 4+4	13.45

资料来源: 国家药监局, 国家医保局, 药智网, 药品说明书, 天风证券研究所

目前, 仅有恒瑞医药的阿帕替尼与维迪西妥单抗获批局部晚期或转移性胃癌的三线治疗适应症。与维迪西妥单抗同为 HER2 靶点 ADC 药物恩美曲妥珠单抗在考虑慈善赠药后年化费用仍接近 60 万 (非同一适应症)。维迪西妥单抗是国产首款获批 ADC 药物, 赠药后胃癌适应症年化费用约 34 万。

表 15: 注射用维迪西妥单抗及其同类药品费用对比

企业	通用名	规格	单价/元	年化费用 (万元)	是否纳入医保
荣昌生物	注射用维迪西妥单抗	60mg/支	13500	87.75	否
恒瑞医药	甲磺酸阿帕替尼片	0.25g*30	3450	12.59	是

资料来源: 药智网, 天风证券研究所

目前仅有贝利尤单抗是治疗系统性红斑狼疮的 BlyS 单靶点抑制剂。相较于贝利尤单抗, 泰它西普针对双靶点, 同时抑制 BlyS 和 APRIL 两个因子, 疗效更佳。II 期 b 试验结果显示, 泰它西普改善指标 SRI4 应答率 68.3%。贝利尤单抗东北亚研究中 SRI4 应答率为 53.8%。贝利尤单抗于 2020 年进入医保目录, 目前年化费用约 5.5 万元, 泰它西普是 2021 年获批的新药, 慈善赠药后年化费用约 13.5 万。泰它西普是双靶点抑制剂, 竞争格局较好。

表 16: 注射用泰它西普及其同类药品费用对比

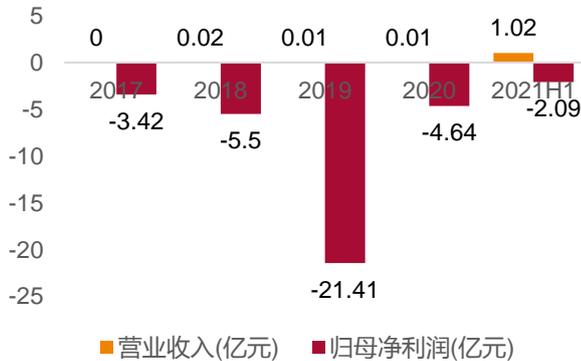
企业	通用名	规格	单价/元	年化费用 (万元)	慈善赠药	赠药后年化费用 (万元)	是否纳入医保
荣昌生物	注射用泰它西普	80mg/支	2586	26.89	8+8 或 4+4	13.45	否
葛兰素史克	贝利尤单抗	0.12g	755	5.47			是

资料来源: 药智网, 天风证券研究所

7. 诺诚健华 (H): BTK TKI 奥布替尼将参与本轮医保谈判

诺诚健华是一家专注于创新靶向疗法发现与开发的生物科技公司。公司立足同类最佳小分子靶向药物研发,深耕肿瘤与自身免疫领域,形成 BTK、SHP2、FGFR、Bcl-2、TYK2 等多个小分子靶向药物;并通过内生外延合作引入 CD19 单抗、CD3 双抗,夯实公司产品组合。公司核心品种奥布替尼于 2020 年 12 月获批,上半年实现销售收入 1.01 亿元。由于公司研发投入较大,因此目前仍处于亏损状态。

图 20: 诺诚健华 2017~2021H1 收入、利润情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 21: 诺诚健华 2017~2021H1 研发费用情况 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

奥布替尼为诺诚健华的首款商业化产品,上市不到 6 个月的时间里实现收入 1.01 亿元,截止 2021 年中报披露,奥布替尼实现 230+城市、500+医院和 4000+名医生,体现了诺诚健华高效的商业化效率。奥布替尼的临床研发执行力同样优秀,从第一例患者入组到 NDA 获批仅用时 2.5 年。奥布替尼对 BTK 具有高度选择性 (选择性 > 90%),并具有良好的药代动力学特性,因此具有更好的安全性。奥布替尼治疗 CLL/SLL 的 II 期临床研究显示,ORR 达 91.3% (其中 CR 为 10%, PR 实现 63.8%),中位起效时间为 1.87 个月,mPFS 和 mDOR 尚未成熟,大多数不良反应时间为中重度,具有良好的安全性。治疗 MCL 的数据显示,入组的 106 明着 ORR 达 87.9%,其中 CR 为 34.3%,93.9%患者实现完全疾病控制,mPFS 和 mDOR 尚未成熟。

目前奥布替尼已获批用于复发难治性套淋巴瘤 (MCL) 和复发难治慢性淋巴细胞白血病 (CLL) /小淋巴细胞淋巴瘤 (SLL) 的治疗。预计奥布替尼若纳入医保有望实现放量。

表 17: 奥布替尼基本信息

企业	药品	规格	单价 (元)	年化费用 (元)	获批适应症	获批时间
诺诚健华	奥布替尼	50mg*30 片	7196	262654	MCL	2020/12/25
					CLL/SLL	2020/12/25

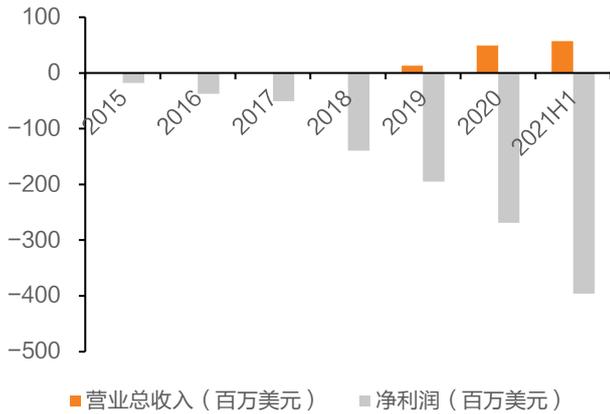
资料来源: 国家药监局, 国家医保局, 诺诚健华公司官网, 天风证券研究所

8. 再鼎医药: PARP 抑制剂尼拉帕利将参与本轮医保谈判

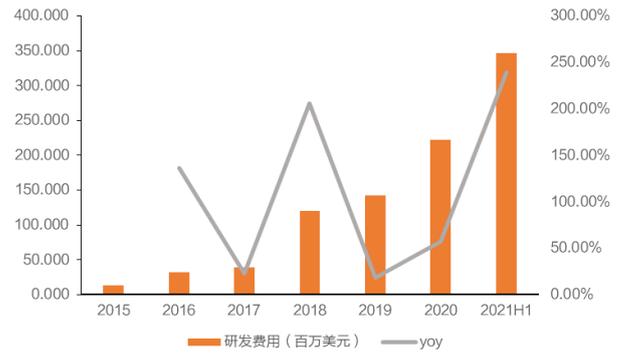
再鼎医药为中国及全球的患者提供癌症、自体免疫及感染性疾病领域的创新药物。随着则乐和爱普盾上市收入快速放量,2018-2020 年的营业收入分别为 12.95、1298.50 和 4895.80 万美元;净利润分别为 -1.39、-1.95 及 -2.69 亿美元。2021H1 实现营业收入 5703.80 万美元,同比增长 196.87%,净利润 -3.69 亿美元。

图 22: 再鼎医药 2015-2021H1 经营情况

图 23: 再鼎医药 2015-2021H1 研发费用



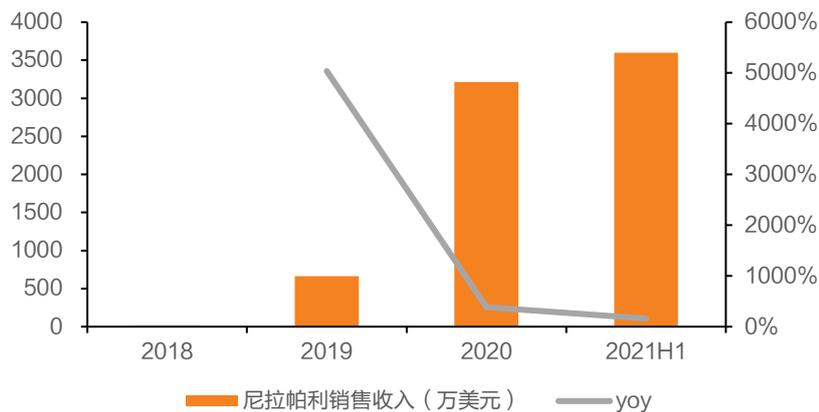
资料来源: wind, 天风证券研究所



资料来源: wind, 天风证券研究所

尼拉帕利（则乐）目前获批 1)铂敏感的复发性卵巢癌的维持治疗；2)卵巢癌一线维持治疗两项适应症，其中铂敏感的复发性卵巢癌的维持治疗适应症于 2020 年谈判纳入医保。此次尼拉帕利将以卵巢癌一线维持治疗适应症参与 2021 年医保谈判。尼拉帕利纳入医保后销售额快速增长，2021 年 Q2 进院数量达到 800 余家，2021H1 销售收入达 3600 万美元，同比增长 161%。

图 24: 尼拉帕利 2018-2021H1 销售额



资料来源: wind, 天风证券研究所

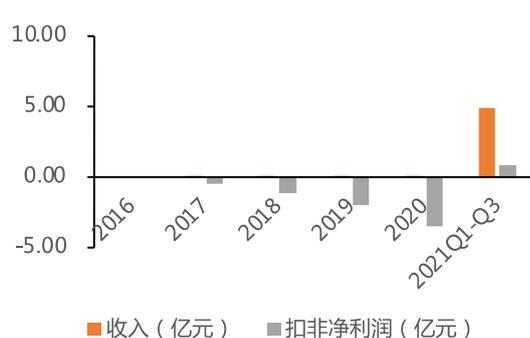
截止至 2021H1，尼拉帕利销售收入达 3600 万美元。尼拉帕利临床数据较好，若卵巢癌全人群的一线维持治疗纳入医保也有望弥补一线 BRCA 阴性卵巢癌患者无药可报销的空白。我们预计尼拉帕利有望继续保持稳步增长。

9. 艾力斯：三代 EGFR TKI 伏美替尼将参与本轮医保谈判

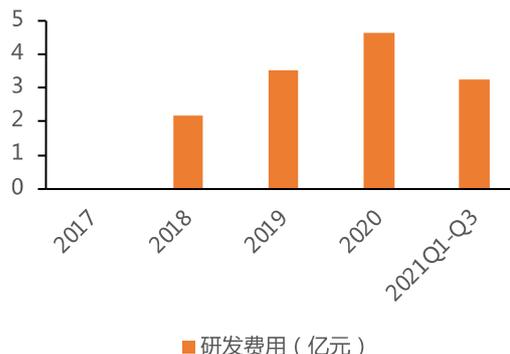
艾力斯是一家专注于肿瘤治疗领域的创新药企业，目前已在非小细胞肺癌小分子靶向药领域构建了丰富的研发管线。公司主营产品伏美替尼于 2021 年 3 月获批上市。截至 2021Q3，公司营业收入 4.88 亿元，同比增长 118173.56%。业绩方面，2017-2020 年净利润均亏损，2021Q1-3 净利润达 1.35 亿元，扣非归母净利润达 0.79 亿元，同比增长 132.3%。

图 25: 艾力斯 2017-2021Q3 经营情况

图 26: 艾力斯 2017-2021Q3 研发费用



资料来源: wind, 天风证券研究所



资料来源: wind, 天风证券研究所

伏美替尼于今年 3 月获批上市, 是国产第 2 款获批的三代 EGFR 抑制剂。伏美替尼临床数据优秀, 尤其是针对脑转移患者疗效较好。IIb 期研究纳入 220 例 EGFR T790M 突变阳性非小细胞肺癌患者, 接受伏美替尼 80mg/d 治疗, 主要研究终点客观缓解率(ORR)达 74%, 次要终点疾病控制率(DCR)94%, 中位无进展生存期(PFS)9.6 个月, 中位总生存期(OS)尚未达到。在中枢神经系统(CNS)转移患者中, CNS ORR 66%, CNS DCR 100%, CNS PFS 11.6 个月。今年 11 月 1 日, 艾力斯宣布伏美替尼一线治疗 EGFR 敏感突变的局部晚期或转移性非小细胞肺癌(NSCLC)的多中心、随机对照、双盲的 3 期临床研究达到无进展生存的主要终点。

表 18: 艾力斯参与 2021 年医保目录调整药品基本信息

企业	通用名	上市时间	规格	价格/元	已获批适应症	年化费用(万元)
上海艾力斯医药	甲磺酸伏美替尼片	2021/3	40mg*28	16000	既往经表皮生长因子受体(EGFR)酪氨酸激酶抑制剂(TKI)治疗时或治疗后出现疾病进展, 并且经检测确认存在 EGFR T790M 突变阳性的局部晚期或转移性非小细胞性肺癌(NSCLC)	41.7

资料来源: 国家药监局, 国家医保局, 药智网, 药品说明书, 天风证券研究所

伏美替尼的主要同类药品是阿斯利康的奥希替尼以及豪森药业的阿美替尼。奥希替尼与阿美替尼都已被纳入医保目录, 年化费用分别为 6.8 万和 12.9 万。目前三代 EGFR-TKI 竞争格局相对较好, 我们认为伏美替尼有望通过本轮医保谈判进入医保目录后实现加速放量。

表 19: 伏美替尼及其同类药品费用对比

企业	通用名	规格	单价/元	年化费用(万元)	代数	类型	是否纳入医保
艾力斯	伏美替尼	40mg*28	16000	41.71	三代	原研	否
阿斯利康	奥希替尼	80mg*30	5580	6.79	三代	原研	是
豪森药业	阿美替尼	55mg*20	3520	12.85	三代	原研	是

资料来源: 药智网, 天风证券研究所

风险提示: 政策变动风险, 医保谈判降幅过大风险, 降价后销售放量不及预期风险

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com