

## 医疗器械

## 国家级冠脉支架集采落地，头部企业有望受益

分析师 江琦

电话：021-20315150

邮箱：jiangqi@r.qlzq.com.cn

S0740517010002

分析师 谢木青

电话：021-20315895

邮箱：xiemq@r.qlzq.com.cn

S0740518010004

## 投资要点

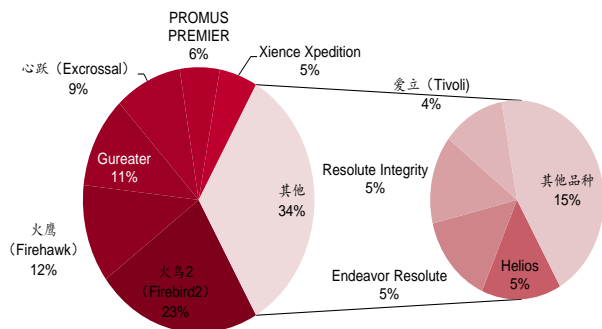
- **事件：**2020年10月16日，天津市医药采购中心发布《国家组织冠脉支架集中带量采购文件》。
- **点评：**国家级支架集采落地，头部企业有望相对受益。国务院发布《关于印发治理高值医用耗材改革方案的通知》后，国内以省或区域联盟为单位，在冠脉支架、骨科植入物、人工晶体等高值耗材细分领域进行了带量采购试点，本次国家级冠脉支架带量采购是第一个全国性高值耗材集采，也为未来其他品类的国家级集采奠定实施基础。通过分析本次集采文件，我们认为规则上较药品相对温和，充分考虑了价格、市占率、终端需求等因素，头部企业有望相对受益：
  - **集采范围为合金支架，协议采购总量约107万个，12个企业的27个品种竞争10个中标资格，采购周期2年。**本次支架集采选择国内冠脉支架中使用量较大的合金支架（2019年合金支架预计占支架总市场超过60%），根据集采实施结果，未来集采范围有望进一步扩大到不锈钢支架领域。根据本次医疗机构报送的采购总需求的80%累加得到意向采购量约107万个，涉及到12个企业的27个支架品种，最终选择10个品种中标。采购周期2年，一年一签，续签时采购量不低于首年协议采购量。
  - **申报价格高低决定是否能够中选。**中选规则为按申报价格从低到高排序，价格相同时优先依次选择2019年市占率高的或注册证获取时间早的品种，排名前10名首先入围，若有1家企业超过3个品种入围，则根据超出数量增补（如A企业有4个品种入围，则第11名增补入围），入围企业中申报价≤最低产品申报价1.8倍，或者>最低产品申报价但低于2850元（江苏省支架带量采购最低中标价）的获得拟中选资格。
  - **头部企业保存量求增量，小企业低价换量难度较高。**与药品集采不同，本次集采协议采购量与前期医疗机构报送的意向采购品种的采购量直接相关，若医疗机构意向采购品种在中标范围，则意向采购量全部计入该中选产品的协议采购量，若不在中标范围，则其意向采购量至少10%须分配给排名第一的品种，剩余量由医疗机构自主分配给给本医疗机构报送过需求的中选产品，或比本医疗机构报送过需求的最低价中选产品价格更低的中选产品，或排名为前五名的中选产品。我们对意向采购量的结构进行统计分析，按品种来看，采购量前五的分别是微创的火鸟2（23%）、火鹰（12%），乐普的Gureater（11%），吉威的心跃（9%）以及波科的PROMUS PREMIER（6%），排名前十品种采购量占总采购量超过85%，由于部分企业有多个品种参与招标（微创4个，波科6个，雅培6个，美敦力3个），按企业需求总量来看，排名靠前的分别是微创（37%）、波科（11%）、乐普（11%）、雅培（10%）、美敦力（10%）、吉威（9%）。由此来看，头部企业的核心品种需要争取中标来保自己的存量市场，此后可进一步争取前五甚至是第一的名次来获得淘汰品种的增量，对于原本市占率较小、品牌力不强的企业来说，在假设头部企业核心品种中标前提下，即使通过大幅报低价抢占排名第一，所获得的增量依然有限。
  - **头部企业相对受益，产品品种丰富的企业价格策略更加灵活。**由于本次集采中意向采购集中度较高，我们预计头部企业有望争取到中标资格以守住自身的市场份额，考虑到本次集采量为意向采购的80%，且还有一部分不锈钢支架市场并未进入集采范围，对于产品品种较丰富的企业，可以采取核心品种低价集采保份额，较高价格竞争剩余20%非集采市场以及不锈钢支架市场的梯度价格策略。
- **投资建议：**整体来看，冠脉支架集采规则对于头部企业来说可以通过降价保存量求增量来扩大市场份额，长期来说，持续的创新才是抵御单品种降价规律的最好策略，我们建议重点关注本次意向采购量占比最高且产品品种较丰富的**微创医疗**，同时建议关注具备持续创新能力的冠脉支架市占率较高的**乐普医疗**和**蓝帆医疗**；此外考虑到冠脉支架对整体高值耗材集采的启示，其他细分龙头企业可以持续关注。
- **风险提示：**政策变化风险，因落标或价格降幅较大带来企业盈利能力变化的风险。

图表 1: 不同产品首年意向采购量汇总

序号	厂家	支架名称	首年意向采购量
1	微创	火鸟2 (Firebird2)	247940
2	微创	火鹰 (Firehawk)	128631
3	乐普	Gureater	120560
4	吉威	心跃 (Excrossal)	100690
5	波科	PROMUS PREMIER	59842
6	雅培	Xience Xpedition	57133
7	金瑞凯利 (威高)	Helios	53441
8	美敦力	Endeavor Resolute	52472
9	美敦力	Resolute Integrity	51667
10	易生科技	爱立 (Tivoli)	41865
11	波科	PROMUS Element Plus	32251
12	雅培	Xience Prime	32149
13	波科	SYNERGY	22336
14	苏州桓辰 (信立泰)	Alpha	20070
15	微创	Firekingfisher	12176
16	雅培	Xience V	12158
17	万瑞飞鸿	诺言 (NOYA)	9774
18	雅培	Xience Xpedition LL	4623
19	波科	PROMUS Element	3815
20	微创	Firecondor	3479
21	波科	PROMUS Element MONORAIL	2192
22	雅培	Xience Prime	2051
23	美敦力	Endeavor Sprint	1816
24	雅培	Xience Sierra	830
25	百多力	PRO-Kinetic Energy	563
26	波科	SYNERGY Monorail	190
27	Micell	MiStent	8

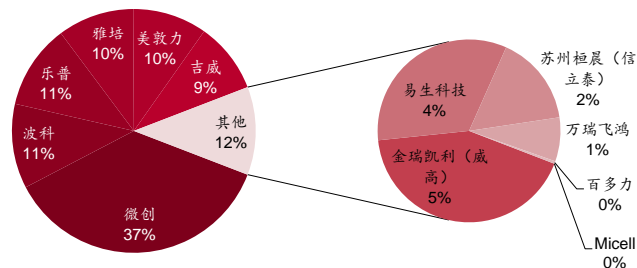
来源:《国家组织冠脉支架集中带量采购文件》,中泰证券研究所

图表 2: 不同支架品种意向采购占比情况



来源:《国家组织冠脉支架集中带量采购文件》,中泰证券研究所

图表 3: 不同企业意向采购占比情况



来源:《国家组织冠脉支架集中带量采购文件》,中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	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
行业评级	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。本报告仅供本公司的客户使用。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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 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。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。