

第二轮药品集采最大降幅逾97% 医药企业将强者愈强

□本报记者 戴小河 傅苏颖



新华社图片

1月17日，备受市场关注的第二轮药品带量采购正式开始谈判。中国证券报记者获悉，从目前情况看，科伦药业、恒瑞医药以及石药集团成为此轮带量采购的赢家。从降价幅度看，克林霉素降价幅度最大，最大降幅达97.33%。

随着第二轮带量采购的推进，医药板块分化随之加剧。业内人士认为，药品行业处于大的转型期，行业分化加剧，将呈现强者愈强的格局。

规则有所变化

第二轮药品带量采购于2019年12月29日启动。此次全国集采目录共涉及33个品种。其中，32个为口服制剂，1个是注射用紫杉醇（白蛋白结合型），涉及市场规模约90亿元。

2020年1月17日，第二轮带量采购正式谈判。中午时分，会议现场公布了拟中选企业名称。

从谈判结果看，中国证券报记者获悉，科伦药业、恒瑞医药以及石药集团成为赢家。其中，科伦药业中标5个品种，恒瑞医药和石药集团均中标4个品种。

根据某券商的测算，从药品降价幅度看，克林霉素降价幅度最大。其中，人福药业以0.11元/粒报出最低价，降幅达97.33%。而科伦药业、复星医药中标的该品种价格降幅均超过90%。

阿卡波糖成为此轮集采备受关注的品种之一。中国证券报记者获悉，在此轮集采中，阿卡波糖的竞标企业包括华东医药旗下子公司中美华东、绿叶制药以及拜耳。三家公司的报价分别是13.96元、9.6元和5.42元，规格都是50mg/30片。拜耳的报价折算成单片价格为0.1807元，比规定的最高有效申报价0.8353元低了近80%。

作为此轮集采唯一的注射剂，注射用紫杉醇（白蛋白结合型）同样备受关注。目前已有3家公司视同通过一致性评价，分别为江苏恒瑞、石药集团和齐鲁制药。该品种原研企业新基医药也参与了报价。齐鲁制药在此前的带量采购中收获了吉

非替尼等5个品种，但此次似乎调整了报价策略。齐鲁制药对注射用紫杉醇给出了最高报价，因而无缘中标；另外两个品种也不是以第一顺位入选。

业内人士分析，相比第一批带量采购，此次的规则有所变化，主要体现在从独家中标拓展至6家企业中标。同时，采购量及采购周期扩大，入围规则较此前传出的消息增加两个中选资格。同时，采购量与中标企业数量挂钩，1、2、3、4家及以上首年约定采购量基数分别为50%、60%、70%、80%；1家企业中标采购期为1年，2、3家企业中标采购期为2年，4—6家企业中标采购期为3年。这意味着4—6家企业中标后将在3年时间垄断市场，采购期内其他非中标企业难以进入，或逐步退出市场，行业格局持续重塑。

行业分化加剧

受集采丢标影响，华东医药1月17日盘中股价迅速下跌，并以跌停收盘。

阿卡波糖是华东医药的核心品种，目前国内仅拜耳、中美华东和四川绿叶宝光三家企业的阿卡波糖制剂上市。其中，华东医药占据市场份额第二位，占比为30%。

而恒瑞医药及石药集团当日股价表现强劲，截至收盘分别上涨4.88%和5.11%。恒瑞医药此次中标的4个品种分别为阿比特龙、曲美他嗪、替吉奥、注射用紫杉醇（白蛋白结合型）。石药集团中标的4个品种分别是阿莫西林、阿奇霉素、氟康唑、注射用紫杉醇（白蛋白结合型）。

北京鼎臣管理咨询有限公司总经理史立臣对中国证券报记者表示，能够掌控或自产原料药的企业参与带量采购将更具竞争力。面对带量采购的冲击，药企需要重新规划自身的产品结构。单纯依靠产品规模化，难以支持企业未来发展。相关医药公司无论是经营层面，还是研发和并购层面均需明确方向，提前优化产品结构。“目前整个行业处于大的转型期。未来医药行业分化会加剧，呈现强者愈强，弱者愈弱的局面。”

中泰证券认为，应该理性看待带量采购。带量采购政策对仿制药企业的影响长期不变，仿制药利润率将回归10%—20%的合理水平。销售费用将大幅下降，行业发展进入良性循环。随着仿制药的降价，慢性病治疗的费用将大幅降低；对于医药企业而言，成本低，具备原料药制剂一体化的企业有望胜出。价格下降，但销量会大幅提升，利润受到的影响有限。对有些企业而言可能是利好。而产能规模小、品种单一、研发能力有限的企业受到的影响大。医保资金“腾笼换鸟”，可以用来支付创新药物以及医疗服务的价格提升。

打破利益格局

1月17日晚间，多家上市公司发布药品拟中标公告。广生堂公告称，公司已通过国家药监局仿制药质量和疗效一致性评价的阿德福韦酯片参加了第二批全国药品集中采购并成功拟中标。本次中标规格为10mg，包装数量为30片，中标价为

28.5元。公司表示，此次中标价格合理，后续签订采购合同并实施后，公司阿德福韦酯片有望大幅提高市场占有率，提升公司品牌影响力，对公司2020年—2021年经营业绩形成较大利好。

国信证券高级研究员张立超表示，带量采购的实施有利于“破旧立新”，打破医药行业旧的利益格局，特别是仿制药的不合理定价机制和专利过期原研药的“特殊待遇”，大幅节省医保资金的支出，并符合创新驱动的主基调。“长期看，带量采购的常态化将加速同类创新药、创新医疗器械、优质医疗服务企业的崛起与壮大，单纯依靠销售渠道、药价虚高、产品替代风险大的企业将被淘汰。注重研发投入、技术创新、成本控制、临床应用价值的药企将迎来良好的发展机遇。”

兴业证券指出，行业长期发展趋势不变，“核心资产+转型成功”的企业是投资者的基础性配置；医疗服务等PE（市盈率）估值水平较高的标的，回调后仍可以关注。此外，前期仿制药占比大，但近年来研发投入大、产品线不断完善的企业等值得关注。国盛证券建议关注对政策“免疫”标的及集采受益标的。从改革的顶层设计看，医药支付端的改革路径基本确定，挤压定价水分为合理的医保支付标准打基础，支付结构将优化。从投资逻辑看，建议配置政策“免疫”的细分龙头，包括品种储备多的集采受益标的，如科伦药业、华海药业等以及与一致性评价相关标的，如泰格医药、山东药玻、山河药辅等。

信息披露监管从严 上市公司购买“董监高责任险”趋热

□本报记者 周文天

恒逸石化1月17日公告，为公司董监高人员购买责任险，赔偿限额为“5000万元”。厦门港务此前同样公告为董监高购买责任险。

业内人士表示，新证券法将于3月1日起实施，对信息披露违法违规的打击力度大幅提高，信披违规违法最高处罚1000万元。这让上市公司董监高更加重视信息披露工作。购买董监高责任险，可以起到引进保险公司外部监督的作用，一定程度上优化公司内部经营管理。

赔付限额差别大

从目前情况看，已有厦门港务、昊海生科、特力A、恒逸石化等4家A股公司为董监高购买责任险。

董监高责任险属于职业责任保险，又称职业赔偿保险，承保各种专业技术人员因工作上的疏忽或失误，导致第三者遭受经济损失，依法应承担的相应经济赔偿责任风险。

董监高责任险并非新生物。2001年发布的《关于上市公司建立独立董事制度的指导意见》提出，上市公司可以建立独立必要的独立董事责任保险制度。2002年版《上市公司治理准则》指出，经股东大会批准，上市公司可以为董事购买责任保险；根据2006年发布的《关于保险业改革发展的若干意见》，鼓励大力发展包括董事责任险在内的责任保险。

虽然董监高责任险制度由来已久，但主动购买董监高责任险的上市公司并不多。值得注意的是，在科创板首批28家企业中，有13家为董监高购买了责任险。中国证券报记者梳理发现，该险种每年投保金额多在10万元—20万元，但赔付限额差别大。保险公司根据每家公司的“指标”给出不同的赔付金额。

比如，特力A投保15万元赔付上限为1000万元，而昊海生科投保15万元赔付上限为1500万元，赛诺医疗投保22万元赔付上限为5000万元，佳电股份投保20万元赔付上限为3000万元。厦门港务投保该险种“性价比最高”，保费20万元，保额上限2000万美元（约1.4亿元人民币）。

多数公司一年一保，也有连续签署多年一次性投保。其中，美晨生态5年保费40万元，总赔付上限1亿元。

并非高枕无忧

Wind数据显示，2019年证监会、上交所、深交所、市场监督管理局等部门对759家上市公司开出罚单。其中，101家公司受到罚金处罚，罚金在2万元到16948.16万元不等；273家公司被监管

9家无线耳机概念公司年报业绩预喜 核心厂商将显著受益

□本报记者 张兴旺

东方财富Choice数据显示，截至1月17日记者发稿时，14家无线耳机概念公司发布2019年度业绩预告。其中，9家公司业绩预喜。业内人士认为，真无线蓝牙耳机（TWS）市场爆发，将给产业链多个环节带来可观的增量空间，核心厂商将显著受益。

产品质量提升

东方财富Choice数据显示，在上述2019年度业绩预告的9家无线耳机概念公司中，3家公司业绩预告，分别是苏州固锝、瀛通通讯、欣旺达；5家公司业绩预增，分别是歌尔股份、漫步者、立讯精密、亿纬锂能、博通集团；卓翼科技扭亏。

漫步者预计2019年度归属于上市公司股东的净利润变动区间为0.91亿元至1.12亿元，同比增长70%至110%。对于业绩增长的原因，漫步者表示，主要因耳机收入大幅增加。

2019年11月，漫步者接受机构调研时表示，公司前期调整生产、研发及销售的内部流程，增加了对无线蓝牙耳机的研发投入，抓住了此次TWS耳机大幅增长的市场契机，快速推出多款TWS系列产品。

根据中泰证券研报，瀛通通讯2018年12月收购联韵声学，并在2019年第一季度布局TWS产线切入ODM领域。2019年12月，瀛通通讯在互动易上表示，目前能满足大客户对TWS耳机需求，从生产规模、制程能力和研发等方面给客户赋能。

瀛通通讯预计2019年度盈利6950万元至7350万元，同比增长7.77%至13.97%。瀛通通讯表示，公司2019年下半年业绩相较于2019年上半年明显回升，2019年第四季度订单情况良好。市场调研机构Strategy Analytic估计，2019年TWS耳机销量增长200%。2019年苹果AirPods销量近6000万部。

东方证券指出，1月7日，蓝牙技术联盟推出蓝牙音频技术标准BLEA。该标准将帮助安卓厂商缩小与苹果的差距，实现双耳同步传输，提升安卓厂商TWS耳机的音质效果，降低耳机功耗和左右

关注；62家公司及相关主体被公开谴责；162家公司被出具警示函。

中国证券报记者梳理罚单时发现，在上述涉及违规行为的公司中，信披违规属于“重灾区”。同时，多起案件牵涉责任人范围较广，有的案例涉及当事人超过10人，上市公司和相关责任人共同被处罚。

即将实施的新证券法对信披违规最高处罚1000万元。这对董监高职业人群而言威慑力大。

“买保险就是买一个定心丸，以解除职业后顾之忧。”一位不愿透露姓名的董秘表示，主要担心在不知情的情况下被“连带处罚”。

买了董监高责任险保险，是否意味着企业高管履职可以高枕无忧？一位律师表示，董监高责任险虽可为上市公司高管履职中出现的错误或疏忽等不当行为“买单”，但并不代表董监高可以肆意妄为。董监高责任险不是上市公司高管违法违规的“庇护伞”。董监高责任险通常涉及相关高管履职时出现的无意性差错或错误，不存在“故意”或“恶意”成分。如果涉嫌财务造假、违规减持、违规质押与担保、侵占上市公司利益等，性质就不一样了。就算买了董监高责任险，也不会得到赔付。

保险公司看到“商机”

从目前情况看，董监高责任险尚没有实际赔付的公开案例。一些保险公司则从中看到了“商机”，最近开始小范围推荐该险种。

中国证券报记者在某保险公司网站查询到《董（监）事及高级职员责任保险条款》中规定：“被保险人因本保险合同承保的不当行为而首次被他人提出赔偿请求，被保险人由此依法应负经济赔偿责任时，保险人同意依照本保险合同的约定对被保险人负赔偿责任。”

另一家保险公司除了推出A股公司和董事高管责任险外，还推出“公开发行证券责任险（IPO责任险）”。该险种“承保招股说明书中的相关法律风险，一次性提供长达6年的保险期间，可扩展承保控股股东、实际控制人或中介机构的责任。”某财险公司责任保险事业部人士透露，保险公司通过人工智能技术，监控动态数据尽量规避风险。

业内人士表示，从公司的治理角度看，购买董监高责任险，可以起到引进保险公司的外部监督作用，一定程度上优化公司内部经营管理。从投资者保护角度看，有了董监高责任险，有利于提升投资者诉讼的积极性，更好地发挥投资者作为公司股东对董监高的监督作用。

众应互联拟大额计提商誉减值

投服中心：披露原因与实际不符

□本报记者 周松林

投服中心1月17日表示，众应互联披露的本次计提商誉减值原因与实际不符，且对标的公司历年计提商誉减值是否充足等存疑。

众应互联近期公告，拟计提商誉减值约10亿至13亿元，其中，对2015年收购的MMOGA（简称“标的公司”）计提商誉减值约8亿元至10亿元。公司表示，2019年上半年以来标的公司所处游戏虚拟物品电商行业格局出现变化，且欧盟对互联网游戏行业增加税费成本等导致标的公司盈利下行。

标的公司业绩不佳

公告显示，拟对标的公司计提商誉减值的原因之一是2019年上半年以来，受标的公司所处游戏虚拟物品电商行业格局变化加剧影响，标的公司盈利情况明显下降。投服中心认为，标的公司注册地为中国香港，主要从事正版授权/注册码及游戏虚拟物品电子商务中介平台业务，主要业务市场在德国，主要游戏玩家来自以德国为主的欧洲地区。德国游戏行业发展情况对标的公司业务有直接影响。依据德国游戏产业联合会2019年10月31日发布的报告，2019年1—6月，德国游戏及游戏设备行业营业收入同比增长11%，由25亿欧元增长至28亿欧元。其中，游戏内购买额由2018年同期的8.66亿欧元增加至11.05亿欧元，增长27.60%。从前述数

据看，2019年上半年德国游戏行业保持稳定增长，整体游戏行业并未出现大幅下滑迹象，与公司披露的全球游戏娱乐和移动互联网行业发生剧烈变局不相符。

公司在公告中解释标的公司业绩下滑的另一原因是欧盟主要国家和地区市场自2019年以来对游戏、数字产品、互联网电商等企业加强了增值税稽查和征收力度，给标的公司所在行业带来巨大税费成本压力。然而，2019年2月欧盟新公布的《电子商务增值税改革实施条例》将于2021年1月起生效，关于非欧盟地区向欧盟地区提供远程销售活动的相关税改政策将于2021年起执行；另外，标的公司主要客户所在德国并未开始征收数字税；依据《2019年德国游戏产业报告》，德国政府2019年在联邦预算中投资5000万欧元用于支持该国电脑游戏产业。德国的相关政策仍鼓励该国游戏产业发展，尚未征收或实施数字税、电子商务增值税。这与公司解释的情况不相符。

评估机构是否审慎

投服中心表示，2015年公司收购标的公司的交易“三高”现象突出。依据重组报告书，标的公司估值增值率为3463.02%，标的公司2015年至2017年承诺业绩的复合增长率高达43%。公司2015年年报披露，收购标的公司形成商誉20.227亿元，占公司当年总资产的

89%。而标的公司连续三年均未兑现业绩承诺。

依据北京中企华资产评估有限责任公司出具的评估报告及重组报告书，标的公司2016年至2018年营业收入预测值分别为11.92亿元、16.56亿元、18.10亿元，净利润预测值分别为2.58亿元、3.63亿元、3.71亿元（以交易时汇率计算成人民币）；而标的公司实际2016年至2018年实现的营业收入分别为3.58亿元、3.48亿元、4.27亿元，净利润为2.53亿元、2.53亿元、2.75亿元，与预测值存在重大差异，特别是三年实现的营业收入仅占预测值合计的24.32%。

依据《会计监管风险提示第7号——轻资产类公司收益法评估》，评估师应结合被评估单位的内外部环境、发展前景、行业竞争状况和所在行业发展规律等相关因素，对企业提供的盈利预测进行分析、判断和调整，并将企业的经营规划放在行业发展中进行量化对比，以判断收入预测是否合理。投服中心指出，Newzoo发布的2016年至2018年全球游戏市场报告显示，2016年至2018年德国游戏市场收入分别为40.19亿美元、43.78亿美元及47亿美元，年复合增长率仅为8.14%（标的公司2016年至2018年实际营业收入复合增长率约为9.2%）。但评估机构得出2016年至2018年营业收入预测值复合增长率为23.23%，远高于行业整体发展水平。投服中心要求评估机构说明，对

盈利预测数据进行分析、判断时，是否将预测数据与行业整体发展水平进行了客观比对；评估机构是否结合了标的公司所在行业发展状况、游戏产业链的生命周期、未来业绩增长的可持续性、可能面临的行业风险等进行了审慎评估。

披露内容前后矛盾

2019年10月25日，公司回复2019年半年报问询函时提及，标的公司仍处于欧洲地区行业领先地位，基于标的公司业务资产所处游戏虚拟物品电商行业大趋势以及业务模式不发生异常变动的前提，不存在大额商誉减值计提的情形。但短短2个月，公司即公告拟对标的公司大额计提商誉减值。前后两次披露内容存在矛盾。

依据《会计监管风险提示第8号——商誉减值》，当相关资产现金流或经营利润持续恶化或明显低于形成商誉时的预期，特别是被收购方未实现承诺业绩的，应认定出现特定减值迹象。而标的公司2015年至2017年连续三年未实现业绩承诺，公司对标的公司未实现业绩承诺冲减商誉及计提商誉减值合计仅约4.054亿元，直至2019年拟计提8亿至10亿元。投服中心要求公司说明，历年对标的公司计提减值是否充分、准确；建议公司补充披露2015年至2018年对标的公司出具的减值测试报告，并说明连续三年未完成业绩承诺但并未大额计提减值准备的理由。