

处方药如期回落，非药延续高景气

——医药生物行业周报（20180902）

行业周报

◆行情回顾：板块震荡持续，医药表现较为平淡

上周，医药生物指数下跌0.82%，跑输沪深300指数1.09pp，跑赢创业板综指0.28pp，排18/28，表现平淡。涨幅较好的个股多为中报业绩高增长的企业；跌幅较大的企业多为中报业绩不佳或其他个股性原因。

◆上市公司研发进度跟踪：百济神州的PD-1单抗和赞布替尼生产申请新近承办；海思科的HSK16149临床申请新近承办。正大天晴的安罗替尼（鼻咽癌）正进行2期临床；恒瑞的SHR7280片正进行1期临床。石药集团的二甲双胍片、东阳光药的克拉霉素缓释片等6个品规通过一致性评价。

◆行业观点：处方药如期回落，非药延续高景气

18年中报已披露完毕，总体来看：医疗服务、器械、生物药板块18H1增速进一步提升，景气度较高；商业板块收入增速正缓步抬升；化药和中成药板块增速在18Q1冲高后如期回落。未来系列医保新政下，处方药业绩不确定性较大，且由于基数效应，18Q4和19Q1工业端增速可能面临较大压力。我们建议重点布局明后年业绩确定性较高的非药或消费属性公司，当前位置建议布局：益丰药房、大参林、爱尔眼科、长春高新、恒瑞医药、国药一致、康弘药业、云南白药、乐普医疗、安图生物、润达医疗。

长期建议紧握“创新+升级”主线：①消费升级驱动量价齐升，推荐长春高新、爱尔眼科、云南白药、片仔癀；②药店受益加速整合和处方外流，推荐益丰药房、大参林、老百姓、国药一致；③创新药/重磅仿制有望催生新重磅产品，推荐恒瑞医药、康弘药业；④创新高端器械开启进口替代景气周期，推荐安图生物、乐普医疗；⑤一致性评价加速进口替代和竞争格局改善，推荐乐普医疗；⑥流通渠道变革带来产业格局重塑有望迎来拐点，推荐上海医药、润达医疗。

◆风险提示：医保控费加剧；药品招标降价；创新药短期估值过高风险。

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
000661	长春高新	230.38	3.89	5.71	8.00	59	40	29	买入
300015	爱尔眼科	31.37	0.31	0.44	0.59	101	72	53	买入
000538	云南白药	79.60	3.02	3.45	3.98	26	23	20	买入
600436	片仔癀	102.88	1.34	1.93	2.63	77	53	39	买入
603939	益丰药房	52.80	0.86	1.18	1.65	61	45	32	买入
603233	大参林	43.67	1.19	1.38	1.72	37	32	25	买入
603658	安图生物	66.94	1.06	1.41	1.82	63	48	37	买入
300003	乐普医疗	31.45	0.50	0.78	0.94	62	40	34	买入
601607	上海医药	21.27	1.24	1.43	1.63	17	15	13	买入
603108	润达医疗	9.98	0.38	0.57	0.78	26	17	13	买入
600276	恒瑞医药	66.15	0.87	1.07	1.39	76	62	47	增持
000028	国药一致	46.66	2.47	2.94	3.48	19	16	13	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2018年8月31日

增持（维持）

分析师

林小伟（执业证书编号：S0930517110003）
021-22167311
linxiaowei@ebcn.com

梁东旭（执业证书编号：S0930517120003）
0755-23915357
liangdongxu@ebcn.com

经煜基（执业证书编号：S0930517050002）
021-22169312
jingys@ebcn.com

宋硕（执业证书编号：S0930518060001）
021-22169338
songshuo@ebcn.com

联系人

王明瑞
wangmingrui@ebcn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

再次强调可适度乐观，择机布局优质公司——医药生物行业周报（20180826）

..... 2018-08-26

医保基金收入首次负增长？——医药生物行业周报（20180819）

..... 2018-08-19

建议适度乐观，部分优质公司已进入中长期布局区间——医药生物行业周报（20180812）

..... 2018-08-12

医保局操刀价格谈判与集中采购，抗癌药降价成趋势——医药生物周报（20180805）

..... 2018-08-05

目 录

1、 行情回顾：板块震荡持续，医药表现较为平淡	3
2、 本周观点：处方药如期回落，非药延续高景气	4
3、 行业政策与公司要闻	10
4、 上市公司研发进度更新	12
5、 一致性评价审评审批进度更新	12
6、 沪深港通资金流向更新	14
7、 重要数据库更新	14
7.1、 7 月医药工业端收入增速略有回升，利润端增速有所回升	14
7.2、 诊疗人次略有下降，依然是三级医院增长最快	16
7.3、 医疗保健 CPI 指数继续下降	17
7.4、 抗生素原料药价格波动，重要维生素价格继续下降	18
7.5、 一致性评价挂网采购：本周暂无新增省份	19
7.6、 两票制落地：本期无新增	20
7.7、 耗材零加成：本期无新增	21
7.8、 新版医保目录：本期天津开始对接全国版目录	22
8、 下周重要事项预告	23
9、 风险提示	23
10、 光大医药近期研究报告回顾	24

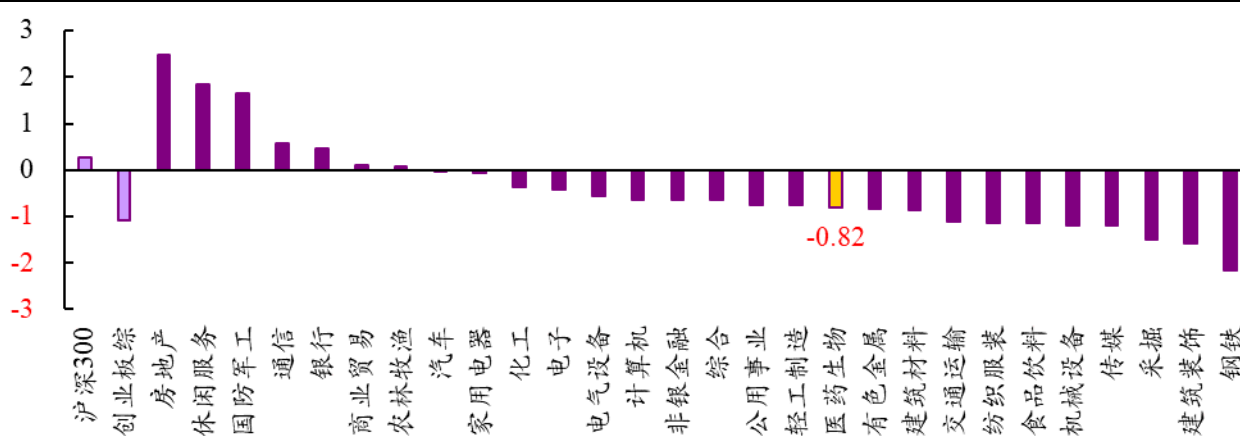
1、行情回顾：板块震荡持续，医药表现较为平淡

上周，医药生物（申万，下同）指数下跌 0.82%，跑输沪深 300 指数 1.09 pp，跑赢创业板综指 0.28 pp，在 28 个申万一级行业指数中表现排名第 18，表现较为平淡，板块震荡状态持续。

分板块来看，医疗服务上涨最多，涨幅为 2.61%，主要是由于板块企业在中报期表现整体最为优秀；其次是中药，上涨 0.46%，其他子版块均出现下跌。

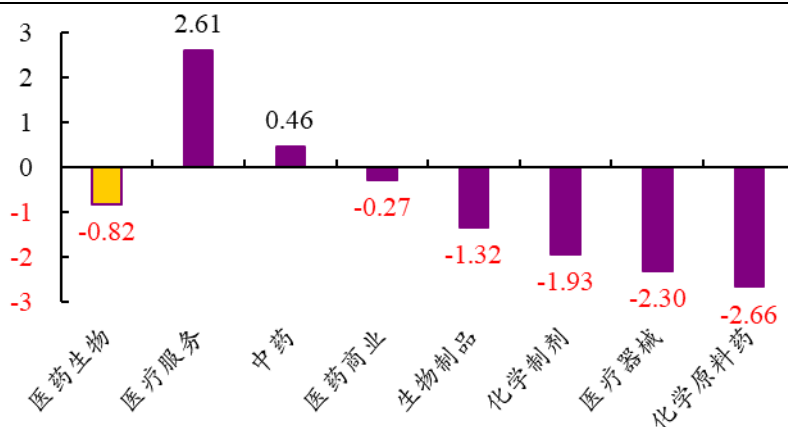
个股层面，涨幅较大的个股多为中报业绩高增长的企业，体现出财报季的特征；跌幅较大的企业多为中报业绩不佳或其他个股性原因。

图 1：大盘指数和各申万一级行业上周涨跌幅情况（%，8.27-8.31）



资料来源：Wind、光大证券研究所 注：指数选取申万一级行业指数

图 2：医药生物板块和子行业上周涨跌幅情况（%，8.27-8.31）



资料来源：Wind、光大证券研究所 注：指数选取申万一级及三级行业指数

表 1：上周医药股涨跌幅 Top10（剔除 2018 年以来上市次新股，8.27-8.31）

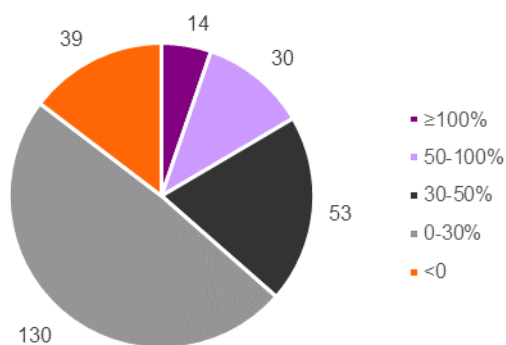
排序	涨幅 TOP10	涨幅 (%)	上涨原因	排序	跌幅 TOP10	跌幅 (%)	下跌原因
1	双成药业	9.18	超跌反弹	1	冠福股份	-18.91	终止重组，复牌跌停
2	药石科技	7.98	业绩高增长	2	千山药机	-17.69	业绩亏损，两董事反对、一董事弃权
3	双鹭药业	7.78	业绩高增长	3	南卫股份	-15.05	NA
4	国新健康	7.45	超跌反弹	4	ST 长生	-14.44	疫苗事件影响，退市预期
5	仁和药业	6.71	业绩高增长	5	通化东宝	-9.50	基药扩容传闻影响
6	京新药业	5.66	普拉克索、头孢美唑钠获批	6	利德曼	-9.22	业绩负增长+回调
7	白云山	5.63	业绩高增长	7	泰合健康	-8.88	业绩负增长
8	灵康药业	5.62	NA	8	益丰药房	-8.86	收购估值较高+中报略低于预期
9	海正药业	5.26	NA	9	通化金马	-7.74	NA
10	美年健康	5.02	业绩高增长+超跌反弹	10	乐普医疗	-7.50	受药监人事变动影响，预期可降解支架获批延后

资料来源：Wind、光大证券研究所

2、本周观点：处方药如期回落，非药延续高景气

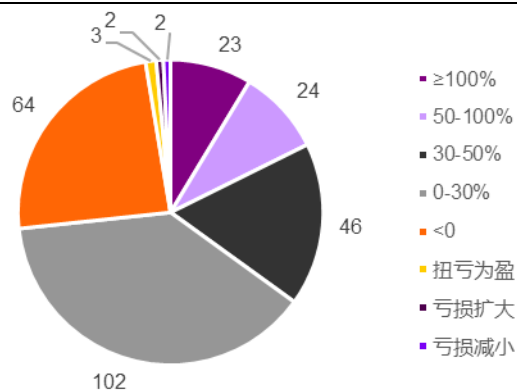
截至上周末，医药上市公司的 18 年中报已经披露完毕，多数个股在 18H1 表现优秀。18H1 收入同比增速在 30% 以上的企业有 97 家，占整个医药板块的 36%；归母净利润同比增速在 30% 以上的企业有 93 家，占比 35%。

图 3：36%的医药上市公司 18H1 营收增速超 30%



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 4：35%的医药上市公司 18H1 归母净利润增速超 30%

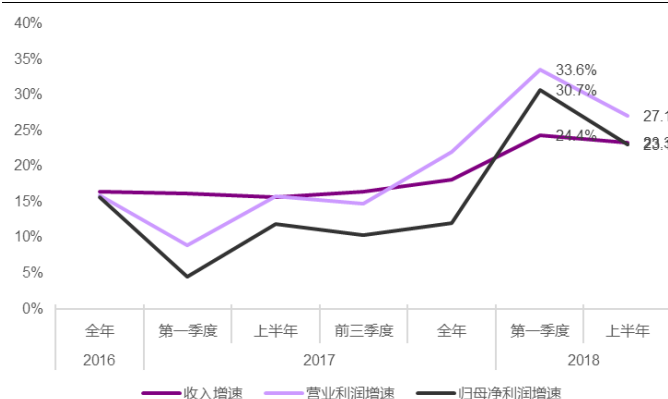


资料来源：Wind、光大证券研究所

行业集中度提升加速。扣除新股、重组等不可比因素，18H1 医药生物板块整体收入增长 21.9%，营业利润增长 25.3%，归母净利润增长 21.0%。三个指标相比于 17H1，均有明显提升，继续验证我们此前关于“医药行业自 18 年以来已进入新一轮景气周期”的判断（详见我们 5 月 20 日发布的周报《大涨积累内在调整压力，但不改产业向上周期》）；相比于 18Q1 均稍有回落，验证我们此前关于“流感、两票制因素造成季度间波动”的判断（详见我们 5 月 27 日发布的周报《“互联网+医疗健康”发展意见正式落地，关注工业端数据回落》）。上市医药工业企业 18H1 总体收入增长 25.1%，营

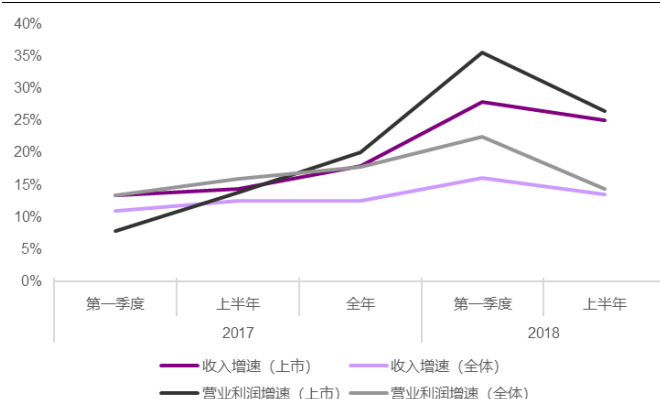
业利润增长 26.4%，相比于全行业的增速差距进一步拉大，表明医药行业在药审、招标、医保、两票制、分级诊疗等政策综合作用下，各细分行业分化较大，行业集中度继续提升，趋势明显。具体而言：

图 5：18H1 医药板块收入、利润增速有所回落



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 6：行业集中度提升加速

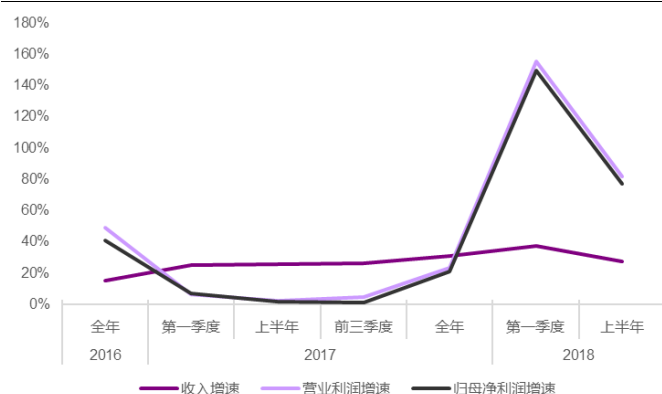


资料来源：Wind、光大证券研究所

1) 化学原料药：在 17Q4 和 18Q1 板块收入和利润同比增速大幅提升之后，18H1 稍有回落。随着 17 年环保趋严、竞争对手发生事故等因素，化学原料药（尤其是维生素大宗原料药）持续提价，部分产品屡创新高，随着高价新订单陆续执行，板块业绩在 17Q4 爆发，18Q1 延续这一势头。此后维生素 A、维生素 E 价格自高位有所回落，导致 18H1 增速水平稍有下降。随着众多原料药企业积极转型制剂业务，板块毛利率和销售费用率相比 17H1 均有明显升高。建议关注产品价格有支撑、业绩具有持续性的原料药企业。

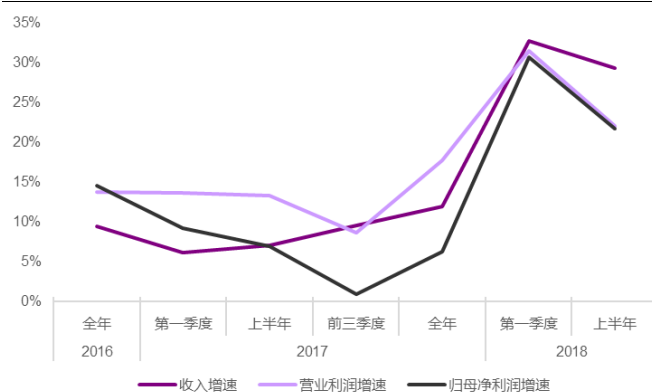
2) 化学药：从 17Q1 到 18 年 Q1，化学药板块收入增速逐季提升，18H1 稍有回落，但利润增速在经历 17Q3 低点后，迅速爬升至 18Q1 的 31.4%，18H1 也是稍有回落。17 年制剂板块落地的政策较多，如招标、医保、一致性评价等。这些政策的方向都是在加快优胜劣汰，提高药品质量。上市化药企业整体是受益于这些政策的实施。但政策实施的影响会有一个过程：招标首先带来降价，所以 17Q3 之前利润增速稍有下行，之后新中标产品放量，叠加新进医保因素，以及因两票制执行很多企业低开逐步转高开的影响，三方面因素导致 17Q4 开始收入和利润增速均明显抬升，毛利率和销售费用率也同步提高，管理费用率稍有下降，但净利率较为平稳甚至同比有所下滑。因资产负债率较低，财务费用率稍有增加。流感和两票制两大主要因素作用下，板块收入和利润增速在 18Q1 达到高点。在 18Q2，随着行业进入到库存消化阶段和渠道费用逐步返还下游，18H1 板块收入和利润增速也是如期略有回落。同时，研发费用率持续提升。建议关注满足临床需求的创新药和优质仿制药标的，如恒瑞医药、华东医药、京新药业、信立泰、恩华药业、科伦药业、康弘药业等。

图 7：原料药板块 16~18H1 收入、利润逐季增速情况



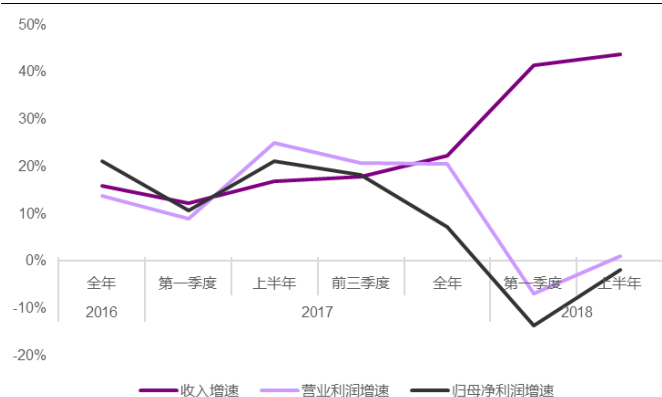
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 8：化学药板块 16~18H1 收入、利润逐季增速情况



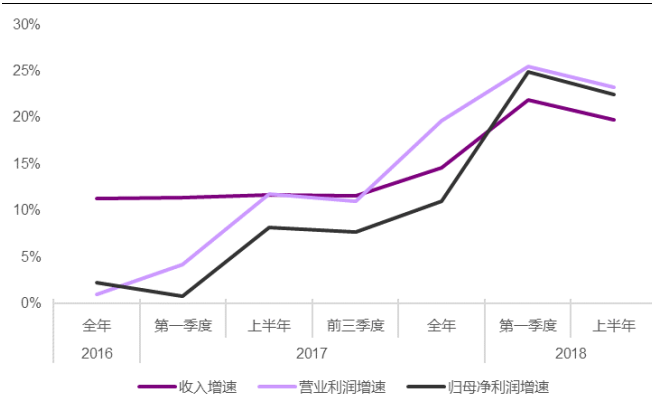
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 9：生物药板块 16~18H1 收入、利润逐季增速情况



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 10：中成药板块 16~18H1 收入、利润逐季增速情况

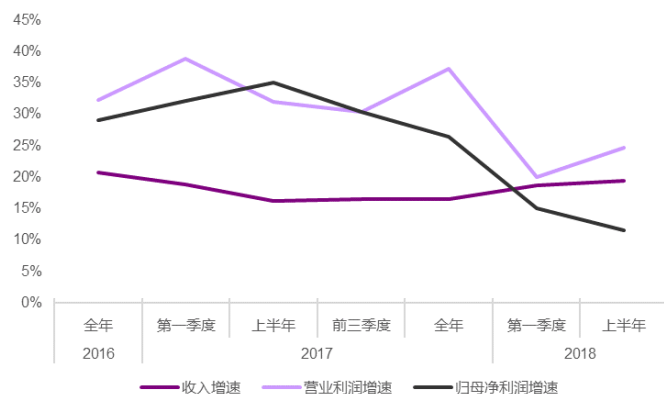


资料来源：Wind、光大证券研究所

3) 生物药：生物药板块自 17Q1 收入增速持续提升，18H1 仍有小幅提升。总体情况与化药板块有诸多相似之处，收入、利润、毛利率、净利率、销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率走势都比较相似。除了与化药类似的招标、医保、低开转高开原因外，生物药各细分行业的情况有较大分化，血制品在经历短期供需恶化后，稍有改善。上海莱士 18Q1、Q2 巨亏，导致板块利润增速出现波动。扣除这一因素，板块营业利润 18Q1、H1 增长 33.2%、33.7%。除此之外，疫苗板块已经走出“山东事件”影响，叠加新品种获批，业绩在 18Q2 延续高增长；受益于分级诊疗、消费升级的标的业绩较为稳健。建议关注长春高新、安科生物、我武生物、智飞生物、康泰生物等。

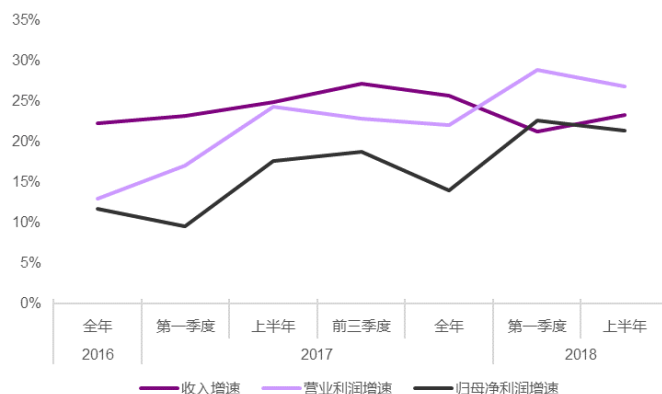
4) 中成药：中成药在制剂版块里相对增速较低，主要是中成药中有一些的辅助用药大品种，在医保和药占比限制中，相对压力较大。与化药和生物药类似，18Q1 中成药板块收入和利润增速明显反弹，18H1 稍有回落。另外，中成药板块应收账款周转天数显著增加，可能是商业企业将账期向上游非强势厂商转移，建议投资者关注。我们建议关注具有资源品属性、满足消费升级需求的传统中药标的，如片仔癀、云南白药、同仁堂、中新药业等。

图 11：医药商业板块 16~18H1 收入、利润逐季增速情况



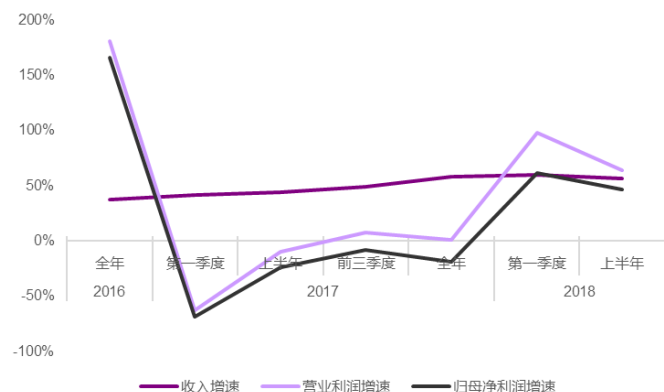
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 12：医疗器械板块 16~18H1 收入、利润逐季增速情况



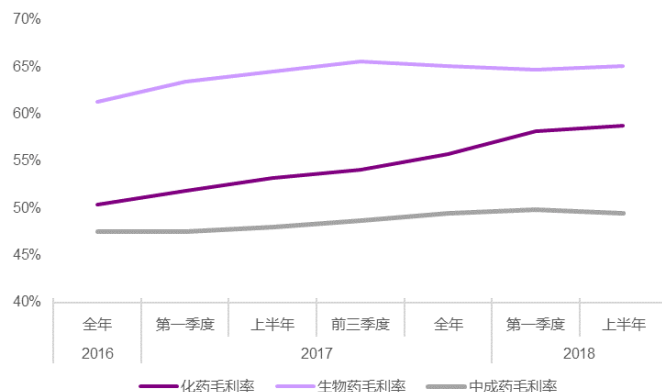
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 13：医疗服务板块 16~18H1 收入、利润逐季增速情况



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 14：两票制因素导致的板块毛利率提升接近尾声



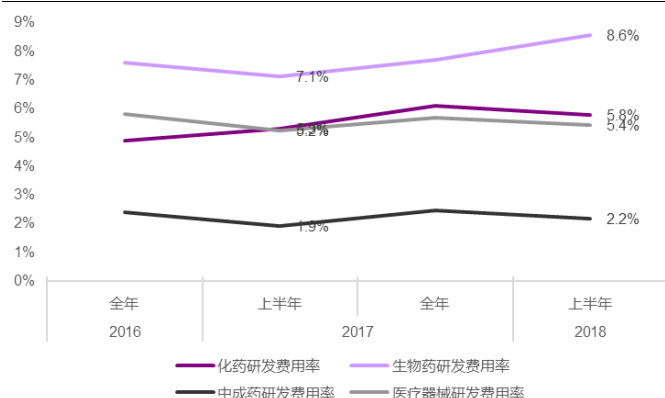
资料来源：Wind、光大证券研究所

5) 医药商业：由于两票制对调拨业务的冲击，商业板块自 17H1 收入增速下落到 16.3%，之后逐季回升到 18H1 的 19.5%。营业利润均保持 20% 以上高速增长，远远高于行业平均，集中度持续提升。随着分销企业纯销占比提升，板块毛利率、销售费用率持续提升，零差率导致的账期变长趋势明显，需计提较大的应收账款减值准备，导致 18Q1 利润增速下滑。另外，药店企业普遍业绩优异，盈利能力提升，在通过“新建+并购”提高市占率的同时，议价力也持续提升。我们建议关注现金流管理能力优秀的分销行业龙头和高景气的药店行业龙头，如**益丰药房、老百姓、大参林、一心堂、上海医药、九州通、瑞康医药、国药一致、国药股份、柳药股份**等。

6) 医疗器械：药品板块的零差率、药占比限制，开启了器械板块的景气周期。该板块 18H1 收入、营业利润、归母净利润增速继续保持在 20% 以上较高水平。该板块细分行业众多，个股间分化较大。其中，受益于分级诊疗、进口替代的标的普遍业绩优异。我们建议关注**乐普医疗、安图生物、开立医疗、基蛋生物、健帆生物、欧普康视、润达医疗**等。

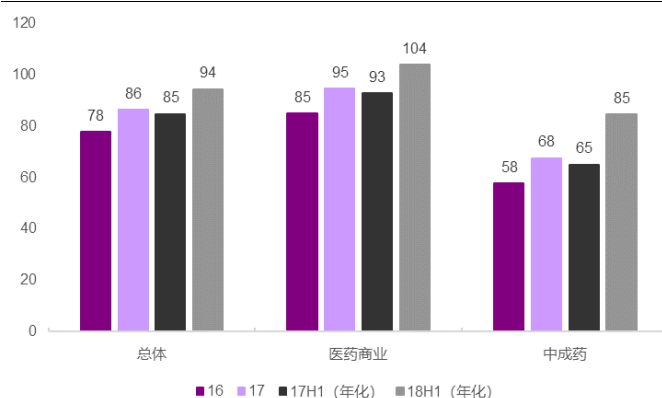
7) 医疗服务: 从 17Q1 到 18H1 收入端继续保持 50% 左右高速增长, 因为该板块标的较少, 宜华健康业绩波动较大, 美年健康季节性明显, 导致利润端波动较大。在分级诊疗、公立医院服务提价、消费升级等因素驱动下, 具有复制扩张能力的民营连锁医疗业绩优异。同时, 国内创新大潮下, CRO 行业也保持高景气。建议关注爱尔眼科、美年健康、泰格医药、通策医疗等。

图 15: 18H1 研发费用率显著高于 17H1



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 16: 商业、中成药板块应收账款周转天数显著增加



资料来源: Wind、光大证券研究所

表 2: 医药各板块收入、利润情况 (扣除新股、重组等不可比因素)

	收入					营业利润					归母净利润				
	17Q1	17H1	17	18Q1	18H1	17Q1	17H1	17	18Q1	18H1	17Q1	17H1	17	18Q1	18H1
原料药	25.2%	25.8%	30.7%	37.2%	27.6%	6.3%	2.2%	23.4%	155.6%	81.7%	7.2%	1.9%	21.0%	149.7%	77.1%
化学药	6.2%	7.0%	11.9%	32.7%	29.3%	13.6%	13.2%	17.7%	31.5%	22.1%	9.2%	6.9%	6.2%	30.7%	21.7%
生物药	12.3%	16.9%	22.3%	41.4%	43.8%	8.9%	25.0%	20.5%	-6.9%	1.1%	10.6%	21.3%	7.2%	-13.6%	-1.8%
中成药	11.4%	11.6%	14.6%	21.9%	19.8%	4.2%	11.8%	19.7%	25.5%	23.3%	0.8%	8.1%	11.0%	25.0%	22.4%
医药工业 (上市)	13.4%	14.4%	18.0%	27.9%	25.1%	7.8%	13.8%	20.1%	35.5%	26.4%	5.0%	9.8%	11.0%	33.2%	24.7%
医药工业 (全体)	11.0%	12.6%	12.5%	16.1%	13.5%	13.4%	15.9%	17.8%	22.5%	14.4%	--	--	--	--	--
医药商业	18.8%	16.3%	16.6%	18.8%	19.5%	38.8%	32.0%	37.3%	20.0%	24.7%	32.1%	35.1%	26.4%	15.0%	11.5%
医疗器械	23.1%	24.9%	25.7%	21.3%	23.3%	17.0%	24.3%	22.0%	28.9%	26.9%	9.5%	17.6%	14.0%	22.6%	21.4%
医疗服务	41.7%	43.8%	57.8%	60.2%	56.3%	-62.5%	-10.0%	0.6%	98.2%	64.2%	-68.3%	-24.2%	-18.9%	61.3%	46.3%
总体 (上市)	16.2%	15.7%	18.2%	24.4%	23.3%	8.9%	15.8%	22.1%	33.6%	27.1%	4.6%	11.9%	12.0%	30.7%	23.1%

资料来源: Wind、光大证券研究所

表 3：医药各板块毛利率、净利率情况（扣除新股、重组等不可比因素）

	毛利率							净利率						
	16	17Q1	17H1	17Q1-3	17	18Q1	18H1	16	17Q1	17H1	17Q1-3	17	18Q1	18H1
原料药	35.5%	31.9%	32.9%	33.4%	35.6%	43.5%	39.6%	10.8%	9.0%	9.9%	9.7%	10.0%	16.3%	13.7%
化学药	50.4%	51.8%	53.2%	54.0%	55.7%	58.1%	58.7%	12.7%	13.2%	13.8%	12.8%	12.1%	12.9%	12.9%
生物药	61.3%	63.5%	64.5%	65.6%	65.0%	64.7%	65.1%	23.7%	24.9%	25.7%	24.6%	20.9%	15.9%	17.8%
中成药	47.5%	47.5%	48.0%	48.6%	49.5%	49.8%	49.5%	13.5%	14.0%	14.2%	13.9%	13.3%	14.2%	14.5%
医药商业	13.1%	13.6%	13.8%	13.9%	14.2%	15.4%	15.5%	3.2%	3.6%	3.8%	3.5%	3.5%	3.5%	3.6%
医疗器械	43.5%	42.9%	44.0%	44.2%	44.0%	45.0%	44.5%	13.7%	13.0%	14.4%	14.2%	12.5%	13.1%	14.2%
医疗服务	38.3%	35.8%	39.2%	40.4%	39.4%	37.8%	39.8%	15.6%	7.5%	10.8%	12.4%	9.2%	8.7%	11.1%
总体	32.3%	31.7%	32.6%	33.1%	34.2%	35.7%	35.5%	9.3%	9.1%	9.7%	9.4%	8.9%	9.6%	9.7%

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 4：医药各板块三费情况（扣除新股、重组等不可比因素）

	销售费用率						管理费用率						财务费用率					
	16	17Q1	17H1	17	18Q1	18H1	16	17Q1	17H1	17	18Q1	18H1	16	17Q1	17H1	17	18Q1	18H1
原料药	8.6%	8.3%	8.3%	9.7%	11.4%	12.0%	12.4%	10.6%	10.5%	11.1%	8.8%	9.3%	0.4%	1.4%	1.6%	1.8%	3.0%	1.0%
化学药	20.7%	20.8%	22.3%	26.4%	29.6%	30.1%	12.8%	13.1%	12.5%	13.0%	11.5%	11.6%	1.2%	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%
生物药	23.5%	24.7%	26.5%	29.0%	29.4%	29.6%	15.9%	15.1%	14.8%	14.6%	12.7%	10.7%	1.6%	1.9%	1.8%	1.7%	2.1%	1.6%
中成药	23.9%	22.8%	23.5%	25.5%	24.9%	25.2%	7.8%	7.1%	7.0%	7.6%	7.0%	6.8%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.1%	1.2%
医药商业	5.7%	6.0%	5.9%	6.3%	7.3%	7.1%	2.7%	2.5%	2.5%	2.8%	2.6%	2.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%
医疗器械	13.3%	12.9%	12.9%	14.3%	14.2%	13.7%	13.1%	12.8%	12.5%	13.2%	13.0%	12.4%	0.6%	1.1%	1.1%	1.5%	2.1%	1.6%
医疗服务	9.9%	10.0%	10.4%	10.8%	9.9%	11.3%	13.5%	14.3%	12.6%	11.7%	13.7%	11.8%	2.2%	2.1%	1.9%	2.3%	2.7%	2.5%
总体	13.7%	13.2%	13.7%	15.3%	16.0%	16.2%	7.3%	6.7%	6.7%	7.2%	6.5%	6.4%	0.8%	0.9%	1.0%	1.1%	1.3%	1.1%

资料来源：Wind、光大证券研究所

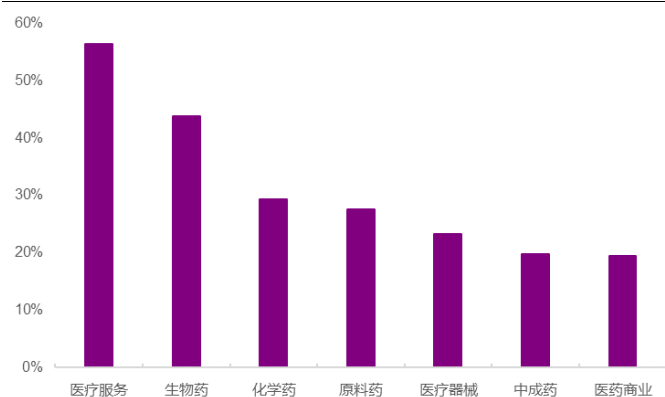
表 5：医药各板块研发费用率、应收账款周转天数情况（扣除新股、重组等不可比因素）

	研发费用率							应收账款周转天数（年化）						
	16	17Q1	17H1	17Q1-3	17	18Q1	18H1	16	17Q1	17H1	17Q1-3	17	18Q1	18H1
原料药	4.9%	0.1%	4.3%	0.0%	4.9%	0.1%	4.5%	69.0	65.5	64.6	66.4	68.5	67.7	65.0
化学药	4.9%	0.1%	5.3%	0.0%	6.1%	0.1%	5.8%	81.4	90.2	91.9	96.8	92.0	85.9	87.8
生物药	7.6%	2.0%	7.1%	2.0%	7.7%	2.0%	8.6%	76.2	86.0	89.3	94.5	92.5	89.3	90.1
中成药	2.4%	0.0%	1.9%	0.0%	2.5%	0.0%	2.2%	57.7	63.4	65.1	70.8	67.6	70.0	84.7
医药商业	0.3%	0.0%	0.3%	0.0%	0.4%	0.0%	0.4%	85.0	91.9	92.8	101.3	94.6	100.7	104.0
医疗器械	5.8%	0.9%	5.2%	0.0%	5.7%	0.9%	5.4%	117.4	123.4	119.3	121.5	115.0	123.0	123.7
医疗服务	1.6%	0.0%	1.8%	0.0%	1.3%	0.0%	1.0%	97.7	103.3	103.3	114.4	100.0	100.5	106.4
总体	2.4%	0.2%	2.2%	0.1%	2.6%	0.2%	2.5%	77.8	83.9	84.8	91.4	86.4	89.0	94.5

资料来源：Wind、光大证券研究所

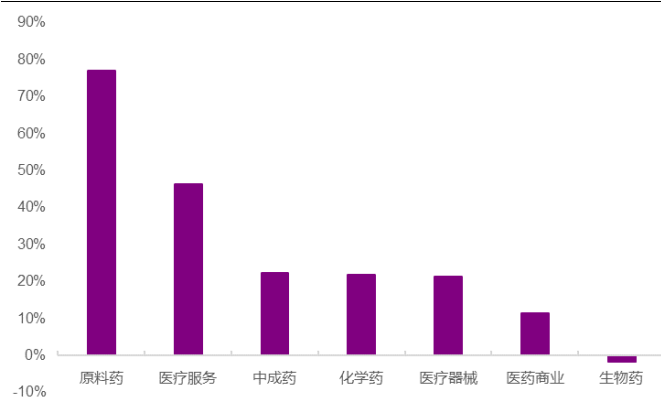
处方药如期回落，非药延续高景气。上市公司 18 年中报继续验证我们在 18 年年度策略和中期策略报告中反复提出的观点：医药行业进入分化时代，加速去伪存真和集中提升，行业迎来柳暗花明。具体分板块来看，医疗服务、医疗器械、生物药在 18Q1 高增速的基础上，18H1 增速进一步提升，景气度较高。两票制的冲击接近尾声，医药商业板块收入增速正缓步抬升。化药和中成药板块增速则在 18Q1 冲高后如期回落。

图 17: 18H1 各板块收入同比增速情况



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 18: 18H1 各板块归母净利润同比增速情况



资料来源: Wind、光大证券研究所

建议重点布局明后年业绩确定性较高的非药或消费属性公司。我们认为国务院机构改革开启“大医保”时代，6 月新成立的国家医疗保障局“在控费的前提下扩大医疗保障”的政策确定性和执行力度将在下半年加强。带量采购、医保支付标准以及价格谈判等一系列新政有望逐步向全国铺开。在系列新政作用下，处方药相关标的的不确定性较大。另外，由于基数效应，18Q4 和 19Q1 工业端增速可能面临较大压力。同时，医药板块在经历了 3 月医药制造业数据回落、6 月医保局成立、7 月疫苗事件发酵、8 月药监局人士变动等多重事件后，已自 5 月底最高点回调了 25%。当前时点，估值消化后，展望明年，我们认为部分优质标的已进入中长期布局区间，建议重点布局明后年业绩确定性较高的非药或消费属性公司。我们认为当前位置可重点布局的公司：**益丰药房、大参林、爱尔眼科、长春高新、恒瑞医药、国药一致、康弘药业、云南白药、乐普医疗、安图生物、润达医疗。**

从更长的时间维度看，我们仍然建议紧握“创新+升级”主线：①消费升级驱动量价齐升，推荐**长春高新、爱尔眼科、云南白药、片仔癀、同仁堂**；②药店受益加速整合和处方外流，推荐**益丰药房、大参林、一心堂、老百姓**；③创新药/重磅仿制有望催生新重磅产品，推荐**恒瑞医药、康弘药业、信立泰**；④创新高端器械开启进口替代景气周期，推荐**安图生物、乐普医疗**；⑤一致性评价加速进口替代和竞争格局改善，推荐**信立泰、乐普医疗**；⑥流通渠道变革带来产业格局重塑有望迎来拐点，推荐**上海医药、润达医疗、国药一致**。

3、行业政策与公司要闻

表 6: 重点行业政策、要闻核心要点与分析 (8.27-8.31)

领域	日期	政策/要闻	核心要点	影响
综合	8/28	中国政府网发布《深化医药卫生体制改革 2018 年下半年重点工作任务》	共 50 项，包括以下几个方面： 1) 有序推进分级诊疗制度建设； 2) 建立健全现代医院管理制度； 3) 加快完善全民医保制度； 4) 大力推进药品供应保障制度建设；	明确下半年医改方向与具体任务及负责部门，改革持续深入推进。

		工作任务》	5) 切实加强综合监管制度建设; 6) 建立优质高效的医疗卫生服务体系; 7) 统筹推进相关领域改革。	
制药	8/30	国务院常务会议对基本药物目录作出调整。	1) 在覆盖临床主要病种的基础上, 聚焦癌症、儿科、慢性病等, 调入 187 种中西药, 其中肿瘤用药 12 种、临床急需儿童药品 22 种, 调整后总品种扩充到 685 种。 2) 将基本药物目录内符合条件的治疗性药品按程序优先纳入医保目录, 在高血压、糖尿病、严重精神障碍等慢性病管理中, 在保证药效前提下优先使用基本药物, 减少患者药费支出。 3) 公立医疗机构要优先使用基本药物, 使用情况与相关补助资金拨付挂钩。	基本药物制度进一步深化改革, 基药范围扩大、纳入基药的品种在医保、医疗机构使用等方面获得政策支持。
中药	8/31	国家药监局发布《中药饮片质量集中整治工作方案》	严厉查处中药饮片生产环节、流通使用环节违法违规行为, 严厉查处不合格中药饮片、非法生产经营中药饮片的行为。	中药领域监管力度进一步强化。

资料来源: 中国政府网、国家药监局、光大证券研究所

表 7: 公司要闻核心要点 (8.27-8.31)

日期	公司	要闻
8/27	罗氏	Genentech 与 Affimed 公司达成战略合作, 共同研发基于多特异性抗体的创新癌症免疫疗法。Affimed 将获得 9600 万美元前期付款+50 亿美元里程碑付款。
8/27	华海药业	411 万股将于 9 月 3 日解锁上市。
8/27	海思科	麻醉剂 HSK3486 乳状注射液进入 III 期临床。
8/27	艾德生物	5 种突变基因检测试剂盒获得第三类体外诊断试剂《医疗器械注册证》。
8/27	众生药业	ZSP1273 片获得临床试验批件。
8/27	新开源	收购海外标的 BioVision, Inc. 的股权交割手续也已完成, 已通过美国政府反垄断审查。
8/28	辉瑞	公布了心肌病新药 Tafamidis 的 3 期临床数据, 结果积极。
8/28	AbbVie	Imbruvica (Ibrutinib) 与罗氏的 Rituxan (Rituximab) 联用疗法获 FDA 批准, 用于治疗华氏巨球蛋白血症 (Waldenström's macroglobulinemia, WM)。
8/28	康恩贝	拟以 3 亿元受让沃森生物持有的嘉和生物增资后 8.65% 的股权。
8/28	九州通	与平安好医生签署了《战略合作协议》, 共同探索建立“互联网+医疗+医药”的服务链体系。
8/28	凯利泰	金属接骨螺钉获得 III 类医疗器械注册证。
8/29	华东医药	拟通过公司全资孙公司华东医美通过现金要约方式收购 Sinclair 全部股份, 已签署要约协议。
8/29	京新药业	头孢羟唑唑注射用头孢美唑钠获得药品注册批件。
8/29	迈克生物	丙型肝炎病毒抗体检测试剂盒、人类免疫缺陷病毒抗原抗体检测试剂盒、梅毒螺旋体抗体检测试剂盒取得医疗器械注册证。
8/29	中国医药	控股子公司上海新兴收到《单采血浆许可证》。
8/30	MSD	FDA 批准两款治疗 HIV-1 感染的新药 Delstrigo、Pifeltro 上市
8/30	恒瑞医药	子公司 Cadiasun Pharma GmbH 的 X-线对比剂碘克沙醇注射液获批在英国上市。
8/30	众生药业	收到日本特许厅关于作为 SMO 抑制剂的喹啉衍生物的化合物专利。
8/30	华润双鹤	全资子公司华润赛科的左乙拉西坦片正式纳入优先审评。
8/30	华海药业	抗高血脂血症药物非诺贝特片的 ANDA 申请获批。
8/30	普利制药	雷贝拉唑肠溶胶囊及其制备方法获得国家发明专利。
8/30	华兰生物	鲁山单采血浆站取得单采血浆许可证。
8/30	方盛制药	签署了关于以自有资金收购金乌黑药 51%~90% 股权的意向协议书, 涉及金额约 6120 万元至 1.08 亿元。
8/31	罗氏	Genetech 的血友病新药 Hemlibra 的 3 期临床 HAVEN 3 结果积极。
8/31	BMS	FDA 接受 Sprycel (Dasatinib, 达沙替尼) 的补充上市申请, 与化疗联用, 用于治疗新确诊的费城染色体阳性 (Ph+) 的急性淋巴细胞白血病 (ALL) 儿童患者。
8/31	美诺华	控股子公司美诺华天康的制剂生产线收到斯洛文尼亚药监局签发的《欧盟 GMP 证书》。
8/31	昆药集团	公司的“三七标准化与产业化发展关键技术研究及应用”项目获得了云南省科学技术进步一等奖。

资料来源: 公司公告、新康界、药智网、药明康德、光大证券研究所整理

4、上市公司研发进度更新

百济神州的替雷利珠单抗、东阳光药的奥氮平片生产申请新进承办；双鹭药业的重组全人源抗 TNF- α 单抗注射液、辽宁成大的冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)临床申请审评审批中；海思科的 HSK16149 胶囊临床申请新进承办。

正大天晴的盐酸安罗替尼胶囊（鼻咽癌）正在进行 2 期临床；恒瑞医药的 SHR7280 片正在进行 1 期临床。

表 8：上市公司新药和重磅仿制药审评审批进度更新（8.27~9.2）

上市公司	药品名称	审批阶段	注册分类	申请类型	备注
百济神州	替雷利珠单抗	新进承办	治疗用生物制品 1	生产	PD-1 单抗
百济神州	替雷利珠单抗	新进承办	化药 1		BTK 抑制剂
东阳光药	奥氮平片	新进承办	化药 4		治疗精神分裂症
双鹭药业	重组全人源抗 TNF- α 单抗注射液	审评审批中	治疗用生物制品 2	临床	抗肿瘤和免疫调节剂
辽宁成大	冻干人用狂犬病疫苗(人二倍体细胞)	审评审批中	预防用生物制品 15		
海思科	HSK16149 胶囊	新进承办	化药 1		用于治疗糖尿病周围神经痛、带状疱疹后神经痛、纤维肌痛
东阳光药	HEC53856 胶囊	新进承办	化药 1		

资料来源：咸达数据、CDE、光大证券研究所整理

表 9：上市公司创新药和重磅仿制药临床试验进度更新（8.27~9.2）

上市公司	药品名称	注册号	临床阶段	试验状态	适应症
健民集团	利胃胶囊	CTR20180969	3 期	进行中（招募中）	慢性非萎缩性胃炎伴糜烂
中国生物制药	盐酸安罗替尼胶囊	CTR20181165	2 期	进行中（尚未招募）	复发/转移性鼻咽癌
恒瑞医药	SHR7280 片	CTR20181472	1 期	进行中（尚未招募）	子宫内膜异位症
千金药业	阿卡波糖片	CTR20181439	BE	进行中（尚未招募）	2 型糖尿病

资料来源：咸达数据、光大证券研究所整理

表 10：上市公司创新药械引进和授权更新（8.27~9.2）

上市公司	药械名称	授权类型	适应症/靶点	研发进度	合作公司	合作金额
华东医药	医美系列产品	要约收购	医美	已上市	英国 Sinclair	14.9 亿

资料来源：公司公告、光大证券研究所整理

5、一致性评价审评审批进度更新

目前共有 89 个品规正式通过了一致性评价。截至目前，共 63 个品规通过补充申请形式完成一致性评价，有 26 个品规通过其他渠道完成一致性评价：

1) 补充申请路径进展：本周有 15 个品规开始承办，1 个品规开始资料发补，没有品规正式通过审批（收录进《中国上市药品目录集》）。其中，恒瑞医药的盐酸伊立替康注射液、信立泰的左乙拉西坦片、正大天晴的注射用地西他滨新进承办。

2) 按新注册分类标准新申请路径进展：本周，有 6 个品规正式通过审批。

本周，两大路径下共有 6 个品规正式通过一致性评价。包括石药集团的二甲双胍片、东阳光药的克拉霉素缓释片等。

表 11：本周共有 6 个品规正式通过了一致性评价 (8.27~9.2)

通用名	剂型	规格	企业名称	上市公司	路径	17 年样本医院销售额	增速	竞争格局 (2017 年)
二甲双胍	片剂	0.5g	石药集团欧意药业有限公司	石药集团	C	5.72 亿	+6%	BMS 76% 重庆康刻尔制药 3% 北京利龄恒泰 3% 北京圣永 3%
		0.85g	石药集团欧意药业有限公司	石药集团	C			
布洛芬	注射剂	4ml:0.4g	成都苑东生物制药股份有限公司		D	0.67 亿	+8%	强生 43% 中美史克 18% 天大药业 7% 四川中方 5%
		8ml:0.8g	成都苑东生物制药股份有限公司		D			
孟鲁司特	颗粒剂	0.5g:4mg	长春海悦药业股份有限公司		D	5.52 亿	+10%	默沙东 73% 鲁南贝特 14% 大冢制药 13%
克拉霉素	缓释片	500mg	广东东阳光药业有限公司	东阳光药	C	2.88 亿	-6%	广州柏赛罗 30% 雅培 28% 恒瑞医药 27% 扬子江 4%

资料来源：CDE、PDB，光大证券研究所（注：A 路径为“补充 BE 后补充申请”；B 路径为“主动撤回后新标准重报”；C 路径为“海外上市品种国内注册”；D 路径为“新分类标准新报”。）

表 12：一致性评价新申请、承办、发补情况更新 (8.27~9.2)

状态	受理号	药品名称	企业名称	上市公司	变动日期	治疗类别
新进承办	CYHB1840068	盐酸法舒地尔注射液	齐鲁制药(海南)有限公司		08-29	心血管系统药物
	CYHB1840069	注射用地西他滨	正大天晴药业集团股份有限公司	中国生物制药	08-30	抗肿瘤和免疫调节剂
	CYHB1840070	注射用地西他滨	正大天晴药业集团股份有限公司	中国生物制药	08-30	抗肿瘤和免疫调节剂
	CYHB1850151	左乙拉西坦片	深圳信立泰药业股份有限公司	信立泰	08-30	神经系统药物
	CYHB1850161	盐酸左西替利嗪片	北京天衡药物研究院南阳天衡制药厂		08-29	呼吸系统用药
	CYHB1850163	阿德福韦酯片	福建广生堂药业股份有限公司	广生堂	08-27	全身用抗感染药物
	CYHB1850164	注射用地西他滨	齐鲁制药(海南)有限公司		08-29	抗肿瘤和免疫调节剂
	CYHB1850165	碳酸氢钠片	福州海王福药制药有限公司	海王英特龙	08-30	血液和造血系统药物
	CYHB1850166	富马酸喹硫平片	湖南洞庭药业股份有限公司		08-28	神经系统药物
	CYHB1850167	富马酸喹硫平片	湖南洞庭药业股份有限公司		08-29	神经系统药物
	CYHB1850168	富马酸喹硫平片	湖南洞庭药业股份有限公司		08-29	神经系统药物
	CYHB1850171	盐酸伊立替康注射液	江苏恒瑞医药股份有限公司	恒瑞医药	08-29	抗肿瘤和免疫调节剂
	CYHB1850172	格列美脲片	山东新华制药股份有限公司	新华制药	08-30	消化系统及代谢药
	CYHB1850173	格列美脲片	山东新华制药股份有限公司	新华制药	08-30	消化系统及代谢药
	CYHB1850174	注射用培美曲塞二钠	江苏豪森药业集团有限公司		08-30	抗肿瘤和免疫调节剂
新进发补	CYHB1840008	富马酸替诺福韦二吡呋酯片	安徽贝克生物制药有限公司		08-31	全身用抗感染药物

资料来源：米内网、光大证券研究所整理

6、沪深港通资金流向更新

表 13：沪港深通资金医药持股每周变化更新（8.27~9.2）

序号	沪港深通资金每周净买入/卖出额前十大医药股				沪港深通资金持仓比例前十大医药股	
	股票简称	净买入额（万元）	股票简称	净卖出额（万元）	股票简称	持全部 A 股比例
1	东阿阿胶	18105	恒瑞医药	154998	恒瑞医药	13.74%
2	云南白药	11684	通化东宝	5700	云南白药	7.81%
3	康美药业	9152	浙江医药	4206	通化东宝	7.52%
4	智飞生物	8202	片仔癀	4047	东阿阿胶	7.20%
5	美年健康	5603	金达威	2977	华润三九	6.94%
6	爱尔眼科	5185	华兰生物	2906	益丰药房	5.73%
7	新和成	3951	一心堂	2887	泰格医药	5.71%
8	泰格医药	3307	仁和药业	2395	爱尔眼科	4.14%
9	济川药业	3100	通策医疗	1744	天士力	4.09%
10	乐普医疗	2982	双鹭药业	1487	科华生物	3.68%

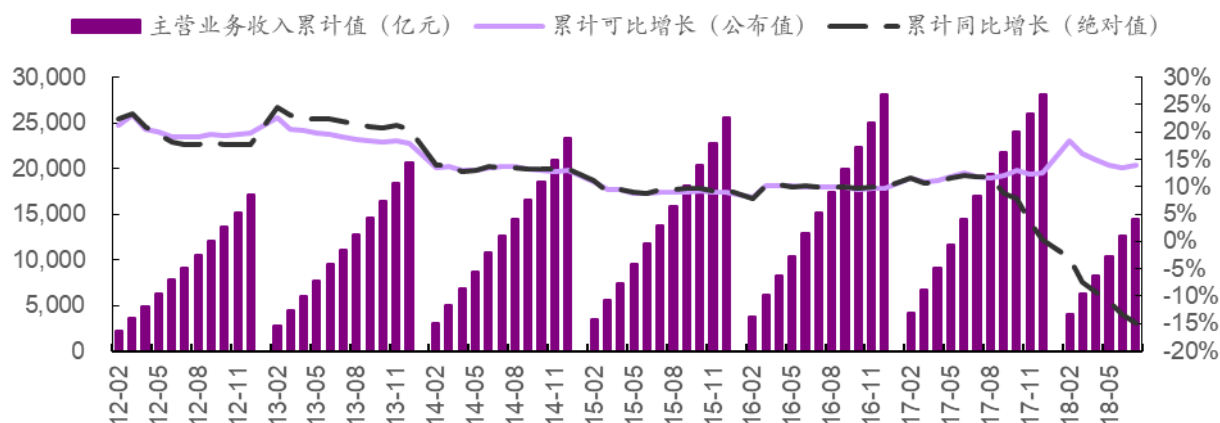
资料来源：港交所、光大证券研究所整理

7、重要数据库更新

7.1、7 月医药工业端收入增速略有回升，利润端增速有所回升

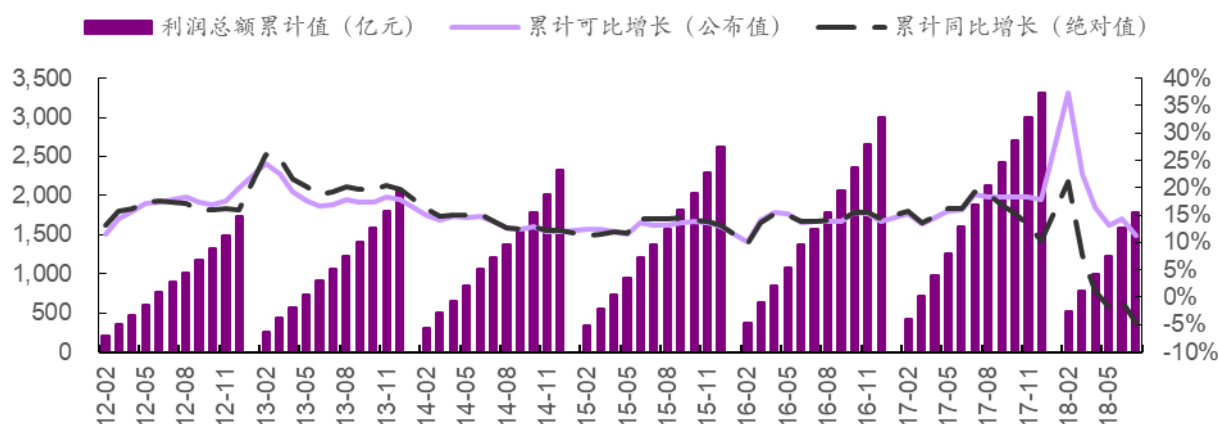
2018M1-7 工业端营收同比增速略有提升，但利润总额增速有所下滑。2018M1-7 医药制造业收入、营业成本和利润总额分别增长 14.0%、8.0%和 11.2%，收入和营业成本增速相对 M1-6 提升 0.5pp 和 0.7pp，利润总额增速相对则回落 3.2pp；从单月数据来看，18M7 收入、营业成本和利润总额分别增长 17.6%、13.2%和-8.7%，利润增速在上月快速反弹后出现回落。

图 19：医药制造业累计收入及增长情况：公布值和绝对值增长率有所下滑（2012.02~2018.07）



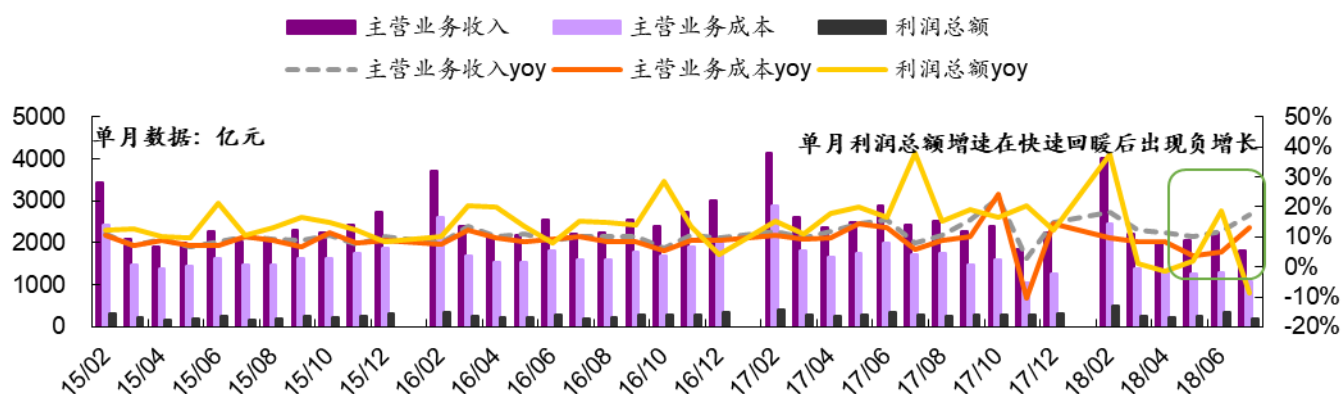
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

图 20：医药制造业累计利润总额及增长情况：公布值和绝对值增长率有所下滑（2012.02~2018.07）



资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

图 21：医药制造业主营业务收入、成本和利润总额单月值以及可比增长率（2012.02~2018.07）

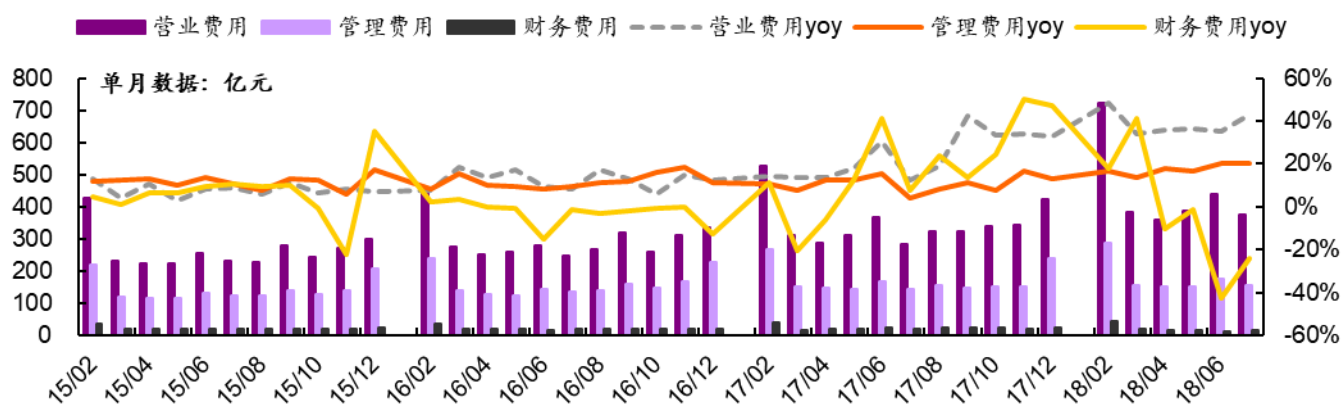


资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：单月数据根据统计局公布的统计口径下的可比增长率计算，2月为1-2月累计数据

- **收入和成本增速有所回升，工业端发货改善：**今年1-2月，流感疫情爆发导致医院采购大幅增长，而3-5月进入库存消化周期，因此整体增速趋于回落，6~7月收入 and 成本增速保持稳中有升，也符合我们对医药工业未来增速回归正常增长的判断；另外，由于收入增速明显高于成本增速，而原料药价格并无明显下滑，可以判断，收入增速仍存在部分低开转高开的贡献。
- **7月利润增速在6月反弹后回落主要是因月度波动：**此前由于低开转高开，行业数据出现收入（接近20%）和利润（20~40%）双双大幅增长，利润增速高于收入主要是税票改革导致费用确认到工业端有所延迟。从3-5月表现来看，我们判断工业端高开后承担中间费用的进度在加快，并且还加上了此前延迟部分的补偿确认，因此导致利润增速在-2~2%之间。6月增速回暖和7月增速回落也属于两票制费用确认波动范畴，其中7月单月销售费用增速为42.8%（18M6为35.1%），主要是基数效

应所致（17M7 销售费用增速仅为 12.5%，但 17M6 销售费用增速为 30.5%）。

图 22：医药制造业销售费用、管理费用和财务费用单月值以及可比增长率（2012.02-2018.07）



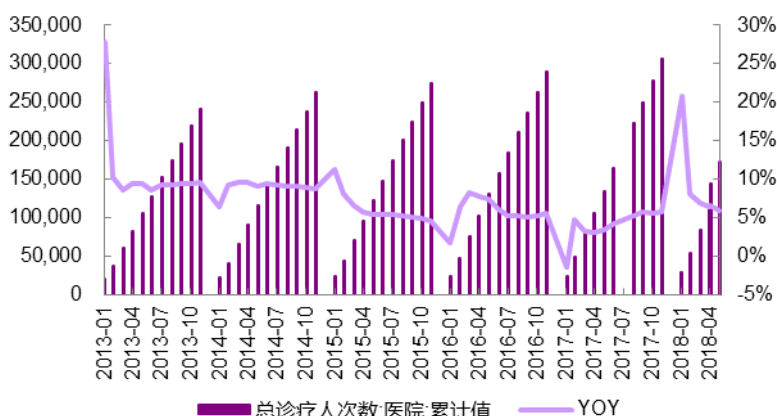
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：单月数据根据统计局公布的统计口径下的可比增长率计算，2 月为 1-2 月累计数据

结论：预计 18Q2 医药行业收入增速会继续回落在正常范围（10%左右，不含两票制影响），利润端长期仍会回到和收入增速相匹配的水平，不改医药行业整体向上的大周期。我们认为医药行业分化和调结构趋势更加明显，当前行情下更应该强调医药股基本面的确定性，特别是要加大对医药中消费属性板块的配置。

7.2、诊疗人次略有下降，依然是三级医院增长最快

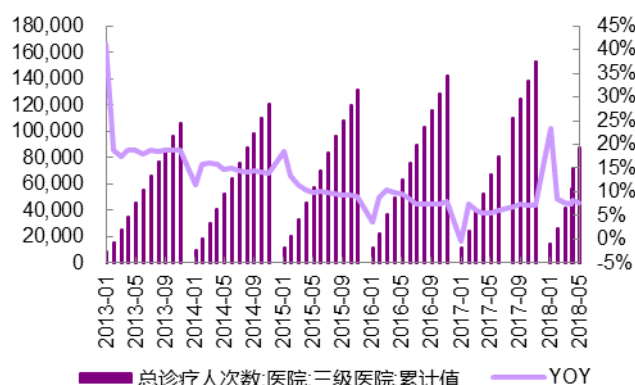
诊疗人次 6 月有所回落。2018M1-6，国内医院总诊疗人次累计 17.32 亿，同比上升 6%；其中三级医院总诊疗人次 8.72 亿，同比上升 8%，二级医院总诊疗人次 6.4 亿，同比上升 4%，一级医院总诊疗人次 1.07 亿，同比上升 3%，基层医疗卫生机构总诊疗人次 21.84 亿，同比上升 2%，可以看到依然是三级医院诊疗人次表现最佳，分级诊疗依然任重道远。单看 2018M6 总诊疗人次同比+3%，相比 M5（同比+7%）、M4 和 M3（同比+5%）有所回落。

图 23：医院总诊疗人次累计值变化（截至 2018M6）



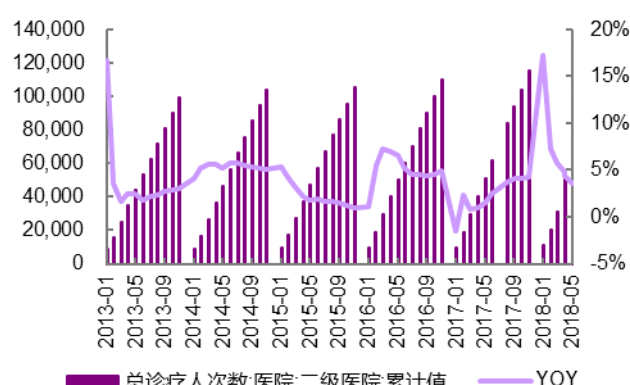
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 24: 三级医院总诊疗人次累计值变化(截至 2018M6)



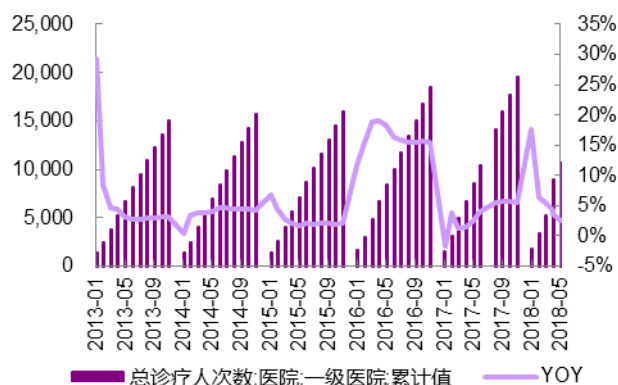
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 25: 二级医院总诊疗人次累计值变化(截至 2018M6)



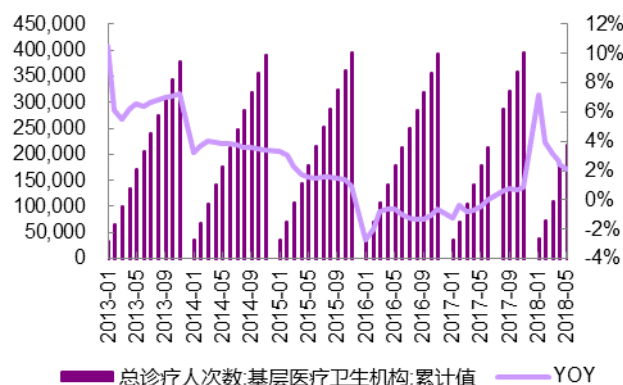
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 26: 一级医院总诊疗人次累计值变化(截至 2018M6)



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 27: 基层机构总诊疗人次累计值变化(截至 2018M6)



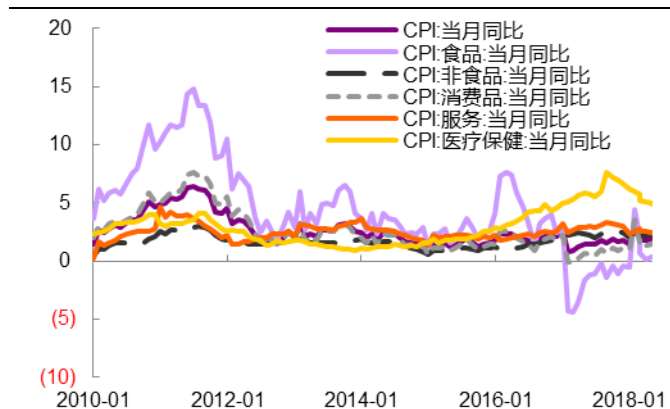
资料来源: Wind、光大证券研究所

7.3、医疗保健 CPI 指数继续下降

7 月医疗保健 CPI 继续下降,但仍领跑整体 CPI。7 月份,整体 CPI 指数 2.1,同比上涨 0.7 个百分点,环比上升 0.3 个百分点。7 月医疗保健 CPI 指数为 4.6,同比下降 0.9 个点,环比下降 2 个点,虽然医疗保健 CPI 呈现高位回落趋势,但仍分别高出整体 CPI、消费品 CPI 和服务 CPI 各 2.5、2.8 和 2.1 个点,说明医药行业消费升级趋势依然明显。

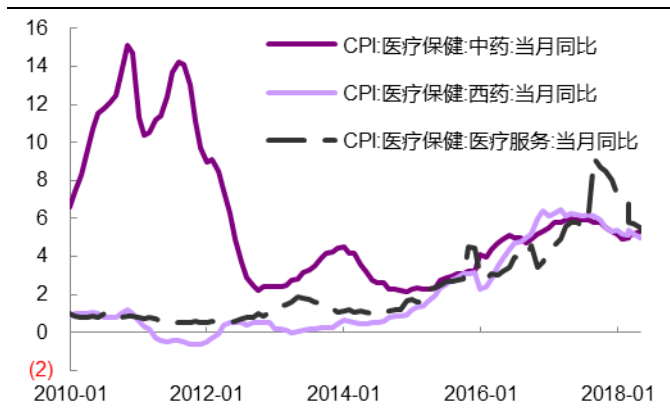
7 月中药 CPI 继续上升。2018 年 7 月,中药 CPI 为 5.6,环比上升 0.3 个百分点;西药和医疗服务 CPI 指数分别为 5.1 和 4.6,分别环比下降 0.2 和 2.0 个百分点。我们认为,患者对中药的偏好逐渐上升,可重点关注相关企业。

图 28：医疗保健 CPI 高位有所回落（截至 2018.07）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 29：医疗保健子类 CPI 比较（截至 2018.07）

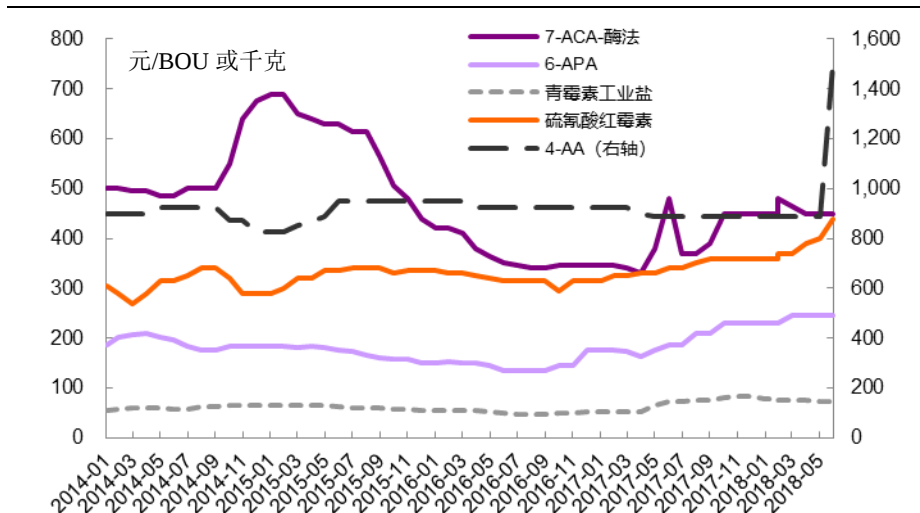


资料来源：Wind、光大证券研究所

7.4、抗生素原料药价格波动，重要维生素价格继续下降

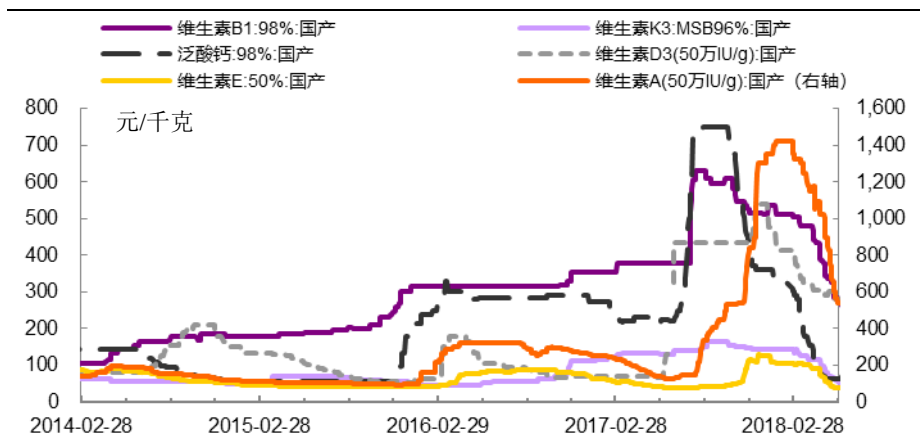
4-AA 价格大幅上升，泛酸钙价格下降明显。截至 2018 年 7 月，4-AA 价格报 1500 元/kg，环比大幅上升 68.5%，我们猜测与环保监管变严导致生产成本上升有关；6-APA 价格报 245 元/kg，环比上升 6.5%；7-ACA 价格报 450 元/kg，环比无差异；硫氰酸红霉素价格 440 元/kg，环比继续上升 22.2%；青霉素工业盐价格报 72.5 元/kg，环比下降 12.1%。截至 2018 年 8 月 31 日，维生素 K3、D3 分别报 59.5 元/kg、425 元/kg，环比上周无差异；泛酸钙报 76 元/kg，环比上周下降 10%；维生素 A 报 372.5 元/kg，环比上周下降 3%；维生素 B1 报 250 元/kg，环比上周下降 1%；维生素 E 报 38.5 元/kg，环比上周下降 1%。

图 30：重要抗生素原料药价格走势（月，截至 2018.07）



资料来源：Wind、光大证券研究所

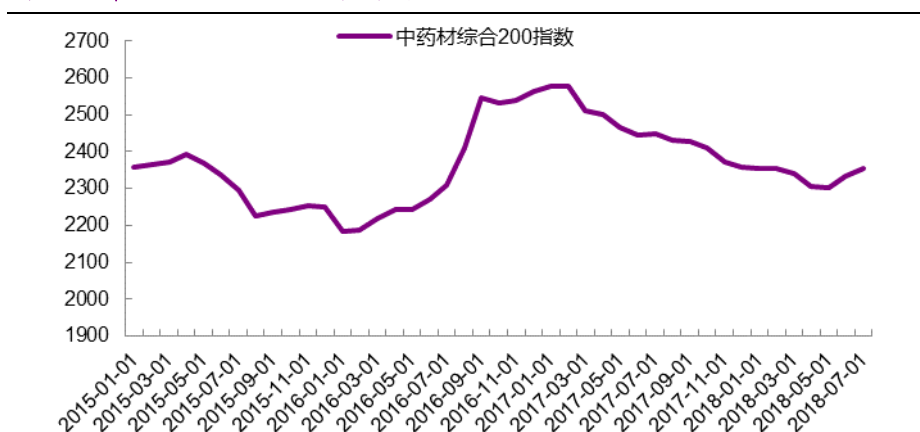
图 31：重要维生素原料药价格走势（日，截至 2018.08.31）



资料来源：博亚和讯、光大证券研究所

中药材价格指数继续上升。中药材综合 200 指数 2018 年 7 月收 2352.79 点，环比上月上升 0.25%，继续上涨；同比去年下跌 3.99%。我们分析认为进入 7 月，产量减少，短期价格反弹不改今年整体平稳走势的判断。我们监控的三七等重要中药材品种行情稳定。

图 32：中药材价格指数走势（截至 2018.07）

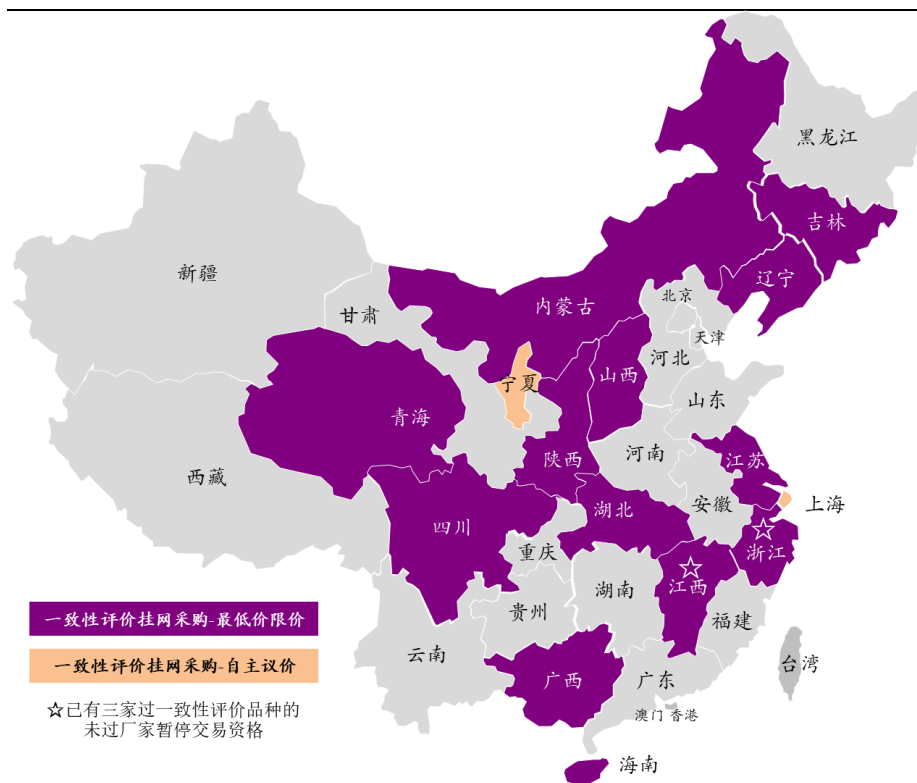


资料来源：中药材天地网、光大证券研究所

7.5、一致性评价挂网采购：本周暂无新增省份

本期无新增省份出台一致性评价品种挂网采购政策。目前全国共有 15 个省市正式出台政策文件，规定通过一致性评价品种可直接挂网采购。除上海和宁夏规定一致性评价品种可自由议价外，其余省市均有最低价限价要求，而且上海挂网集采也基本是全国最低价，甚至比全国最低价更低。此外，已有江西、浙江等 10 个省份开始执行“已有三家过一致性评价品种的未过厂家暂停交易资格”规定，仿制药一致性评价的先发企业利好进一步兑现，行业洗牌加剧。

图 33：一致性评价药品挂网采购执行情况（截至 2018 年 08 月 31 日）

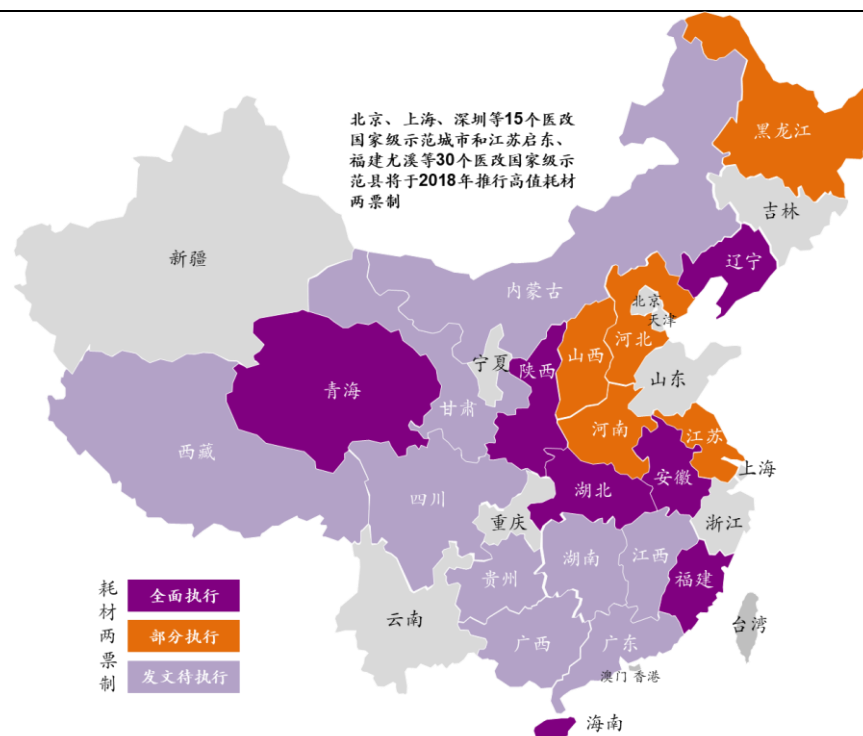


资料来源：各省医药招标采购平台、光大证券研究所整理

7.6、两票制落地：本期无新增

无新增省份发布耗材两票制政策文件。目前全国 31 个省、市、自治区均出台了并执行了药品两票制政策。耗材两票制方面，目前陕西、安徽、福建等 7 个省份已全面执行；广东、湖南、四川等 9 个省份已发文待全省执行；河北、河南、江苏等 7 个省份在部分试点城市执行耗材两票制。全国目前仅剩北京、上海、浙江等 10 个省市未执行耗材两票制，但根据此前规定，北京、上海等 15 个医改国家级示范城市必须在 2018 年推行高值耗材两票制，因此我们预计到今年底仍有较多省市进入耗材两票制执行阶段。（注：港澳台地区由于当地自行医疗管理政策，不在统计范围内）

图 34：药品、耗材、检验试剂两票制进展梳理（截至 2018 年 08 月 31 日）



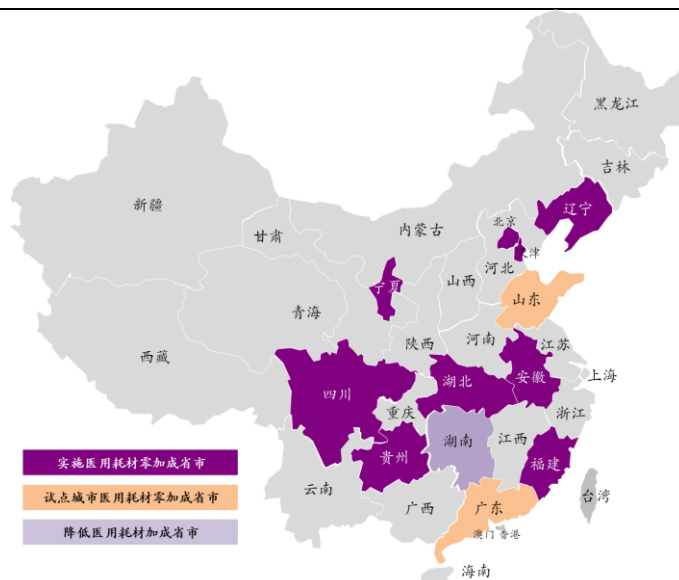
资料来源：各省卫计委官网、各省药品耗材集采平台、商务部、光大证券研究所整理

注：江西和广东均属于部分城市在执行耗材两票制，且已发文待全省执行两票制，图中按已发文待执行呈现

7.7、耗材零加成：本期无新增

医用耗材零加成政策快速推行。目前国内共有 9 个省市开始或计划实施医用耗材零加成，山东和广东部分试点城市实施医用耗材零加成，湖南省则推行降低医用耗材加成政策。医用耗材零加成政策的推行思路和药品零加成一致，是为斩断医疗机构和药品耗材的利益关系而推出的配套政策。从政策执行效果来看，耗材零加成将拉长耗材流通商的应收账款账期，配合耗材两票制和按病种付费政策的推行，未来耗材采购价格还将持续下降。

图 35：医用耗材零加成进展梳理（截至 2018 年 08 月 31 日）

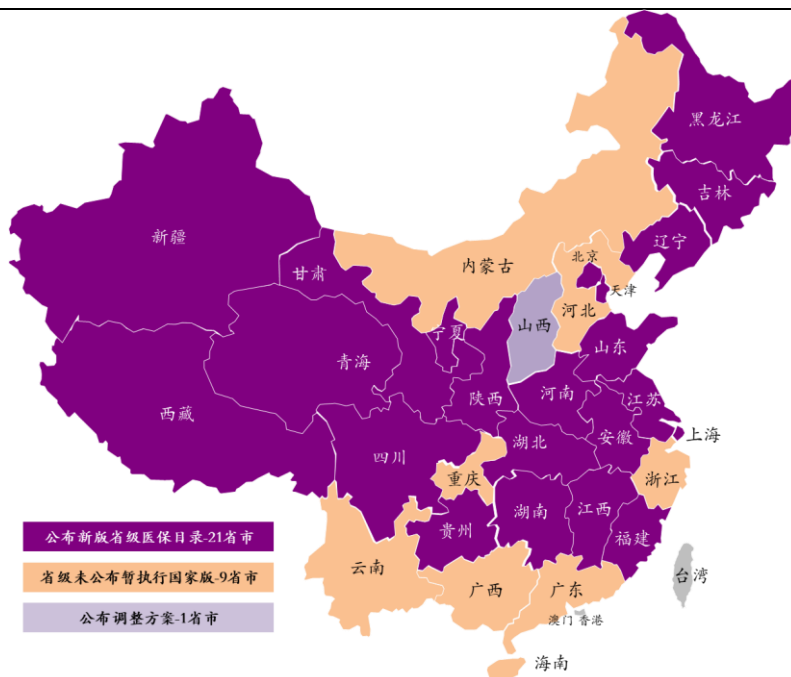


资料来源：各省卫计委官网、各省药品耗材集采平台、商务部、光大证券研究所整理

7.8、新版医保目录：本期天津开始对接全国版目录

本期天津市启动 17 年版全国医保目录对接工作。目前全国共有 22 省市公布新版省级医保目录（包括使用正式国家版目录，不进行调整的省份），8 省市未公布省级目录但暂时执行国家版新版目录，以及 1 个省市公布了调整方案。

图 36：新版医保目录落地执行情况（截至 2018 年 08 月 31 日）



资料来源：各省人社厅官网、光大证券研究所整理

8、下周重要事项预告

表 14：下周股东大会信息（9.3-9.9）

代码	名称	会议日期	会议类型
300244.SZ	迪安诊断	2018-09-03	临时股东大会
300233.SZ	金城医药	2018-09-03	临时股东大会
002437.SZ	誉衡药业	2018-09-03	临时股东大会
600535.SH	天士力	2018-09-04	临时股东大会
600222.SH	太龙药业	2018-09-05	临时股东大会
002020.SZ	京新药业	2018-09-05	临时股东大会
000661.SZ	长春高新	2018-09-05	临时股东大会
000513.SZ	丽珠集团	2018-09-05	临时股东大会
300026.SZ	红日药业	2018-09-06	临时股东大会
600420.SH	现代制药	2018-09-06	临时股东大会
600781.SH	辅仁药业	2018-09-06	临时股东大会
603456.SH	九洲药业	2018-09-06	临时股东大会
603880.SH	南卫股份	2018-09-07	临时股东大会
600079.SH	人福医药	2018-09-07	临时股东大会
300562.SZ	乐心医疗	2018-09-07	临时股东大会
300439.SZ	美康生物	2018-09-07	临时股东大会
002758.SZ	华通医药	2018-09-07	临时股东大会
002435.SZ	长江润发	2018-09-07	临时股东大会
002349.SZ	精华制药	2018-09-07	临时股东大会
002275.SZ	桂林三金	2018-09-07	临时股东大会

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 15：下周医药股解禁信息（9.3-9.9）

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	变动前 (万股)			变动后 (万股)			解禁股份类型
				总股本	流通 A 股	占比 (%)	总股本	流通 A 股	占比 (%)	
300254.SZ	仟源医药	2018-09-03	605.14	20,830.80	15,583.72	74.81	20,830.80	16,188.87	77.72	定向增发机构配售股份
600521.SH	华海药业	2018-09-03	410.66	125,083.86	123,236.73	98.52	125,083.86	123,647.39	98.85	股权激励限售股份
300009.SZ	安科生物	2018-09-04	656.90	99,747.40	65,492.65	65.66	99,747.40	66,149.56	66.32	股权激励限售股份

资料来源：Wind、光大证券研究所

9、风险提示

医保控费加剧风险；药品招标降价加剧风险；创新药标的短期估值偏高风险。

10、光大医药近期研究报告回顾

表 16：光大医药近期研究报告列表（自 2018 年 6 月以来）

序号	报告类型	报告标题	行业公司	评级	发布日期
1	公司简报	内生外延驱动高增长，经营净现金流持续改善	润达医疗	买入	2018-09-01
2	公司简报	拟收购 sinclair 医美公司，国际化布局再进一步	华东医药	增持	2018-08-31
3	公司简报	内生强劲，外延提速	益丰药房	买入	2018-08-31
4	公司简报	自建扩张速度不减，静待后期收获	大参林	买入	2018-08-30
5	公司简报	业绩符合预期，看好公司未来省外扩张	一心堂	买入	2018-08-29
6	公司简报	康柏西普放量略超预期，传统药品板块仍处调整期	康弘药业	增持	2018-08-29
7	公司动态	中德美联招标滞后影响短期业绩，生长激素有望进入加速期	安科生物	买入	2018-08-28
8	公司简报	主业略超预期，股权激励护航未来三年高增长	泰格医药	增持	2018-08-28
9	公司动态	量价齐升推动业绩持续高增长	片仔癀	买入	2018-08-27
10	公司简报	华东并购布局加快，有望成为江苏最大药店	益丰药房	买入	2018-08-27
11	行业周报	再次强调可适度乐观，择机布局优质公司	医药生物	增持	2018-08-27
12	公司简报	省外扩张节奏加快，优质并购助力稳健扩张	大参林	买入	2018-08-26
13	行业动态	为什么我们认为医保支出增速短期无忧？	医药生物	增持	2018-08-26
14	公司简报	成熟医院老而弥坚，非成熟医院茁壮成长	爱尔眼科	买入	2018-08-26
15	公司简报	普拉克索首仿获批，中枢神经线再下一城	京新药业	买入	2018-08-24
16	公司简报	分销转型效果渐显，零售利润大超预期	国药一致	买入	2018-08-24
17	公司动态	深耕广西的批零一体化龙头，业绩持续较快增长	柳药股份	买入	2018-08-24
18	公司简报	工业保持较快增长，继续加码创新国际化	华东医药	增持	2018-08-22
19	公司简报	生长激素增长加快，百克疫苗大幅增长	长春高新	买入	2018-08-22
20	公司简报	泰嘉销量稳健增长，二线产品持续快速放量	信立泰	买入	2018-08-21
21	行业周报	医保基金收入首次负增长？	医药生物	增持	2018-08-19
22	公司动态	重磅创新药吡咯替尼获批，创新驱动业绩加速成长	恒瑞医药	增持	2018-08-19
23	公司简报	业绩符合市场预期，牙膏市场份额稳步提升	云南白药	买入	2018-08-19
24	公司简报	业绩持续超预期，一致性评价利好将逐步兑现	京新药业	买入	2018-08-17
25	公司简报	业绩快报符合预期，现金流改善有望修复估值	润达医疗	买入	2018-08-16
26	公司简报	业绩稳健增长，糖尿病产品线持续扩容	通化东宝	增持	2018-08-16
27	公司动态	业绩持续亮眼，多条业务线将陆续迎来收获	乐普医疗	买入	2018-08-16
28	行业动态	医保局应运而生，系列新政呼之欲出	医药生物	增持	2018-08-15
29	公司动态	内生较快增长，迎来创新药密集收获期	恒瑞医药	增持	2018-08-15
30	行业周报	建议适度乐观，部分优质公司已进入中长期布局	医药生物	增持	2018-08-12
31	公司简报	拟收购上虹药房，深化上海布局	益丰药房	买入	2018-08-08
32	行业周报	医保局操刀价格谈判与集中采购，抗癌药降价成趋势	医药生物	增持	2018-08-06
33	公司简报	业绩略低于市场预期，磁微粒化学发光保持 50% 高增长	安图生物	买入	2018-08-04
34	公司简报	重磅首仿药替格瑞洛获批，与泰嘉形成产品组合拳	信立泰	买入	2018-08-03
35	公司简报	中报业绩略超预期，内生继续保持 30% 较高增长	乐普医疗	买入	2018-08-02
36	公司简报	中报业绩略超预期，跨区域整合成效明显	一心堂	买入	2018-07-31
37	行业动态	一致性评价审批端进入加速期，即将迎来业绩兑现	医药生物	增持	2018-07-29
38	行业周报	建议关注中报表现，短期防御配置低估值流通	医药生物	增持	2018-07-29
39	公司简报	主业延续改善势头，中报业绩超预期	京新药业	买入	2018-07-23
40	行业周报	建议关注低估值、预期改善的医药流通板块	医药生物	增持	2018-07-22
41	公司简报	并购加速江苏布局，保持快速扩张节奏	老百姓	买入	2018-07-22
42	公司动态	“品种+渠道”协同拓展，成就心血管平台型龙头	乐普医疗	买入	2018-07-18
43	公司简报	中报业绩略超预期，产品量价齐升推动业绩高增长	片仔癀	买入	2018-07-18

资料来源：光大证券研究所

行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券 代码	公司 名称	收盘价 (元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E	本次	变动
000661	长春高新	230.38	3.89	5.71	8.00	59	40	29	8.9	7.4	6.1	买入	维持
300015	爱尔眼科	31.37	0.31	0.44	0.59	101	72	53	14.3	12.5	10.9	买入	维持
603939	益丰药房	52.80	0.86	1.18	1.65	61	45	32	6.0	4.0	3.4	买入	维持
603233	大参林	43.67	1.19	1.38	1.72	37	32	25	6.3	5.7	4.8	买入	维持
000538	云南白药	79.60	3.02	3.45	3.98	26	23	20	4.6	4.1	3.7	买入	维持
600436	片仔癀	102.88	1.34	1.93	2.63	77	53	39	15.0	12.3	9.9	买入	维持
603108	润达医疗	9.98	0.38	0.57	0.78	26	17	13	2.5	2.3	2.0	买入	维持
000028	国药一致	46.66	2.47	2.94	3.48	19	16	13	2.1	1.9	1.7	买入	维持
603368	柳药股份	32.17	1.55	2.04	2.56	21	16	13	2.4	1.9	1.5	买入	维持
300003	乐普医疗	31.45	0.50	0.78	0.94	62	40	34	8.7	7.4	6.3	买入	维持
603658	安图生物	66.94	1.06	1.41	1.82	63	48	37	16.9	14.4	11.7	买入	维持
002294	信立泰	29.29	1.39	1.50	1.71	21	19	17	5.1	4.5	3.9	买入	维持
002020	京新药业	11.94	0.36	0.52	0.66	33	23	18	2.2	2.1	1.9	买入	维持
601607	上海医药	21.27	1.24	1.43	1.63	17	15	13	1.8	1.2	1.1	买入	维持
002727	一心堂	25.70	0.74	0.97	1.19	35	27	22	4.0	3.1	2.6	买入	维持
603883	老百姓	63.90	1.30	1.66	2.18	49	38	29	6.2	5.4	4.4	买入	维持
600276	恒瑞医药	66.15	0.87	1.07	1.39	76	62	47	15.9	12.5	10.1	增持	维持
300347	泰格医药	53.91	0.60	0.89	1.22	90	61	44	10.8	9.5	8.1	增持	维持
002773	康弘药业	45.08	0.96	1.20	1.56	47	38	29	8.6	7.1	6.0	增持	维持
600867	通化东宝	17.33	0.41	0.52	0.66	43	33	26	7.9	6.8	5.8	增持	维持
600085	同仁堂	31.98	0.74	0.79	0.90	43	40	35	5.2	4.5	4.0	增持	维持
000963	华东医药	44.98	1.22	1.51	1.86	37	30	24	7.8	6.6	5.6	增持	维持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2018 年 8 月 31 日

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，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。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebcn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebcn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebcn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebcn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebcn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebcn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebcn.com
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebcn.com
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebcn.com
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebcn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebcn.com
	余鹏	021-22167110	17702167366	yupeng88@ebcn.com
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebcn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebcn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebcn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebcn.com
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebcn.com
	庞舒然	010-58452040	18810659385	pangsr@ebcn.com
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebcn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebcn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebcn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebcn.com
深圳	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebcn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebcn.com
	苏一耘		13828709460	su1y@ebcn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebcn.com
	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebcn.com
	梁超	021-22167068	15158266108	liangc@ebcn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebcn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebcn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zhui@ebcn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebcn.com
金融同业与战略客户	周梦颖	021-22169087	15618752262	zhoumengying@ebcn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebcn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebcn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebcn.com
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebcn.com
	马明周	021-22167343	18516159056	mamingzhou@ebcn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebcn.com
	安玲娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebcn.com
	张浩东	021-22167052	18516161380	zhanghd@ebcn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebcn.com
私募业务部	吴琦	021-22169259	13761057445	wuqi@ebcn.com
	王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebcn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebcn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebcn.com
	陈潞	021-22169369	18701777950	chenlu@ebcn.com
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebcn.com