

理性看待带量采购，寻找创新和增量受益者

——医药生物行业周报（20180916）

行业周报

◆行情回顾：医药板块受带量采购政策影响大幅下跌

上周，医药生物指数下跌5.46%，跑输沪深300指数4.37 pp，行业排名垫底，主要是受带量采购政策影响，市场对药品降价预期悲观，导致大量资金流出。其中影响最大的化药制剂板块领跌，下跌达到7.87%。

◆上市公司研发进度跟踪：智飞的重组结核杆菌融合蛋白(EC)生产申请新进承办。恒瑞的注射用SHR-1210新开展一项3期临床(IV期鳞状非小细胞肺癌)；通化东宝的门冬胰岛素30注射液正在进行3期临床；恒瑞的SHR-1314注射液、科伦的KL070002胶囊正在进行1期临床。

◆行业观点：理性看待带量采购，寻找创新和增量受益者

板块受带量采购政策重创，我们强调应理性看待：医药板块受带量采购政策重创，但短期政策尚存不确定性，我们认为政策导向不是为了压制行业整体增速，更多是提高医疗费用支出的效率，正本清源，加速行业结构优化，个中利弊应理性看待，区分对待。“上海模式”带量采购遵循质量优先、保障供应原则，建议以“质量>供应>价格”的角度寻找创新或仿制药领域增量受益者。

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；药品带量采购降价加剧。

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	215.14	3.89	5.71	8.00	55	38	27	买入
300015	爱尔眼科	28.09	0.31	0.44	0.59	90	64	47	买入
000538	云南白药	73.29	3.02	3.45	3.98	24	21	18	买入
600436	片仔癀	92.30	1.34	1.93	2.63	69	48	35	买入
603939	益丰药房	51.00	0.86	1.18	1.65	59	43	31	买入
603233	大参林	42.46	1.19	1.38	1.72	36	31	25	买入
603658	安图生物	57.29	1.06	1.41	1.82	54	41	31	买入
300003	乐普医疗	29.36	0.50	0.78	0.94	58	37	31	买入
601607	上海医药	20.25	1.24	1.40	1.60	16	14	13	买入
603108	润达医疗	9.59	0.38	0.57	0.78	25	17	12	买入
600276	恒瑞医药	58.13	0.87	1.07	1.39	67	54	42	增持
000028	国药一致	43.59	2.47	2.94	3.48	18	15	13	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2018年09月14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

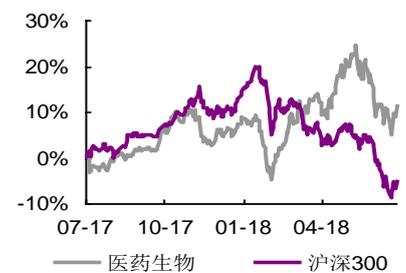
经煜甚（执业证书编号：S0930517050002）
021-22169312
jingys@ebcn.com

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

等待医药龙头白马的估值切换机会医药生物行业周报（20180909）
..... 2018-09-09
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：医药板块受带量采购政策影响大幅下跌.....	3
2、 本周观点：理性看待带量采购，寻找创新和增量受益者	4
3、 行业政策与公司要闻	6
4、 上市公司研发进度更新	7
5、 一致性评价审评审批进度更新.....	7
6、 沪深港通资金流向更新	9
7、 重要数据库更新	9
7.1、 诊疗人次略有下降，依然是三级医院增长最快.....	9
7.2、 医疗保健 CPI 指数继续下降.....	10
7.3、 抗生素原料药价格波动，重要维生素价格较稳定	11
7.4、 一致性评价挂网采购：本周新增山东、甘肃.....	12
7.5、 两票制落地：本期新增广东、四川全面执行高值耗材两票制.....	13
7.6、 耗材零加成：本期无新增.....	14
7.7、 新版医保目录：本期无新增	15
8、 下周重要事项预告.....	15
9、 风险提示.....	16
10、 光大医药近期研究报告回顾	16

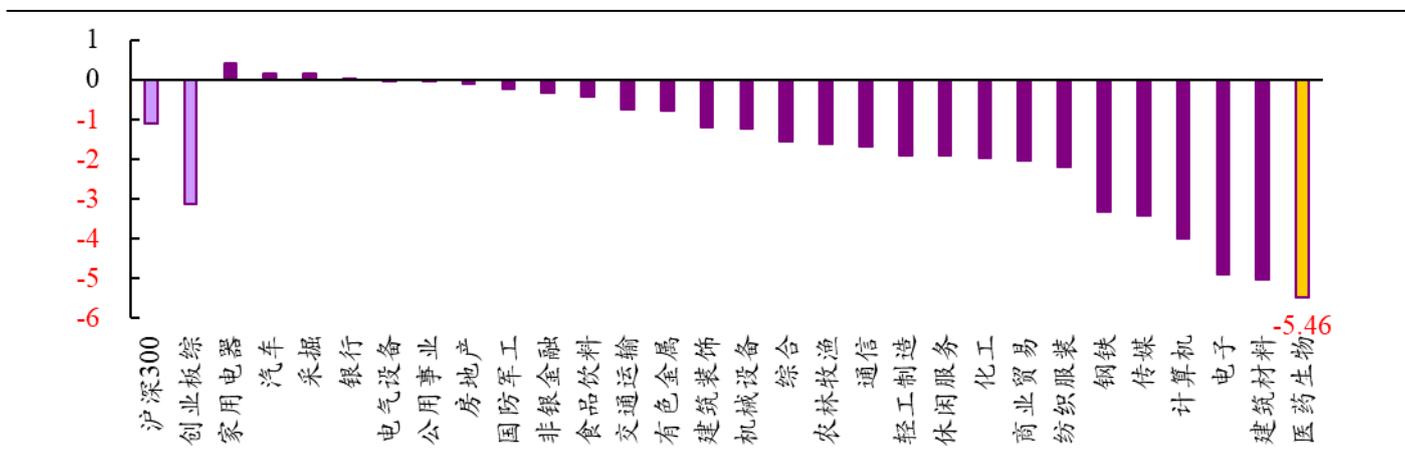
1、行情回顾：医药板块受带量采购政策影响大幅下跌

上周，医药生物（申万，下同）指数下跌 5.46%，跑输沪深 300 指数 4.37 pp，跑输创业板综指 2.34 pp，在 28 个子行业中排名垫底，主要是受带量采购政策影响市场情绪，市场对药品降价预期悲观，导致大量资金流出。

分板块来看，上周中药板块下跌幅度最小，跌 3.89%，主要是受带量采购政策影响最小；化学制剂板块下跌幅度最大，达到 7.87%，主要是带量采购政策最大。

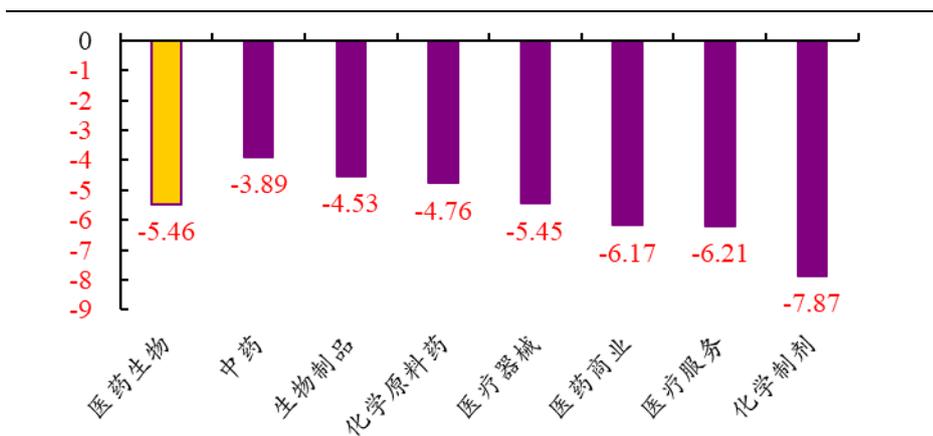
个股层面，上周涨幅较大的个股多为小市值公司的反弹；跌幅较大的个股普遍是受到带量采购的影响或受板块拖累。

图 1：大盘指数和各申万一级行业上周涨跌幅情况（%，9.10-9.14）



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（%，9.10-9.14）



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，9.10-9.14）

排序	涨幅 TOP10	涨幅 (%)	上涨原因	排序	跌幅 TOP10	跌幅 (%)	下跌原因
1	九芝堂	9.61	进军干细胞药物	1	誉衡药业	-22.70	NA
2	人福医药	5.28	天风证券首发过会	2	冠福股份	-19.65	大股东减持、控股股东新增轮候冻结、子公司股权被冻结
3	济民制药	3.44	发行可转债	3	恩华药业	-18.65	带量采购影响
4	华森制药	3.04	NA	4	广誉远	-18.43	NA
5	理邦仪器	2.81	超跌反弹	5	海辰药业	-15.87	NA
6	舒泰神	2.66	超跌反弹	6	乐普医疗	-13.55	带量采购影响
7	新华医疗	2.46	超跌反弹	7	科伦药业	-13.25	带量采购影响
8	易明医药	2.37	NA	8	中新药业	-12.42	NA
9	景峰医药	1.98	NA	9	仁和药业	-12.12	NA
10	金城医药	1.96	NA	10	济川药业	-11.92	NA

资料来源：Wind、光大证券研究所

2、本周观点：理性看待带量采购，寻找创新和增量受益者

板块受带量采购政策重创，我们强调应理性看待。受国家医保局上周召开的国家药品带量集采（试点）生产企业座谈会影响，市场情绪波动明显，医药板块全线下挫，其中包括此前市场预期较高的创新药以及优质仿制药企业，甚至一些与此完全无关的非药或消费属性的医药公司。但是我们认为国家医保局作为非盈利性的国家机构，政策导向不是为了压制行业整体增速，更多是提高医疗费用支出的效率，正本清源，加速行业结构优化。虽然短期政策尚存不确定性，但长期利好创新药、商业龙头集中度提升、优质仿制药企业进口替代，对个股层面的利与弊，应当理性看待，区分对待。

以“质量>供应>价格”的角度寻找仿制药领域增量受益者。若最终带量采购以上海模式作为标杆，则应强调“质量>供应>价格”的优先级顺序，并非简单价格战。质量入围标准和供应入围标准，质量入围标准主要以通过一致性评价（含视同）为依据，供应入围标准主要考虑企业的生产能力、供应稳定性、对试点地区产能的保障供应；在满足质量、供应标准后，才有机会比拼价格。上海 18 年 6 月份完成的第三批集中带量招标采购情况，充分体现了“质量为先、在保障供应的前提下参考价格”的宗旨。（具体分析参见 8 月 15 日外发报告《医保局应运而生，系列新政呼之欲出》——“大医保”动态跟踪系列报告之一）。

创新药、优质仿制药与商业龙头有望持续受益后续政策。长期看，带量采购有望使普药价格收敛至成本附近，优质仿制药企业凭借进口替代、以价换量、销售费用减少从而相对受益，推荐乐普医疗、京新药业、信立泰、华东医药。而真正从事创新研发的企业产品迭代更新能力强，将更大程度受益于行业转型升级，推荐恒瑞医药。同时带量采购也加速流通行业集中度提升，利好全国性医药商业龙头，推荐上海医药、国药一致。

重申部分优质标的已进入中长期布局区间。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、9 月带量采购新政等多重事件后，行业整体今年已呈现 16% 负收益。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**，如下表：

表 2：部分优质公司已进入中长期布局区间（PE 估值计算截止 2018 年 9 月 14 日）

标的	主要逻辑	盈利预测与估值
益丰药房	国内精细化管理最佳药店，拥有业内最高的老店增速、最强的持续自建能力和并购整合扩张能力，基准增速领先；收购河北新兴药房，快速切入河北市场，进一步提升成长天花板；新一轮股权激励为公司持续成长构建长效机制。	不考虑新兴并表和股权激励费用，预计 18-19 年 EPS 为 1.21/1.61 元，同比增长 40%/33%，对应 PE 为 43/31 倍。
大参林	广东最大连锁药房，精细化管理能力强，参茸贵细特色品类销售能力强；广东省内继续自建门店加密布局空间仍大，广西河南借并购自建快速扩张，未来仍有充足的资金助力，切入新市场；广东最先实施药店分类分级管理，预计有望更快受益于合规管理加强的集中度提升。	预计 18-19 年 EPS 为 1.50/1.97 元，同比增长 25%/30%，对应 PE 为 31/25 倍。
爱尔眼科	全球最大眼科医疗集团，持续成长性突出；行业上看，眼科医疗量价齐升，成长空间巨大，而公司在医生资源、品牌效应和激励机制方面全面领先，一枝独秀；中短期看，公司“合伙人省会+地级医院”进入收获期，利润贡献比重持续加大；长期看，“县级医院+视光中心”将是公司分级连锁的城市间和城市内的基层入口，未来将发挥毛细血管引流功能，为公司开拓新蓝海市场，保障长期持续的快速增长；好行业，好公司，璀璨若晨星，见证时间的玫瑰。	预计 18-19 年 EPS 为 0.44/0.59 元，同比增长 42%/34%，对应 PE 为 64/47 倍。
长春高新	基本面良好，受“疫苗事件”影响被错杀，目前百克生物已通过药监局统一检查。中报预告归母净利润+70-100%，大幅超市场预期。18H1 生长激素预计+50%，且远未到天花板；促卵泡素+25%；水痘疫苗和狂犬疫苗批签发量继续同比大幅增长。渠道建设接近完成，销售费用端开始收敛，同时公司管理层换届已落地，新老管理层也顺利交接，利润增长确定性增强。公司积极布局生物药研发，金妥昔单抗已开展临床，带状疱疹疫苗进入 III 期临床，艾塞那肽已申报生产。核心高管最后一次增持均价为 214.61 元，低于现价。	预计 18-19 年 EPS 为 5.71/8.00 元，同比增长 46%/40%，对应 PE 为 38/27 倍。
康弘药业	康柏西普放量提速。17Q4、18Q1 终端销量增速 48%/58%，销售额增速 26%/31%。在当前低渗透率下，且竞争格局短期无忧，预计 2020 年将贡献超过 16 亿收入。新适应症+全球布局，打开远期成长空间。DME 适应症已进入优先审评，RVO 适应症正在进行 3 期临床，预计将分别于 18、19 年获批。全球多中心三期临床已经开展。17 年全球 VEGF 眼科用药市场 92 亿美元，康柏西普有望抢占 10% 以上份额。	预计 18-19 年 EPS 为 1.23/1.59 元，同比增长 29%/30%，对应 PE 为 33/25 倍。
云南白药	基本面良好，当前位置再下跌的空间十分有限，且公司绝对估值也低于历史均值。公司的管理层是一个极具改革创新基因的团队，过去体制机制是限制发展的核心问题，如今股权结构改革已趋向民企化，管理层去行政级别，未来决策机制和公司治理都将大幅改善，更深层次的激励方案也有望落地。18H1 预计药品板块已恢复量价齐升的良好增长，部分产品出厂价上调 5%-29%，有持续提价的空间；健康品积极拓展终端市场、大力发展电商渠道，有望实现快速增长，新品类有望发力。	预计 18-19 年 EPS 为 3.45/3.98 元，同比增长 14%/16%，对应 PE 为 21/18 倍。
乐普医疗	公司内生继续保持 30% 左右较高增长。器械主业龙头地位稳固，支架主业持续迭代更新，近年仍保持近 20% 较高增速，持续超行业增速（15%）。可降解支架随机对照试验 2 年期随访数据符合预期，后续获批是大概率事件。药品大品种进入一致性评价收获期，阿托伐他汀顺利通过，氯吡格雷已获受理，预计将于 18 年底前获批。从心血管到肿瘤、糖尿病等大病种，大品种战略跨领域推进。	不考虑可降解支架，预计 18-19 年 EPS 为 0.78/0.94 元，同比增长 55%/19%，对应 PE 为 37/31 倍。
安图生物	基本面稳健。核心产品磁微粒试剂上半年仍保持 50% 高速增长，新增装机 400 台以上，40% 应用于三级医院。单机产出上半年开始提升，表明安图已经在三级医院传染病、肿瘤等主流市场上开始进口替代。远期空间大。公司成功发布国产首款流水线，有望抢占 IVD 行业 10% 份额（目前仅 2%），虽然短期对业绩贡献较小，但远期平台价值显著。	预计 18-19 年 EPS 为 1.41/1.82 元，同比增长 32%/30%，对应 PE 为 41/31 倍。
润达医疗	IVD 流通集采打包顺应了检验科反腐、耗材两票制推进和医院降低成本的产业趋势，在全国发展迅速，润达医疗是 IVD 集采龙头，是最为受益的产业龙头；公司通过高效的收购和合作快速扩张，公司代理业务和自产业务均快速成长，继 17 年实现接近翻倍成长后，预计 18-19 年仍属营收和净利润双线快速扩张期。随公司多地业务进入正常运转期以及规模的扩大，公司今年还将叠加现金流改善、应收账款周转率提升和毛利率的提升等多重基本面利好因素。	不考虑重组业绩并表和摊薄，预计 18-19 年 EPS 为 0.57/0.77 元，同比增长 51%/35%，对应 PE 仅为 17/12 倍。
恒瑞医药	公司是国内创新药绝对龙头，研发管线数量和质量并重。目前，公司处于临床阶段的创新药近 40 个，进入优先审评名单的生产申请近 30 个。公司首个 me-better 创新药吡咯替尼已经顺利获批，该品种远期空间达 30 亿。另外，PD-1、白蛋白	预计 18-19 年 EPS 为 1.07、1.39 元，分别同比增长 22%、30%，对应 PE 为 54/42 倍。

标的	主要逻辑	盈利预测与估值
	紫杉醇等即将获批。在现有品种 20%+稳健增长的基础上，随着系列重磅新品陆续获批，预计公司业绩将加速。	
国药一致	公司两广地区医药分销龙头和全国最大连锁药店。分销方面，公司更注重经营质量，通过加大创新业务拓展，18H1 分销毛利率从 5.30% 提升至 6.11%，分销归母净利润达 3.33 亿元，增速已回升至 8.9%，预期 18H2 仍会继续提升，凸显分销转型成效；零售方面，18H1 直营门店数同比增长 11%，增长稳健，但加强集采和费用管控后，毛利率和净利率局较快提升，18H1 归母净利润达 1.39 亿元，同比大幅提升 41%，明显超预期，预期零售盈利能力仍可继续提升。公司分销业务稳健转型，零售业务扩张潜力和盈利能力提升空间均较大，长期投资价值价高。	预计 18-19 年 EPS 为 2.94/3.48 元，同比增长 19%/18%，对应 PE 仅为 15/13 倍。

资料来源：公司公告、光大证券研究所预测

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；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、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。

3、行业政策与公司要闻

表 3：重点行业政策、要闻核心要点与分析（9.10-9.14）

领域	日期	政策/要闻	核心要点	影响
全领域	9/10	中国机构编织网发布了国家药监局、卫健委、医保局、市场监管总局的三定方案	药监局：主要负责完善审评、检查、检验、监测体系，国家局管研制、省局管生产、市县管经营。 卫健委：主要负责深化推进医药卫生体制改革，撤销三个司，新增四个司局。 医保局：主要负责建立市场主导的社会医药服务价格机制。	国家新监管机构的职责、内设机构、编制得到明确，未来中国医药市场监管将进一步规范化。
制药	9/11	国家医保局主导的试点联合采购在上海召开座谈会	公布了第一批带量采购目录，共 33 个品种。 北京、上海、天津、重庆、沈阳、大连、广州、深圳、厦门、成都、西安 11 个城市将成为此次的采购地区。 采购量占 70% 的市场。	质量为先、价格合理，价格降多少取决于品种竞争格局和各厂家的价格体系，对于通过一致性评价少的品种价格压力实际上不大。价格有所下降但是能获得很大采购量的保证。

资料来源：相关政府网站、光大证券研究所

表 4：公司要闻核心要点（9.10-9.14）

日期	公司	要闻
9/10	卫光生物	①拟出资 1000 万元在深圳市光明新区投资设立全资子公司；②与云南省科学技术院签署了《招商引资合作框架协议》，拟在云南省投资建设“血液制品研发与健康产业基地”项目。
9/10	海南海药	氟非尼酮胶囊开展临床试验。
9/11	吉利德	与 Galapagos 合作的类风湿性关节炎新药 Filgotinib 的 3 期试验达到主要终点及所有关键次要终点，结果积极。
9/11	通化金马	拟以 2872.19 万元收购北大世佳科技开发 60% 股权。
9/11	凯莱英	控股子公司凯莱英生命科学通过美国 FDA 认证。
9/11	海正药业	海泽发布完成单药 III 期临床试验。
9/12	MSD	创新抗生素 Zerbaxad 的 3 期试验中达到主要终点，与 Meropenem 相比达到非劣效标准。
9/12	辉瑞	与德国默克 (Merck KGaA) 联合宣布，Bavencio (Avelumab) 和 Inlyta (Axitinib) 组合疗法针对晚期肾细胞癌的 3 期临床显著提高无进展生存期 (PFS)。
9/12	吉利德	和 Precision BioSciences 达成战略合作协议，将使用其 ARCUS 基因编辑技术平台，共同研发在体内清除乙肝病毒 (HBV) 的创新疗法。Precision 将获得总计 4.45 亿美元的付款和销售分成。

9/12	未名医药	①全资下属公司合肥北大未名生物受让及承接安徽未名生物 CMO 生产基地之在建工程项目，总价为 2.02 亿元；②控股股东未名集团持有的 48.14 万股被强制平仓。
9/13	MSD	FDA 接受 Keytruda (Pembrolizumab) 的 sBLA，申请单药一线治疗无 EGFR 和 ALK 癌症基因变异，表达 PD-L1 (肿瘤比例评分[TPS]≥1%) 的局部晚期或转移性非小细胞肺癌 (NSCLC) 同时授予优先审评资格，预计在 2019 年 1 月 11 日之前做出回复。
9/13	BMS	银屑病在研新药 BMS-986165 临床 2 期试验达到主要终点，结果积极。
9/13	海南海药	①与中国国信签署合作框架协议；②终止重大资产重组。
9/13	永安药业	一种牛磺酸的制备方法取得印度尼西亚专利证书。
9/13	恩华药业	控股子公司远恒药业在研产品氟曲马唑乳膏获得《药品注册批件》。
9/14	科伦药业	盐酸伐地那非片拟纳入优先审评程序。

资料来源：公司公告、新康界、药智网、医药地理、药明康德、光大证券研究所整理

4、上市公司研发进度更新

智飞生物的重组结核杆菌融合蛋白(EC)生产申请新进承办。

恒瑞医药的注射用 SHR-1210 新开展一项 3 期临床 (IV 期鳞状非小细胞肺癌)；通化东宝的门冬胰岛素 30 注射液正在进行 3 期临床；恒瑞医药的 SHR-1314 注射液、科伦药业的 KL070002 胶囊正在进行 1 期临床。

表 5：上市公司新药和重磅仿制药审评审批进度更新 (9.10~9.16)

上市公司	药品名称	审批阶段	注册分类	申请类型	备注
智飞生物	重组结核杆菌融合蛋白(EC)	新进承办	治疗用生物制品 1	生产	用于结核杆菌感染筛查
本周暂无				临床	

资料来源：威达数据、CDE、光大证券研究所整理

表 6：上市公司创新药和重磅仿制药临床试验进度更新 (9.10~9.16)

上市公司	药品名称	注册号	临床阶段	试验状态	适应症
恒瑞医药	注射用 SHR-1210	CTR20181611	3 期	进行中 (尚未招募)	IV 期鳞状非小细胞肺癌
通化东宝	门冬胰岛素 30 注射液	CTR20181630	3 期	进行中 (招募中)	2 型糖尿病
人福医药	注射用苯磺酸瑞马唑仑	CTR20160684	1 期	已完成	程序镇静，麻醉诱导与维持
恒瑞医药	SHR-1314 注射液	CTR20181599	1 期	进行中 (招募中)	慢性中重度斑块型银屑病
健友股份	那曲肝素钙注射液	CTR20181605	1 期	进行中 (招募中)	预防静脉血栓栓塞性疾病
科伦药业	KL070002 胶囊	CTR20181489	1 期	进行中 (招募中)	晚期实体瘤

资料来源：威达数据、光大证券研究所整理

表 7：上市公司创新药械引进和授权更新 (9.10~9.16)

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
本周暂无						

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 94 个品规正式通过了一致性评价。截至目前，共 65 个品规通过补充申请形式完成一致性评价，有 29 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 11 个品规开始承办，4 个品规开始资料发补，2 个品规正式通过审批 (收录进《中国上市药品目录集》)。其中，白云山

的枸橼酸西地那非片、普利制药的地氯雷他定片新进承办；正大天晴和海思科的恩替卡韦胶囊、科伦药业的阿莫西林胶囊新进发补。

2) 按新注册分类标准新申请路径进展：本周，3 个品规通过该路径正式通过审批。

本周，两大路径下共有 5 个品规正式通过一致性评价。其中包括，恒瑞医药的注射用紫杉醇（白蛋白结合型）和吸入用地氟烷、联邦制药的头孢呋辛酯片等。

表 8：本周 5 个品规正式通过了一致性评价（9.10~9.16）

药品名称	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）
注射用紫杉醇（白蛋白结合型）	注射剂	100mg	江苏恒瑞医药股份有限公司	恒瑞医药	B	2.25 亿	+19%	Abraxis 100%
吸入用地氟烷	吸入制剂	240ml	上海恒瑞医药有限公司	恒瑞医药	D	3160 万	+136%	百特 100%
琥珀酸索利那新片	片剂	5mg	四川国为制药有限公司		D	2510 万	+16%	安斯泰来 100%
米氮平片	片剂	15mg	哈尔滨三联药业股份有限公司	哈三联	A	1.06 亿	+2%	欧加农 46% 华裕制药 29% 山西康宝生物 12% 哈三联 12%
头孢呋辛酯片	片剂	0.25g	珠海联邦制药股份有限公司中山分公司	联邦制药	A	9019 万	-14%	苏州中化 36% GSK 28% 现代制药 20% 联邦制药 6%

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 9：一致性评价新申请、承办、发补情况更新（9.10~9.16）

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
	CYHB1840075	注射用哌拉西林钠他唑巴坦钠	齐鲁天和惠世制药有限公司		09-13	全身用抗感染药物
	CYHB1840076	注射用哌拉西林钠他唑巴坦钠	齐鲁天和惠世制药有限公司		09-13	全身用抗感染药物
	CYHB1840077	注射用哌拉西林钠他唑巴坦钠	齐鲁天和惠世制药有限公司		09-13	全身用抗感染药物
	CYHB1840080	枸橼酸西地那非片	广州白云山医药集团股份有限公司白云山制药总厂	白云山	09-13	生殖泌尿系统和性激素类药物
新进承办	CYHB1840081	枸橼酸西地那非片	广州白云山医药集团股份有限公司白云山制药总厂	白云山	09-13	生殖泌尿系统和性激素类药物
	CYHB1840082	枸橼酸西地那非片	广州白云山医药集团股份有限公司白云山制药总厂	白云山	09-13	生殖泌尿系统和性激素类药物
	CYHB1850188	坎地沙坦酯片	重庆圣华曦药业股份有限公司		09-10	心血管系统药物
	CYHB1850189	坎地沙坦酯片	重庆圣华曦药业股份有限公司		09-10	心血管系统药物
	CYHB1850192	地氯雷他定片	海南普利制药股份有限公司	普利制药	09-13	皮肤病用药
	CYHB1850194	头孢呋辛酯片	苏州中化药品工业有限公司		09-14	全身用抗感染药物
	CYHB1850195	羧苯磺酸钙胶囊	宁夏康亚药业股份有限公司		09-13	心血管系统药物
	CYHB1840012	恩替卡韦胶囊	四川海思科制药有限公司	海思科	09-12	全身用抗感染药物
	CYHB1850017	阿德福韦酯片	齐鲁制药有限公司		09-10	全身用抗感染药物
新进发补	CYHB1850024	阿莫西林胶囊	湖南科伦制药有限公司	科伦药业	09-12	全身用抗感染药物
	CYHB1850051	恩替卡韦胶囊	南京正大天晴制药有限公司	中国生物制药	09-13	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 10：沪港深通资金医药持股每周变化更新（9.10~9.16）

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	华兰生物	6880	恒瑞医药	20471	恒瑞医药	13.49%
2	长春高新	5481	复星医药	9335	云南白药	7.97%
3	片仔癀	5103	东阿阿胶	3332	通化东宝	7.93%
4	信立泰	3460	华东医药	2948	华润三九	6.82%
5	云南白药	2712	智飞生物	2857	东阿阿胶	6.81%
6	双鹭药业	2449	华海药业	2854	泰格医药	5.81%
7	济川药业	2276	国药股份	2303	益丰药房	4.82%
8	达安基因	2180	康美药业	1927	爱尔眼科	4.10%
9	一心堂	2104	益丰药房	1483	天士力	4.04%
10	华兰生物	6880	国新健康	1428	科华生物	3.67%

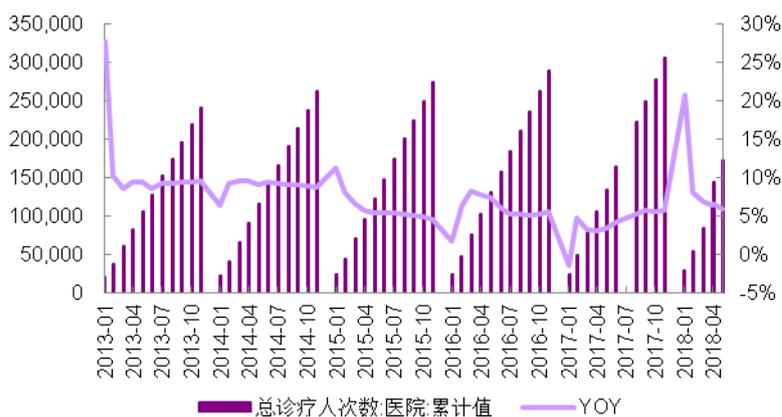
资料来源：港交所、光大证券研究所整理

7、重要数据库更新

7.1、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 3：医院总诊疗人次累计值变化（截至 2018M6）



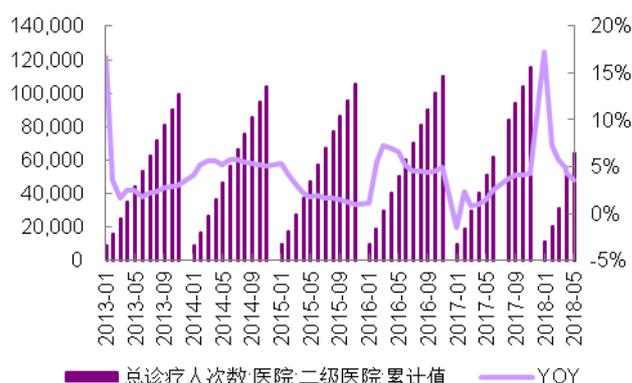
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 4：三级医院总诊疗人次累计值变化（截至 2018M6）



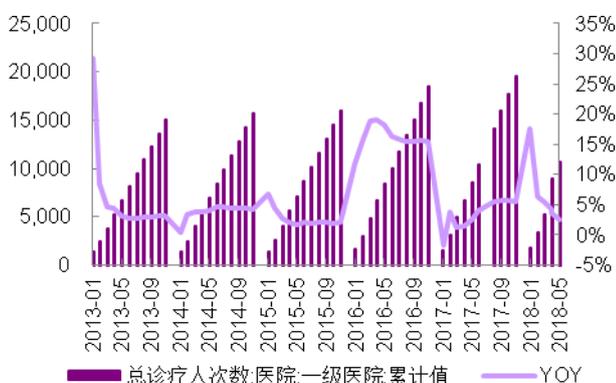
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 5：二级医院总诊疗人次累计值变化（截至 2018M6）



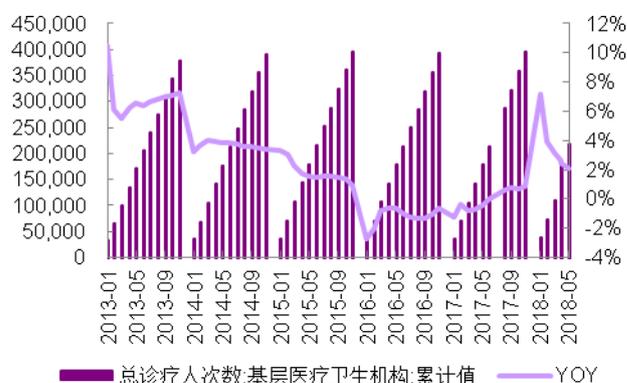
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 6：一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 7：基层机构总诊疗人次累计值变化（截至 2018M6）



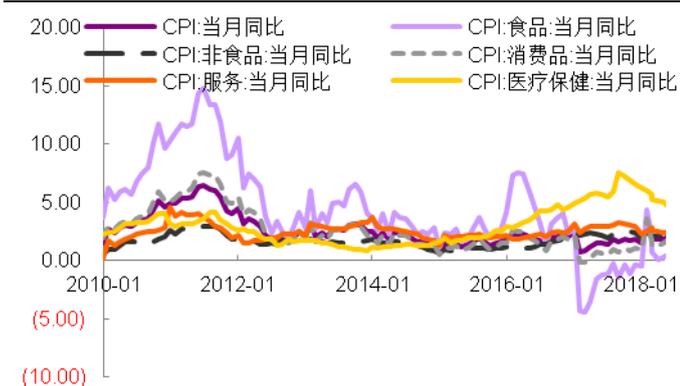
资料来源：Wind、光大证券研究所

7.2、医疗保健 CPI 指数继续下降

8 月医疗保健 CPI 继续下降，但仍领跑整体 CPI。8 月份，整体 CPI 指数 2.3，同比上涨 0.5 个百分点，环比上升 0.5 个百分点。8 月医疗保健 CPI 指数为 4.3，同比下降 1.6 个点，环比下降 2.3 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 2.0、2.2 和 1.7 个点，说明医药行业消费升级趋势依然明显。

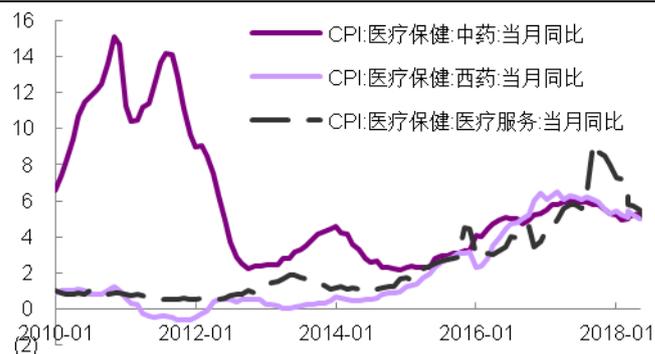
8 月中药 CPI 继续上升。2018 年 8 月，中药 CPI 为 5.8，环比上升 0.5 个百分点；西药和医疗服务 CPI 指数分别为 5.2 和 4.2，分别环比下降 0.1 和 3.8 个百分点。我们认为，患者对中药的偏好逐渐上升，可重点关注相关企业。

图 8：医疗保健 CPI 高位有所回落（截至 2018.08）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 9：医疗保健子类 CPI 比较（截至 2018.08）

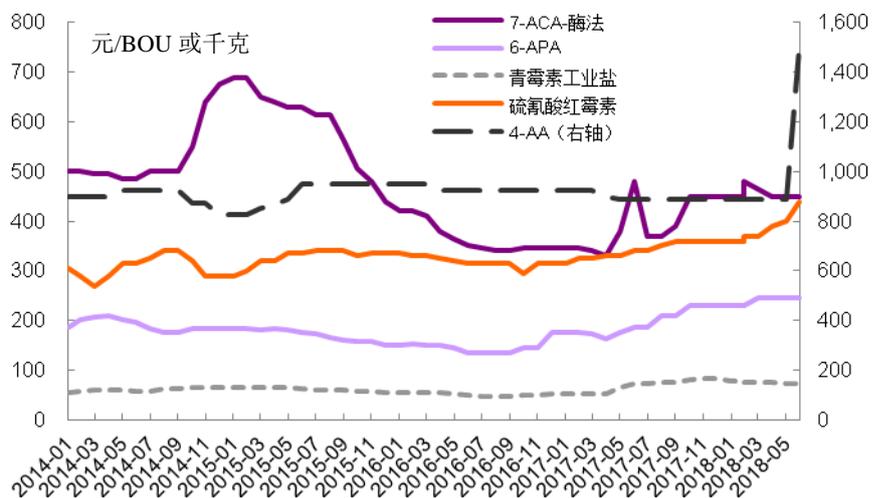


资料来源：Wind、光大证券研究所

7.3、抗生素原料药价格波动，重要维生素价格较稳定

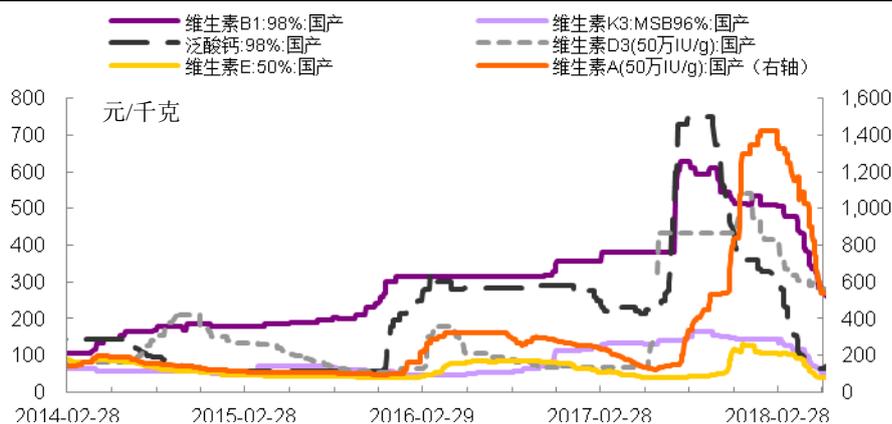
4-AA 价格大幅上升，维生素价格小幅下降。截至 2018 年 7 月，4-AA 价格报 1500 元/kg，环比大幅上升 68.5%，我们猜测与环保监管变严导致生产成本上升有关；6-APA 价格报 245 元/kg，环比上升 6.5%；7-ACA 价格报 450 元/kg，环比无差异；硫氰酸红霉素价格 440 元/kg，环比继续上升 22.2%；青霉素工业盐价格报 72.5 元/kg，环比下降 12.1%。截至 2018 年 9 月 14 日，维生素 B1、K3、D3、泛酸钙分别报 250 元/kg、59.5 元/kg、425 元/kg、75 元/kg，环比上周无差异；维生素 A 报 350 元/kg，环比上周下降 4%；维生素 E 报 36.5 元/kg，环比上周下降 1%。

图 10：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

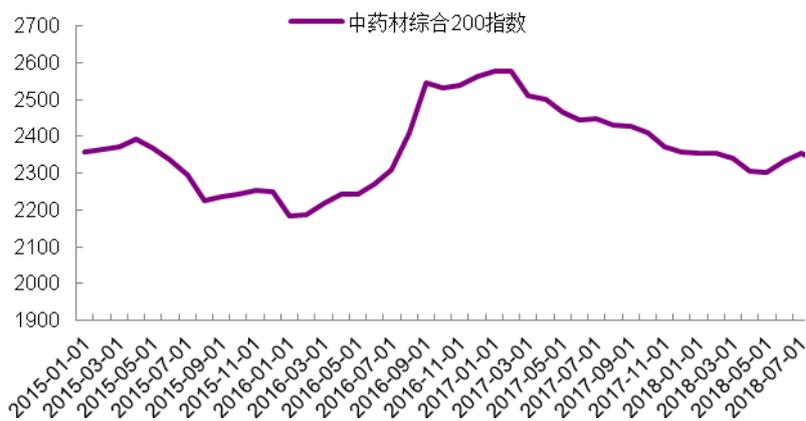
图 11：重要维生素原料药价格走势（日，截至 2018.09.14）



资料来源：博亚和讯、光大证券研究所

中药材价格指数回落。中药材综合 200 指数 2018 年 8 月收 2333.77 点，环比上月下降 0.8%，上涨两个月后回落；同比去年下跌 4.25%。我们分析认为 8 月指数回落是对前两个月上涨的调整，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 12：中药材价格指数走势（截至 2018.08）

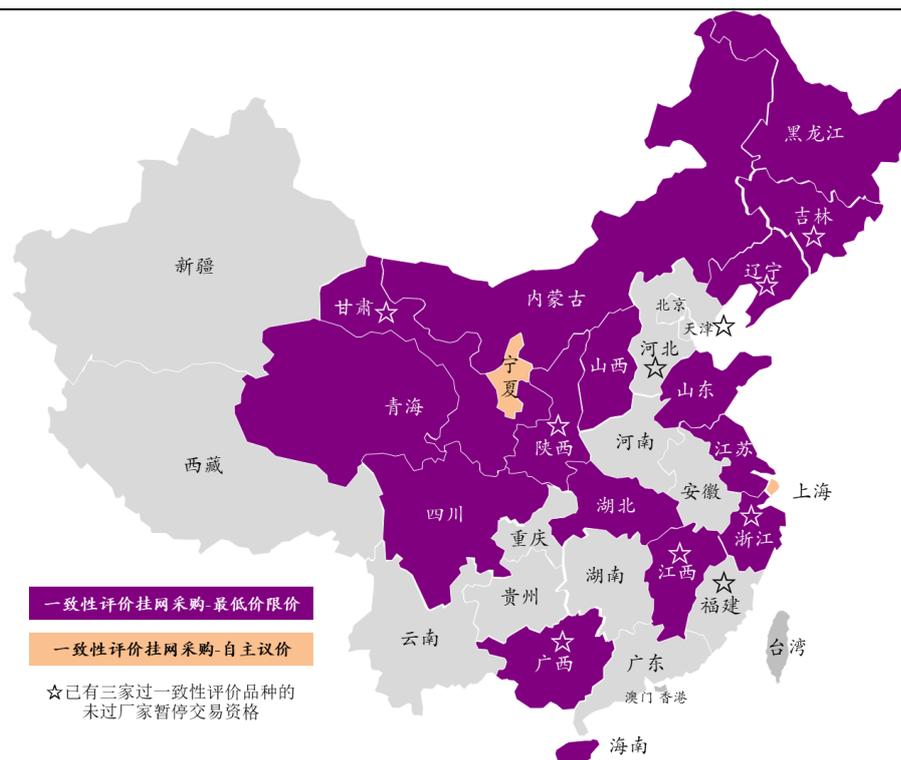


资料来源：中药材天地网、光大证券研究所

7.4、一致性评价挂网采购：本周新增山东、甘肃

本期新增山东、甘肃出台一致性评价品种挂网采购政策。目前全国共有 18 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 11 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 13：一致性评价药品挂网采购执行情况（截至 2018 年 09 月 14 日）

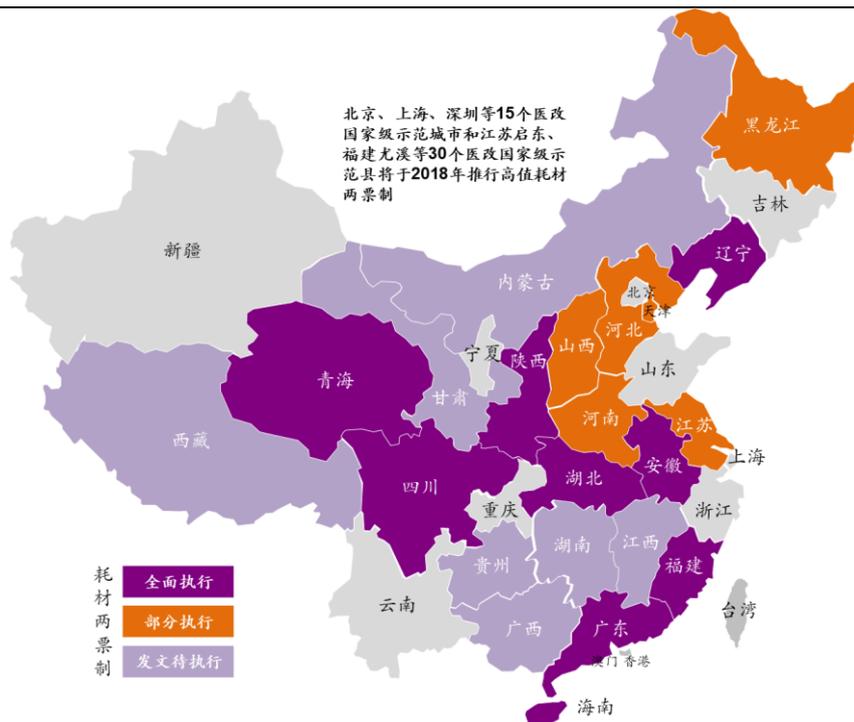


资料来源：各省医药招标采购平台、光大证券研究所整理

7.5、两票制落地：本期新增广东、四川全面执行高值耗材两票制

本期新增广东、四川全面执行高值耗材两票制。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，目前广东、四川、陕西、安徽、福建等 9 个省份已全面执行；湖南等 7 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 9 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 14: 药品、耗材、检验试剂两票制进展梳理 (截至 2018 年 09 月 14 日)

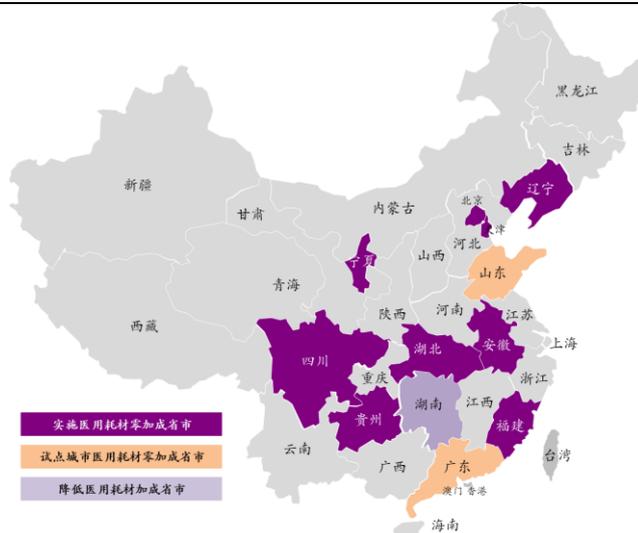


资料来源: 各省卫计委官网、各省药品耗材集采平台、商务部、光大证券研究所整理
注: 江西和广东均属于部分城市在执行耗材两票制, 且已发文待全省执行两票制, 图中按已发文待执行呈现

7.6、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 15: 医用耗材零加成进展梳理 (截至 2018 年 09 月 14 日)

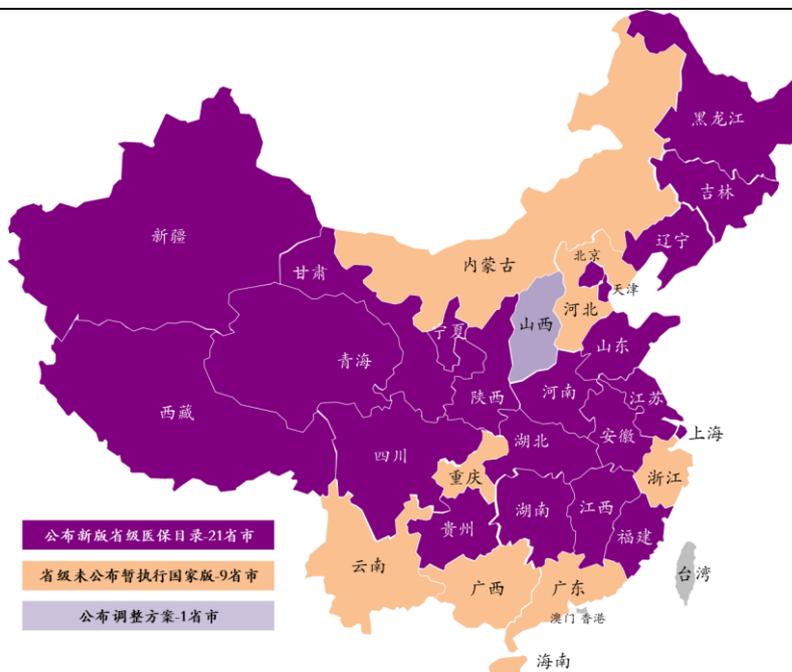


资料来源: 各省卫计委官网、各省药品耗材集采平台、商务部、光大证券研究所整理

7.7、新版医保目录：本期无新增

本期无新增省市公布新版医保目录。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 16：新版医保目录落地执行情况（截至 2018 年 09 月 14 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 11：下周股东大会信息（9.17-9.23）

代码	名称	会议日期	会议类型
600645.SH	中源协和	2018-09-17	临时股东大会
300436.SZ	广生堂	2018-09-17	临时股东大会
300204.SZ	舒泰神	2018-09-17	临时股东大会
002551.SZ	尚荣医疗	2018-09-17	临时股东大会
002399.SZ	海普瑞	2018-09-17	临时股东大会
000999.SZ	华润三九	2018-09-17	临时股东大会
002727.SZ	一心堂	2018-09-18	临时股东大会
300206.SZ	理邦仪器	2018-09-18	临时股东大会
600767.SH	ST 运盛	2018-09-18	临时股东大会
300676.SZ	华大基因	2018-09-18	临时股东大会
002102.SZ	冠福股份	2018-09-18	临时股东大会
603387.SH	基蛋生物	2018-09-18	临时股东大会
002773.SZ	康弘药业	2018-09-19	临时股东大会
000150.SZ	宜华健康	2018-09-19	临时股东大会
600488.SH	天药股份	2018-09-20	临时股东大会
300434.SZ	金石东方	2018-09-21	临时股东大会

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 12: 下周医药股解禁信息 (9.17-9.23)

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 (%)	
300702.SZ	天宇股份	2018-09-19	1,335.11	18,201.70	4,475.20	24.59	18,201.70	5,810.31	31.92	首发原股东限售股份

资料来源: Wind、光大证券研究所

9、风险提示

医保控费加剧; 药品带量采购降价加剧。

10、光大医药近期研究报告回顾

表 13: 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	行业周报	等待医药龙头白马的估值切换机会	医药生物	增持	2018-09-09
2	公司动态	白蛋白紫杉醇获批, 高端仿制继续助力增长	恒瑞医药	增持	2018-09-09
3	公司简报	肿瘤线产品、产业布局崭露头角	乐普医疗	买入	2018-09-05
4	行业动态	处方药压力渐显, 非药景气依旧—医药生物行业 2018 年中报总结	医药生物	增持	2018-09-04
5	公司深度	传承不泥古, 创新不离宗	云南白药	买入	2018-09-04
6	公司简报	工业提速, 商业企稳向好	上海医药	买入	2018-09-04
7	公司简报	平稳增长, 静待拐点	同仁堂	增持	2018-09-03
8	公司简报	新建并购推动快速扩张, 看好全国性布局稀缺龙头	老百姓	买入	2018-09-03
9	行业周报	处方药如期回落, 非药延续高景气	医药生物	增持	2018-09-03
10	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
11	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
12	公司简报	内生强劲, 外延提速	益丰药房	买入	2018-08-31
13	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
14	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
15	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
16	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
17	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
18	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
19	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
20	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
21	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
22	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
23	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
24	公司简报	普拉索索首仿获批, 中枢神经线再下一城	京新药业	买入	2018-08-24
25	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
26	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
27	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
28	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
29	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

30	行业周报	医保基金收入首次负增长?	医药生物	增持	2018-08-19
31	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
32	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
33	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
34	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
35	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
36	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
37	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
38	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
39	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
40	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
41	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
42	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
43	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
44	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

资料来源: 光大证券研究所

光大医药组覆盖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	215.14	3.89	5.71	8.00	55	38	27	8.3	7.0	5.7	买入	维持
300015	爱尔眼科	28.09	0.31	0.44	0.59	90	64	47	12.8	11.2	9.8	买入	维持
603939	益丰药房	51.00	0.86	1.18	1.65	59	43	31	5.8	3.8	3.3	买入	维持
603233	大参林	42.46	1.19	1.38	1.72	36	31	25	6.2	5.5	4.7	买入	维持
000538	云南白药	73.29	3.02	3.45	3.98	24	21	18	4.2	3.8	3.4	买入	维持
600436	片仔癀	92.30	1.34	1.93	2.63	69	48	35	13.5	11.0	8.9	买入	维持
603108	润达医疗	9.59	0.38	0.57	0.78	25	17	12	2.4	2.2	1.9	买入	维持
000028	国药一致	43.59	2.47	2.94	3.48	18	15	13	2.0	1.8	1.6	买入	维持
603368	柳药股份	28.94	1.55	2.04	2.56	19	14	11	2.1	1.7	1.3	买入	维持
300003	乐普医疗	29.36	0.50	0.78	0.94	58	37	31	8.1	6.9	5.9	买入	维持
603658	安图生物	57.29	1.06	1.41	1.82	54	41	31	14.4	12.3	10.0	买入	维持
002294	信立泰	26.53	1.39	1.50	1.71	19	18	16	4.6	4.1	3.6	买入	维持
002020	京新药业	10.77	0.36	0.52	0.66	30	21	16	2.0	1.9	1.7	买入	维持
601607	上海医药	20.25	1.24	1.40	1.60	16	14	13	1.7	1.2	1.1	买入	维持
002727	一心堂	23.30	0.74	0.97	1.19	31	24	20	3.6	2.8	2.4	买入	维持
603883	老百姓	55.11	1.30	1.54	1.87	42	36	30	5.4	4.7	3.9	买入	维持
600276	恒瑞医药	58.13	0.87	1.07	1.39	67	54	42	13.9	11.0	8.8	增持	维持
300347	泰格医药	47.50	0.60	0.89	1.22	79	53	39	9.5	8.4	7.1	增持	维持
002773	康弘药业	38.97	0.96	1.20	1.56	41	33	25	7.4	6.2	5.2	增持	维持
600867	通化东宝	16.75	0.41	0.52	0.66	41	32	25	7.6	6.5	5.6	增持	维持
600085	同仁堂	29.42	0.74	0.79	0.90	40	37	33	4.8	4.4	4.0	增持	维持
000963	华东医药	39.23	1.22	1.51	1.86	32	26	21	6.8	5.8	4.9	增持	维持
300009	安科生物	12.94	0.35	0.46	0.61	37	28	21	8.8	7.1	6.2	买入	维持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2018 年 09 月 14 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見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@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com	
	余鹏	021-22167110	17702167366	yupeng88@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lixiaoyu@ebscn.com	
李潇		0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
深圳	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	苏一耘		13828709460	su1y@ebscn.com	
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
		梁超	021-22167068	15158266108	liangc@ebscn.com
金英光		021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
王佳		021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com	
郑锐		021-22169080	18616663030	zhui@ebscn.com	
凌贺鹏		021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
周梦颖		021-22169087	15618752262	zhoumengying@ebscn.com	
金融同业与战略客户		黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com	
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com	
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	马明周	021-22167343	18516159056	mamingzhou@ebscn.com	
	私募业务部	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
		安玲娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com
张浩东		021-22167052	18516161380	zhanghd@ebscn.com	
吴冕		0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com	
吴琦		021-22169259	13761057445	wuqi@ebscn.com	
王舒		021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
傅裕		021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	
王婧		021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com	
陈潞		021-22169369	18701777950	chenlu@ebscn.com	
王涵洲			18601076781	wanghanzhou@ebscn.com	