

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/行业动态

日期：2018年09月17日
行业：医药生物

带量采购影响行业信心 板块调整暂且养精蓄锐

——医药生物行业周报

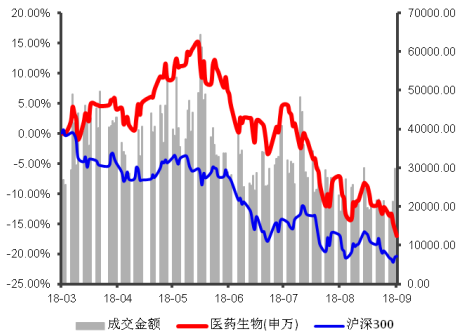


分析师：金鑫
Tel: 021-53686163
E-mail: jinxin1@shzq.com
SAC证书编号：S0870518030001

行业数据 (Y18M7)

累计产品销售收入 (亿元)	14,404.4
累计产品销售收入同比增长	14.0%
累计利润总额 (亿元)	1,789.3
累计利润总额同比增长	11.2%

最近6个月行业指数与沪深300指数比较



报告编号：JX18-IT36

主要观点

本周医药生物行业指数下跌 5.46%，跑输沪深 300 指数 4.37 个百分点。各子行业中，医药商业下跌 6.17%，化学制剂下跌 7.87%，医疗器械下跌 5.45%，化学原料药下跌 4.76%，生物制品下跌 4.53%，中药下跌 3.89%，医疗服务下跌 6.21%。

上市公司公告：

恒瑞医药：盐酸坦索罗辛缓释胶囊通过仿制药一致性评价；华海药业：盐酸二甲双胍缓释片 ANDA 获美国 FDA 批准；复星医药：HLX10 与 HLX04 联合用药方案的临床试验申请获批。

行业要闻：

国家药品带量集采（试点）方案解读及座谈会在上海召开；国家卫健委、国家中医药管理局印发《互联网诊疗管理办法（试行）》等 3 个文件；国家医疗保障局职能配置、内设机构和人员编制规定正式公布；CFDI 发布《药物临床试验数据现场核查计划公告（第 22 号）》；CDE 发布《拟纳入优先审评程序药品注册申请的公示（第三十二批）》。

最新观点：

本周医药生物行业指数下跌 5.46%，跑输沪深 300 指数 4.37 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块均呈下跌趋势，其中跌幅最大的是化学制剂板块（-7.87%），跌幅最小的是中药板块（-3.89%）。近期，国家药品带量集采（试点）方案解读及座谈会在上海召开，计划在北京等 11 个城市开展药品集中采购试点，市场担忧医药行业重回药品降价的循环，导致医药板块出现回调行情。我们认为，短期来看，目前通过一致性评价的药品品种较少且大部分品种暂时为独家通过一致性评价的品种，独家通过一致性评价的品种或有望受益于带量采购，实现单品市占率的快速提升；长期来看，仿制药价格或面临长期下行的压力，龙头企业受益于存量市场上落后产能出清、行业集中度提升等因素，有望通过规模优势保持一定的盈利能力。

风险提示

政策推进不及预期风险；药品招标降价风险；药品质量风险等。

数据预测与估值

重点关注股票业绩预测和市盈率

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺和免责条款。

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E		
恒瑞医药	600276	58.13	1.14	1.38	1.73	50.99	42.12	33.60	13.06	增持
鱼跃医疗	002223	17.63	0.59	0.72	0.87	29.88	24.49	20.26	3.47	谨慎增持
爱尔眼科	300015	28.09	0.47	0.61	0.79	59.77	46.05	35.56	12.25	增持
九州通	600998	15.09	0.77	0.73	0.94	19.60	20.67	16.05	1.97	谨慎增持
一心堂	002727	23.30	0.74	0.94	1.16	31.49	24.79	20.09	3.46	谨慎增持

资料来源：上海证券研究所 股价数据为2018年9月14日

一、行业观点

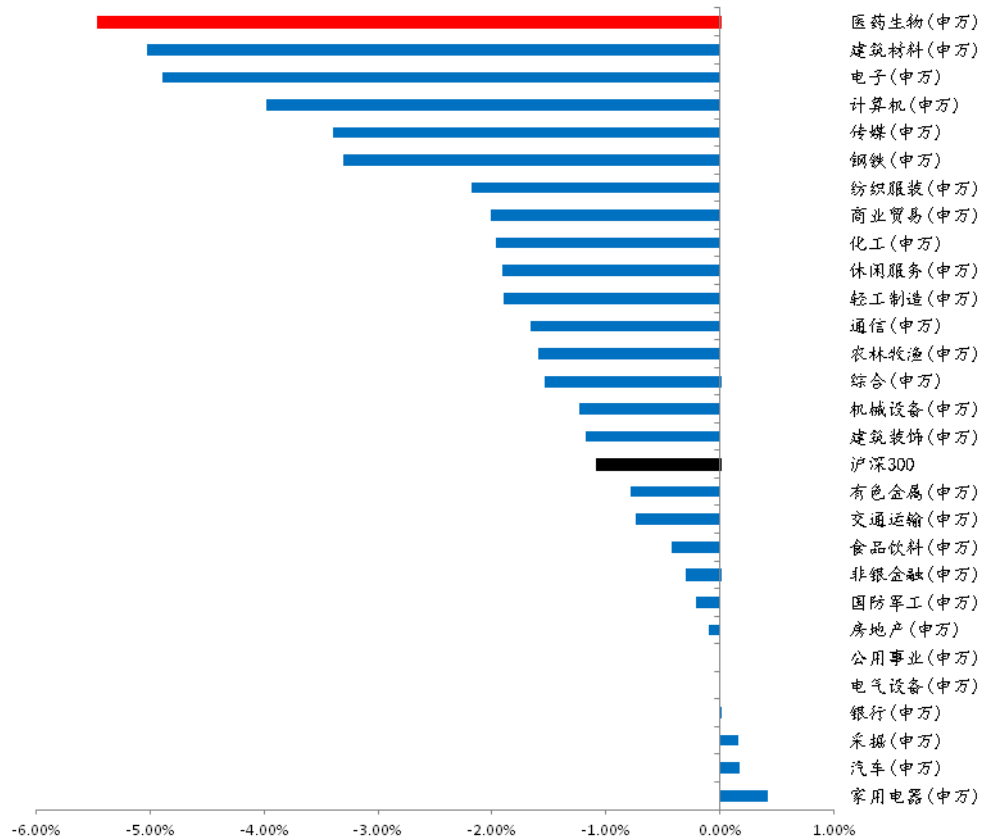
本周医药生物行业指数下跌 5.46%，跑输沪深 300 指数 4.37 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块均呈下跌趋势，其中跌幅最大的是化学制剂板块（-7.87%），跌幅最小的是中药板块（-3.89%）。近期，国家药品带量集采（试点）方案解读及座谈会在上海召开，计划在北京等 11 个城市开展药品集中采购试点，市场担忧医药行业重回药品降价的循环，导致医药板块出现回调行情。我们认为，短期来看，目前通过一致性评价的药品品种较少且大部分品种暂时为独家通过一致性评价的品种，独家通过一致性评价的品种或有望受益于带量采购，实现单品市占率的快速提升；长期来看，仿制药价格或面临长期下行的压力，龙头企业受益于存量市场上落后产能出清、行业集中度提升等因素，有望通过规模优势保持一定的盈利能力。

二、一周行情回顾

板块行情

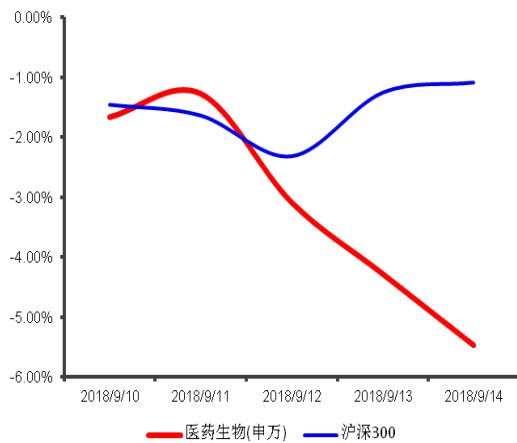
本周医药生物行业指数下跌 5.46%，跑输沪深 300 指数 4.37 个百分点。各子行业中，医药商业下跌 6.17%，化学制剂下跌 7.87%，医疗器械下跌 5.45%，化学原料药下跌 4.76%，生物制品下跌 4.53%，中药下跌 3.89%，医疗服务下跌 6.21%。从市场资金流向来看，28 个板块呈资金净流出，其中资金净流出较大的是计算机、电子、医药生物等板块。

图 1 行业指数周涨跌幅排行



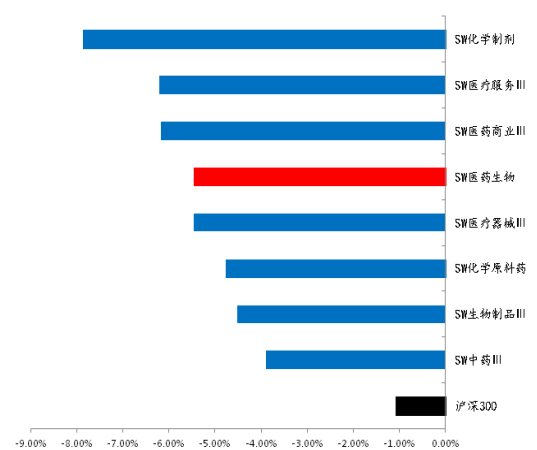
数据来源: Wind 上海证券研究所

图 2 医药生物指数周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

图 3 医药生物子板块周涨跌幅



数据来源: Wind 上海证券研究所

本周末医药生物绝对估值为 26.57 (历史 TTM_整体法, 剔除负值), 相对于沪深 300 的估值溢价率为 145.04%, 较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降。

图 4 医药生物近期绝对估值（历史 TTM_整体法，剔除负值）



数据来源: Wind 上海证券研究所

图 5 医药生物板块近期估值溢价率（历史 TTM_整体法，剔除负值）



数据来源: Wind 上海证券研究所

个股行情

本周医药生物板块有 33 只股票上涨，243 只股票下跌。涨幅较大的有九芝堂、人福医药、济民制药等，跌幅较大的有誉衡药业、冠福股份、恩华药业等。

表 1 个股涨跌幅排行

跌幅榜	5 日涨跌幅 (%)	涨幅榜	5 日涨跌幅 (%)
誉衡药业	-22.70	九芝堂	9.61
冠福股份	-19.65	人福医药	5.28
恩华药业	-18.65	济民制药	3.44
广誉远	-18.43	莱茵生物	3.38
海辰药业	-15.87	理邦仪器	2.81
乐普医疗	-13.55	舒泰神	2.66
科伦药业	-13.25	新华医疗	2.46
康辰药业	-13.03	易明医药	2.37
中新药业	-12.42	景峰医药	1.98
仁和药业	-12.12	金城医药	1.96

数据来源: Wind 上海证券研究所

三、一周新闻回顾及上市公司重要公告摘要

上市公司公告：

恒瑞医药：盐酸坦索罗辛缓释胶囊通过仿制药一致性评价

公司于9月7日发布公告，公司近日收到国家药监局核准签发的关于盐酸坦索罗辛缓释胶囊的《药品补充申请批件》，该药品通过仿制药一致性评价。

盐酸坦索罗辛缓释胶囊是一种选择性的肾上腺素 α -1A受体拮抗剂，可用于治疗前列腺增生引起的异常排尿症状。盐酸坦索罗辛缓释胶囊由山之内制药株式会社开发，最早于1993年在日本获批上市销售，商品名为Harnal®。除恒瑞医药外，国内盐酸坦索罗辛缓释胶囊的主要生产企业有安斯泰来制药(中国)、杭州康恩贝、鲁南贝特等。经查询IMS数据库，2017年盐酸坦索罗辛缓释胶囊全球销售额约为5.7亿美元、中国销售额约为9083.7万美元，公司2017年该药品的销售额约为899.2万美元。截至目前，公司在盐酸坦索罗辛缓释胶囊项目上已投入研发费用约为1135万元人民币。

公司的盐酸坦索罗辛缓释胶囊通过仿制药一致性评价，有利于提升该药品的市场竞争力，同时为公司后续产品开展仿制药一致性评价工作积累了宝贵的经验。

华海药业：盐酸二甲双胍缓释片ANDA获美国FDA批准

公司于9月13日发布公告，公司收到美国FDA的通知，公司向美国FDA申报的盐酸二甲双胍缓释片的新药简略申请已获得批准。

盐酸二甲双胍缓释片主要用于治疗糖尿病。盐酸二甲双胍缓释片由Bristol Myers Squibb研发，于2000年在美国上市。当前，美国境内，盐酸二甲双胍缓释片的主要生产厂商有Amneal、Sandoz、Teva等；国内生产厂商有山东司邦得制药有限公司、正大天晴药业集团股份有限公司、江苏苏中药业集团股份有限公司等。2017年该药品美国市场销售额约9,169.52万美元（数据来源于IMS数据库）；盐酸二甲双胍片剂产品（包括普通片、肠溶片、缓释片等）2017年度在国内医院市场的销售额约人民币14.5亿元（数据来源于咸达数据库）。截至目前，公司在盐酸二甲双胍缓释片项目上已投入研发费用约600万元人民币。

本次盐酸二甲双胍缓释片获得美国FDA批准文号标志着公司具备了在美国市场销售该产品的资格，对公司拓展美国市场带来积极的影响。

复星医药：HLX10与HLX04联合用药方案的临床试验申请获批

公司于9月11日发布公告，公司控股子公司复宏汉霖及汉霖制药收到国家药监局关于同意重组抗PD-1人源化单克隆抗体注射液（简称“HLX10”）联合重组抗VEGF人源化单克隆抗体注射液（简称“HLX04”）用于晚期实体瘤治疗方案的临床试验批准。复宏汉霖及汉霖制药亦拟于近期条件具备后开展该治疗方案的临床I期试验。

该治疗方案主要用于治疗晚期实体瘤。2018年6月，该治疗方案获国家药监局临床试验注册审评受理。截至本公告日，该治疗方案中所涉及的HLX04（单药）用于治疗转移性结直肠癌适应症于中国境内（不包括港澳台地区）处于临床III期试验中；该治疗方案中所涉及的HLX10（单药）用于治疗实体瘤适应症于台湾地区处于临床I期试验中、并已获国家药监局临床试验批准。

截至本公告日，于中国境内开展临床试验的同类联合用药治疗方案有江苏恒瑞医药股份有限公司的PD-1抗体联合贝伐单抗和XELOX用于治疗转移性结直肠癌（根据公开信息，目前处于临床试验阶段）。

截至2018年8月，本集团（即本公司及控股子公司/单位）现阶段针对HLX04已投入研发费用人民币约20,820万元、针对HLX10已投入研发费用人民币约5,492万元（未经审计）。

行业要闻：

国家药品带量集采（试点）方案解读及座谈会在上海召开

9月11日，国家药品带量集采（试点）方案解读及座谈会在上海召开，试点采购办公室工作人员和请相关企业负责人参与了本次座谈会，会上介绍了联合采购要求及操作方法，并公布了第一批带量采购清单。

目标在北京、上海、天津、重庆和沈阳、大连、广州、深圳、厦门、成都、西安11个城市，从通过质量和疗效一致性评价（含视同）的仿制药对应的通用名药品中遴选试点品种入手，国家组织开展药品集中采购试点。

根据入围的生产企业数目，按照不同的竞争状况分类施策，设定不同的集中采购形式。入围的生产企业在3家及以上的采取招标采购的方式；入围生产企业为2家的，不构成充分竞争，采取议价采购的方式；入围生产企业只有1家的，缺乏竞争，采取谈判采购的方式。

基本要求包括：1) 带量采购，以价量换。在试点地区公立医疗机构报送采购量的基础上，按照试点地区所有公立医疗机构年度药品总用量的60%-70%估算（具体以带量集采方案公布的带量数量为准），试点城市医疗机构或其代表据此与生产企业签订带量购销合同。剩余用量的30-40%，各医疗机构仍可采购省级药品集中采购的其他

中标、挂网品种；2) 招采合一，保证使用。优先采购国家带量集采中标品种，确保 1 年内完成合同用量。各地药品采购管理部门负责督导医疗机构按量签订购销合同；卫生健康部门监测并定期考核通报医疗机构的实际使用情况；3) 确保质量，保障供应；4) 保证回款，降低交易成本。确保医疗机构及时回款，减轻药企交易成本。医保基金在总额预算的基础上，按不低于采购金额的 30% 提前预付医疗机构用于给生产企业付款（细则通过招标采购文件体现）。

国家卫健委、国家中医药管理局印发《互联网诊疗管理办法（试行）》等 3 个文件

9 月 14 日，为贯彻落实《国务院办公厅关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》有关要求，进一步规范互联网诊疗行为，发挥远程医疗服务积极作用，提高医疗服务效率，保证医疗质量和医疗安全，国家卫生健康委员会和国家中医药管理局组织制定了《互联网诊疗管理办法（试行）》、《互联网医院管理办法（试行）》、《远程医疗服务管理规范（试行）》。

《互联网诊疗管理办法（试行）》明确互联网诊疗是指医疗机构利用在本机构注册的医师，通过互联网等信息技术开展部分常见病、慢性病复诊和“互联网+”家庭医生签约服务。国家对互联网诊疗活动实行准入管理。明确互联网诊疗活动应当由取得《医疗机构执业许可证》的医疗机构提供。对新申请设置的医疗机构和已执业的医疗机构拟开展互联网诊疗活动，分别规定了准入程序。

《互联网医院管理办法（试行）》明确互联网医院概念，包括作为实体医疗机构第二名称的互联网医院，以及依托实体医疗机构独立设置的互联网医院。国家对互联网医院实行准入管理。明确了申请设置互联网医院和实体医疗机构拟将互联网医院作为第二名称的准入程序。

《远程医疗服务管理规范（试行）》明确远程医疗服务的两种情形，以及与互联网医院之间的管理。根据使用的人员和服务方式将“互联网+医疗服务”分为三类。第一类为远程医疗，由医疗机构之间使用本机构注册的医务人员，利用互联网等信息技术开展远程会诊和远程诊断。第二类为互联网诊疗活动，由医疗机构使用本机构注册的医务人员，利用互联网技术直接为患者提供部分常见病、慢性病复诊和家庭医生签约服务。第三类为互联网医院。包括作为实体医疗机构第二名称的互联网医院，以及依托实体医疗机构独立设置的互联网医院。互联网医院可以使用在本机构和其他医疗机构注册的医师开展互联网诊疗活动。互联网医院可以为患者提供部分常见病、慢性病复诊、家庭医生签约服务。此外，当患者到实体医疗机构就诊时，由接诊的

医师通过互联网医院邀请其他医师进行会诊时，会诊医师可以出具诊断意见并开具处方。其中，第二类和第三类均属于医疗机构通过互联网直接为患者提供服务。

国家医疗保障局职能配置、内设机构和人员编制规定正式公布

9月11日，国家医疗保障局职能配置、内设机构和人员编制规定正式公布，明确了医保局的职责范围和机构组成。

国家医疗保障局是国务院直属机构，为副部级，主要职责包括：
 1) 组织制定城乡统一的药品、医用耗材、医疗服务项目、医疗服务设施等医保目录和支付标准，**建立动态调整机制**，制定医保目录准入谈判规则并组织实施；
 2) 组织制定药品、医用耗材价格和医疗服务项目、医疗服务设施收费等政策，建立医保支付医药服务价格合理确定和动态调整机制，推动建立市场主导的社会医药服务价格形成机制，建立价格信息监测和信息发布制度。；
 3) **制定药品、医用耗材的招标采购政策并监督实施**，指导药品、医用耗材招标采购平台建设；
 4) 与国家卫生健康委员会的有关职责分工。国家卫生健康委员会、国家医疗保障局等部门在医疗、医保、医药等方面加强制度、政策衔接，建立沟通协商机制，协同推进改革，提高医疗资源使用效率和医疗保障水平。

CFDI 发布《药物临床试验数据现场核查计划公告（第 22 号）》

9月12日，CFDI发布《药物临床试验数据现场核查计划公告（第22号）》，计划对复方利血平氨苯蝶啶胶囊等50个药物临床试验数据自查核查品种开展现场核查。

表 1 药物临床试验数据现场核查品种目录

序号	药品名称	申报单位
1	复方利血平氨苯蝶啶胶囊	北京星昊医药股份有限公司
2	吉非替尼片	南京优科制药有限公司
3	替格瑞洛片	南京优科制药有限公司
4	利奈唑胺片	上海迪赛诺生物医药有限公司
5	吉非替尼片	正大天晴药业集团股份有限公司
6	维格列汀片	齐鲁制药有限公司
7	门冬胰岛素注射液	甘李药业股份有限公司
8	门冬胰岛素注射液	甘李药业股份有限公司
9	注射用福沙匹坦双葡甲胺	江苏豪森药业集团有限公司
10	盐酸普拉克索片	齐鲁制药（海南）有限公司
11	盐酸普拉克索片	齐鲁制药（海南）有限公司
12	盐酸普拉克索片	齐鲁制药（海南）有限公司
13	盐酸普拉克索片	齐鲁制药（海南）有限公司

14	石辛含片	湖北恒安芙林药业股份有限公司
15	阿哌沙班片	正大天晴药业集团股份有限公司
16	萘哌地尔片	旭化成制药株式会社名古屋医药工厂;旭化成医药科技(北京)有限公司
17	萘哌地尔片	旭化成制药株式会社名古屋医药工厂;旭化成医药科技(北京)有限公司
18	盐酸莫西沙星片	南京圣和药业股份有限公司
19	吉非替尼片	江苏恒瑞医药股份有限公司
20	富马酸替诺福韦二吡啶酯片	苏州特瑞药业有限公司
21	阿哌沙班片	四川科伦药业股份有限公司
22	重组人促卵泡激素注射液	LG Chem, Ltd.;LG Chem, Ltd.;杭州育源生命科技有限公司
23	重组人促卵泡激素注射液	LG Chem, Ltd.;LG Chem, Ltd.;杭州育源生命科技有限公司
24	重组人促卵泡激素注射液	LG Chem, Ltd.;LG Chem, Ltd.;杭州育源生命科技有限公司
25	重组人促卵泡激素注射液	LG Chem, Ltd.;LG Chem, Ltd.;杭州育源生命科技有限公司
26	治疗用碘[131I]化钠胶囊	原子高科股份有限公司
27	注射用比伐芦定	The Medicines Company;Patheon Italia SpA;杭州泰格医药科技股份有限公司
28	安立生坦片	正大天晴药业集团股份有限公司
29	头孢呋辛酯片	深圳信立泰药业股份有限公司
30	头孢呋辛酯片	深圳信立泰药业股份有限公司
31	沙格列汀片	江苏奥赛康药业股份有限公司
32	沙格列汀片	江苏奥赛康药业股份有限公司
33	维格列汀片	北京泰德制药股份有限公司
34	盐酸曲美他嗪缓释片	齐鲁制药有限公司
35	奥氮平口崩片	齐鲁制药有限公司
36	奥氮平口崩片	齐鲁制药有限公司
37	左乙拉西坦注射液	重庆圣华曦药业股份有限公司
38	苹果酸舒尼替尼胶囊	石药集团欧意药业有限公司
39	琥珀酸索利那新片	齐鲁制药有限公司
40	琥珀酸索利那新片	齐鲁制药有限公司
41	富马酸替诺福韦二吡啶酯片	石家庄龙泽制药股份有限公司
42	磷酸西格列汀片	四川科伦药业股份有限公司
43	磷酸西格列汀片	四川科伦药业股份有限公司
44	注射用重组人生长激素	上海联合赛尔生物工程有限公司
45	那屈肝素钙注射液	河北常山生化药业股份有限公司
46	那屈肝素钙注射液	河北常山生化药业股份有限公司
47	头孢地尼胶囊	石家庄四药有限公司
48	恩替卡韦片	重庆药友制药有限责任公司
49	恩替卡韦片	重庆药友制药有限责任公司
50	维格列汀片	南京优科制药有限公司;南京优科生物医药集团股份有限公司

数据来源:CFDI 上海证券研究所

CDE 发布《拟纳入优先审评程序药品注册申请的公示(第三十二批)》

9月11日,CDE发布《拟纳入优先审评程序药品注册申请的公示(第三十二批)》,涉及15个文号,包括恒瑞医药的格隆溴铵注

注射液、信立泰的西他沙星片、科伦药业的盐酸伐地那非片等。

我们认为，优先审评程序体现了对优质品种的扶持，利好优质的创新药、仿制药，被纳入优先审评程序的品种的上市进度有望加快。

表 3 第三十二批拟纳入优先审评程序药品注册申请公示名单

序号	药品名称	注册申请人	申请事项	理由
1	止动颗粒	天士力	新药上市	与现有治疗手段相比具有明显治疗优势；儿童用药品
2	甲磺酸氟马替尼片	豪森药业	新药上市	与现有治疗手段相比具有明显治疗优势
3	德谷门冬双胰岛素注射液	诺和诺德	新药上市	与现有治疗手段相比具有明显治疗优势
4	糠酸氟替卡松 乌美溴铵维兰特罗吸入粉雾剂	葛兰素史克(中国)	新药上市	与现有治疗手段相比具有明显治疗优势
5	波生坦分散片	爱可泰隆医药贸易(上海)	新药上市	儿童用药品；罕见病
6	Selexipag 片	爱可泰隆医药贸易(上海)	以国际多中心临床试验数据申请进口	罕见病
7	格隆溴铵注射液	恒瑞医药	仿制药上市	与现有治疗手段相比具有明显治疗优势
8	西他沙星片	信立泰	仿制药上市	专利到期前 1 年的药品生产申请，首家申报
9	盐酸伐地那非片	科伦药业	仿制药上市	专利到期前 1 年的药品生产申请，首家申报
10	注射用培美曲塞二钠	齐鲁制药	仿制药上市	同一生产线生产，2017 年美国上市
11	盐酸伊立替康注射液	汇宇制药	仿制药上市	同一生产线生产，已在欧盟国家批准上市
12	利格列汀片	东阳光药业	仿制药上市	同一生产线生产，2018 年美国上市
13	利格列汀二甲双胍片	东阳光药业	仿制药上市	同一生产线生产，2018 年美国上市
14	瑞舒伐他汀钙片	英太制药	仿制药上市	申请人主动撤回并改为按与原研药质量和疗效一致的标准完善后重新申报的仿制药注册申请
15	奥氮平片	苑东生物	仿制药上市	申请人主动撤回并改为按与原研药质量和疗效一致的标准完善后重新申报的仿制药注册申请

数据来源：CDE 上海证券研究所

四、行业观点与投资建议

医药板块在上半年相对于整个市场表现亮眼，是产业内部变革带来景气度提升和资金关注度提升两方面产生共振的结果。

从医药行业来看，国内老龄化、消费升级等带动医药行业的需求市场不断旺盛，且对高端产品和服务的需求持续增加。医药行业已经进入新的景气周期，这个新的景气周期将以创新品种、优质品种、优质企业为主导。目前政策导向清晰，审评审批制度改革、仿制药一致性评价、“两票制”等医药政策调控下，产业结构趋向优化，行业集中度不断提升，强者恒强。

未来，随着医药行业的整合加速，产业结构不断优化，行业集中度不断提升，龙头企业的优势将越来越明显，竞争力会不断增强，价值也在不断提升，因此，我们建议关注景气度高的细分领域龙头，如创新龙头、优质仿制药龙头、零售药店龙头、消费升级龙头等。

本周医药生物行业指数下跌 5.46%，跑输沪深 300 指数 4.37 个百分点，较上周末绝对估值及估值溢价率有所下降，细分板块均呈下跌趋势，其中跌幅最大的是化学制剂板块（-7.87%），跌幅最小的是中药板块（-3.89%）。近期，国家药品带量集采（试点）方案解读及座谈会在上海召开，计划在北京等 11 个城市开展药品集中采购试点，市场担忧医药行业重回药品降价的循环，导致医药板块出现回调行情。我们认为，短期来看，目前通过一致性评价的药品品种较少且大部分品种暂时为独家通过一致性评价的品种，独家通过一致性评价的品种或有望受益于带量采购，实现单品市占率的快速提升；长期来看，仿制药价格或面临长期下行的压力，龙头企业受益于存量市场上落后产能出清、行业集中度提升等因素，有望通过规模优势保持一定的盈利能力。

中长期来看，我们建议关注：1) 业绩确定性较高、细分行业基本面正在好转的细分板块龙头企业，如鱼跃医疗（002223）、爱尔眼科（300015）；2) 在新的医保局时代，关注创新龙头及优质仿制药龙头，包括研发管线丰富、有重磅大品种的化学制剂、生物药、高性能医疗器械、新型疫苗等研发创新龙头，如恒瑞医药（600276）；3) 目前零售行业正在从群雄割据走向龙头鼎立的时代。借助资本的力量，连锁龙头通过并购及开店迅速扩大版图。扩疆之后的整合是对内在实力的真正考量，因此我们更看好管理水平高的连锁药店，如一心堂（002727）。

分析师承诺

金鑫

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。