

带量采购结果即将公布，紧握不确定中的确定增量

——医药生物行业周报（20181202）

行业周报

◆行情回顾：随大盘反弹，表现较为平淡

上周，医药指数上涨 0.22%，跑输沪深 300 指数 0.71 pp，跑输创业板综指 0.56 pp，排 13 / 28，随大盘小幅反弹，表现平淡。分板块看，上周涨幅最大的是化学制剂，上涨 1.90%，主要是由于此前市场过度反应政策悲观预期后有所反弹；个股层面，上周涨幅大的股票多为小市值股炒作。

◆**上市公司研发进度跟踪**：海正的白蛋白紫杉醇生产申请新进承办；复星医药的 FCN-159 片临床申请在审评审批中；复星医药的 HLX22 单抗注射液临床申请新进承办。一致性评价方面，本周有 12 个品规正式通过一致性评价，包括乐普的氯吡格雷、华东的阿卡波糖、复星的盐酸克林霉素胶囊、海思科和正大天晴的恩替卡韦、石药的阿莫西林。

◆行业观点：带量采购结果即将公布，紧握不确定中的确定增量

“4+7”城市带量采购结果即将公布。各药企将于 12 月 6 日统一提交材料，同日下午进行议价谈判。我们预计本次带量采购结果将很快公布。短期来看，通过一致性评价的非首仿药相对受益。长期来看，带量采购重构仿制药企业的竞争要素。未来仿制药的竞争壁垒将集中于：①原料药优势；②规模成本优势；③抢仿速度优势；④高技术壁垒制剂技术优势，而非现存的政府事务、医院攻关等能力。我们认为带量采购执行的碎片化、医院/医生合理补偿问题解决进程的长期化、一致性评价的进度可能会延缓带量采购的长期冲击，但不会改变国内仿制药净利率趋于下滑的长期方向。建议在政策不确定中紧握以“创新+升级”主线为代表的确定增量，包括创新药/重磅仿制药、创新高端器械、药店、消费升级等，以上板块的共同点在于增量受益，而不受医保、招标等控费的影响。

长期看，医药行业的业绩增长确定性和持续性仍具有相对优势，我们认为，此前系列负面因素已基本消化，建议投资者可以乐观一点，不必再悲观。

建议重点布局行业景气度高、业绩优异的公司。此前经历大幅回调，展望明年，我们认为部分优质标的已进入中长期布局区间，重点推荐恒瑞医药、爱尔眼科、益丰药房、乐普医疗、长春高新、安科生物、云南白药。

◆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	196.02	3.89	5.71	8.00	50	34	25	买入
300015	爱尔眼科	28.50	0.31	0.44	0.59	91	65	48	买入
603939	益丰药房	48.04	0.83	1.18	1.66	58	41	29	买入
000538	云南白药	74.50	3.02	3.17	3.61	25	23	21	买入
300003	乐普医疗	31.30	0.50	0.78	0.94	62	40	33	买入
300009	安科生物	15.66	0.28	0.35	0.46	56	44	34	买入
600276	恒瑞医药	65.45	0.87	1.07	1.39	75	61	47	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2018 年 11 月 30 日

增持（维持）

分析师

林小伟（执业证书编号：S0930517110003）
021-52523871
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）
021-52523870
jingys@ebcn.com

宋硕（执业证书编号：S0930518060001）
021-52523872
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

预期修正，静待春暖花开——医药生物行业周报（20181111）

..... 2018-11-11
曙光初见——医药生物行业周报（20181104）

..... 2018-11-04
走出黎明前的“至暗时刻”——医药生物行业周报（20181028）

..... 2018-10-28

目 录

1、 行情回顾：随大盘反弹，表现较为平淡	3
2、 本周观点：带量采购结果即将公布，紧握不确定中的确定增量	4
3、 行业政策与公司要闻	9
4、 上市公司研发进度更新	9
5、 一致性评价审评审批进度更新	10
6、 沪深港通资金流向更新	12
7、 重要数据库更新	12
7.1、 10月医药工业端收入和利润增速均保持稳定	12
7.2、 基本医保：累计收支增长均保持稳定	14
7.3、 维A价格大幅上涨，其他原料药稳定	16
7.4、 一致性评价挂网采购：新增北京出台挂网	18
7.5、 两票制落地：本期无新增	19
7.6、 耗材零加成：本期新增湖州取消耗材加成	19
7.7、 新版医保目录：本期无新增	20
8、 下周重要事项预告	21
9、 风险提示	21
10、 光大医药近期研究报告回顾	22

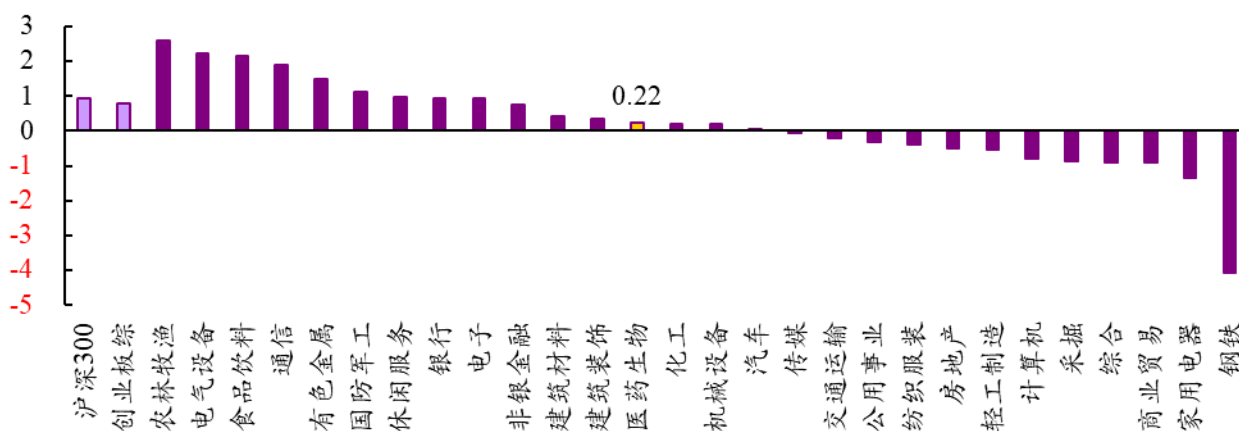
1、行情回顾：随大盘反弹，表现较为平淡

上周，医药生物(申万，下同)指数上涨 0.22%，跑输沪深 300 指数 0.71 pp，跑输创业板综指 0.56 pp，在 28 个子行业中排名第 13，表现一般，随大盘略有反弹，但幅度较小，表现平淡。

分子板块来看，上周涨幅最大的是化学制剂，上涨 1.90%，主要是由于此前市场过度反应政策悲观预期后有所反弹；跌幅最大的是中药，下跌 1.33%，主要是个股性因素。

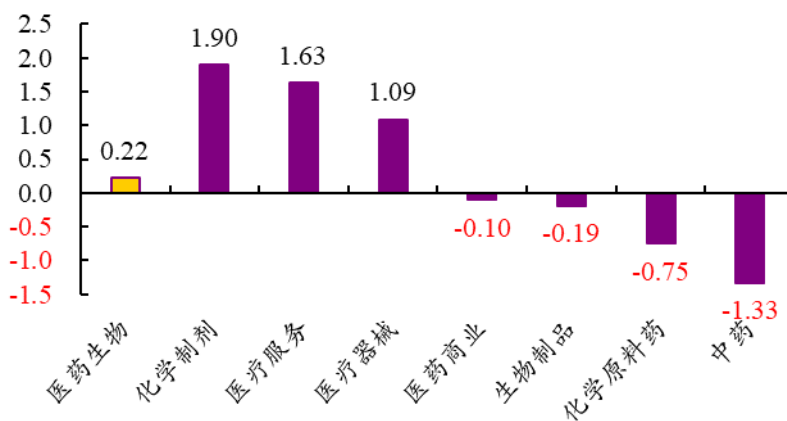
个股层面，上周涨幅大的股票仍有很多是市场炒作小市值公司的结果，跌幅较大的股票多为前两周涨幅大的股票发生回调。

图 1：大盘指数和各申万一级行业上周涨跌幅情况（%，11.26-11.30）



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（%，11.26-11.30）



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，11.26-11.30）

排序	涨幅 TOP10	涨幅 (%)	上涨原因	排序	跌幅 TOP10	跌幅 (%)	下跌原因
1	美诺华	15.51	小市值股炒作	1	金花股份	-16.43	回调
2	贝达药业	11.72	实控人增持	2	黄山胶囊	-13.00	回调

3	沃华医药	10.98	小市值股炒作	3	国发股份	-12.67	回调
4	通化金马	10.88	小市值股炒作	4	ST冠福	-12.45	诉讼进展
5	康德莱	10.20	收购广西瓯文、设立肇庆子公司	5	康美药业	-12.40	媒体负面报道发酵
6	正川股份	9.90	小市值股炒作	6	尚荣医疗	-11.09	回调
7	天宇股份	8.48	小市值股炒作	7	赛托生物	-11.00	回调
8	恒康医疗	7.46	小市值股炒作	8	延安必康	-10.88	复牌补跌
9	海普瑞	7.43	获FDA快速通道审评资格	9	宜华健康	-9.35	回调
10	通化东宝	6.68	回购股份	10	盘龙药业	-9.29	回调

资料来源：Wind、光大证券研究所

2、本周观点：带量采购结果即将公布，紧握不确定中的确定增量

“4+7”城市带量采购结果即将公布。11月14日，习近平主席主持召开深改委五次会议，通过了4+7带量采购正式方案。次日，上海市医药集中招标采购事务管理所发布了《“4+7”城市药品带量集中采购文件》，本次带量采购的方案正式落地。该文件同时明确各药企12月6日统一提交材料，同日下午进行议价谈判。我们预计议价谈判完成后，本次带量采购结果将很快公布。

短期来看，通过一致性评价的非首仿药相对受益。本次带量采购方案正式版维持了原来最核心的“最低价独家中标”和“一年一招标”的原则，但降价幅度并未强制规定。综合来看，进口原研企业受损最大，进口替代速度有望加快，整体利好已通过一致性评价的国内厂家。但在这些国内厂家内部，情况也是大相径庭。由于一品两规，国产首仿药往往占据较大份额，同时价格也普遍相对后来者要高。这类企业在面对本次约占全国5-10%份额的带量采购时，降价意愿往往并不强烈；对于原有份额较低的国产非首仿药，有望凭借价格优势实现弯道超车。

长期来看，带量采购重构仿制药企业的竞争要素，带来行业洗牌。“最低价独家中标”+“一年一招标”规则带来的“All or Nothing”竞争压力会促使仿制药行业进入螺旋式降价的通道，未来仿制药的竞争壁垒将集中于：①原料药优势；②规模成本优势；③抢仿速度优势；④高技术壁垒制剂技术优势，而非现存的政府事务、医院攻关等能力。我们认为带量采购执行的碎片化、医院/医生合理补偿问题解决进程的长期化、一致性评价的进度可能会延缓带量采购的长期冲击，但不会改变国内仿制药净利率趋于下滑的长期方向。

带量采购进一步强化我们一直强调的增量逻辑。我们此前一直强调投资者需紧握“创新+升级”主线，包括创新药/重磅仿制药、创新高端器械、药店、消费升级等，以上板块的共同点在于增量受益，而不受医保、招标等控费的影响，尤其是在带量采购落地后，创新药将更受行业重视，如恒瑞医药这种研发投入早且持续，研发管线长且极具针对性的研发创新龙头未来优势可能更具优势。

近期，随着新一批品规通过一致性评价，多个品种的带量采购竞争格局发生了较大变化，我们更新如下：

- 1) **信立泰**: 总体承压。目前, 信立泰和乐普医疗的氯吡格雷均通过了一致性评价, 乐普历史价格较低, 可能在本次带量采购中对信立泰形成冲击。
- 2) **乐普医疗**: 总体受益。乐普的阿托伐他汀主要面对德展健康的竞争, 乐普该品种比对手便宜 20%, 并且原料药实现自给自足, 有较大中标概率。另外, 氯吡格雷也已获批, 同样比竞争对手便宜 20%, 在带量采购中极具竞争力。
- 3) **京新药业**: 总体较受益。京新在上海 GPO 中凭借原料药优势战胜正大天晴, 本次主要面对同样拥有原料药的海正药业的竞争。京新产能和历史销量优势较大, 虽然历史中标价格较高, 但京新采用招商营销模式, 可承受的降价范围同样很大, 所以京新中标概率更大。左乙拉西坦中标概率极大。
- 4) **恒瑞医药**: 总体较承压。恒瑞的右美托咪定可能受到较大冲击, 同时厄贝沙坦可能加速放量。
- 5) **恩华药业**: 总体承压。恩华的右美托咪定、利培酮可能受到冲击。
- 6) **复星医药**: 总体受益。复星的氨氯地平、艾司西酞普兰、阿奇霉素市占率极低, 阿法骨化醇为国产独家仿制, 四者均有望借此放量。
- 7) **科伦药业**: 总体较受益。科伦的艾司西酞普兰市占率较低, 相比于山东京卫有价格优势, 相比于复星有产能和历史销量优势, 有较大概率中标。
- 8) **华海药业**: 总体充分受益。华海拥有多个独家或唯二国产一致性评价仿制药, 弹性极大。不过在后续的带量采购中可能陆续受到冲击。
- 9) **普利制药**: 总体受益。注射用阿奇霉素属独家仿制, 极大概率中标。
- 10) **海正药业**: 总体受益。海正的瑞舒伐他汀、厄贝沙坦市占率极低, 均有价格优势, 有望借此放量。
- 11) **德展健康**: 总体承压。主要面对乐普阿托伐他汀的竞争, 价格不具优势, 但产能优势较大, 总体可能仍有一定压力。
- 12) **华润三九**: 总体承压。华润三九的阿奇霉素将受到冲击。
- 13) **华润双鹤**: 总体较受益。氨氯地平并不具备价格优势。
- 14) **现代制药**: 总体较承压。赖诺普利压力较大, 头孢呋辛并不具备价格优势。
- 15) **康恩贝**: 总体较受益。阿莫西林是两家通过一致性评价的国产企业之一, 但价格不具优势。
- 16) **石药集团**: 总体受益。石药的阿奇霉素、曲马多、卡托普利、阿莫西林市占率极低, 有望借此放量。
- 17) **中国生物制药**: 总体较承压。中国生物制药的恩替卡韦、瑞舒伐他汀、厄贝沙坦氢氯噻嗪、伊马替尼均可能受到冲击, 替诺福韦酯有望借机放量。
- 18) **联邦制药**: 总体较承压。联邦的阿莫西林可能受到冲击, 头孢呋辛市占率较低, 有望借此放量。

表 2: 本次 11 个城市带量采购 31 个品种情况整理 (截至 2018 年 12 月 2 日)

序号	通用名	剂型	17 年样本 医院销售额	增长率	17 年竞争格局 (原研和通过一致性评价品种标紫)	规格 (主规格标粗)	11 个城市中标均价 (元/片、粒、支)
1	阿托伐他汀	口服常释剂型	22.09 亿	+8%	辉瑞 74% 德展健康 17% 中国医药 6% 乐普医疗 1%	10mg	辉瑞 6.28 德展健康 3.38 乐普医疗 3.02
						20mg	辉瑞 8.32 德展健康 5.76 乐普医疗 5.54
2	瑞舒伐他汀	口服常释剂型	11.03 亿	+7%	阿斯利康 67% 鲁南贝特 17% 京新药业 7% 正大天晴 6% 先声制药 1% 海正药业 1%	5mg	阿斯利康 4.41 京新药业 2.03 正大天晴 2.64 海正药业 1.90
						10mg	阿斯利康 7.39 京新药业 3.60 正大天晴 3.57 先声药业 3.20 海正药业 2.72
3	氯吡格雷	口服常释剂型	23.95 亿	+2%	赛诺菲 59% 信立泰 30% 乐普医疗 11%	25mg	信立泰 3.41 乐普医疗 3.08
						75mg	赛诺菲 16.24 信立泰 8.2 乐普医疗 7.39
4	厄贝沙坦	口服常释剂型	3.65 亿	-0.3%	赛诺菲 79% 润都股份 5% 恒瑞医药 5% 以岭药业 2% 华海药业 0.61% 海正药业 0.61%	75mg	华海药业 0.59 海正药业 0.73
						150mg	赛诺菲 4.35 恒瑞医药 1.88 海正药业 1.05
5	氨氯地平	口服常释剂型	7.55 亿	+2%	辉瑞 84% 华润双鹤 4% 扬子江 4% 赛诺制药 2% 苏州东瑞 1% 复星医药 0%	5mg	辉瑞 4.32 苏州东瑞 1.27 华润双鹤 1.13 扬子江 0.71 复星医药 0.57
6	恩替卡韦	口服常释剂型	19.96 亿	-2%	正大天晴 44% 施贵宝 40% 江西青峰 5% 苏州东瑞 4% 海思科 1%	0.5mg	施贵宝 27.80 苏州东瑞 19.47 江西青峰 13.34 正大天晴 12.47 海思科 9.06
7	艾司西酞普兰	口服常释剂型	4.16 亿	+17%	灵北 60% 山东京卫 29% 科伦药业 10% 康恩贝 1% 复星医药 0%	10mg	灵北 14.00 山东京卫 7.78 科伦药业 6.71 复星医药 6.66
8	帕罗西汀	口服常释剂型	2.11 亿	-3%	中美史克 46% 华海药业 41% 浙江尖峰 8% 北京万生 5%	20mg	天津史克 8.75 华海药业 3.51
9	奥氮平	口服常释剂型	6.53 亿	+4%	江苏豪森 60% 礼来 30% 印度龙灯 7% 常州华生 3%	10mg	礼来 22.81 江苏豪森 7.73
						5mg	礼来 39.75 江苏豪森 13.05
10	头孢呋辛	口服常释剂型	5.55 亿	-9%	苏州中化 36% 葛兰素史克 28% 现代制药 20% 联邦制药 6% 成都倍特 3%	250mg	GSK 2.85 现代制药 2.51 联邦制药 1.36 成都倍特 0.85
11	利培酮	口服常释剂型	1.18 亿	-2%	西安杨森 58% 齐鲁制药 12% 恩华药业 12% 华海药业 7%	1mg	西安杨森 2.58 华海药业 0.76
12	吉非替尼	口服常释剂型	4.20 亿	+41%	阿斯利康 89% 齐鲁制药 11%	250mg	阿斯利康 291.01 齐鲁制药 158.5

13	福辛普利	口服常释剂型	4452 万	-16%	施贵宝 83% 华海药业 17%	10mg	施贵宝 2.79 华海药业 1.98
14	厄贝沙坦氢氯噻嗪	口服常释剂型	2.38 亿	-0%	赛诺菲 60% 正大天晴 24% 元和 8% 华海药业 5%	150mg+12.5mg	赛诺菲 4.48 正大天晴 2.58 华海药业 未公布
15	赖诺普利	口服常释剂型	199 万	-25%	华海药业 36% 现代制药 34% 天士力 14% 长城药业 7% 阿斯利康 0%	10mg	阿斯利康 3.01 华海药业 1.17
						5mg	阿斯利康-- 华海药业 0.79
16	替诺福韦二吡呋酯	口服常释剂型	2.41 亿	+83%	葛兰素史克 65% 阿斯本 30% 成都倍特 4% 广生堂 0.32% 齐鲁制药 0.13% 正大天晴 0.02%	300mg	葛兰素史克 16.33 成都倍特 16.37 齐鲁制药 15.22 正大天晴 14.70
17	氯沙坦	口服常释剂型	3.44 亿	-2%	默沙东 73% 扬子江四川海蓉 18% 华海药业 7% 重庆科瑞 1%	100mg	默沙东 7.05 华海药业 4.00
						50mg	默沙东 5.54 华海药业 2.46
18	阿莫西林	口服常释剂型	3761 万	+4%	联邦制药 49% 山西同达 18% 昆明贝克诺顿 12% 澳美 7% 石药集团 1% 康恩贝 0%	250mg	联邦制药 0.46 康恩贝 0.24 石药集团 0.14
19	阿奇霉素	口服常释剂型	1.57 亿	-3%	辉瑞 49% 华润三九 38% 联邦制药 5% 普利瓦 5% 石药集团 4% 复星医药 0%	250mg	辉瑞 9.43 普利瓦 8.93 石药集团 1.86 复星医药 0.88
						500mg	普利瓦 16.50 石药集团--
20	依那普利	口服常释剂型	1499 万	-2%	扬子江 77% 默沙东 4% 山东绿因 10% 千金药业 3%	10mg	默沙东 1.20 扬子江 0.80
						5mg	默沙东 0.73 扬子江 0.54
21	左乙拉西坦	口服常释剂型	3.28 亿	+13%	优时比 90% Nextpharma Sas 9% 重庆圣华曦 0.6% 京新药业 0.4%	250mg	优时比 4.43 京新药业 3.16
22	曲马多	口服常释剂型	3897 万	-4%	萌蒂 74% 格兰泰 16% Farmaceutici Formenti 5% 西南 2% 石药集团 1%	50mg	萌蒂-- 石药集团 0.30
23	伊马替尼	口服常释剂型	7.03 亿	+14%	诺华 81% 江苏豪森 12% 正大天晴 6% 石药集团 0.4%	100mg	诺华 140.99 江苏豪森 13.62
24	阿法骨化醇	口服常释剂型	1.68 亿	-1%	昆明贝克诺顿 42% 梯瓦 24% 南通华山 9% 复星医药 7% 帝人 5% LEO 3%	0.25ug	帝人 3.50 梯瓦 2.36 LEO-- 复星医药 1.19
						0.5ug	帝人 3.63 复星医药 2.50
25	培美曲塞	注射剂	14.24 亿	+4%	江苏豪森 40% 齐鲁 32% 礼来 15% 德州德药 3% 四川汇宇 0%	100mg	礼来 2751 四川汇宇 2417
						500mg	礼来 9836 四川汇宇 9728
26	氟比洛芬酯	注射剂	9.62 亿	+18%	北京泰德 100% 武汉大安 0%	50mg/5ml	北京泰德 62.34 武汉大安 62.10
27	孟鲁司特	口服常释剂型	5.08 亿	+7%	默沙东 70% 鲁南贝特 15% 大冢制药 14% 上海安必生 0%	10mg	默沙东 6.86 上海安必生--
28	右美托咪定	注射剂	7.34 亿	+17%	恒瑞医药 87% 恩华药业 7% 四川国瑞 6% 辰欣药业 0.45% 扬子江 0%	0.2mg/2ml	扬子江 187
29	蒙脱石	口服散剂	4131 万	+10%	益普生 85% 先声药业 4% 扬子江 2% 易明医药 0.08%	3g	益普生 1.86 扬子江 1.07 先声药业 0.93

							易明医药 0.72
30	卡托普利	口服常释剂型	670 万	-13%	施贵宝 85% 上海医药 4% 重庆科瑞 3% 华森制药 2% 上海旭东海普 1% 石药集团 0%	25mg	施贵宝 0.96 上海医药 0.06 石药集团 0.04
31	阿奇霉素	注射剂	2.30 亿	-8%	东北制药 72% 辉瑞 20% 峨眉山通惠 4% 海南斯达 1% 普利制药 0%	0.5g	辉瑞 86.68 普利制药 1.78

资料来源：PDB、米内网、光大证券研究所

建议重点布局行业景气度高、业绩优异的公司。此前板块及个股经历大幅回调，展望明年，我们认为部分优质标的已进入中长期布局区间，重点推荐恒瑞医药、爱尔眼科、益丰药房、乐普医疗、长春高新、安科生物、云南白药。如下表：

表 3：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 11 月 30 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 41/29 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 65/48 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 34/25 倍。
安科生物	生长激素粉针市场扩容，水针获批在即。中德美联受益 Y 库建设维持高速增长。公司已形成从基因检测、诊断、靶向药物开发到免疫治疗等精准医疗全产业链布局。HER-2 单抗已启动 III 期临床，VEGF 单抗已处于临床 1 期；CAR-T 临床试验申请已获 CFDA 受理；溶瘤病毒注射液即将进入临床申报阶段。此外还有 PD-1 单抗、HER2 新药 E9、HER2-ADC、双特异抗体、以及 CAR-T 多个靶点等均处在不同研究阶段。	预计 18-19 年 EPS 为 0.35/0.46 元，同比增长 27%/31%，对应 PE 为 44/34 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 40/33 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。	预计 18-19 年 EPS 为 1.07、1.39 元，分别同比增长 22%、30%，对应 PE 为 61/47 倍。
云南白药	重大资产重组复牌，白药控股整体装入上市公司，同时计划回购用于员工持股计划，公司体制、机制进一步理顺，国企改革更加深化。公司管理团队稳健优秀，短期业绩有望显著提升，中期产品线更加丰富、外延收购带来新的业务增长点。	预计 18-19 年 EPS 为 3.17、3.61 元，分别同比增长 5%、14%，对应 PE 为 24、21 倍。

资料来源：公司公告、光大证券研究所预测

3、行业政策与公司要闻

表 4：重点行业政策、要闻核心要点与分析（11.26-11.30）

领域	日期	政策/要闻	核心要点	影响
流通、服务	11/26	国家卫健委、国家中医药管理局联合发布《关于加快药学服务高质量发展发展的意见》	公立医院不得承包、出租药房，不得向营利性企业托管药房。	首次在国家层面明文禁止药房托管，已经涉及药房托管业务的企业将受到一定影响
制药	11/28	黑龙江卫健委发布《黑龙江省医疗卫生机构医药购销领域商业贿赂处理办法（试行）》	明确提出，医务人员接受医药生产经营企业及其代理人提供的国内外各种名义旅游、考察、娱乐性消费及变相学术会议等行为属于商业贿赂。	变相学术会议遭到严厉封杀，未来药企学术推广将进一步规范化。

资料来源：相关政府网站、光大证券研究

表 5：公司要闻核心要点（11.26-11.30）

日期	公司	要闻
11/26	华森制药	拟发行总额不超过 3 亿元（含 3 亿元）A 股可转债用于第五期新建 GMP 生产基地项目。
11/26	华润三九	拟公开挂牌转让三九医院 82.89% 股权，挂牌价为 6.15 亿元。
11/26	千红制药	投资 30 万港币设立香港全资子公司。
11/26	太龙药业	设立分公司从事药品的生产、销售；保健食品的生产、销售等经营活动。
11/26	海正药业	控股子公司海正杭州公司制剂产品普伐他汀钠片获得美国 FDA 批准。
11/26	海普瑞	子公司深圳君圣泰新药获得 FDA 快速通道审评。
11/26	人福医药	全资子公司 Epic Pharma 氯化钾粉获得美国 FDA 批准文号。
11/26	迪瑞医疗	一种 ANS 盐复合释放剂与检测血液中皮质醇的试剂盒获得发明专利证书。
11/27	拜耳	与 Loxo Oncology 联合宣布 FDA 批准共同开发的 Vitrakvi (larotrectinib) 上市，用于治疗携带 NTRK 基因融合的成人和儿童局部晚期或转移性实体瘤患者，不需考虑癌症的发生区域。
11/27	百济神州	与 Zymeworks 公司就两款在研 HER2 靶向双特异性抗体药物 ZW25 和 ZW49 的临床开发和推广达成了战略合作。
11/27	复星医药	同意子公司重庆药友投资不超过 10 亿元建设“原料药国际化产业基地”一期项目。
11/27	海思科	拟用 41 万美元购买 Hinova 公司发行的 767 万股。
11/27	同和药业	一种 2-(7-甲氧基-1-萘基)乙腈的制备方法取得发明专利证书。
11/27	贵州百灵	“甲磺酸普依司他”项目获国家药监局《临床试验通知书》。
11/27	华东医药	全资子公司中美华东生产的阿卡波糖片首家通过仿制药一致性评价。
11/27	贝达药业	MRX2843 药品临床试验申请获得受理。
11/28	迈克生物	拟以 100 万美元对外投资设立美国子公司，经营体外诊断产品注册销售及服务。
11/28	信立泰	①拟与美国 VIRACTA 签订协议，获得其拥有的“nanatinostat”在中国大陆独家许可使用权。②拟对香港全资子公司诺泰国际增资 1,000 万美元。
11/28	科伦药业	开发的舒更葡糖钠注射液获国家药监局注册受理。
11/29	广生堂	同意全资下属公司福州和睦家医院与和睦家医疗签订《运营服务协议》。
11/29	华北制药	重组人源抗狂犬病毒单抗组合制剂获得《临床试验通知书》。
11/29	复星医药	子公司复宏汉霖的重组抗 TNF α 全人单克隆抗体注射液完成临床 I 期试验。
11/29	乐普医疗	子公司乐普药业的硫酸氢氯吡格雷片通过药品一致性评价。
11/30	华海药业	FDA 对川南原料药生产基地检查出具警告信。

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

海正药业的注射用紫杉醇(白蛋白结合型)、正大天晴的盐酸安罗替尼胶囊生产申请新进承办；复星医药的 FCN-159 片临床申请在审评审批中；复星医药的 HLX22 单抗注射液临床申请新进承办。

嘉和生物的 GB241 正在进行 3 期临床、杰诺单抗注射液正在进行 1 期临床；科伦药业的苹果酸舒尼替尼胶囊正在进行 BE 试验。

表 6：上市公司新药和重磅仿制药审评审批进度更新（11.26~12.02）

上市公司	药品名称	审批阶段	注册分类	申请类型	备注
中国生物制药	盐酸安罗替尼胶囊	新进承办	化药 2.4	生产	
海正药业	注射用紫杉醇(白蛋白结合型)	新进承办	化药 4		
复星医药	FCN-159 片	在审评审批	化药 1	临床	
复星医药	HLX22 单抗注射液	新进承办	治疗用生物制品		

资料来源：威达数据、CDE、光大证券研究所整理

表 7：上市公司创新药和重磅仿制药临床试验进度更新（11.26~12.02）

上市公司	药品名称	注册号	临床阶段	试验状态	适应症
嘉和生物（沃森生物、康恩贝）	GB241	CTR20181465	3 期	进行中（招募中）	初治的 CD20 阳性弥漫大 B 淋巴瘤
嘉和生物（沃森生物、康恩贝）	杰诺单抗注射液	CTR20181175	1 期	进行中（尚未招募）	非小细胞肺癌
科伦药业	苹果酸舒尼替尼胶囊	CTR20182255	BE	进行中（尚未招募）	甲磺酸伊马替尼治疗失败或不能耐受的胃肠间质瘤（GIST）；不能手术的晚期肾细胞癌（RCC）；不可切除的，转移性高分化进展期胰腺神经内分泌瘤（pNET）成年患者。

资料来源：威达数据、光大证券研究所整理

表 8：上市公司创新药械引进和授权更新（11.26~12.02）

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 120 个品规正式通过了一致性评价。截至目前，共 89 个品规通过补充申请形式完成一致性评价，有 31 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 13 个品规开始承办，17 个品规开始资料发补，12 个品规正式通过审批（收录进《中国上市药品目录集》）。其中，恒瑞医药的盐酸左氧氟沙星片、海正药业的吗替麦考酚酯片和注射用替加环素、山大华特的格列美脲片新进承办；科伦药业的替硝唑片、阿昔洛韦片、头孢氨苄胶囊和氟康唑片、辰欣药业的苯磺酸氨氯地平片新进发补。

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

本周，两大路径下有 12 个品规正式通过一致性评价，包括乐普医疗的硫酸氢氯吡格雷片、华东医药的阿卡波糖片、复星医药的盐酸克林霉素胶囊、海思科和正大天晴的恩替卡韦胶囊、石药集团的阿莫西林胶囊。

表 9：本周 12 个品规正式通过了一致性评价（11.26~12.02）

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，原研和已通过一致性评价企业标紫）
恩替卡韦胶囊	胶囊剂	0.5mg	四川海思科制药有限公司	海思科	A	19.96 亿	-2%	正大天晴 44% 施贵宝 40% 江西青峰 5% 苏州东瑞 4% 海思科 1%
		0.5mg	南京正大天晴制药有限公司	中国生物制药	A			
恩替卡韦分散片	片剂	0.5mg	苏州东瑞制药有限公司		A			
阿莫西林胶囊	胶囊剂	0.5g	石药集团中诺药业(石家庄)有限公司	石药集团	A	3761 万	+4%	联邦制药 49% 山西同达 18% 昆明贝克诺顿 12% 澳美 7% 石药集团 1% 康恩贝 0%
		0.25g	石药集团中诺药业(石家庄)有限公司	石药集团	A			
硫酸氢氯吡格雷片	片剂	25mg	乐普药业股份有限公司	乐普医疗	A	23.95 亿	+2%	赛诺菲 59% 信立泰 30% 乐普医疗 11%
		75mg	乐普药业股份有限公司	乐普医疗	A			
阿卡波糖片	片剂	50mg	杭州中美华东制药有限公司	华东医药	A	10.90 亿	+7%	拜耳 66% 华东医药 29% 绿叶宝光 5%
苯磺酸氨氯地平片	片剂	5mg	苏州东瑞制药有限公司		A	7.55 亿	+2%	辉瑞 84% 华润双鹤 4% 扬子江 4% 赛诺制药 2% 苏州东瑞 1% 复星医药 0%
盐酸克林霉素胶囊	胶囊剂	75mg	重庆药友制药有限责任公司	复星医药	A	113 万	+371%	辉瑞 60% 宁波大红鹰 26% 华北制药 12% 康恩贝 2% 复星医药 0%
		150mg	重庆药友制药有限责任公司	复星医药	A			
盐酸二甲双胍缓释片	片剂	0.5g	江苏德源药业股份有限公司		A	5.72 亿	+6%	施贵宝 76% 重庆康刻尔 3% 北京利龄恒泰 3% 北京圣永 3% 江苏德源 1% 石药集团 0% 北京四环 0% 众生药业 0%

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“新注册分类标准新申请”。）

表 10：一致性评价新承办、发补情况更新（11.26~12.02）

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	CYHB1850342	头孢氨苄片	清远华能制药有限公司		11-26	全身用抗感染药物
	CYHB1850343	头孢氨苄片	清远华能制药有限公司		11-27	全身用抗感染药物
	CYHB1850351	坎地沙坦酯片	湖南天地恒一制药有限公司		11-28	心血管系统药物
	CYHB1850353	吗替麦考酚酯片	浙江海正药业股份有限公司	海正药业	11-28	抗肿瘤和免疫调节剂
	CYHB1850354	注射用替加环素	浙江海正药业股份有限公司	海正药业	11-26	全身用抗感染药物
	CYHB1850355	盐酸二甲双胍片	昆山培力药品有限公司		11-28	消化系统及代谢药
	CYHB1850356	阿莫西林片	昆明源瑞制药有限公司		11-29	全身用抗感染药物
	CYHB1850357	美洛昔康片	扬子江药业集团有限公司		11-28	肌肉-骨骼系统
	CYHB1850358	头孢拉定胶囊	山东罗欣药业集团股份有限公司		11-30	全身用抗感染药物
	CYHB1850360	维生素 B1 片	华中药业股份有限公司		11-28	消化系统及代谢药
	CYHB1850365	格列美脲片	山东达因海洋生物制药股份有限公司	山大华特	11-29	消化系统及代谢药
	CYHB1850367	盐酸左氧氟沙星片	成都盛迪医药有限公司 江苏恒瑞医药股份有限公司	恒瑞医药	11-30	全身用抗感染药物
	CYHB1850342	头孢氨苄片	清远华能制药有限公司		11-26	全身用抗感染药物
	CYHB1840034	聚乙二醇 4000 散	湖南华纳大药厂股份有限公司		11-27	消化系统及代谢药
	新进发补	CYHB1850015	盐酸二甲双胍缓释片	悦康药业集团有限公司		11-28
CYHB1850082		替硝唑片	四川科伦药业股份有限公司	科伦药业	11-29	全身用抗感染药物

CYHB1850083	苯磺酸氨氯地平片	辰欣药业股份有限公司	辰欣药业	11-29	心血管系统药物
CYHB1850090	阿昔洛韦片	四川科伦药业股份有限公司	科伦药业	11-28	全身用抗感染药物
CYHB1850091	阿昔洛韦片	四川科伦药业股份有限公司	科伦药业	11-28	全身用抗感染药物
CYHB1850092	阿昔洛韦片	四川科伦药业股份有限公司	科伦药业	11-28	全身用抗感染药物
CYHB1850097	头孢氨苄胶囊	湖南科伦制药有限公司	科伦药业	11-28	全身用抗感染药物
CYHB1850098	头孢氨苄胶囊	湖南科伦制药有限公司	科伦药业	11-28	全身用抗感染药物
CYHB1850099	头孢氨苄胶囊	湖南科伦制药有限公司	科伦药业	11-28	全身用抗感染药物
CYHB1850115	聚乙二醇 4000 散	重庆赛诺生物药业股份有限公司		1-27	消化系统及代谢药
CYHB1850125	氟康唑片	四川科伦药业股份有限公司	科伦药业	11-28	全身用抗感染药物
CYHB1850169	吡嗪酰胺片	沈阳红旗制药有限公司		11-30	全身用抗感染药物
CYHB1850170	吡嗪酰胺片	沈阳红旗制药有限公司		11-30	全身用抗感染药物
CYHB1850271	对乙酰氨基酚片	地奥集团成都药业股份有限公司		11-30	全身用抗感染药物
JYHB1850003	阿莫西林胶囊	澳美制药厂 香港澳美制药厂有限公司北京代表处		11-27	全身用抗感染药物
JYHB1850004	阿莫西林胶囊	澳美制药厂 香港澳美制药厂有限公司北京代表处		11-27	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 11：沪港深通资金医药持股每周变化更新（11.26~12.02）

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	恒瑞医药	34141	云南白药	19329	恒瑞医药	12.43%
2	信立泰	14353	通化东宝	10729	通化东宝	9.35%
3	康美药业	14270	九州通	3424	云南白药	7.62%
4	爱尔眼科	10656	贝达药业	2547	东阿阿胶	7.22%
5	上海医药	8644	新和成	2453	华润三九	6.67%
6	华兰生物	7092	人福医药	2424	泰格医药	5.75%
7	沃森生物	5095	长春高新	2300	爱尔眼科	5.12%
8	九芝堂	3902	国药股份	1420	益丰药房	4.79%
9	白云山	3809	智飞生物	1389	天士力	4.73%
10	泰格医药	3540	红日药业	1231	仁和药业	3.96%

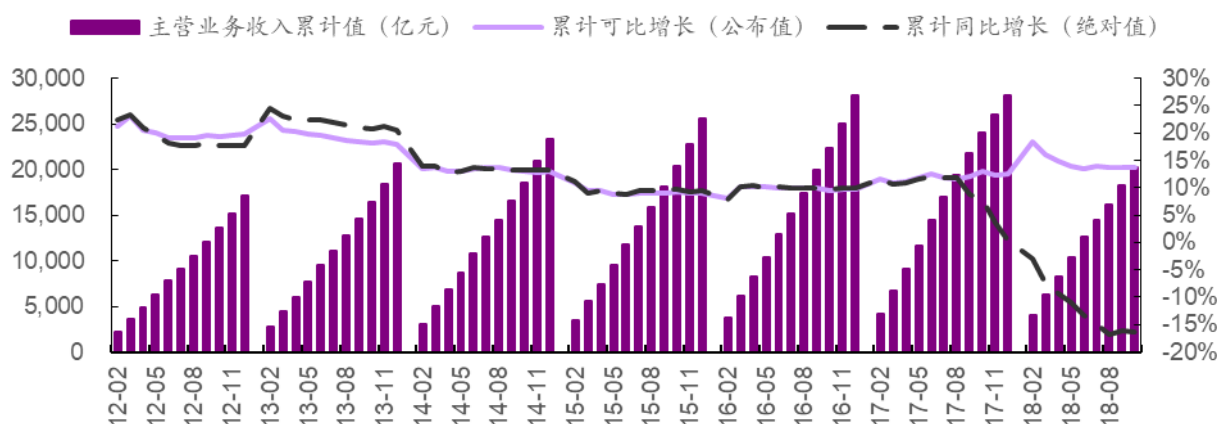
资料来源：港交所、光大证券研究所整理

7、重要数据库更新

7.1、10 月医药工业端收入和利润增速均保持稳定

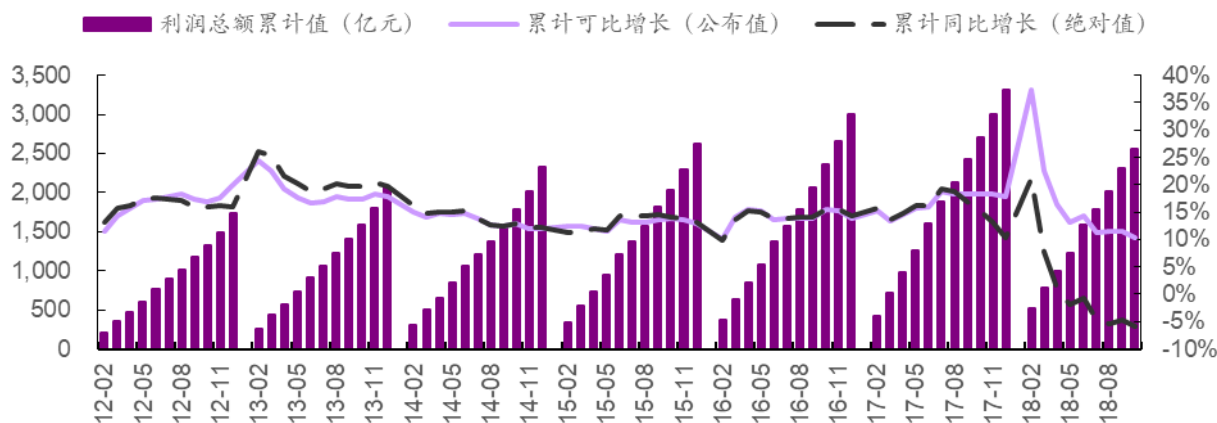
2018M1-10 工业端收入和利润总额同比增速均保持稳定。2018M1-10 医药制造业收入、营业成本和利润总额分别增长 13.6%、7.9%和 10.4%，分别相对 M1-9 提升 0pp、0.3pp 和-1.1pp；从单月数据来看，18M10 收入、营业成本和利润总额分别增长 13.6%、10.8%和 1.1%，基本保持稳定。

图 3：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（2012.02~2018.10）



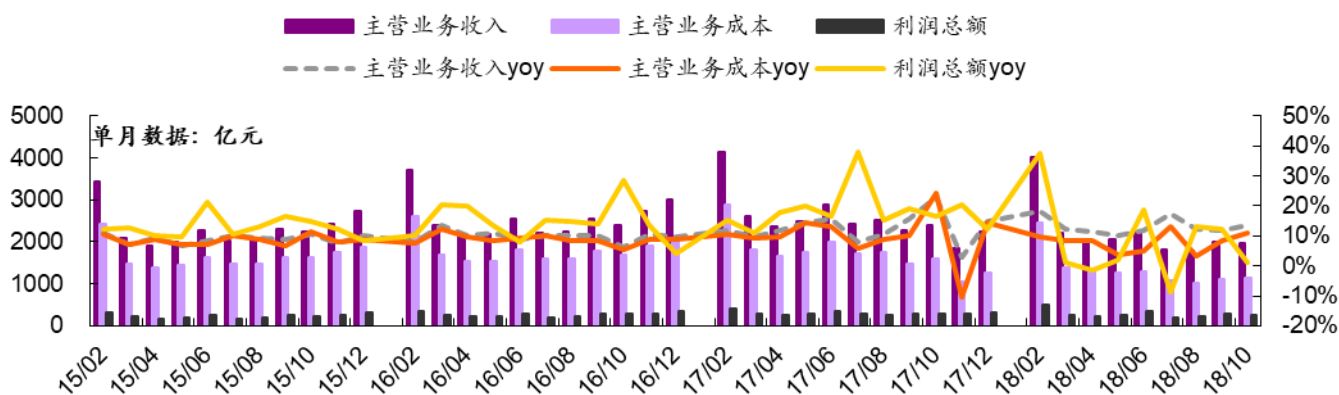
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

图 4：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（2012.02~2018.10）



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

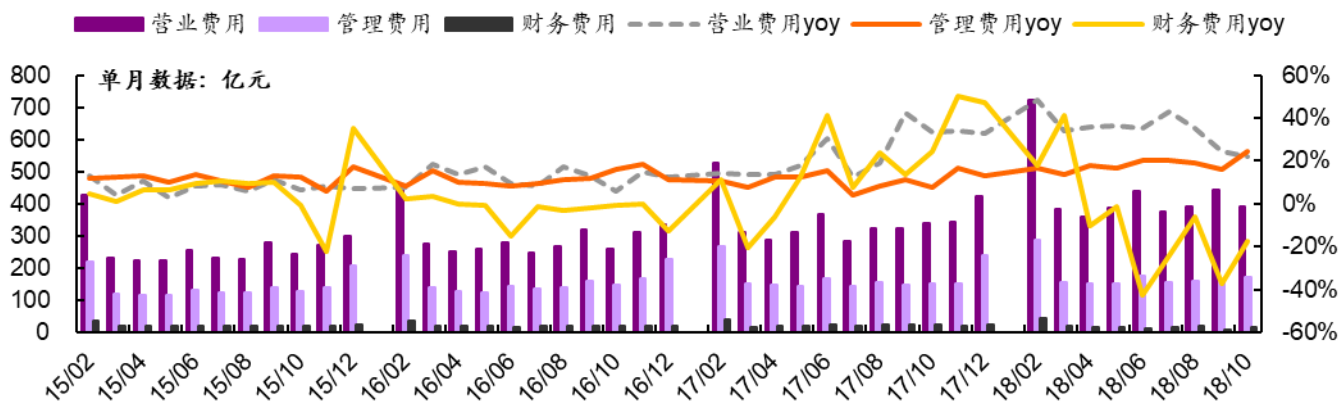
图 5：医药制造业主营业务收入、成本和利润总额单月值以及可比增长率（2012.02~2018.10）



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

- **收入和成本增速保持稳定，工业端数据可比性改善：**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，6~9月收入增速保持稳定，而成本增长下降后有所回升，也基本保持稳定，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，可用成本增速来大致判断工业收入增速，即**工业端收入增长约在7.5~8.0%**。

图6：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（2012.02~2018.10）



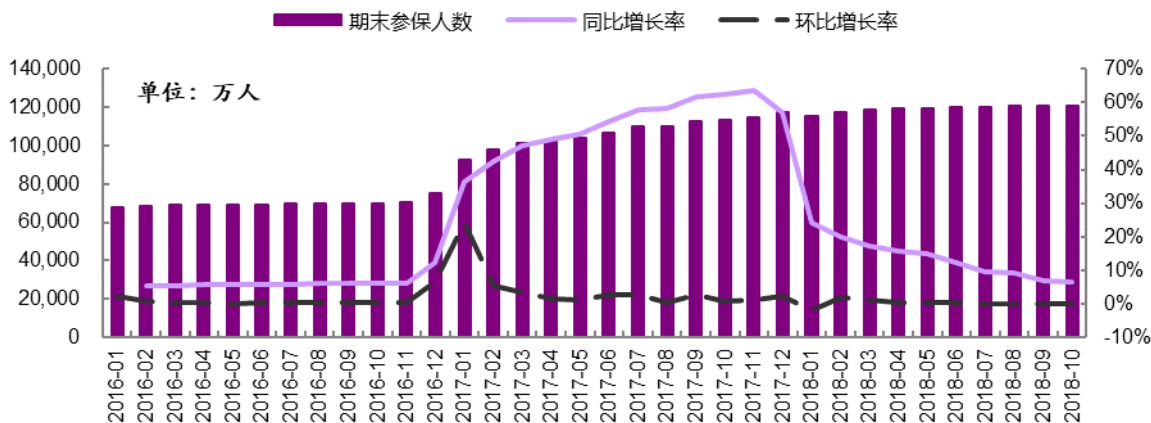
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：单月数据根据统计局公布的统计口径下的可比增长率计算，2月为1-2月累计数据

结论：预计18Q4医药行业收入增速会继续回落在正常范围（7.5~8.5%，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、基本医保：累计收支增长均保持稳定

两保合一已近尾声。截至2018年10月底，全国基本医疗保险参保人数达到12.08亿人，同比增长6.4%，环比增长0.2%。参保人数受两保合一政策落实的驱动持续增长，但从环比数据来看，两保合一正进入尾声。

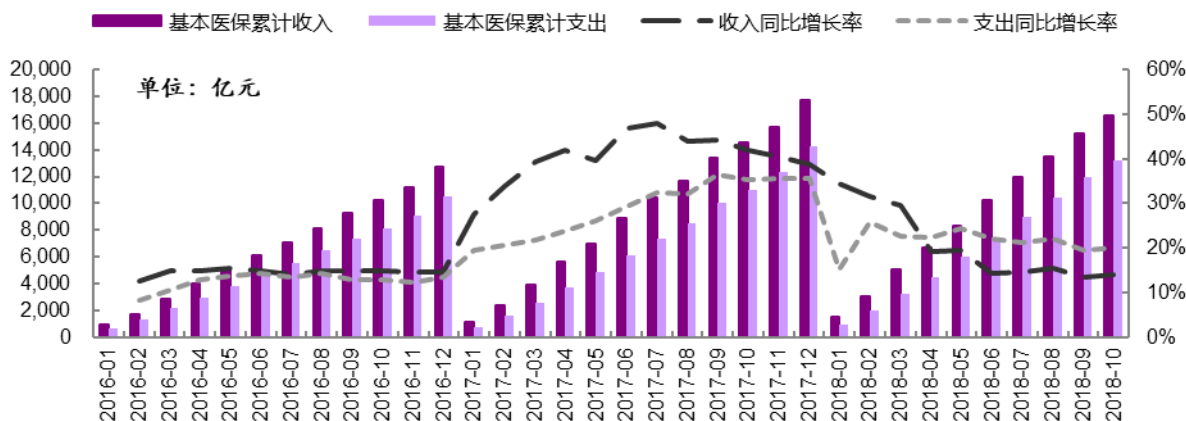
图7：全国基本医保期末参保人数（2016.01-2018.10）



资料来源：人社部、光大证券研究所

医保累计收支增长均有提升，基本保持稳健态势。2018M1-10 基本医保基金累计收入 16559 亿元，同比增长 14.1%，相比 M1-9 累计增速提升 0.6pp，相比同期参保人数增长率高出 7.8pp，高出部分继续扩大，与社保征收力度加大相关，同比增速下滑主要是参保人数同比增速下滑影响；累计支出 13253 亿元，同比增长 20.0%，相比 M1-9 累计增速提升 0.5pp，相比同期参保人数增长率高出 13.6pp，累计支出与参保人数增速差保持高位且提升，说明医保支出端并未明显受到收入增速下滑的影响，也验证了我们此前提出了医保保障力度在加大的观点。

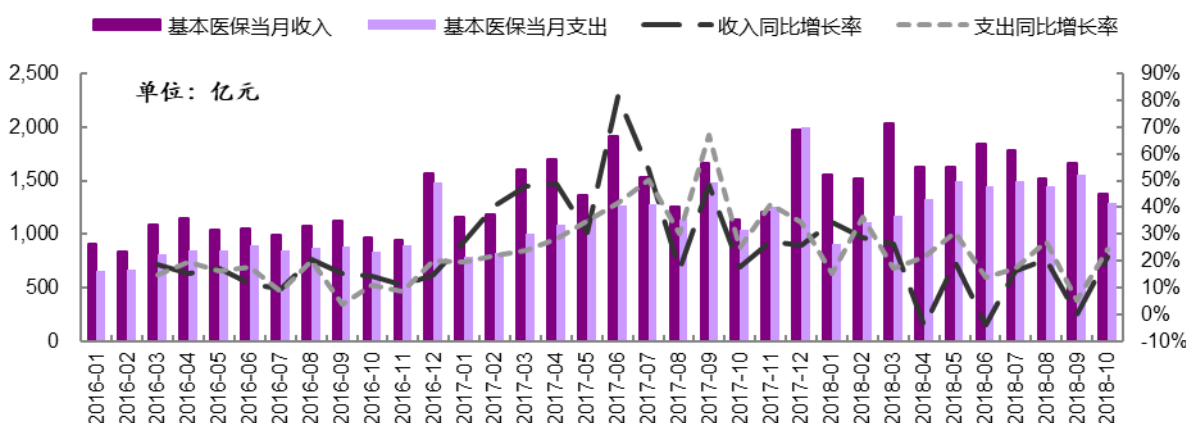
图 8：基本医保累计收入和支出增速保持稳定（2016.01-2018.10）



资料来源：人社部、光大证券研究所

医保单月收支增速均明显提升，波动性大主要是基数效应。从单月数据来看，2018M10 医保收入增速提升至 21.7%，相比 2018M9 提升 21.6pp，同期单月支出增速提升至 24.2%，相比 2018M9 提升 19.2pp，10 月单月收支增速绝对值可参考意义较差，主要是 17 年 10 月收支数据均偏低，呈现一定的低基数效应，从参保人数变化和累计收支数据来看，实际收支仍保持稳定。

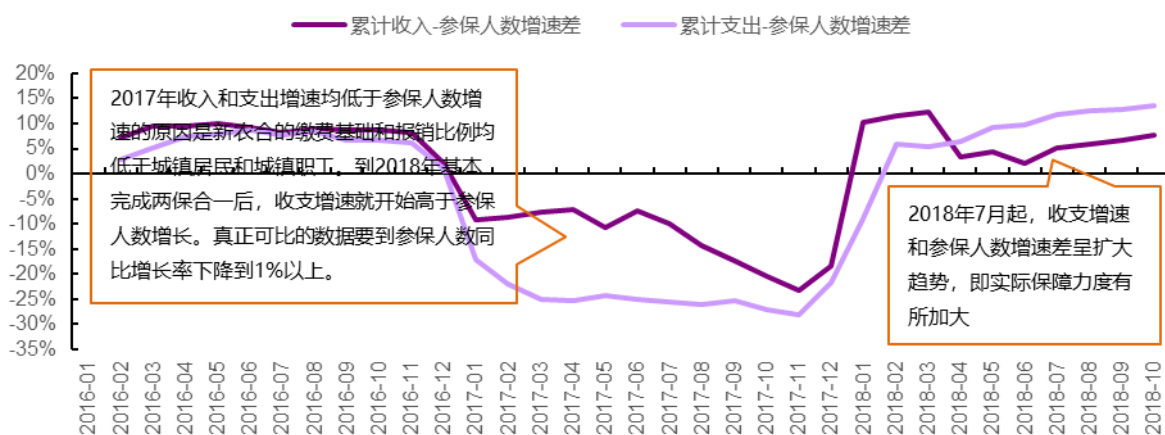
图 9：基本医保单月收入 and 支出增速均回升（2016.01-2018.10）



资料来源：人社部、光大证券研究所

从累计收支增速和参保人数增速的差额来看，2018 年 4 月起一直呈现支出-人数增速差高于收入-支出增速差的现象，也即随收入增速放缓但支出增速依然保持较快，这种趋势在 10 月依然存在。考虑到近年来累计结余的可支付月数有提升迹象，我们判断医保短期支出增速无忧。

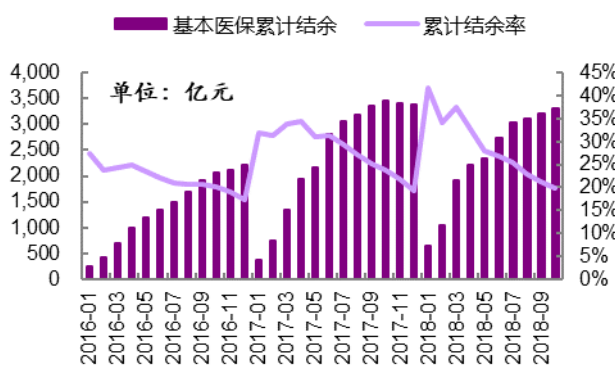
图 10：基本医保累计收支同比增速和参保人数同比增速差额变化（2016.01-2018.10）



资料来源：人社部、光大证券研究所

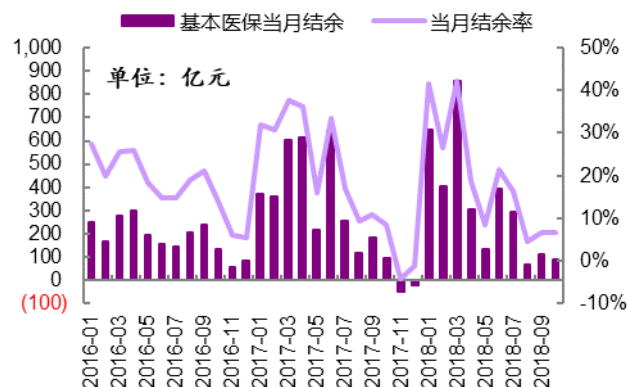
结余率继续下降。2018M1-10 医保累计结余率为 20.0%，相比去年同期降低 3.9pp，主要是新纳入的新农合结余率较低所致，可见整体趋势是下降的，但医保基金运行依然可控。从单月结余率来看，2018M10 结余率为 6.6%，明显低于去年同期的 8.5%，相比 2018M9 基本持平，全国各地医保保障力度加大进一步验证，这也进一步支持我们对短期支出增速无忧的判断。

图 11：基本医保当年累计结余情况（2016.01-2018.10）



资料来源：人社部、光大证券研究所整理

图 12：基本医保当月结余情况（2016.01-2018.10）

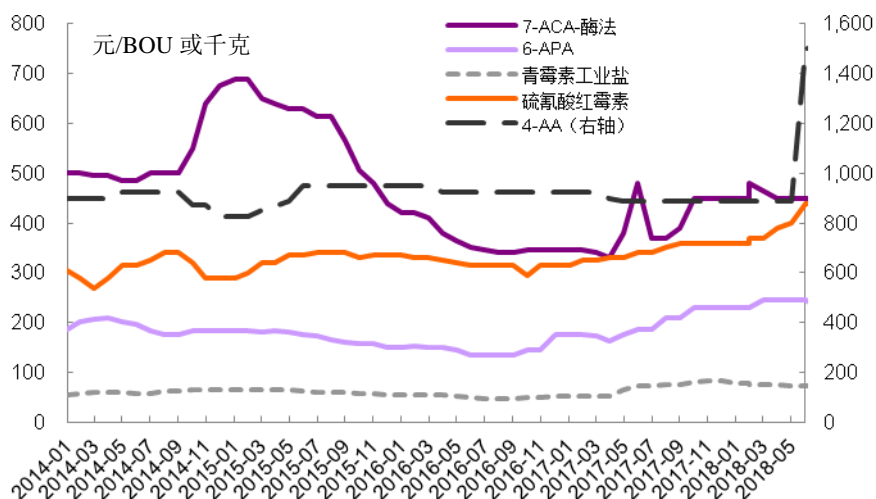


资料来源：人社部、光大证券研究所整理

7.3、维 A 价格大幅上涨，其他原料药稳定

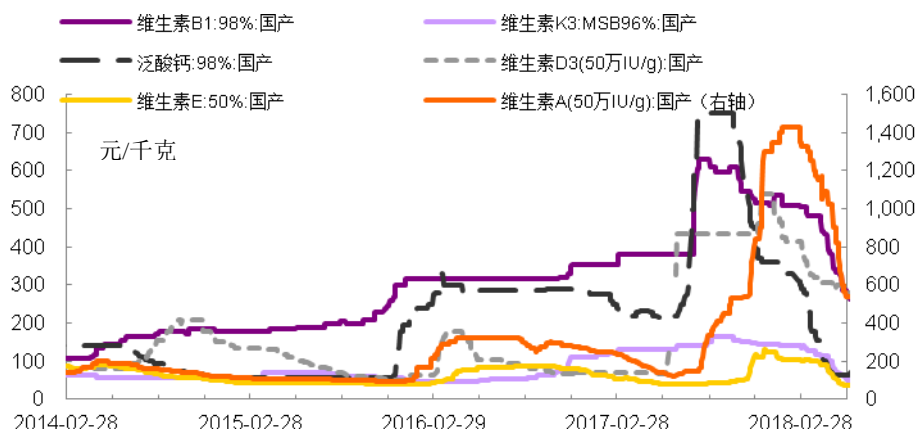
4-AA 价格维持高位，重要维生素价格维持平稳。截至 2018 年 10 月，4-AA 价格报 1500 元/kg，环比大幅上升 68.5%，维持在与 7 月相同高位，我们猜测与环保监管变严导致生产成本上升有关；6-APA 价格报 230 元/kg，环比无差异；7-ACA 价格报 440 元/kg，环比下降 2.2%；硫氰酸红霉素价格 465 元/kg，环比上升 29.2%；青霉素工业盐价格报 72.5 元/kg，环比下降 12.1%。截至 2018 年 12 月 2 日，泛酸钙报 230 元/kg，环比上周无变化；维生素 A 报 485 元/kg，环比上周大幅上涨 26%；维生素 K3 报 72.5 元/kg，环比上周上涨 7%；维生素 B1、D3、E 分别 207.5 元/kg、440 元/kg、41 元/kg，环比上周基本无差异。

图 13: 重要抗生素原料药价格走势 (月, 截至 2018.10)



资料来源: Wind、光大证券研究所

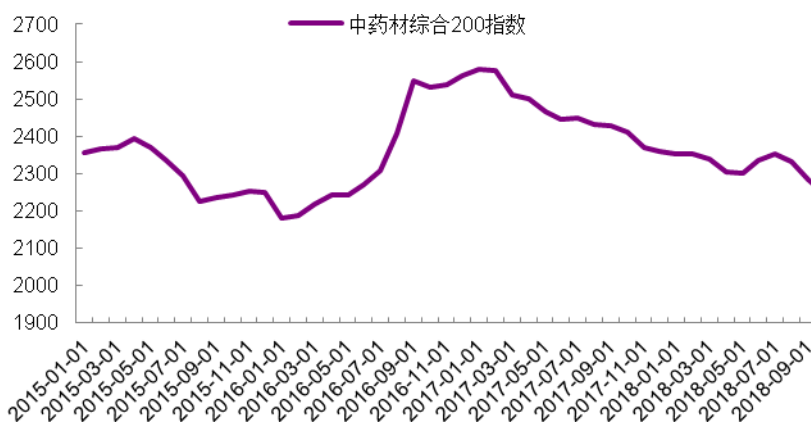
图 14: 重要维生素原料药价格走势 (日, 截至 2018.12.2)



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 11 月收 2212.21 点, 环比上月下降 1.51%, 继续下降趋势; 同比去年下跌 6.67%。我们分析认为 11 月指数回落可能是近期市场交易较为缓慢所致, 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 15：中药材价格指数走势（截至 2018.11）



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：新增北京出台挂网

本期新增北京出台一致性评价挂网集采。本期北京要求申报一致性评价品种，后续工作仍待披露，此外，吉林省也披露了一致性评价品种的挂网审核结果。目前全国共有 20 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，已有江苏、江西、浙江、湖南、黑龙江、湖北等 16 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，山东省则是将不过一致性评价品种纳入“限制使用”目录，上海则规定未过一致性评价品种价格必须低于带量采购最低价。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 16：一致性评价药品挂网采购执行情况（截至 2018 年 11 月 30 日）

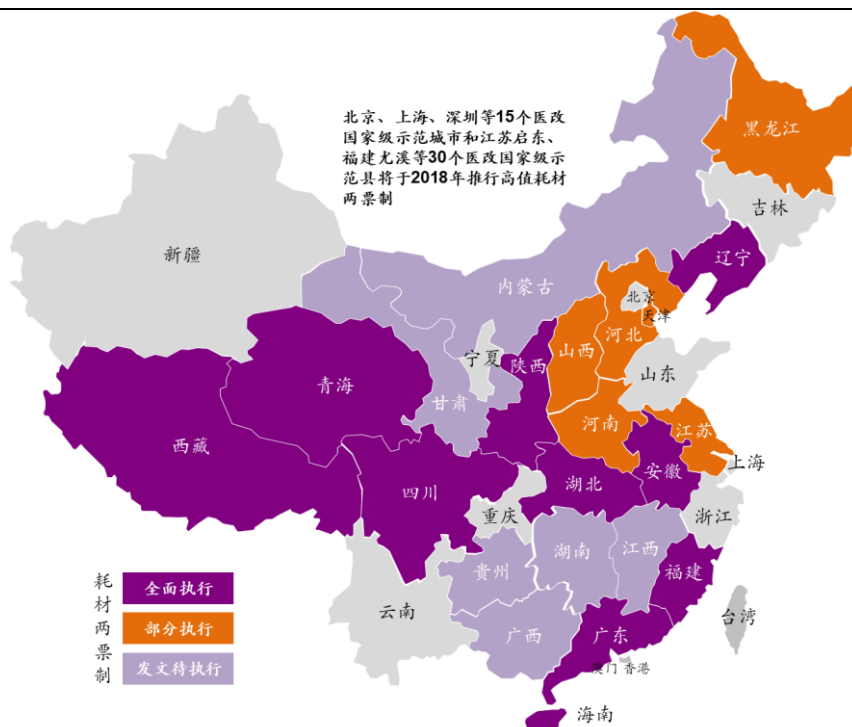


资料来源：各省医药招标采购平台、光大证券研究所整理

7.5、两票制落地：本期无新增

本期无新增省份全面执行高值耗材和 IVD 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 10 个省份已全面执行；湖南等 6 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 17：药品、耗材、检验试剂两票制进展梳理（截至 2018 年 11 月 30 日）

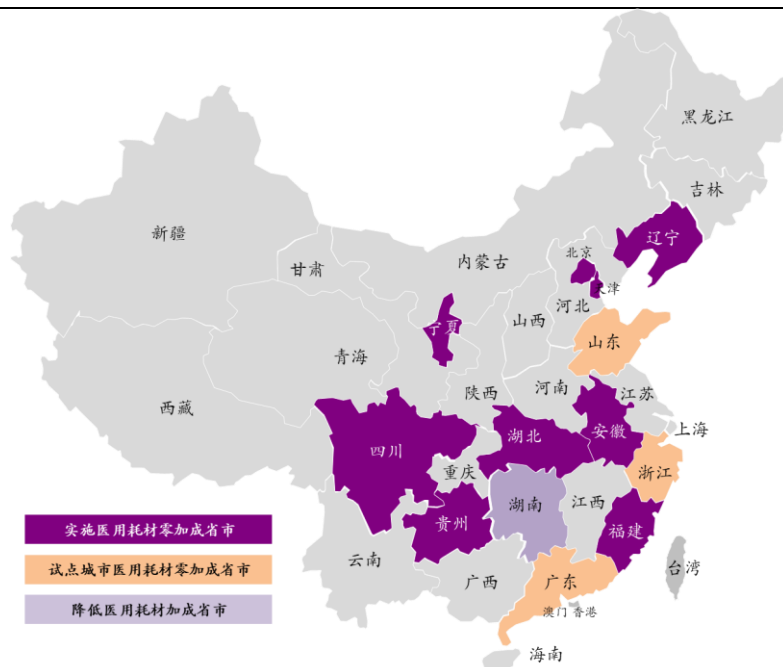


资料来源：各省卫计委官网、各省药品耗材集采平台、商务部、光大证券研究所整理
注：江西和广东均属于部分城市在执行耗材两票制，且已发文待全省执行两票制，图中按已发文待执行呈现

7.6、耗材零加成：本期新增湖州取消耗材加成

医用耗材零加成政策快速推行。目前国内共有北京、天津、四川、安徽等 10 个省市开始或计划实施医用耗材零加成，山东、广东和浙江部分试点城市（本次新增广州）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（后续会逐步取消聚加成），另有江苏新沂市、扬州市研究取消医用耗材加成的政策措施。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 18：医用耗材零加成进展梳理（截至 2018 年 11 月 30 日）

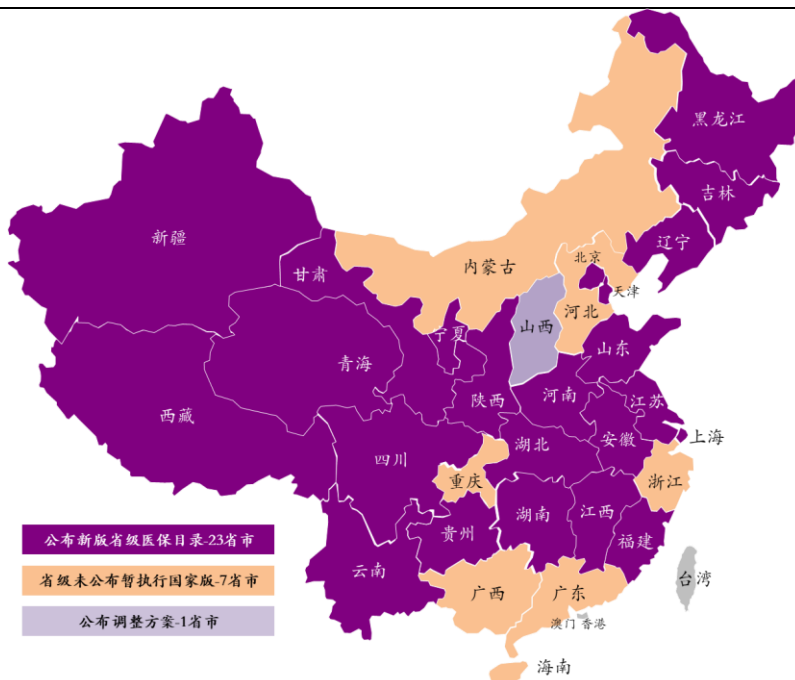


资料来源：各省卫计委官网、各省药品耗材集采平台、商务部、光大证券研究所整理

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 23 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），7 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 19：新版医保目录落地执行情况（截至 2018 年 11 月 30 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 12：下周股东大会信息（12.3-12.7）

代码	名称	会议日期	会议类型
600645.SH	中源协和	2018-12-03	临时股东大会
300529.SZ	健帆生物	2018-12-03	临时股东大会
002219.SZ	恒康医疗	2018-12-03	临时股东大会
603658.SH	安图生物	2018-12-05	临时股东大会
300147.SZ	香雪制药	2018-12-05	临时股东大会
603998.SH	方盛制药	2018-12-06	临时股东大会
300122.SZ	智飞生物	2018-12-07	临时股东大会
300003.SZ	乐普医疗	2018-12-07	临时股东大会
002644.SZ	佛慈制药	2018-12-07	临时股东大会
000919.SZ	金陵药业	2018-12-07	临时股东大会

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 13：下周医药股解禁信息（12.3-12.7）

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 (%)	
002349.SZ	精华制药	2018-12-03	5,572.44	83,572.44	76,458.86	91.49	83,572.44	82,031.29	98.16	定向增发机构配售股份
300204.SZ	舒泰神	2018-12-03	59.68	47,670.50	46,619.44	97.80	47,670.50	46,679.12	97.92	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；药品带量采购降价加剧。

10、光大医药近期研究报告回顾

表 14：光大医药近期研究报告列表（自 2018 年 10 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	氯吡格雷顺利通过一致性评价，静待政策利好	乐普医疗	买入	2018-11-29
2	公司简报	获“nanatinostat”独家许可权，丰富抗肿瘤创新药管线	信立泰	买入	2018-11-29
3	行业周报	药店分级意见稿出台，坚守细分景气龙头	医药生物	增持	2018-11-25
4	行业简报	分类分级征求意见稿发布，行业洗牌利好药店龙头	医药生物	增持	2018-11-25
5	公司深度	精益求精，岁物丰成	益丰药房	买入	2018-11-25
6	公司简报	AI 心电图诊断系统获 FDA 批准，药械主业多点开花	乐普医疗	买入	2018-11-21
7	行业周报	带量采购正式落地，继续强化增量逻辑	医药生物	增持	2018-11-18
8	行业周报	预期修正，静待春暖花开	医药生物	增持	2018-11-11
9	公司简报	今日资本继续长期持有，凸显公司长期投资价值	益丰药房	买入	2018-11-06
10	公司简报	混改深化、机制理顺，有望厚积薄发	云南白药	买入	2018-11-05
11	行业周报	曙光初见	医药生物	增持	2018-11-05
12	公司深度	全国渠道布局已近尾声，整合提速迎来周转拐点	瑞康医药	买入	2018-11-02
13	公司简报	全年业绩预告修正，扣非保持较快增长	一心堂	买入	2018-11-02
14	公司简报	研发费用投入加大，分销结构继续调整	上海医药	买入	2018-10-31
15	公司简报	Q3 收入提速明显，静待渠道调整和机制改善	同仁堂	增持	2018-10-31
16	公司简报	业绩符合市场预期，磁微粒化学发光进口替代加速	安图生物	买入	2018-10-30
17	行业动态	从“保基本”到“保临床价值”	医药生物	增持	2018-10-30
18	公司简报	收入提速体现经营硬实力，新建并购预示利润高增长	益丰药房	买入	2018-10-30
19	公司简报	纯销龙头优势稳固，产业链延伸表现优异	柳药股份	买入	2018-10-30
20	公司简报	Q3 业绩增速如期回升，生长激素维持高增长	安科生物	买入	2018-10-30
21	公司简报	自建门店保持高增长，处方业务投入提升费用率	大参林	买入	2018-10-29
22	公司简报	研发与销售持续加码拖累业绩，长效 GLP-1 获批临床	信立泰	买入	2018-10-29
23	公司简报	分销和零售持续改善，投资收益超预期	国药一致	买入	2018-10-28
24	公司简报	清库存拖累短期业绩，更利长期稳健前行	通化东宝	增持	2018-10-28
25	公司简报	Q3 利润增速由负转正，药品与健康品环比均有提升	云南白药	买入	2018-10-28
26	公司简报	主业继续较快增长，投资项目储备丰富	泰格医药	增持	2018-10-28
27	行业周报	走出黎明前的“至暗时刻”	医药生物	增持	2018-10-28
28	公司简报	业绩符合预期，内生增长维持 30% 以上	爱尔眼科	买入	2018-10-28
29	公司简报	内生增速继续保持 30% 以上，即将迎来研发投入收获期	乐普医疗	买入	2018-10-28
30	公司简报	工业业务保持 24% 较快增长，研发投入继续加大	华东医药	增持	2018-10-26
31	公司简报	三季度业绩超预期，新老品种多点开花	恒瑞医药	增持	2018-10-26
32	公司简报	Q3 扣非 38% 内生强劲，现金流延续改善势头	润达医疗	买入	2018-10-25
33	公司简报	保持快速扩张节奏，整合效果逐步体现	老百姓	买入	2018-10-25
34	公司简报	控货影响短期业绩，静待后续量价齐升	片仔癀	买入	2018-10-24
35	公司简报	新建门店扩张加速，业绩保持稳健增长	一心堂	买入	2018-10-23
36	公司简报	预计康柏西普继续放量，公司业务结构持续优化	康弘药业	增持	2018-10-23
37	公司简报	主业继续逐季改善，一致性评价进入收获期	京新药业	买入	2018-10-23
38	行业周报	冬天来了，春天还会远吗？	医药生物	增持	2018-10-23
39	公司简报	医药主业表现靓丽，业绩略超预期	长春高新	买入	2018-10-21
40	公司简报	三季度扣非净利润增 40.5%，可降解支架三年期数据靓丽	乐普医疗	买入	2018-10-16
41	行业周报	抗癌药价格谈判加速创新放量，继续看好“创新升级”主线	医药生物	增持	2018-10-14
42	公司简报	生长激素保持高速增长，中德美联招标推进业绩提速	安科生物	买入	2018-10-14
43	行业动态	医保局首次抗癌药谈判落地，创新药放量提速	医药生物	增持	2018-10-13
44	公司简报	业绩快速增长，现金流持续改善	润达医疗	买入	2018-10-12

资料来源：光大证券研究所

光大医药组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	196.02	3.89	5.71	8.00	50	34	25	7.5	6.3	5.2	买入	维持
300015	爱尔眼科	28.50	0.31	0.44	0.59	91	65	48	13.0	11.4	9.9	买入	维持
603939	益丰药房	48.04	0.83	1.18	1.66	58	41	29	5.7	5.3	6.0	买入	维持
603233	大参林	44.82	1.19	1.35	1.71	38	33	26	6.5	5.8	5.0	买入	维持
000538	云南白药	74.50	3.02	3.17	3.61	25	23	21	4.3	3.9	3.5	买入	维持
600436	片仔癀	81.30	1.34	1.83	2.54	61	44	32	11.9	9.8	8.0	买入	维持
603108	润达医疗	8.72	0.38	0.57	0.78	23	15	11	2.2	2.0	1.7	买入	维持
000028	国药一致	45.06	2.47	2.84	3.14	18	16	14	2.1	1.8	1.6	买入	维持
603368	柳药股份	29.67	1.55	2.08	2.68	19	14	11	2.2	1.7	1.4	买入	维持
300003	乐普医疗	31.30	0.50	0.78	0.94	62	40	33	8.7	7.3	6.2	买入	维持
603658	安图生物	59.79	1.06	1.36	1.78	56	44	34	15.1	13.0	10.5	买入	维持
002294	信立泰	25.35	1.39	1.44	1.60	18	18	16	4.4	3.9	3.5	买入	维持
002020	京新药业	9.54	0.36	0.52	0.66	26	18	14	1.8	1.7	1.5	买入	维持
601607	上海医药	20.24	1.24	1.53	1.59	16	13	13	1.7	1.3	1.2	买入	维持
002727	一心堂	22.30	0.74	0.93	1.15	30	24	19	3.4	2.7	2.3	买入	维持
603883	老百姓	56.80	1.30	1.54	1.87	44	37	30	5.5	4.8	4.0	买入	维持
300009	安科生物	15.66	0.28	0.35	0.46	56	44	34	9.3	7.5	6.6	买入	维持
002589	瑞康医药	8.12	0.67	0.79	0.95	12	10	9	1.6	1.2	1.1	买入	维持
600276	恒瑞医药	65.45	0.87	1.07	1.39	75	61	47	15.7	12.4	10.0	增持	维持
300347	泰格医药	48.61	0.60	0.89	1.22	81	55	40	9.7	8.6	7.3	增持	维持
002773	康弘药业	37.50	0.96	1.20	1.56	39	31	24	7.1	5.9	5.0	增持	维持
600867	通化东宝	14.85	0.41	0.47	0.59	36	31	25	6.7	5.9	5.1	增持	维持
600085	同仁堂	29.09	0.74	0.77	0.87	39	38	33	4.7	4.1	3.6	增持	维持
000963	华东医药	34.13	1.22	1.51	1.86	28	23	18	5.9	5.0	4.2	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 11 月 30 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	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
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	lix1@ebscn.com
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com
私募业务部	戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebscn.com
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com
		王涵洲		18601076781