

## 继续把握大趋势下的结构性机会

医药生物

**推荐** 维持评级

### 核心看点 (12.3-12.7)

#### 1. 一周行业热点

上海市联采办: 4+7 城市药品集中采购拟中选结果公示; 江西省: 调整部分产品采购资格; 上海市: 生物医药产业高质量发展行动方案。

#### 2. 最新观点

上周 SW 医药指数下跌 2.16%，我们的进攻组合上涨 0.34%，稳健组合下跌 4.45%。截止当前我们进攻组合 17 年初以来累计收益 19.52%，稳健组合累计收益 46.13%，分别跑赢医药指数 37.26 和 63.87 个百分点。

上周随着带量采购中标结果的公布，医药板块大幅度调整，我们两个组合 10 只股票中只有 3 只跑输行业指数，其中仁和小幅跑输，主要是恒瑞医药和乐普医疗大幅跑输行业指数。我们年度策略报告取名《继续把握大趋势下的结构性机会》的原因，我们对于政策的预判和把握已经体现在前期我们组合股票的筛选上。一方面，对于此次带量采购中标结果，我们认为竞价品种的降价幅度超出了我们的预期，后续仿制药企业的投资还是要重点关注产品储备及研发。另一方面，医药板块的特点是股票多，差异化强，以自下而上选股为主。板块中仍将存在大量的公司受政策影响较小，业绩保持快速增长，提醒此次板块回调后的机会。

#### 3. 核心组合上周表现

表 1. 核心组合上周表现

股票代码	股票简称	周涨幅	累计涨幅	相对收益率 (入选至今)
000650	仁和药业	-2.4%	11.8%	41.1%
002821	凯莱英	4.4%	-1.9%	9.6%
300142	沃森生物	1.6%	68.7%	90.3%
603707	健友股份	0.3%	56.5%	69.2%
002007	华兰生物	0.0%	8.7%	37.3%
600998	九州通	1.1%	-13.8%	-1.0%
000661	长春高新	-1.0%	43.7%	59.8%
300015	爱尔眼科	3.2%	96.9%	125.8%
300003	乐普医疗	-14.1%	12.4%	41.3%
600276	恒瑞医药	-10.8%	137.3%	166.2%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院 (注: 年初等权重分配)

风险提示: 降价与控费压力超预期的风险

#### 分析师

李平祝

☎: 010-83574546

✉: lipingzhu@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515040001

王晓琦

☎: 010-66568589

✉: wangxiaoqi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130518080001

特此鸣谢

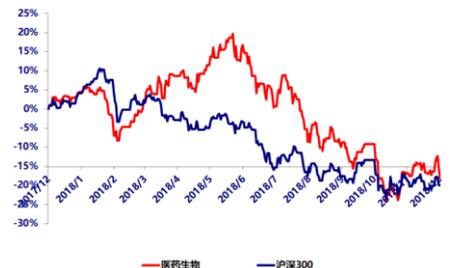
孟令伟

✉: menglingwei\_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

#### 行业数据

2018-12-07



资料来源: 中国银河证券研究院

#### 相关研究

银河医药周观点 1202: 年度策略暨带量采购深度报告发布

银河医药周观点 1125: 带量采购的影响仍有待观察

银河医药周观点 1118: 带量采购落地, 我们继续保持乐观

银河医药周观点 1111: 医药板块相对优势显现

银河医药周观点 1104: 季报显示行业运行平稳但内部分化较大

银河医药周观点 1028: 对板块保持乐观

银河医药周观点 1021: 继续认为板块已经跌入较高性价比区间

银河医药周观点 1014: 板块已经跌入较高性价比区间

银河医药周观点 1007: 对板块保持乐观, 自下而上选股

## 目 录

1. 最新研究观点 .....	3
1.1 一周热点动态跟踪 .....	3
1.2 最新观点 .....	4
1.3 推荐组合 .....	5
1.4 国内外行业及公司估值情况 .....	7
1.5 风险提示 .....	13
附录: .....	14
投资观点——基金持仓 .....	14
银河活动——调研回顾 .....	15
行情跟踪——行业行情 .....	15
行情跟踪——子行业行情 .....	16
行情跟踪——个股行情 .....	16
行业动态——行业新闻及点评 .....	17
近期研究报告 .....	30
股东大会时间披露 .....	31

## 1. 最新研究观点

### 1.1 一周热点动态跟踪

表 2: 热点事件及分析

重点政策	我们的理解
<p><b>1. 上海市联采办: 4+7 城市药品集中采购拟中选结果公示 (2018/12/07)</b></p> <p>各相关单位: 现将 4+7 城市药品集中采购 (采购文件编号: GY-YD2018-1) 拟中选结果进行公示, 详见附件。在公示期间如有异议, 请于公示截止日前向联合采购办公室提出申诉并提供书面材料, 逾期不再受理。</p>	<p><b>【评】4+7 城市药品集中采购拟中选结果公示, 价格降幅超出预期。</b> 整体平均降幅约为 58.69% (联采办负责人答记者问称平均降幅为 52%, 我们测算的平均降幅高于此值的原因系我们选取的对标价格为相应品种近三年中标的平均价格), 竞价品种平均降幅约为 66.91%, 议价品种平均降幅约为 52.23%。其中, 25 个品种拟中标, 6 个品种流标。流标的品种分别为阿莫西林、阿奇霉素片、曲多马片、卡托普利片、阿法骨化醇片、注射用阿奇霉素。我们在此前的《药品带量采购深度报告》中曾预测不少于 4 个流标, 符合我们的预期。我们推测部分品种流标的主要原因可能为采购规模较小所致, 若按 25 个拟中标品种平均降幅测算, 阿奇霉素注射剂对应采购规模仅为 23.14 万元, 卡托普利对应采购规模为 95.02 万元, 曲马多对应采购金额为 121.47 万元。此次带量采购短期内对医药行业公司的业绩影响较小, 31 个品种的采购量只占全国总销量的 10-15%。但考虑到后续的价格联动及全国范围的推广预期, 仿制药企盈利前景不容乐观。未来仿制药企业盈利的波动性和不确定性加大。未来的仿制药投资一方面要详细分析品种的壁垒及竞争格局, 另一方面也需关注品种储备。我们认为一方面将倒逼企业加快创新, 利好早期布局创新的创新药企和创新服务产业链企业, 尤其是创新服务产业链, 业绩确定性较强。另一方面, 建议关注医疗服务、OTC、医疗器械等几乎不受药品降价影响的细分领域。后续重点关注医保支付标准, 回款机制, 未中选企业的相关措施, 包括在试点城市销售的价格降幅, 带量执行情况等。</p>
<p><b>2. 江西省药采平台: 关于调整部分产品采购价格和采购资格的通知 (2018/12/4)</b></p> <p>各有关单位:</p> <p>根据《2015 年度江西省公立医院药品集中采购实施方案》和《国务院办公厅关于改革完善仿制药供应保障及使用政策的意见》(国办发〔2018〕20 号), 经企业申请并核实, 现对部分产品的网上采购价格和采购资格进行调整。</p>	<p><b>【评】江西省调整通过一致性评价仿制药中标价格, 暂停未通过一致性评价仿制药网上采购资格。</b> 此前国办发布指导文件明确同品种药品通过一致性评价的生产企业达到 3 家以上的, 在药品集中采购等方面不再选用未通过一致性评价的品种。江西省此次通知是地方落实国办指导文件的配套政策。根据通知内容所示, 海思科的恩替卡韦胶囊 (0.5mg*7 粒/盒) 因通过仿制药一致性评价, 将其中标价格调回原中标价格 51.8 元/盒; 恩替卡韦胶囊 0.5mg、恩替卡韦分散片 0.5mg 和阿莫西林胶囊 0.25g 三个规格, 均有 3 家企业通过一致性评价, 暂停其他未通过产品的网上采购资格。附件信息包括 3 个品种, 114 个品规, 中和药业、鲁抗医药等 64 家国内企业以及澳美制药 (香港) 1 家进口企业的相关品种将暂停网上采购资格。</p>
<p><b>3. 上海市人民政府办公厅: 关于印发《促进上海市生物医药产业高质量发展行动方案 (2018-2020 年)》的通知 (2018/12/5)</b></p> <p>为进一步落实《国务院办公厅关于</p>	<p><b>【评】《方案》鼓励创新, 坚持创新驱动, 有助于加快推动上海市生物医药产业高端化、智能化、国际化发展。</b> 基本原则为坚持创新驱动、重点突破。坚持聚焦高端、绿色生态。坚持企业主体、市场导向。坚持市区联动、错位发展。目标任务为到 2020 年, 产业规模达到 4000 亿元, 申报上市药品 50 个以上, 申报上市三类医疗器械产品 100 个以上。到 2025 年, 基本建成具有国际影响力的生物医药创新策源地和生物医药产业集群。《方案》指出</p>

促进医药产业健康发展的指导意见》(国办发〔2016〕11号)、《上海市人民政府办公厅关于促进本市生物医药产业健康发展的实施意见》(沪府办发〔2017〕51号)等文件精神,加快推动本市生物医药产业高端化、智能化、国际化发展,更好地满足人民群众对健康生活的美好需求,制定本行动方案。

要重点抓好3个方面主要任务,包括提升自主创新和成果转化能力,建设全球领先的生物医药创新研发中心;重点规划建设高端制造园区,在市域范围内构建完整的产业链生态,全力打响“上海制造”品牌;坚持质量和效益优先,重点扶持一批龙头企业和创新型企业发展壮大。保障措施主要包括加大财政资金支持力度;加快创新产品的推广和应用,完善支持本市创新产品优先纳入医保的政策措施,简化创新药品和高端医疗器械进入医院的招投标流程,及时将通过仿制药一致性评价的品种纳入带量采购遴选范围,并鼓励使用;深化审批制度改革和通关便利化试点;落实定制化的土地和环保政策;发展生物医药产业投融资体系;加强创新人才的培养和引进,精准实施各类人才计划。

资料来源:上海市联采办,江西省药采平台,上海市人民政府,中国银河证券研究院整理 注:详细内容见附录部分

## 1.2 最新观点

上周 SW 医药指数下跌 2.16%，我们的进攻组合上涨 0.34%，稳健组合下跌 4.45%。截至今前我们进攻组合 17 年初以来累计收益 19.52%，稳健组合累计收益 46.13%，分别跑赢医药指数 37.26 和 63.87 个百分点。

17 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 0.36，稳健组合夏普比率为 0.76，高于 SW 医药生物指数的夏普比率 (-0.51)。

上周医药板块下跌 2.16%，沪深 300 指数上涨 0.28%。年初至今医药板块下跌 20.57%，整体表现好于沪深 300。医药板块中，涨幅最大的是医疗服务 II 子板块，上涨 1.25%，跌幅最大的是化学制药子板块，下跌 4.65%。

上周随着带量采购中标结果的公布，医药板块大幅度调整，我们的两个组合 10 只股票中只有 3 只跑输行业指数，其中仁和小幅跑输，基本持平，主要是恒瑞医药和乐普医疗大幅跑输行业指数。这也是我们年度策略报告取名《继续把握大趋势下的结构性机会》的原因，我们对于政策的预判和把握已经体现在前期我们组合股票的筛选上。一方面，对于此次带量采购中标结果，我们认为竞价品种的降价幅度超出了我们的预期，但是仿制药的降价大趋势也在前期的判断之内，因此我们组合对仿制药的布局较少。我们认为后续仿制药企业的投资还是要重点关注产品储备及研发。另一方面，我们认为医药板块的特点是股票多，差异化强，以自下而上选股为主要特点。我们认为板块中仍将存在大量的公司受政策影响较小，业绩保持快速增长，我们认为此次板块回调后是布局此类股票的机会。

我们继续对医药板块保持乐观态度，医药板块目前估值处于近 10 余年的低位，大量公司估值进入 10-20 倍 PE 区间。我们认为带量采购是 2011 年（安徽模式独家最低价招标）以来的控费降价的延续，行业环境没有本质的变化，不改变我们对行业的投资逻辑及个股的选择逻辑。结合基本面和估值情况我们对当前的医药板块保持乐观态度。我们认为板块中存在较多性价比比较高的公司，适合自下而上选择那些增长与估值较为合适的标的。我们更倾向于选择业绩高速增长，而估值位于 20 倍以内，PEG 明显小于 1 的个股。

展望未来，我们认为医药板块仍将以结构性和个股性机会为特征。我们对于医药板块的投资策略如下：一方面，我们认为创新药投资是医药投资的战略方向，建议关注以恒瑞为首的代表中国医药产业未来的创新药企。同时，继续看好其他我们认为业绩增长较为确定的医药板块的龙头公司，如健友股份、长春高新、乐普医疗、爱尔眼科、仁和药业等。此外，我们认为医药商业调整时间和调整幅度都较大，建议关注九州通为代表的商业龙头。

我们近期对 OTC 行业进行了研究，近期我们调研了仁和药业和亚宝药业。我们认为 OTC 板块值得看好，仁和药业、亚宝药业、康恩贝等企业预告的中期业绩增速都很好。我们认为，一方面，OTC 行业目前整体上处于集中度提升过程，品牌壁垒和销售渠道的壁垒都在提升，在前期的营改增、两票制、广告法等政策下小企业加速退出。同时，医药消费升级，医药消费者的品牌意识提升，也利于拥有品牌的龙头企业。另一方面，从医改角度讲，OTC 主要为药店消费的自费药，不受医保控费、降价、药占比等政策的影响。我们重点推荐仁和药业，关注亚宝药业、羚锐制药等。

### 1.3 推荐组合

#### 进攻组合：

- 仁和药业、华兰生物、健友股份、沃森生物、凯莱英

#### 稳健组合：

- 长春高新、九州通、爱尔眼科、乐普医疗、恒瑞医药

#### 重点关注：

- ST 生化、华兰生物、天士力、中新药业、丽珠集团、信立泰、通化东宝、国药股份、信邦制药、美年健康、亚宝药业、一心堂、老百姓、鱼跃医疗、誉衡药业、恩华药业等。

表 3：推荐组合及推荐理由

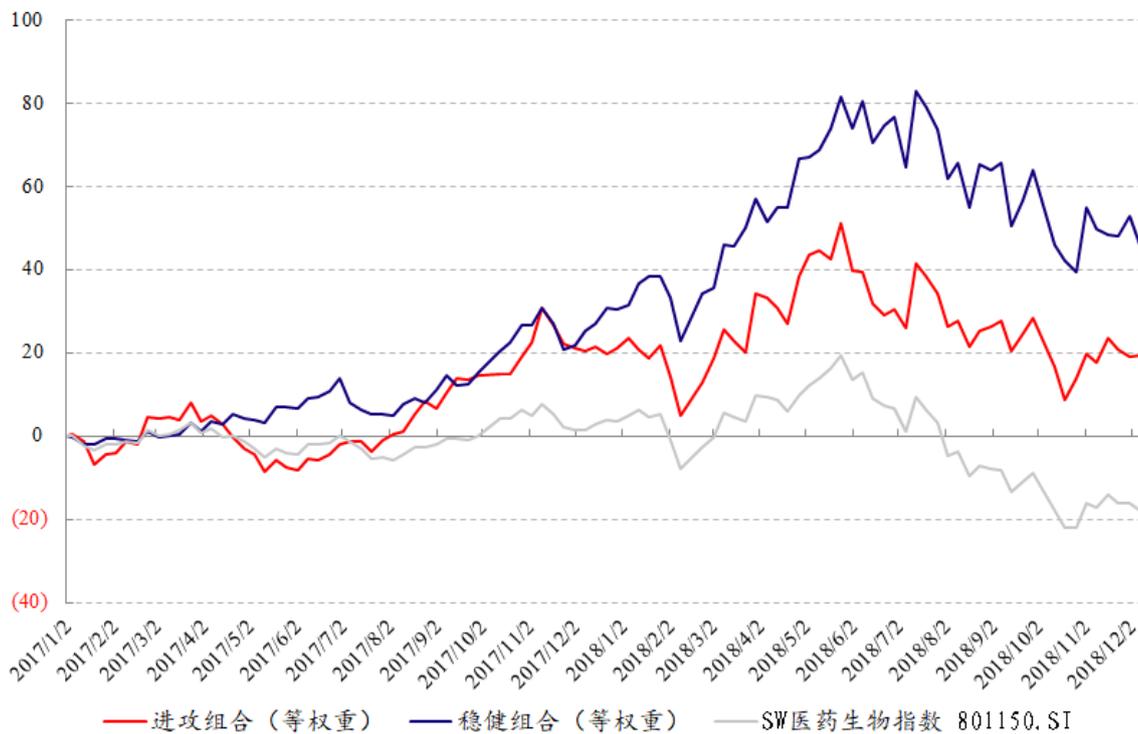
重点公司	推荐理由	周涨幅	累计涨幅	加入组合时间
仁和药业	OTC 行业龙头企业。估值低，增速高，盈利质量高	-2.4%	11.8%	2018.5.20 周报
凯莱英	国内 CDMO 龙头，打造药物研发与生产服务一体化生态圈	4.4%	-1.9%	2018.8.26 周报
沃森生物	生物药龙头，重磅品种陆续取得阶段性进展	1.6%	68.7%	2016.12.3 周报
健友股份	潜力很大的肝素原料药及制剂出口龙头	0.3%	56.5%	2017.8.5 周报
华兰生物	血液制品经营触底回升，四价流感前景可期	0.0%	8.7%	2018.6.10 周报
九州通	流通龙头企业，估值合理	1.1%	-13.8%	2016.4.8
长春高新	进入新一轮快速成长期的生物药龙头	-1.0%	43.7%	2017.9.2 周报
爱尔眼科	社会资本办医龙头	3.2%	96.9%	2015.7.19 周报
乐普医疗	心血管生态圈龙头	-14.1%	12.4%	2015.7.19 周报
恒瑞医药	创新药及国际化的绝对龙头	-10.8%	137.3%	2015.7.19 周报

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

上周 SW 医药指数下跌 2.16%，我们的进攻组合上涨 0.34%，稳健组合下跌 4.45%。截止当前我们进攻组合 17 年初以来累计收益 19.52%，稳健组合累计收益 46.13%，分别跑赢医药指数 37.26 和 63.87 个百分点。

17 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 0.36，稳健组合夏普比率为 0.76，高于 SW 医药生物指数的夏普比率（-0.51）。

图 1 推荐组合 17 年初以来表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 1.4 国内外行业及公司估值情况

### 1.4.1 国内与国际医药行业估值及对比

上周医药板块绝对估值小幅下跌。截至 2018 年 12 月 7 日，医药行业市盈率为 27.24 倍（TTM，指数法），与上一周相比下跌 0.27 个单位。

图 2：2005 年至今医药板块估值水平变化

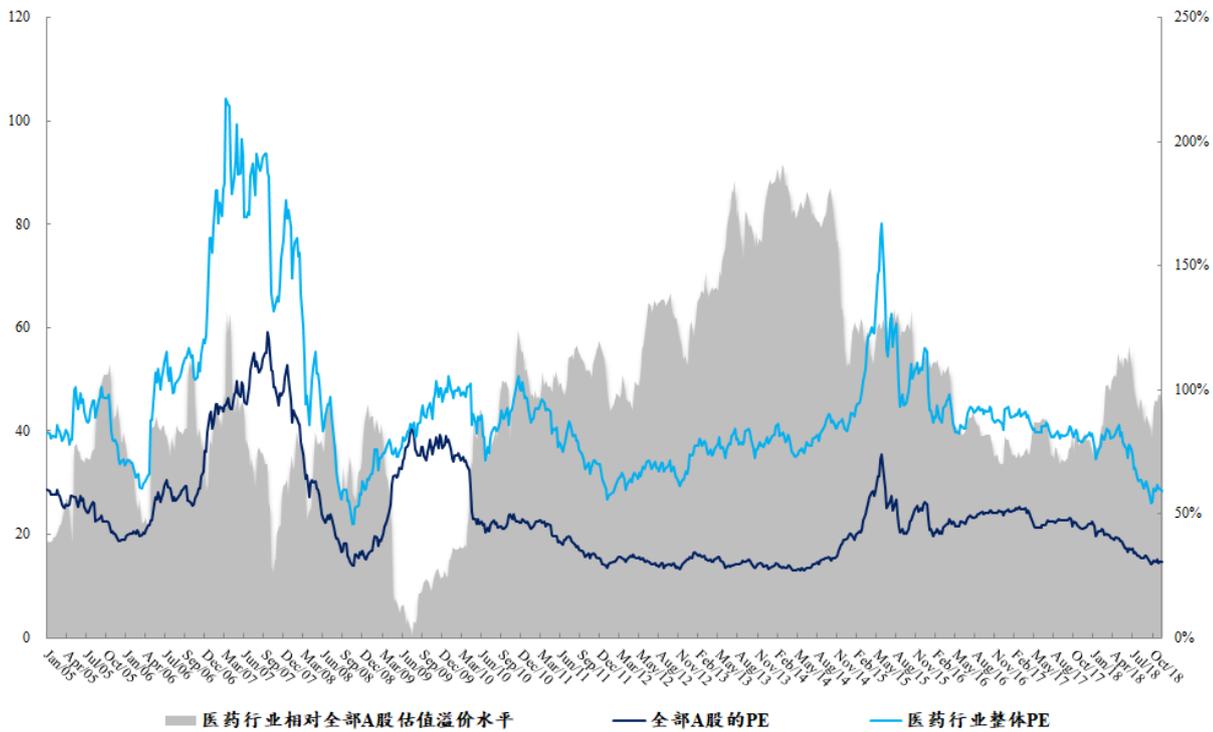


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相对估值方面，本周医药行业估值溢价率较上周下降 5.19 个百分点，较上上周下降 5.49 个百分点。

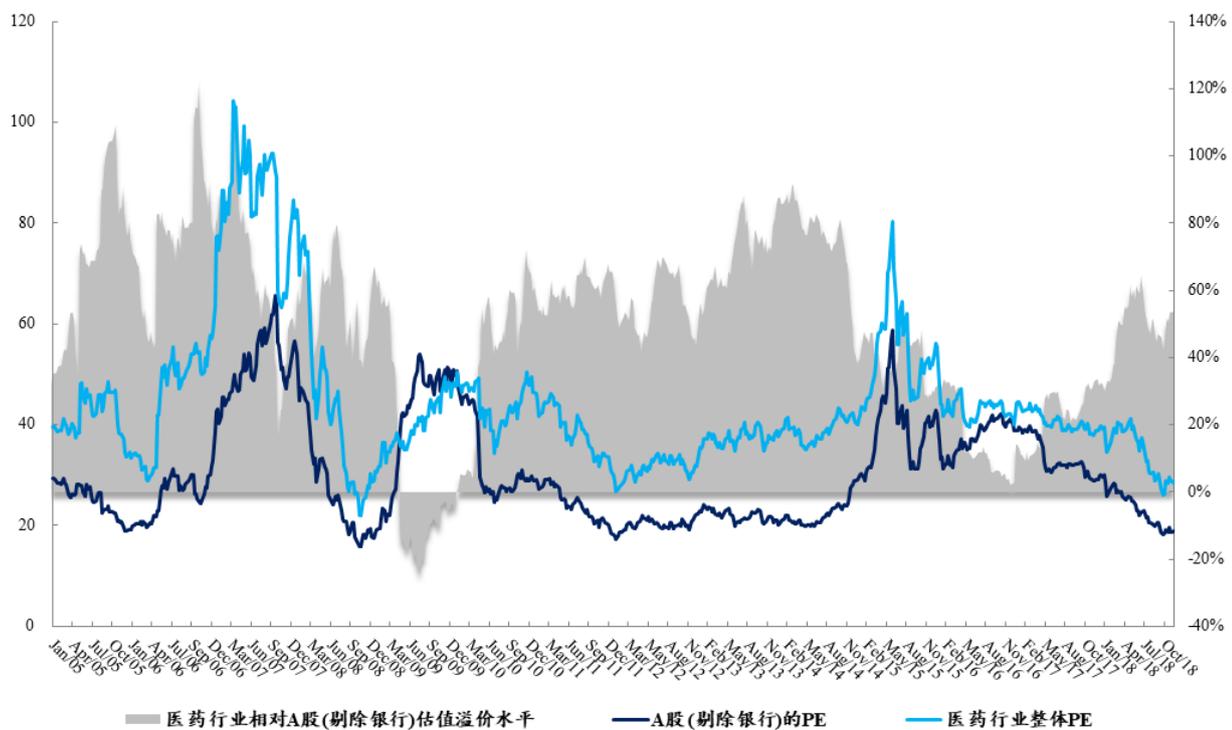
截至 12 月 7 日，医药行业一年滚动市盈率为 28.31 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 14.71 倍，分别较 05 年以来的历史均值低 16.03 个单位和 9.13 个单位。本周全部 A 股 TTM 上升 0.12 个单位，医药股 TTM 下降 0.53 个单位，溢价率较 2005 年以来的平均值低 2.44 个百分点，位于相对低位，当前值为 92.54%，历史均值为 94.98%。医药股估值溢价率（A 股剔除银行股后）为 49.11%，历史均值为 50.01%，行业估值溢价率较 2005 年以来的平均值低 0.90 个百分点，位于相对较低位置。

图 3. 医药股估值溢价情况



资料来源：中国银河证券研究院

图 4. 医药股估值溢价情况-剔除银行股

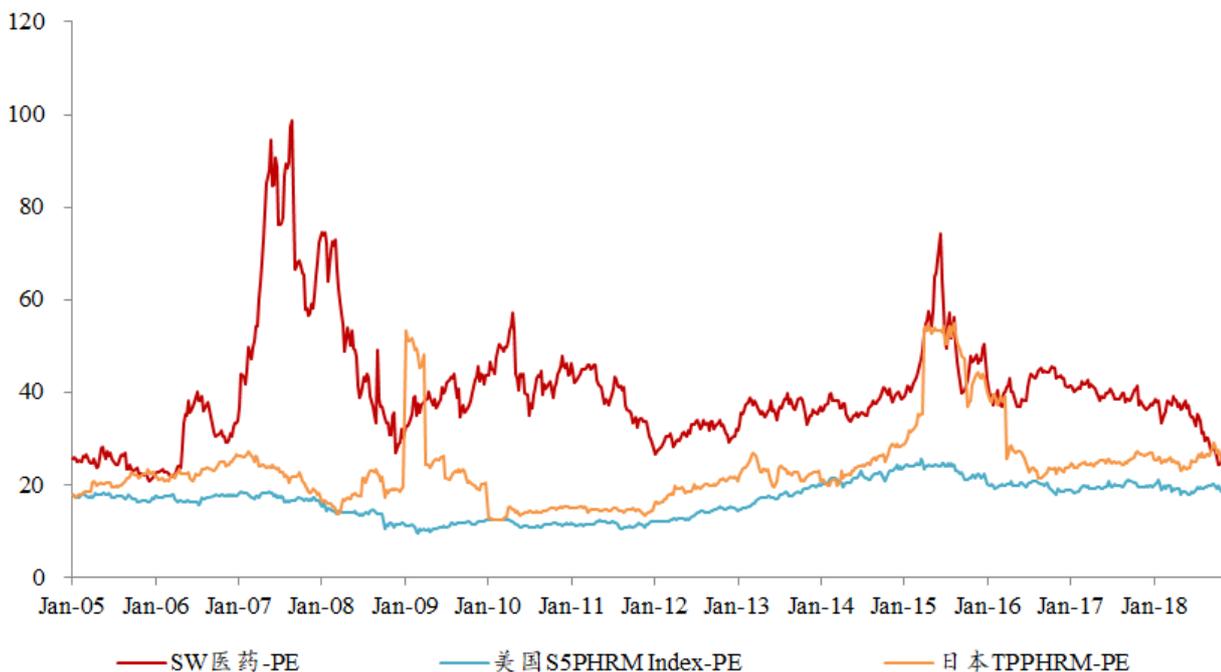


资料来源：中国银河证券研究院

国内医药板块市盈率高于美国和日本，相对溢价率处于较低水平。以 2018 年 12 月 7 日收盘价计算，国内医药板块的动态市盈率为 27.24 倍（指数法，TTM）。同期美国医药板块为 19.60 倍，日本医药板块为 25.20 倍，我国医药板块 PE 高于美国和日本。以 SW 医药对各国医药板块的 PE 溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低 113.4 个百分点，当前值为 39.0%，历史均值为 152.4%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 78.3 个百分点，当前值为 8.1%，历史均值为 86.4%。我们认为国内医药指数市盈率估值水平通常高于国际医药指数的原因主要是国内医药上市公司整体增速高于全球药品市场增速，国内上市公司整体增速在 10-15%，而全球药品市场增速在 5% 左右。

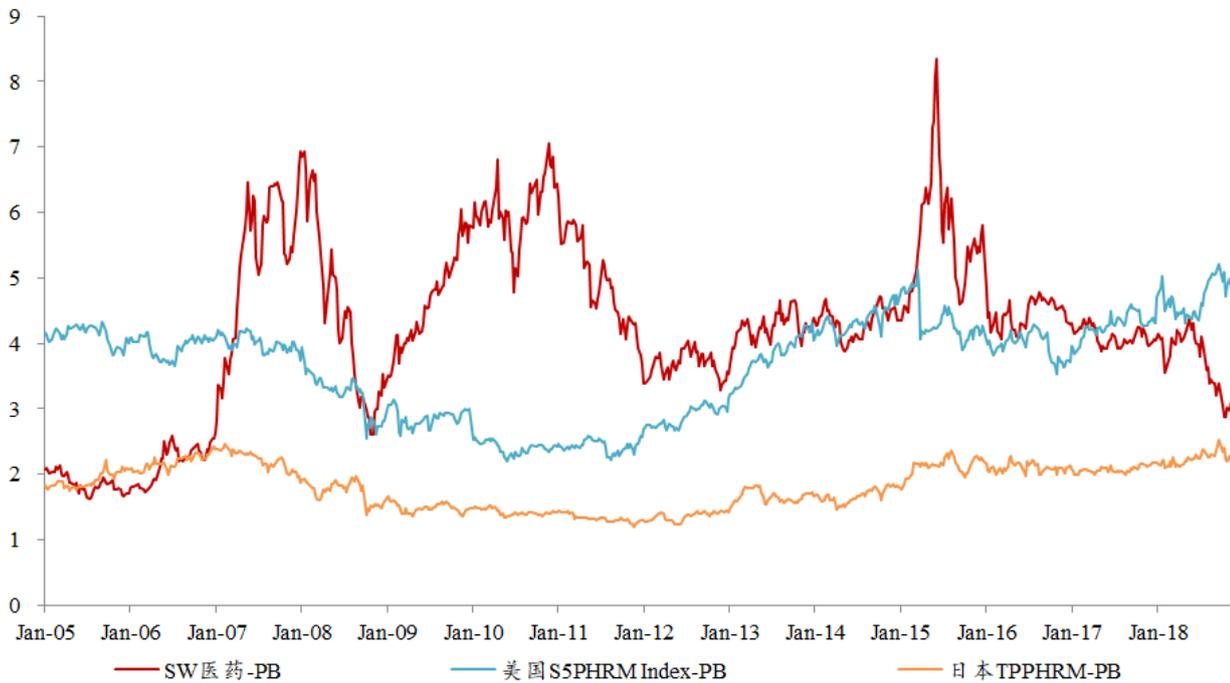
国内医药板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史较低水平。以 2018 年 12 月 7 日收盘价计算，国内医药板块的市净率为 2.96 倍，同期美国医药板块为 4.99 倍，日本医药板块为 2.21 倍，我国医药板块 PB 低于美国，高于日本。以 SW 医药对各国医药板块的 PB 溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低 65.4 个百分点，当前值为 -40.7%，历史均值为 24.7%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 110.9 个百分点，当前值为 34.0%，历史均值为 144.9%。国内医药指数市净率估值水平低于美国而明显高于日本，主要原因是美国市场以创新药为主，盈利能力明显强于中国和日本的医药企业。

图 5. 各国医药板块 PE 比较



资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

图 6. 各国医药板块 PB 比较



资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

### 1.4.2 国内与国际重点公司估值及对比

我们筛选全球市值在 500 亿美元以上 (及接近 500 亿美元) 的国际巨头及在细分领域具有代表性的共计 52 家国际医药龙头公司, 计算了其 2018Q1-Q3 及 2017 年的收入、净利润增速及估值等。从收入角度看, 18Q1-Q3 收入增速平均为 7.34%, 中位数为 6.63%, 多数处于 0%~20% 区间; 2017 收入同比增速平均为 7.55%, 中位数为 5.03%, 多数位于 0%~20% 区间。从净利润角度看, 18Q1-Q3 净利润增速平均为 29.13%, 中位数为 20.68%, 多数处于 -100%~100% 区间; 上一年度净利润同比增速平均为 -73.21%, 中位数为 2.58%, 多数位于 -80%~80% 区间。而其所对应的估值 (以 2018.12.6 计) 平均数为 54.12 倍, 估值中位数为 24.34 倍, 多数处于 10~100 倍之间。

A 股市场, 我们列示国内市值居前的 25 只医药行业白马股及重点覆盖公司如下表。从收入角度看, 其 18Q1-Q3 收入增速均值为 22.90%, 中位数为 17.05%, 多数位于 0%~40% 区间; 2017 年收入平均增速为 21.26%, 中位数为 20.12%, 多数位于 8%~35% 区间。从净利润角度看, 25 只白马股 18Q1-Q3 净利润增速均值为 25.99%, 中位数为 22.10%, 主要处于 0%~75% 之间; 2017 净利润平均增速为 23.50%, 中位数为 24.25%, 多数位于 5%~40% 之间。而观察其目前的估值水平 (以 2018.12.7 计), 市盈率平均为 27.65 倍, 中位数为 23.35 倍, 主要位于 10~70 倍区间。

表 4. 国际医药巨头及细分领域龙头业绩增速与估值（市值单位：百万美元，截止 2018.12.6）

股票代码	公司名称	性质	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM 2018/12/6	当前市值 2018/12/6
			18Q1-Q3	Y17	18Q1-Q3	Y17		
JNJ UN	强生	国际巨头	2.01%	-92.14%	8.77%	6.34%	291.82	391,327
UNH UN	联合健康	医疗保险	28.89%	50.46%	12.56%	8.83%	21.73	266,339
NOVN SE	诺华	国际巨头	99.34%	14.76%	6.85%	1.41%	15.44	224,529
PFE UN	辉瑞	国际巨头	27.82%	195.33%	2.13%	-0.53%	11.39	260,006
ABBV UN	艾伯维	国际巨头	42.91%	-10.82%	19.39%	10.06%	18.66	135,876
MRK UN	默克	国际巨头	27.67%	-38.93%	5.41%	0.79%	59.82	203,792
AMGN UW	安进	国际巨头	3.57%	-74.37%	2.76%	-0.62%	53.79	126,813
NOVOB DC	诺和诺德	国际巨头	8.26%	2.69%	5.15%	2.06%	17.90	110,636
BMJ UN	百时美施贵宝	国际巨头	12.74%	-77.41%	8.23%	6.94%	60.51	86,915
MDT UN	美敦力	国际巨头	-13.01%	-22.94%	2.92%	0.82%	58.33	129,255
ABT UN	雅培	国际巨头	31.34%	-65.93%	15.21%	31.35%	149.04	125,648
GILD UW	吉利德科学	国际巨头	-35.81%	-65.72%	-18.98%	-14.09%	58.49	90,799
SAN FP	赛诺菲	国际巨头	-46.87%	82.77%	3.53%	6.45%	21.76	107,901
BAYN GY	拜耳	国际巨头	-17.40%	65.23%	-7.84%	2.26%	9.65	66,231
GSK LN	葛兰素史克	国际巨头	21.15%	59.63%	6.14%	2.85%	36.42	90,013
LLY UN	礼来	国际巨头	45.03%	-107.46%	8.42%	7.77%	257.42	122,712
AZN LN	阿斯利康	国际巨头	-34.06%	-14.23%	-6.08%	-2.33%	39.89	96,524
TMO UN	赛默飞世尔	医疗器械	20.21%	10.04%	20.04%	14.47%	38.24	97,440
CELG UW	新基医药	创新药	-1.59%	47.07%	18.11%	15.80%	18.52	50,906
WBA US	沃尔格林	药房	38.99%	-2.28%	12.35%	0.74%	16.36	78,444
CVS US	CVS	药房	-105.25%	24.54%	2.41%	4.08%	25.19	99,012
SYK UN	史赛克	医疗器械	17.02%	-38.07%	9.27%	9.88%	53.22	64,525
BIIB UW	百健	创新药	22.82%	-31.43%	10.70%	7.21%	21.13	65,824
ANTM UN	安森保险	医疗保险	27.33%	55.59%	2.04%	6.10%	16.65	74,336
BDX UN	碧迪	医疗器械	-17.07%	12.70%	40.70%	-3.12%	546.50	64,712
AET UN	安泰保险	医疗保险	106.08%	-16.16%	1.53%	-4.15%	/	/
AGN UN	艾尔建	仿制药	89.01%	-127.55%	0.80%	9.40%	24.34	52,455
ISRG UW	直觉外科	医疗器械	18.94%	-10.31%	19.21%	15.70%	77.59	59,280
FRE GY	费森尤斯集团	医疗器械	24.76%	16.21%	5.20%	18.90%	12.50	30,009
4502 JT	武田药品工业	创新药	-41.10%	58.64%	0.77%	-0.26%	22.90	28,980
ESRX UW	快捷药方	医疗服务	17.46%	32.69%	1.73%	-0.22%	11.34	55,247
VRTX UW	福泰制药	创新药	235.61%	335.14%	18.53%	46.20%	71.84	45,901
SHPLN	沙尔制药	创新药	46.07%	1204.67%	4.91%	33.03%	11.21	54,029
HUM UN	Humana	医疗保险	-41.34%	298.70%	5.34%	-1.13%	29.12	43,388
BSX UN	波士顿科学	医疗器械	78.72%	-70.03%	9.38%	7.89%	78.23	50,882
BAX UN	百特	医疗器械	61.93%	-85.56%	6.41%	3.92%	30.22	35,542
PHIA NA	飞利浦公司	医疗器械	-44.59%	16.78%	7.69%	4.15%	22.95	33,839
HCA UN	HCA	医疗服务	56.31%	-23.32%	7.33%	5.12%	15.76	48,475

REGN UW	再生元	创新药	58.44%	33.83%	11.50%	20.82%	24.39	41,312
ILMN UW	Illumina	医疗器械	-6.38%	56.92%	24.87%	14.74%	72.52	49,781
MCK UN	McKesson	分销商	-120.14%	-98.68%	3.61%	4.95%	217.93	24,696
4503.JT	安斯泰来	创新药	5.09%	-26.53%	2.27%	-3.27%	17.30	29,097
EW UN	爱德华生命科学	医疗器械	21.96%	2.48%	7.79%	15.91%	49.10	34,144
MYL US	迈兰公司	仿制药	-33.30%	45.00%	-3.62%	7.50%	30.62	16,418
CAH UN	康德乐公司	分销商	-141.30%	34.84%	6.95%	4.23%	23.63	16,330
ABC UN	美源伯根	分销商	579.43%	-74.47%	10.87%	4.29%	11.45	18,222
TEVA IT	梯瓦制药	仿制药	115.56%	-5043.77%	-15.85%	2.20%	-1.82	21,498
INCY UW	Incyte 有限公司	创新药	124.73%	-400.46%	23.94%	38.93%	-125.19	13,854
LH UN	美国实验控股	医疗服务	34.58%	73.23%	12.99%	8.29%	10.37	14,488
DGX UN	Quest Diagnostics	医疗服务	17.57%	19.69%	2.80%	2.58%	14.35	12,087
UHS UN	环球健康服务	医疗服务	16.70%	7.10%	3.23%	6.59%	14.79	12,178
VAR UN	瓦里安医疗	医疗器械	25.63%	-37.96%	10.10%	1.80%	74.59	11,011
均值			29.09%	-73.07%	7.32%	7.57%	54.12	80,072
中位数			20.68%	2.58%	6.63%	5.03%	24.34	55,247
最小值			-141%	-5044%	-19%	-14%	-125.19	11,011
最大值			579%	1205%	41%	46%	546.50	391,327

资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院 (市盈率根据稀释每股收益计算得出)

表 5: 港股及中概股龙头业绩增速与估值 (美股单位: 百万美元; 港股单位: 亿人民币)

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM 2018/12/6	当前市值 2018/12/6
		18Q1-Q3	Y17	18Q1-Q3	Y17		
BGNE UW	百济神州	/	19.45%	/	23703.18%	-50.59	8290
CBPO UW	泰邦生物	0.61%	-35.16%	25.56%	8.57%	44.87	3210
1093.HK	石药集团	33.77%	31.88%	41.41%	25.01%	23.83	725
1177.HK	中国生物制药	21.96%	13.47%	37.42%	-6.36%	23.30	598
1099.HK	国药控股	7.18%	13.68%	8.48%	7.48%	15.38	852
0950.HK	李氏大药厂	5.66%	-7.72%	15.63%	8.46%	15.00	32

资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院 (市盈率根据稀释每股收益计算得出)

表 6. 国内医药白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值 (市值单位: 亿人民币元; 截止 2018.12.7)

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM 2018/12/7	当前市值 2018/12/7
		18Q1-Q3	Y17	18Q1-Q3	Y17		
600276.SH	恒瑞医药	25.10%	24.25%	23.77%	24.72%	56.56	2149.60
600196.SH	复星医药	-13.44%	11.36%	39.99%	26.69%	23.91	669.47
600518.SH	康美药业	22.10%	22.77%	30.31%	22.34%	11.42	547.62
000538.SZ	云南白药	4.88%	7.71%	9.53%	8.50%	24.21	792.19
601607.SH	上海医药	25.41%	10.14%	18.75%	8.35%	12.41	521.81

600332.SH	白云山	131.50%	36.71%	87.11%	4.58%	15.42	619.26
000963.SZ	华东医药	21.48%	23.01%	8.17%	9.66%	20.75	435.70
600085.SH	同仁堂	3.72%	9.02%	7.09%	10.63%	37.98	398.00
002294.SZ	信立泰	5.12%	3.97%	13.96%	8.35%	16.31	245.92
300015.SZ	爱尔眼科	41.43%	33.31%	39.75%	49.06%	69.75	700.71
300003.SZ	乐普医疗	54.89%	32.36%	39.33%	30.85%	36.72	478.91
002773.SZ	康弘药业	21.84%	29.68%	3.95%	9.70%	32.91	241.91
600867.SH	通化东宝	6.02%	30.52%	8.43%	24.75%	34.45	301.67
600535.SH	天士力	20.24%	17.01%	16.69%	15.41%	18.96	304.65
000423.SZ	东阿阿胶	-1.73%	10.36%	-2.16%	16.70%	14.57	294.77
600436.SH	片仔癀	36.35%	50.53%	30.65%	60.85%	49.80	523.98
000513.SZ	丽珠集团	-77.86%	12.14%	4.90%	11.49%	18.18	204.07
600998.SH	九州通	35.58%	64.87%	17.05%	20.12%	21.72	274.14
603858.SH	步长制药	7.57%	-7.43%	-1.69%	12.52%	14.08	242.68
002422.SZ	科伦药业	164.80%	28.04%	54.63%	33.49%	23.35	323.53
000661.SZ	长春高新	72.20%	36.53%	56.36%	41.58%	32.56	330.02
600521.SH	华海药业	-47.38%	27.64%	9.48%	22.21%	41.99	171.87
600566.SH	济川药业	44.25%	30.97%	31.57%	20.61%	17.28	280.79
600056.SH	中国医药	23.08%	36.73%	2.71%	16.02%	9.40	145.85
002007.SZ	华兰生物	22.69%	5.19%	22.19%	22.41%	36.55	351.39
	<b>均值</b>	25.99%	23.50%	22.90%	21.26%	27.65	462.02
	<b>中位数</b>	22.10%	24.25%	17.05%	20.12%	23.35	330.02
	<b>最大值</b>	164.80%	64.87%	87.11%	60.85%	69.75	2149.60
	<b>最小值</b>	-77.86%	-7.43%	-2.16%	4.58%	9.40	145.85

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

注: 丽珠集团 17 年净利润增速已扣除土地转让收益约 34.98 亿元, 九州通 18H1 净利润增速已扣除 17H1 拆迁补偿款收益约 3.86 亿元

## 1.5 风险提示

控费降价压力超预期的风险; 新一轮招标降价逐步落地对企业影响超出预期的风险; 高值耗材国家谈判的影响超出预期的风险。

## 附录:

### 投资观点——基金持仓

- > 2018Q3 基金医药持仓比例 13.24%，较 18Q2 明显下降，但仍高于 13 年以来平均水平。我们统计了所有主动/非债基金所持的十大重仓股情况，基于重仓股（剔除港股）信息，我们测算的主动型非债券基金医药股持仓比例为 13.24%，较 2018Q2 下降了 1.95 个百分点，较 2018Q1 上升 1.25 个百分点。2010 年至今的医药持仓变化如下图所示。
- > 我们逐个剔除医疗医药健康行业基金后，18Q3 主动型非债券基金的医药股持仓比重为 9.70%。18Q2 医药持仓占比全行业第二，且较 18Q2 下降 1.80 个百分点，自 17Q3 达到底部，17Q4 至 18Q2 回升，18Q3 有所回落。剔除行业基金后，主动型非债券基金中医药股持仓比重 18Q2 为 11.50%，18Q1 为 8.99%，17Q4 为 7.11%，17Q3 为 6.42%，17Q2 为 8.09%，17Q1 为 8.98%，16Q4 为 9.59%，16Q3 为 8.74%。

图 7. 基金医药持仓比例变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

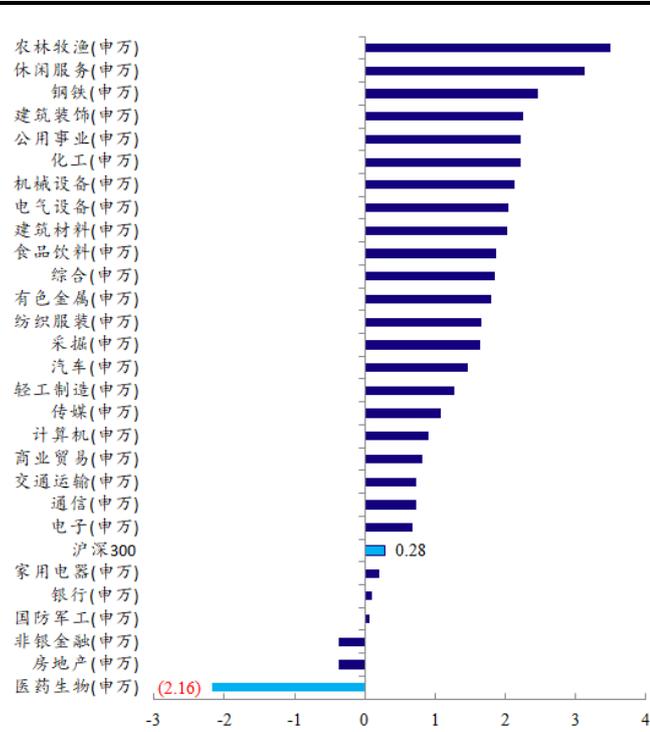
## 银河活动——调研回顾

- 上周调研：无
- 近期调研：长春高新、乐普医疗、昭衍新药、舒泰神、华兰生物、双鹭药业、辰欣药业、华润双鹤、天坛生物、中国医药、亚宝药业、仁和药业、智飞生物、太极集团、莱美药业、山东药玻、红日药业、透景生命、千红制药、一心堂、沃森生物、云南白药、凯莱英、天士力、贝瑞基因、亿帆医药、泽润生物、合全药业、复星凯特、现代制药、成大生物、长生生物、健友股份、江河集团、九州通、绿叶制药、新开源、信立泰、振东制药、誉衡药业、中新药业、科伦药业、迈克生物、康弘药业、必康股份、美年健康、信邦制药、益佰制药、医药创新与投资大会、翰宇药业、白云山、誉衡基因万人肿瘤免疫方舟计划发布会、CSCO 2017、联康生物、健帆生物、益丰药房、东诚药业、安图生物、九芝堂，欢迎电话交流。

## 行情跟踪——行业行情

- 上周医药板块下跌2.16%，沪深300指数上涨0.28%。年初至今医药板块下跌20.57%，整体表现好于沪深300。

图8：本周各行业涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：医药行业年初以来市场表现

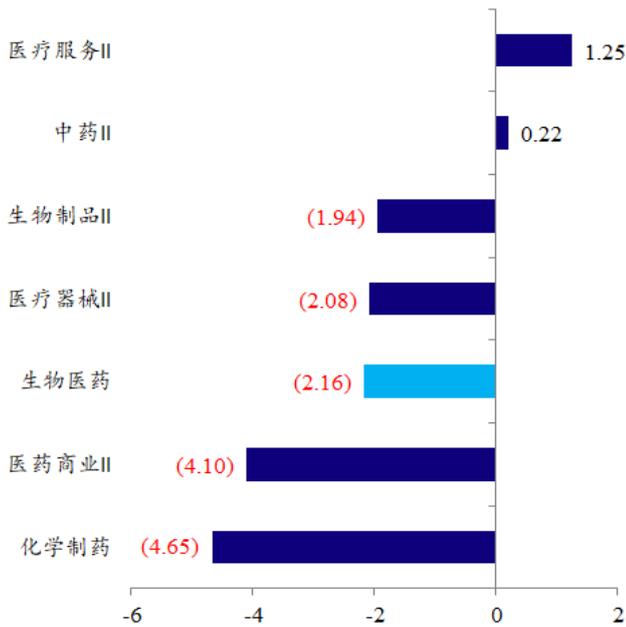


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 行情跟踪——子行业行情

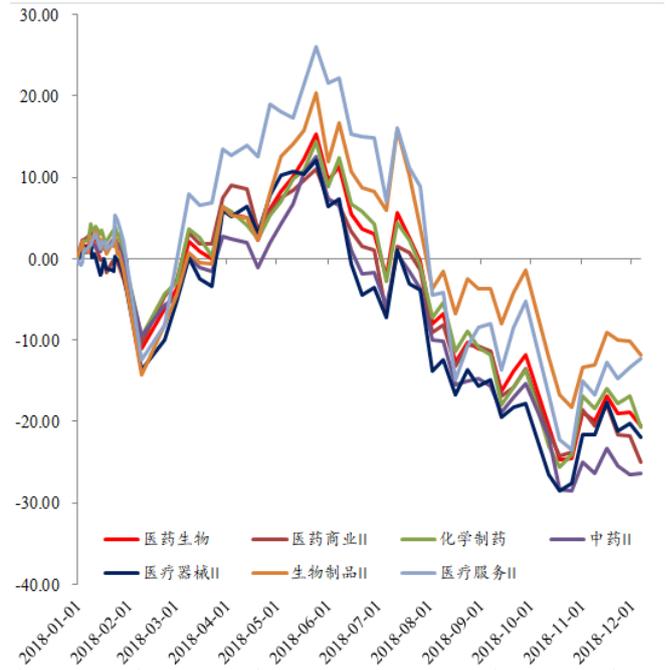
- 上周生物医药板块下跌 2.16%，涨幅最大的是医疗服务 II 子板块，上涨 1.25%，跌幅最大的是化学制药子板块，下跌 4.65%。

图 10: 本周医药各子行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 11: 医药各子行业年初以来市场表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 行情跟踪——个股行情

表 7: 本周医药板块涨幅前十

公司	涨跌幅	备注
必康股份	33.6%	
正川股份	20.6%	
塞力斯	16.0%	
司太立	14.1%	
天宇股份	13.1%	
天康生物	12.7%	
新日恒力	12.0%	
恒基达鑫	11.4%	
鱼跃医疗	9.0%	
药石科技	8.9%	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 8: 本周医药板块跌幅前十

公司	涨跌幅	备注
金花股份	-17.0%	
乐普医疗	-14.1%	
丽珠集团	-13.9%	
恩华药业	-13.8%	
华东医药	-12.5%	
恒瑞医药	-10.8%	
仙琚制药	-10.7%	
健康元	-10.3%	
上海莱士	-10.0%	
现代制药	-9.4%	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 行业动态——行业新闻及点评

### 1. 上海市联采办：4+7 城市药品集中采购拟中选结果公示（2018/12/07）

<http://www.smpaa.cn/gjsdcg/2018/12/07/8531.shtml>

#### 主要内容：

各相关单位：

现将 4+7 城市药品集中采购（采购文件编号：GY-YD2018-1）拟中选结果进行公示，详见附件。  
 在公示期间如有异议，请于公示截止日前向联合采购办公室提出申诉并提供书面材料，逾期不再受理。

公示时间：2018 年 12 月 7 日至 2018 年 12 月 14 日  
 受理时间：2018 年 12 月 7 日至 2018 年 12 月 14 日  
 （上午 8:30~11:30，下午 1:30~4:00，节假日除外）  
 地址：上海市黄浦区局门路 622 号一楼服务科  
 电话：021-31773206；021-31773278

#### 附件

4+7 城市药品集中采购拟中选结果公示表

序号	药品通用名	剂型	规格包装	计价单位	生产企业	拟中选价格 (元)
1	阿托伐他汀钙片	片剂	20mg*7 片	盒	北京嘉林药业股份有限公司	6.6
2	瑞舒伐他汀钙片	片剂	10mg*28 片	盒	浙江京新药业股份有限公司	21.8
3	硫酸氢氯吡格雷片	片剂	75mg*7 片	盒	深圳信立泰药业股份有限公司	22.26
4	厄贝沙坦片	片剂	75mg*28 片	盒	浙江华海药业股份有限公司	5.66
5	苯磺酸氨氯地平片	片剂	5mg*28 片	盒	浙江京新药业股份有限公司	4.16
6	恩替卡韦分散片	片剂	0.5mg*28 片	盒	正大天晴药业集团股份有限公司	17.36
7	草酸艾司西酞普兰片	片剂	10mg*7 片	盒	四川科伦药业股份有限公司	30.94
8	盐酸帕罗西汀片	片剂	20mg*20 片	盒	浙江华海药业股份有限公司	33.4
9	奥氮平片	片剂	10mg*7 片	盒	江苏豪森药业集团有限公司	67.51
10	头孢呋辛酯片	片剂	0.25g*12 片	盒	成都倍特药业有限公司	6.16
11	利培酮片	片剂	1mg*60 片	盒	浙江华海药业股份有限公司	10.02
12	吉非替尼片	片剂	250mg*10 片	盒	AstraZeneca AB(Kagamiishi Plant, Nipro Pharma Corporation) (阿斯利康制药)	547

有限公司分包装)

13	福辛普利钠片	片剂	10mg*14 片	盒	中美上海施贵宝制药有限公司	11.8
14	厄贝沙坦氢氯噻嗪片	片剂	(150mg+12.5mg)*14 片	盒	浙江华海药业股份有限公司	15.26
15	赖诺普利片	片剂	10mg*28 片	盒	浙江华海药业股份有限公司	6.45
16	富马酸替诺福韦二吡啶酯片	片剂	300mg*30 片	盒	成都倍特药业有限公司	17.72
17	氯沙坦钾片	片剂	50mg*14 片	盒	浙江华海药业股份有限公司	14.7
18	马来酸依那普利片	片剂	10mg*16 片	盒	扬子江药业集团江苏制药股份有限公司	8.93
19	左乙拉西坦片	片剂	250mg*30 片	盒	浙江京新药业股份有限公司	72
20	甲磺酸伊马替尼片	片剂	100mg*60 片	盒	江苏豪森药业集团有限公司	623.82
21	孟鲁司特钠片	片剂	10mg*5 片	盒	上海安必生制药技术有限公司(杭州民生滨江制药有限公司受委托生产)	19.38
22	蒙脱石散	散剂	3g*15 袋	盒	海南先声药业有限公司	10.2
23	注射用培美曲塞二钠	注射剂	500mg/支	盒	四川汇宇制药有限公司	2776.97
	注射用培美曲塞二钠	注射剂	100mg/支	盒	四川汇宇制药有限公司	810
24	氟比洛芬酯注射液	注射剂	5ml:50mg*5 支	盒	北京泰德制药股份有限公司	109.75
25	盐酸右美托咪定注射液	注射剂	2ml:0.2mg*4 支	盒	扬子江药业集团有限公司	532

**【评】4+7 城市药品集中采购拟中选结果公示，价格降幅超出预期。**整体平均降幅约为 58.69%（联采办负责人答记者问称平均降幅为 52%，我们测算的平均降幅高于此值的原因系我们选取的对标价格为相应品种近三年中标的平均价格），竞价品种平均降幅约为 66.91%，议价品种平均降幅约为 52.23%。其中，25 个品种拟中标，6 个品种流标。流标的品种分别为阿莫西林、阿奇霉素片、曲多马片、卡托普利片、阿法骨化醇片、注射用阿奇霉素。**我们在此前的《药品带量采购深度报告》中曾预测不少于 4 个流标，符合我们的预期。**我们推测部分品种流标的主要原因可能为采购规模较小所致，若按 25 个拟中标品种平均降幅测算，阿奇霉素注射剂对应采购规模仅为 23.14 万元，卡托普利对应采购规模为 95.02 万元，曲马多对应采购金额为 121.47 万元。此次带量采购短期内对医药行业公司的业绩影响较小，31 个品种的采购量只占全国总销量的 10-15%。但考虑到后续的价格联动及全国范围的推广预期，仿制药企盈利前景不容乐观。未来仿制药企业盈利的波动性和不确定性加大。未来的仿制药投资一方面要详细分析品种的壁垒及竞争格局，另一方面也需关注品种储备。**我们认为一方面将倒逼企业**

加快创新，利好早期布局创新的创新药企和创新服务产业链企业，尤其是创新服务产业链，业绩确定性较强。另一方面，建议关注医疗服务、OTC、医疗器械等几乎不受药品降价影响的细分领域。后续重点关注医保支付标准，回款机制，未中选企业的相关措施，包括在试点城市销售的价格降幅，带量执行情况等。

**附表 4+7 城市药品集中采购拟中选品种分析**

品种名称	通过一致性评价企业(含视同)	主品规近三年中标均价(最小单位)	市场占有率(按销售额)	推测销量市占率	拟中选企业	中标价(最小单位)	价格降幅	采购金额(百万元)
阿托伐他汀	乐普药业	3.33	1.4%	3.0%	嘉林药业	0.94	-83.74%	188.90
	嘉林药业	5.8	17.4%	20.9%				
	辉瑞	8.57	73.7%	59.9%				
瑞舒伐他汀	先声东元	3.29	1.1%	1.8%	京新药业	0.78	-81.55%	87.89
	正大天晴	3.27	6.2%	10.0%				
	海正药业	3.38	0.9%	1.4%				
	京新药业	4.22	6.9%	8.7%				
	阿斯利康	7.05	67.4%	50.9%				
氯吡格雷	乐普医疗	6.92	10.6%	17.6%	信立泰	3.18	-63.45%	376.94
	信立泰	8.7	30.1%	39.5%				
	赛诺菲	15.77	59.3%	42.9%				
厄贝沙坦	瀚晖制药	0.79	0.6%	1.4%	华海药业	0.20	-69.37%	46.60
	华海药业*	0.66	0.6%	1.3%				
	恒瑞医药	0.68	5.1%	10.9%				
	赛诺菲	2.14	78.6%	53.1%				
氨氯地平	华润赛科	1.3	4.1%	10.8%	京新药业	0.15	-42.86%	43.65
	黄河药业	2.89	0.0%	0.0%				
	扬子江	1.25	4.1%	11.3%				
	东瑞制药	0.75	1.3%	6.1%				
	京新药业	0.26	/	/				
	辉瑞	4.44	83.9%	64.5%				
恩替卡韦	正大天晴	13.57	44.2%	52.5%	正大天晴	0.62	-95.43%	25.63
	青峰药业	11	5.1%	7.4%				
	海思科	8.15	1.1%	2.2%				
	东瑞制药	17.69	4.3%	3.9%				
	百时美施贵宝	27.76	39.8%	23.1%				
艾司西酞普兰	京卫制药	7.3	29.0%	41.0%	科伦药业	4.42	-40.43%	44.35
	洞庭药业	7.02	0.0%	0.1%				
	科伦药业	7.42	9.9%	13.8%				
	灵北制药	14.36	59.9%	43.0%				
帕罗西汀	华海药业	3.86	41.5%	57.5%	华海药业	1.67	-56.74%	30.92

	GSK	9.84	45.9%	24.9%				
奥氮平	豪森药业	13.85	60.0%	74.2%	豪森药业	9.64	-30.37%	187.01
	礼来	39.14	29.6%	12.9%				
头孢呋辛	国药致君	2.55	19.3%	15.1%	倍特药业	0.51	-52.47%	17.20
	联邦制药	1.45	5.3%	7.2%				
	倍特药业	1.08	2.6%	4.8%				
利培酮	葛兰素史克	4.09	25.8%	12.6%	华海药业	0.17	-72.17%	5.68
	华海药业	0.6	5.6%	8.6%				
吉非替尼	比利时杨森	2.56	45.4%	16.3%	阿斯利康	54.70	-82.64%	26.89
	齐鲁制药	162.45	11.5%	20.1%				
福辛普利	阿斯利康	315.1	88.5%	79.9%	百时美施 贵宝	0.84	-69.79%	19.42
	华海药业	2.08	17.2%	21.8%				
厄贝沙坦氢氯噻嗪	百时美施贵宝	2.79	82.8%	78.2%	华海药业	1.09	-70.70%	100.45
	华海药业	3.72	4.7%	4.8%				
	正大天晴	2.67	23.8%	33.8%				
赖诺普利	赛诺菲	4.34	59.7%	52.2%	华海药业	0.23	-82.68%	0.51
	华海药业	1.33	35.7%	35.9%				
替诺福韦二吡呋酯	阿斯利康	3	/	/	倍特药业	0.59	-96.14%	3.67
	正大天晴	14.24	0.0%	0.0%				
	倍特药业	15.3	4.1%	4.5%				
	齐鲁制药	14.53	0.1%	0.1%				
氯沙坦	吉利德	18.22	65.5%	60.5%	华海药业	1.05	-60.23%	105.52
	华海药业	2.64	6.6%	10.7%				
依那普利	默沙东	5.57	73.0%	56.2%	扬子江	0.56	-45.28%	10.21
	扬子江	1.02	76.6%	77.2%				
左乙拉西坦	默沙东	1.26	3.8%	3.1%	京新药业	2.40	-27.27%	15.55
	京新药业	3.3	0.4%	0.6%				
伊马替尼	优时比	4.47	89.9%	86.8%	豪森药业	10.40	-43.56%	26.37
	豪森药业	18.42	12.4%	45.2%				
孟鲁司特	诺华	177.37	81.1%	30.9%	安必生(民 生滨江)	3.88	-39.06%	102.03
	民生滨江制药	6.36	/	/				
蒙脱石	默沙东	7.03	72.6%	69.3%	先声药业	0.68	-39.82%	11.56
	先声药业	1.13	3.7%	5.1%				
	维奥制药	1.09	0.1%	0.1%				
	扬子江	1.05	2.1%	3.1%				
培美曲塞注射液*	益普生	1.82	74.4%	63.5%	汇宇制药	810.00	-67.07%	95.26
	汇宇制药	2459.56	/	/				
氟比洛芬酯注射剂	礼来制药	3238.04	14.9%	11.7%	泰德制药	21.95	-65.14%	113.35
	河北大安制药	62.1	/	/				

	北京泰德制药	62.96	100.0%	100.0%				
右美托咪定注射剂	扬子江	120	/	/	扬子江	133.00	10.83%	178.53

来源：中国银河证券研究院

## 2. 江西省药采平台：关于调整部分产品采购价格和采购资格的通知（2018/12/4）

<http://www.jxyycg.cn/view-b178d23d2b294d04b6a377c499d89d32-56d06b4549484105a3eea92dd08b482d.html>

### 主要内容：

各有关单位：

根据《2015 年度江西省公立医院药品集中采购实施方案》和《国务院办公厅关于改革完善仿制药供应保障及使用政策的意见》（国办发〔2018〕20 号），经企业申请并核实，现对部分产品的网上采购价格和采购资格进行调整。

一、四川海思科制药有限公司的**恩替卡韦胶囊（0.5mg\*7 粒/盒）**为 2015 年度“双信封”公开招标中标产品，因通过仿制药一致性评价，不调整其限价，现将其中标价格调回原中标价格 51.8 元/盒。

二、**恩替卡韦胶囊 0.5mg、恩替卡韦分散片 0.5mg 和阿莫西林胶囊 0.25g** 三个规格，均有 3 家企业通过一致性评价，现暂停其他未通过一致性评价的产品的网上采购资格，详见附件。特此通知。

**【评】江西省调整通过一致性评价仿制药中标价格，暂停未通过一致性评价仿制药网上采购资格。**此前国办发布指导文件明确同品种药品通过一致性评价的生产企业达到 3 家以上的，在药品集中采购等方面不再选用未通过一致性评价的品种。江西省此次通知是地方落实国办指导文件的配套政策。根据通知内容所示，海思科的恩替卡韦胶囊（0.5mg\*7 粒/盒）因通过仿制药一致性评价，将其中标价格调回原中标价格 51.8 元/盒；**恩替卡韦胶囊 0.5mg、恩替卡韦分散片 0.5mg 和阿莫西林胶囊 0.25g** 三个规格，均有 3 家企业通过一致性评价，暂停其他未通过产品的网上采购资格。附件信息包括 3 个品种，114 个品规，中和药业、鲁抗医药等 64 家国内企业以及澳美制药（香港）1 家进口企业的相关品种将暂停网上采购资格。

### 3. 上海市人民政府办公厅：关于印发《促进上海市生物医药产业高质量发展行动方案（2018-2020年）》的通知（2018/12/5）

<http://www.shanghai.gov.cn/nw2/nw2314/nw2319/nw12344/u26aw57536.html>

主要内容：

#### 促进上海市生物医药产业高质量发展行动方案（2018-2020年）

生物医药产业是本市战略性新兴产业的重要支柱，是上海加快构建现代化经济体系、巩固提升实体经济能级的重要抓手。经过多年发展，本市生物医药产业创新要素集聚、企业链条齐备、综合配套优势明显，有潜力、有能力成为提升上海城市产业能级和核心竞争力的重要力量。面对新形势新挑战，为进一步落实《国务院办公厅关于促进医药产业健康发展的指导意见》（国办发〔2016〕11号）、《上海市人民政府办公厅关于促进本市生物医药产业健康发展的实施意见》（沪府办发〔2017〕51号）等文件精神，加快推动本市生物医药产业高端化、智能化、国际化发展，更好地满足人民群众对健康生活的美好需求，制定本行动方案。

#### 一、指导思想

以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的十九大精神，按照市委、市政府的决策部署，面向全球、面向未来，主动抢抓全球生物医药产业发展新机遇。充分发挥上海超大型城市综合优势，突出全产业链整体布局，坚持研发、转化与制造并重，聚焦重点领域和重大项目，前瞻布局、精准发力，推动生物医药产业实现高质量发展，打响上海生物医药品牌。研发要巩固提升、超前布局，依托我市大科学装置和高端人才密集的优势，对标国际一流水平，加强临床资源统筹，力争突破一批共性关键技术，形成一批重大原创成果。制造要聚焦高端、打出品牌，坚持有所为、有所不为，加快建设一批特色鲜明、定位清晰、配套完备、绿色生态的高端产业园区，有效提高制造业的集聚度和发展水平；进一步完善市场化的项目承接机制，重点推动一批显示度高、带动性强、经济效益优、绿色环保的重大科研成果产业化。配套要系统综合、精准发力，加快构建集园区开发、资本运作、成果转化、企业服务于一体的园区运行机制，用好用活城市核心资源，完善产业创新服务体系，增强产业竞争力。

#### 二、基本原则

##### （一）坚持创新驱动、重点突破

瞄准世界先进水平，聚焦重点领域和关键核心技术，加强前瞻布局，加快突破一批共性关键技术，研制一批原创新药、高端医疗器械等重大创新产品，巩固提升上海在全球生物医药创新体系中的地位和影响力。

##### （二）坚持聚焦高端、绿色生态

面向全球生物医药价值链和产业链，针对高端制造需求，推进生物医药企业加强自动化、信息化、智能化改造，加快推动生物医药产业向产业链中高端转型升级；严守环保标准，形成绿色环保、生态友好的产业发展新态势。

##### （三）坚持企业主体、市场导向

充分发挥市场和社会各类主体的作用，突出企业的技术创新主体地位，推动企业成为技术创新决策、研发投入、科研组织、成果转化的主体；积极营造产学研医结合、上中下游衔接、

大中小企业协同的产业发展新格局。

#### **(四) 坚持市区联动、错位发展**

加强顶层设计和统筹规划,优化全市生物医药产业空间布局,充分调动各区、各园区的积极性,构建各有侧重、优势互补、合作共赢的产业发展新环境。

### **三、总体目标**

到2020年,产业规模达到4000亿元。申报上市药品50个以上;申报上市三类医疗器械产品100个以上。创新能力保持全国领先地位,基本建成亚太地区生物医药产业高端产品研发中心、制造中心、研发外包与服务中心和具有全球资源配置能力的现代药品和高端医疗器械流通体系。到2025年,基本建成具有国际影响力的生物医药创新策源地和生物医药产业集群。

### **四、主要任务**

**(一) 提升自主创新和成果转化能力,建设全球领先的生物医药创新研发中心。**研发是生物医药产业的创新源头和立身之本,是上海代表国家参与国际竞争的重要支撑,必须进一步站高看远、整合力量、超前布局、释放活力,全力巩固提升上海生物医药创新研发的领先地位。

**1.发挥本市大科学装置和高端人才密集的优势,加强对颠覆性技术和高端核心产品的研发攻关。**全力支持在沪各类科研机构发展壮大,聚焦脑科学与类脑科学、干细胞与再生医学、微生物基因组与合成生物学、人类细胞图谱、糖类药物等学术前沿,聚焦大数据、云计算、人工智能与生物医药产业交叉融合等热点方向,布局实施一批重大项目和重大专项,发起、参与若干国际大科学计划。支持一批创新主体,在新靶点新机制药物研制、细胞治疗、高端医疗器械、智能诊疗设备等方面,突破一批关键共性技术,研发一批重大创新产品,力争在创新药和高端医疗器械部分领域达到国际先进水平。(责任部门和单位:市科委、市发展改革委、市卫生计生委、市教委、上海科创办等)

**2.加强临床资源全市统筹,进一步提升临床研究和转化能力。**加快构建临床研究信息化网络平台,统筹全市临床资源,重点支持一批骨干企业和关键研发项目。做实做强医院临床研究机构,重点建设若干临床医学研究中心。鼓励医院和医生参与临床研究,允许仅用于临床研究的病床不计入医疗机构总病床数。推动临床机构与生物医药研发机构、企业的联动合作。提升中康医联工程数据库功能,加快推动数据向临床研究等领域开放。将临床研究条件和能力纳入医疗机构等级评审,促进临床资源更好地为研发和产业发展服务。加强临床研究人才队伍建设,在我市高校中试点设立临床研究或转化医学专业,将临床研究的工作业绩纳入职称评定和职务晋升的考核内容。(责任部门和单位:市科委、市卫生计生委、市人力资源社会保障局、市发展改革委、市食品药品监督管理局、市教委、中康中心等)

**3.做强做实一批研发和转化公共平台,有效整合各领域创新和产业化资源。**坚持“国家战略、科学原创、上海使命”的理念,加快建设张江药物实验室,推动其成为具有全球影响力的原创新药研发平台。集中力量做强生物医药产业技术研发与转化功能型平台,理顺管理运行的体制机制,促进创新资源开放协同和研发成果的转移转化。强化临床前研究支撑服务体系建设,进一步提升新药筛选、新药安评、实验动物等一批临床前公共平台的服务能力。大力培育生物医药成果转化中介服务机构,提升生物医药成果转化的专业化服务水平。(责任部门:市科委、市发展改革委、市卫生计生委、市食品药品监督管理局等)

**4.健全研发外包与服务产业链,加快建设具有国际影响力的研发外包与服务中心。**重点支持集聚一批平台型研发外包与服务机构,加快推动其与国际接轨,实现从研发项目筛选、项目

运营管理到临床研究的全生命周期创新集成。优化医疗服务资源配置，鼓励发展临床检验、医学影像、病理诊断等独立的第三方医疗机构。打造以市场为导向、企业为主体、高校和科研院所为依托的生物医药第三方研发链和产业链。(责任部门和单位：市食品药品监督管理局、市科委、市发展改革委、市卫生计生委、上海科创办、各区政府等)

5.加强产学研医协同创新，推动新技术、新产品尽快从实验室走向市场。鼓励生物医药企业与高校、科研院所、医疗机构共建研发实验室。完善在沪外资研发中心各项扶持政策，推动其与本市企业、高校、科研院所和医疗机构开展合作，支持鼓励跨国企业在沪研发生产创新药品和高端医疗器械。引导并支持有资质的医疗机构优先承担仿制药人体生物等效性或临床有效性试验研究工作。(责任部门和单位：市科委、市经济信息化委、市商务委、市食品药品监督管理局、上海科创办、市发展改革委、各区政府等)

**(二)重点规划建设一批定位清晰、配套完备、特色鲜明、绿色生态的高端制造园区，在市域范围内构建完整的产业链生态，全力打响“上海制造”品牌。**加快建立市场化的项目承接机制，聚焦重点领域，集中资源和力量，遴选推动一批显示度高、带动性强、经济效益优、绿色环保的重大创新项目在本市实现产业化。

**1.明确定位、突出特色，统筹优化全市生物医药产业空间布局 and 公共配套。**坚持“聚焦张江、全市协同、一核多点、错位发展”的理念，优化张江、奉贤、金山、临港等重点区域生物医药制造业发展空间和功能布局，实施分类指导，提高产出和效益。同步推动本市其他生物医药园区立足自身优势，聚焦重点，突出特色，提升集聚度和吸引力，更好地承接创新成果和产业项目。结合各园区实际，一次性配强园区环保设施和危化品处置设施，有针对性地完善公共设施配套，精准有效地满足项目产业化需求，整体提升园区管理服务水平和竞争力。(责任部门和单位：市规划国土资源局、市发展改革委、市科委、市经济信息化委、市环保局、市食品药品监督管理局、上海科创办、各区政府等)

**2.坚持创新研发和高端制造并重，重点推动“张江药谷”就地拓展、提质扩容。**在张江地区，加快建设高水平、专业化、适度规模、以生物制品为主的生产基地。通过提高土地使用效率、既有建筑合理化利用等举措，进一步提升张江地区发展能级，推动创新药物和医疗器械重大创新成果在张江就地产业化。(责任部门和单位：浦东新区政府、市规划国土资源局、市环保局、市食品药品监督管理局、市科委、市发展改革委、市经济信息化委、上海科创办等)

**3.推动张江与金山、奉贤、临港等园区错位互补、联动发展。**在奉贤打造张江生物医药创新成果的重要承接地，推动“东方美谷”与“张江药谷”互补联动，重点提升对医药项目的承接能力。继续做强临港奉贤园区，提升其对高端医疗器械制造等项目的承接能力。在金山工业区、金山第二工业区分别规划建设高端绿色生物制品和高端原料药制造基地，共同承接重大产业项目。(责任部门和单位：市科委、市规划国土资源局、市环保局、市食品药品监督管理局、市发展改革委、市经济信息化委、上海科创办、各区政府等)

**4.聚焦重点领域，协力推动一批重大创新成果产业化。**在生物制品领域，重点推动抗体药物、新型疫苗、蛋白及多肽类生物药等产品研发和成果产业化。在创新化学药物领域，重点推动肿瘤、心脑血管疾病、糖尿病、神经退行性疾病、呼吸系统疾病、重大传染病等领域药物研发，加快推动成果产业化。在医疗器械领域，重点聚焦数字医学影像设备、高端治疗设备、微创介入与植入医疗器械、临床诊断仪器等创新性强、附加值高的产品，加快实现产业化。(责任部门和单位：市科委、市经济信息化委、市食品药品监督管理局、市卫生计生委、市发展改革委、上海科创办、各区政府等)

**(三) 坚持质量和效益优先，重点扶持一批龙头企业和创新型企业发展壮大。**鼓励企业坚定不移地走高质量发展道路，将质量和效益打造成为上海生物医药产业的重要名片。

**1. 多渠道集聚和培育一批具有引领性的龙头骨干企业。**结合深化国资国企改革，着力推动上海医药集团等市属医药国有企业转型升级。坚持亩产高、效益好、能耗低、环境友好的标准，促进生物医药骨干企业稳步提升产能、扩大规模。支持重点外资企业引入创新药品和器械等，鼓励大型外资企业及其上下游企业来沪发展。吸引各类企业总部来沪，鼓励国内外企业和国际组织(机构)在上海设立总部或研发中心，提升研发、营销结算、国际贸易等总部的核心功能。重点扶持一批有实力、有潜力的创新型生物医药企业发展壮大。(责任部门和单位：市经济信息化委、市商务委、市科委、市发展改革委、市食品药品监督管理局、市卫生计生委、市医保办、各区人民政府等)

**2. 支持企业构建完善生产制造与产品质量保证体系，不断巩固提升质量优势。**实施智能工厂和数字化车间建设示范工程，推进工业互联网和智能制造，鼓励生物医药企业加强自动化、信息化、智能化改造。严格实施药械生产质量管理规范(GMP)，健全药品和高风险医疗器械安全信息追溯体系，实现产品研发、上市、流通、应用等环节的全生命周期监管。鼓励本地企业加快开展仿制药质量和疗效一致性评价工作，保障药品安全性和有效性。(责任部门和单位：市经济信息化委、市科委、市食品药品监督管理局、上海科创办、各区人民政府等)

**3. 建立具有全球资源配置能力的现代药品和高端医疗器械流通体系。**在药品和高端医疗器械领域培育一批智慧生物医药供应链示范企业和创新示范基地，推动国际生物医药供应链公共服务平台建设。规划建设现代化的生物制品标准化储存设施和配送体系。推动药品零售消费信息与医疗机构处方信息、医保结算信息互联互通，依托“互联网+”促进药品零售企业创新转型升级。(责任部门和单位：市商务委、市食品药品监督管理局、市卫生计生委、市医保办、上海海关、市税务局、各区人民政府等)

## 五、保障措施

### (一) 加大财政资金支持力度

支持创新产品研发上市，对本市单位 2018 年以来取得新药证书并在本市实现生产或销售的新药(不同剂型合并计算)，按照新药类别给予前期研发投入最高 10%且不超过 1000 万元的资金支持；对本市单位 2018 年以来取得三类医疗器械证书并在本市实现生产或销售的医疗器械(不同型号合并计算)，给予前期研发投入最高 10%且不超过 500 万元的资金支持。扩展科技创新券使用范围，引导企业购买服务。支持生物医药制造业项目落地，对本市单位 2018 年以来，落户在本市投资总额 5000 万元及以上且对产业发展具有重要带动效应的生物医药产业化项目，给予不超过项目实际投资 10%的资金支持；对于重大科技攻关项目、示范应用项目、公共技术创新服务平台，给予不超过新增投资的 30%的资金支持。支持生物医药产业国际化发展，对本市单位 2018 年以来新获得美国食品药品监督管理局(FDA)或欧盟药品质量指导委员会(EDQM)等注册认证的新药和高端医疗器械，根据前期研发注册投入，每个产品(药品不同剂型、医疗器械不同型号均合并计算)给予最高 10%且不超过 1000 万元的资金支持。(责任部门和单位：市科委、市发展改革委、市财政局、市食品药品监督管理局、市商务委、各区人民政府等)

### (二) 加快创新产品的推广和应用

充分发挥本市医药市场体量大的优势，大力促进本地医药创新产品的应用推广。完善支持本市创新产品优先纳入医保的政策措施，简化创新药品和高端医疗器械进入医院的招投标流程。完善相关政策，**及时将通过仿制药一致性评价的品种纳入带量采购遴选范围，并鼓励使用。**实施上海市创新产品政府首购和订购、“三首”（装备首台套、材料首批次、软件首版次）应用示范等政策。深入推进医疗机构配置使用国产乙类大型医用设备试点工作，放宽国产乙类大型医用设备配置数量限制。结合卫生系统对口支援及培训等工作，加大创新产品宣传推广力度。（责任部门和单位：市医保办、市经济信息化委、市食品药品监督管理局、市卫生计生委、各区政府等）

### （三）深化审批制度改革和通关便利化试点

做实国家“医疗器械创新上海服务站”。优化审评审批流程，对创新型和临床急需的药品、医疗器械实施优先审评审批。积极争取国外已上市的抗肿瘤等新药、新疗法在我市先行先试。进一步完善生物医药进口研发样品便利化监管制度，全面实施“一次申报、分步处置”通关模式。探索建设公用型保税仓库，提高办理效率，降低企业成本。加强张江药品上市许可持有人制度风险保障资金管理使用，探索将保障范围拓展至高端医疗器械试点品种，持续推进药品、医疗器械上市许可持有人制度改革。（责任部门和单位：上海科创办、上海海关、市食品药品监督管理局、市卫生计生委、市发展改革委、各区政府等）

### （四）落实定制化的土地和环保政策

在符合规划的前提下，加大土地定向供给力度，对重大生物医药产业项目，优先保障项目落地。各区通过低效建设用地减量化形成的用地指标，优先用于生物医药产业项目。支持鼓励企业对厂房设施等进行合理化改造，拓展发展空间，满足发展需要。根据各园区的不同定位，加强分类指导，制订相应的环境容量评价政策。（责任部门和单位：市规划国土资源局、市环保局、市经济信息化委、市发展改革委、市科委、上海科创办、各区政府等）

### （五）发展生物医药产业投融资体系

大力支持各类生物医药投资基金在本市集聚，满足不同阶段企业的融资需求。用好用活生物医药产业发展基金，完善决策机制，充分发挥其引导作用，加快吸引一批优秀基金来沪，支持重点产业化项目落地。探索设立支持临床研发与转化的专项基金，支持研发主体开展临床研究，引导推动创新成果实现产业化。支持鼓励优质生物医药企业境内外上市挂牌融资。在上海联交所开辟生物医药产权交易专项板块，将本市打造成为国内外生物医药产权交易和成果转移的新高地。（责任部门和单位：市发展改革委、市金融办、市财政局、市科委、上海科创办、上实集团等）

### （六）加强创新人才的培养和引进

面向产业创新发展需求，大力吸引和集聚生物医药领域高端人才，精准实施各类人才计划，完善人才配套支持体系，大力培养基础研究、产业技术、资本投资、市场营销、园区运营等各类专业人才，为产业人才创新创业提供必要的条件和良好环境。（责任部门和单位：市人力资源社会保障局、市科委、市教委、市卫生计生委、各区政府等）

## 六、组织实施

### （一）构建生物医药产业发展工作推进新机制

加强市级统筹协调，按照“统一规划、分工合作、协同推进”的原则，构建“市区联动、市级引导、以区为主、园区协同”的上海生物医药产业发展推进体制和机制。进一步发挥上海市现代生物与医药产业联席会议（以下简称“联席会议”）作用，新增市环保局、市统计局、上海科创办、市金融办、申康中心及相关区政府作为联席会议成员单位。做强做实市现代生物与医药产业办公室，切实加强对各项工作的统筹推进力度，强化其组织重大项目研发攻关、产业化项目落地协调、产业基金重大事项决策咨询、产业园区布局规划统筹、产业转移承接协调等职能，由其定期向联席会议汇报工作，提请联席会议研究协调解决相关重大事项。（责任部门和单位：市科委、市发展改革委、市经济信息化委、市规划国土资源局、市环保局、上海科创办、各区政府等）

### （二）加快构建集园区开发、资本运作、成果转化、企业服务于一体的园区运作新机制

推动重心下沉、权力下放，充分发挥基层积极性，鼓励各区、各园区在操作环节因地制宜，开拓创新，探索实施贷款贴息、厂房先租后售等行之有效的扶持政策，满足企业发展需求。聚焦重大项目，实施“一事一议”、“一企一策”等制度，抓好重大项目落地和重点企业服务。推动园区改革管理体制机制，建立市场化的利益分配机制，积极构建“土地+资本+人才+设备”的项目管理模式，加强资本运作与园区管理之间的互动，大力吸引优质项目落地发展。（责任部门和单位：各区政府、市科委、市经济信息化委、市商务委、市发展改革委等）

### （三）组建咨询专家委员会

组建由科技、医学、产业、投资等领域专家构成的市生物医药产业咨询专家委员会，对上海市生物医药产业发展的重点方向、重点任务、战略规划和政策制定等决策提供支撑。（责任部门：市科委、市人力资源社会保障局、相关部门等）

### （四）推动长三角生物医药产业集群高质量发展

按照长三角一体化总体部署要求，重点加强区域整体规划和协同创新体系建设，充分发挥长三角一体化产业基金的引导作用，支持长三角各产业园区之间协同联动，共同推动长三角尽快成为全球顶级的生物医药产业集聚区。

**【评】《方案》鼓励创新，坚持创新驱动，有助于加快推动上海市生物医药产业高端化、智能化、国际化发展。**基本原则为坚持创新驱动、重点突破。坚持聚焦高端、绿色生态。坚持企业主体、市场导向。坚持市区联动、错位发展。目标任务为到2020年，产业规模达到4000亿元，申报上市药品50个以上，申报上市三类医疗器械产品100个以上。到2025年，基本建成具有国际影响力的生物医药创新策源地和生物医药产业集群。《方案》指出要重点抓好3个方面主要任务，包括提升自主创新和成果转化能力，建设全球领先的生物医药创新研发中心；重点规划建设高端制造园区，在市域范围内构建完整的产业链生态，全力打响“上海制造”品牌；坚持质量和效益优先，重点扶持一批龙头企业和创新型企业发展壮大。保障措施主要包括加大财政资金支持力度；**加快创新产品的推广和应用，完善支持本市创新产品优先纳入医保的政策措施，简化创新药品和高端医疗器械进入医院的招投标流程，及时将通过仿制药一致性评价的品种纳入带量采购遴选范围，并鼓励使用；**深化审批制度改革和通关便利化试点；落实定制化的土地和环保政策；发展生物医药产业投融资体系；加强创新人才的培

养和引进，精准实施各类人才计划。

## 近期研究报告

1. 药品带量采购深度报告暨 2019 年度投资策略: 继续把握大趋势下的结构性机会-20181130
2. 乐普医疗 (300003) 事件跟踪: 氯吡格雷通过一致性评价, 大概率在带量采购中胜出-20181130
3. 乐普医疗 (300003) 事件点评: 心电图 AI 获批 FDA, 人工智能医疗收获里程碑进展-20181121
4. 奇正藏药 (002287) 三季报点评: Q3 业绩明显提速-20181106
5. 大参林 (603233) 三季报跟踪: 门店扩张提速, 费用影响利润-20181106
6. 安图生物 (603658) 三季报跟踪: 整体业绩表现稳健, 化学发光高速增长-20181106
7. 昭衍新药 (603127) 三季报跟踪: 业绩保持高速增长, 未来高成长性确定-20181106
8. 药明康德 (603259) 三季报跟踪: 业绩高速增长, 外包龙头未来可期-20181105
9. 医药行业 2018 三季报总结: Q3 业绩增速同比微升环比放缓, 分化态势延续-20181105
10. 凯莱英 (002821) 三季报点评: 业绩增势强劲, 一站式平台布局确保长期高成长-20181031
11. 柳药股份 (603368) 三季报跟踪: 商业增长超预期, 布局工业颇具潜力-20181031
12. 华兰生物 (002007) 三季报跟踪: 业绩大幅改善, Q4 有望进一步提速-20181030
13. 天士力 (600535) 三季报点评: 各版块稳健增长, 研发持续进展-20181030
14. 上海医药 (601607) 三季报跟踪: 工业保持快速增长, 商业板块触底回暖-20181030
15. 仁和药业 (000650) 三季报跟踪: 业绩增速再超预期, 继续重点推荐-20181030
16. 泰格医药 (300347) 三季报跟踪: Q3 增速放缓, 无碍长期发展前景-20181029
17. 爱尔眼科 (300015) 三季报点评: 内生业绩增长强劲, 科研能力不断强化-20181029
18. 九州通 (600998) 三季报点评: 扣非业绩保持 30% 以上增长, 经营性净现金流转正-20181029
19. 乐普医疗 (300003) 三季报跟踪: 业绩增长势头强劲, 双平台布局稳步推进-20181029
20. 医药行业 2018Q3 点评: 主动公募 18Q3 医药持仓比重下降, 集中度提升-20181029

## 股东大会时间披露

表 9: 股东大会时间披露

公司	事件	时间	公司	事件	时间
吉药控股(300108.SZ)	股东大会召开	2018/12/10	乐心医疗(300562.SZ)	股东大会召开	2018/12/13
美年健康(002044.SZ)	股东大会召开	2018/12/10	未名医药(002581.SZ)	股东大会召开	2018/12/14
塞力斯(603716.SH)	股东大会召开	2018/12/10	迈克生物(300463.SZ)	股东大会召开	2018/12/14
万达信息(300168.SZ)	股东大会召开	2018/12/10	海南海药(000566.SZ)	股东大会召开	2018/12/14
贝达药业(300558.SZ)	股东大会召开	2018/12/11	广济药业(000952.SZ)	股东大会召开	2018/12/14
益丰药房(603939.SH)	股东大会召开	2018/12/11	康泰生物(300601.SZ)	股东大会召开	2018/12/14
金达威(002626.SZ)	股东大会召开	2018/12/12	广誉远(600771.SH)	股东大会召开	2018/12/14
德展健康(000813.SZ)	股东大会召开	2018/12/12	珍宝岛(603567.SH)	股东大会召开	2018/12/14
北陆药业(300016.SZ)	股东大会召开	2018/12/12	中国医药(600056.SH)	股东大会召开	2018/12/14
海特生物(300683.SZ)	股东大会召开	2018/12/12	ST 运盛(600767.SH)	股东大会召开	2018/12/14
博雅生物(300294.SZ)	股东大会召开	2018/12/12	瀚叶股份(600226.SH)	股东大会召开	2018/12/17
特一药业(002728.SZ)	股东大会召开	2018/12/13	卫信康(603676.SH)	股东大会召开	2018/12/17
天康生物(002100.SZ)	股东大会召开	2018/12/13	振兴生化(000403.SZ)	股东大会召开	2018/12/17
健康元(600380.SH)	股东大会召开	2018/12/13	九安医疗(002432.SZ)	股东大会召开	2018/12/18

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**李平祝，王晓琦，生物医药行业分析师。**本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中州大厦 20 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：	詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：	尚薇	010-83574522	shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：	王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：	舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：	何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn