

从“浙江模式”看耗材集采趋势

——医药生物行业周报 (20181223)

行业周报

◆行情回顾：带量采购等负面政策影响持续，弱市中表现较差

上周，医药生物指数下跌 6.47%，跑输沪深 300 指数 2.16 pp，跑输创业板综指 3.88 pp，排 28 / 28，表现最差，主要是带量采购、辅助用药等负面政策影响持续，行业不确定性增加。分板块看，上周跌幅最小的是中药，下跌 5.06%，主要是受近期政策影响较小；跌幅最大的是医疗服务，下跌 8.96%，预计主要是补跌因素。

◆上市公司研发进度跟踪：海思科的氯乙酰左卡尼汀片生产申请获批；信立泰的盐酸厄洛替尼片生产申请新进承办。石药的白蛋白紫杉醇（与君实 PD-1 联用）正在进行 3 期临床；恒瑞的 SHR-1701 注射液和 SHR2285 片、科伦的 EGFR 单抗、海正的海泽麦布(HS-25)片正在进行 1 期临床。一致性评价方面，科伦药业的阿莫西林胶囊通过审批。

◆行业观点：从“浙江模式”看耗材集采趋势

“浙江模式”是耗材集采的开拓者，具有重要示范意义。当前我国耗材的招采模式类似于 10 年前的药品，招采权极为分散。招采权力归集和整合是减少腐败、提高医保支出效率的必然选择。随着各地药品和耗材招采权逐步移交医保局，耗材招采模式的变革大概率将逐步推进。耗材集采核心在于目录的划分，“浙江模式”完成了十多个品类的细分目录划分，其一般降幅 15-20%，骨科平均降幅 33%，“宁波模式”更加激进。其他各省目前挂网跟进为主。我们预计，随着各地医保局的组建，耗材招采权在归集后将和医保支付端协同，模式可能升级，耗材集采推行将更有效率。

集采外溢预期短期压制医药板块，重点推荐确定性增量或政策免疫类板块。我们一直强调紧握“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，研发管线众多且极具针对性的研发创新龙头未来可能更具优势。重点推荐“创新增量+规避带量采购影响”的细分板块，包括长春高新、爱尔眼科、益丰药房、云南白药、安科生物、恒瑞医药。

◆风险提示：医保控费加剧；药品带量采购蔓延至高值耗材。

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	168.10	3.89	5.71	8.00	43	29	21	买入
300015	爱尔眼科	26.35	0.31	0.44	0.59	85	60	44	买入
603939	益丰药房	41.29	0.83	1.18	1.66	50	35	25	买入
000538	云南白药	71.25	3.02	3.17	3.61	24	22	20	买入
300009	安科生物	13.60	0.28	0.35	0.46	49	38	30	买入
600276	恒瑞医药	50.09	0.87	1.07	1.39	57	47	36	增持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2018 年 12 月 21 日

增持 (维持)

分析师

林小伟 (执业证书编号：S0930517110003)
021-52523871
linxiaowei@ebsec.com

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

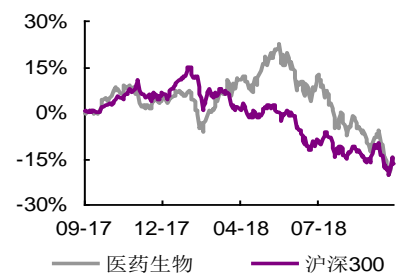
经煜甚 (执业证书编号：S0930517050002)
021-52523870
jingys@ebsec.com

宋硕 (执业证书编号：S0930518060001)
021-52523872
songshuo@ebsec.com

联系人

王明瑞
wangmingrui@ebsec.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

政策多发扰动期，建议关注品牌中药的配置价值——医药生物行业周报 (20181216)
..... 2018-12-16

带量采购降价超预期，板块进入估值重构和结构分化期——医药生物行业周报 (20181209)
..... 2018-12-09

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)
..... 2018-12-02

药店分级意见稿出台，坚守细分景气龙头——医药生物行业周报 (20181125)
..... 2018-11-25

目 录

1、 行情回顾：带量采购等负面政策影响持续，弱市中表现较差	3
2、 本周观点：从“浙江模式”看耗材集采趋势	4
3、 行业政策与公司要闻	10
4、 上市公司研发进度更新	11
5、 一致性评价审评审批进度更新	12
6、 沪深港通资金流向更新	14
7、 重要数据库更新	14
7.1、 11月整体CPI下行，医疗保健CPI走平	14
7.2、 沙坦类价格维持高位，泛酸钙价格大幅下跌	15
7.3、 一致性评价挂网采购：山东、湖南公示结果	17
7.4、 两票制落地：本期无新增	17
7.5、 耗材零加成：本期无新增	18
7.6、 新版医保目录：本期无新增	19
8、 下周重要事项预告	20
9、 风险提示	21
10、 光大医药近期研究报告回顾	22

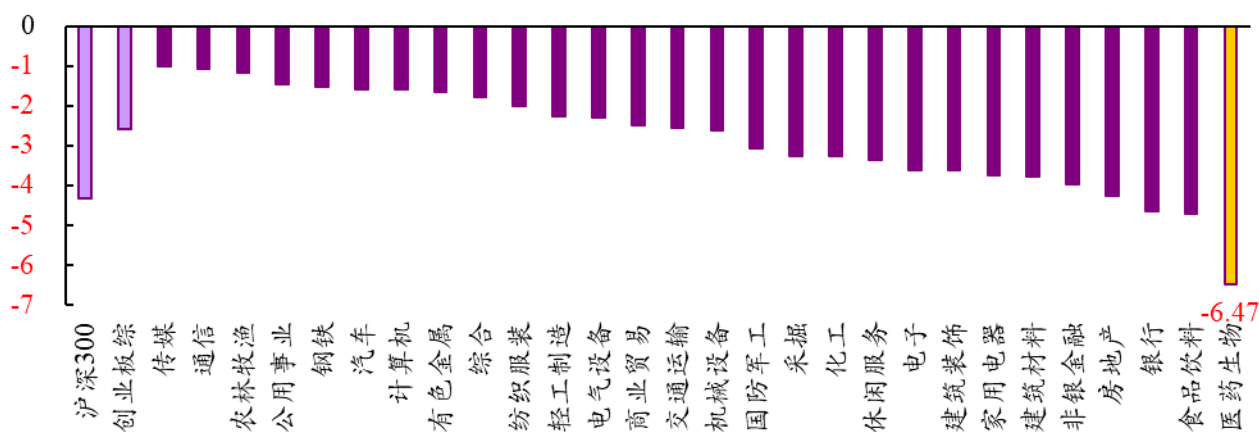
1、行情回顾：带量采购等负面政策影响持续，弱市中表现较差

上周，医药生物（申万，下同）指数下跌 6.47%，跑输沪深 300 指数 2.16 pp，跑输创业板综指 3.88 pp，在 28 个子行业中排名第 28，表现较差。主要是带量采购、辅助用药目录、耗材集采预期等负面政策影响持续，行业不确定性增加。

分子板块来看，上周跌幅最小的是中药，下跌 5.06%，主要是受近期政策影响较小；跌幅最大的是医疗服务，下跌 8.96%，预计主要是补跌因素。

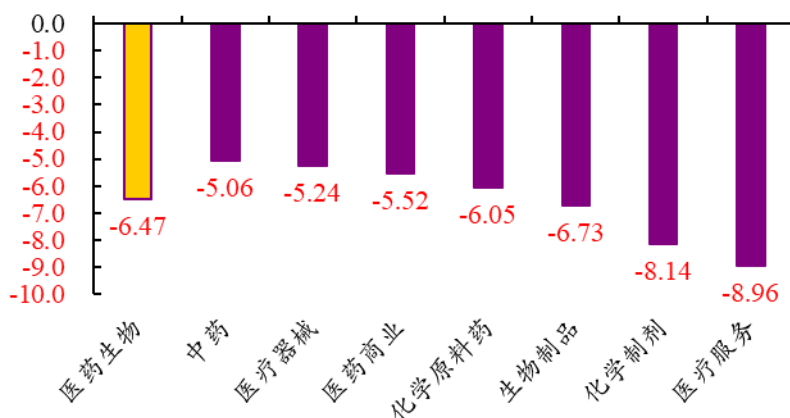
个股层面，上周涨幅较大的股票多为前期跌幅大的股票出现反弹；上周跌幅较大的股票多为个股性原因。

图 1：大盘指数和各申万一级行业上周涨跌幅情况（%，12.17-12.21）



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（%，12.17-12.21）



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，12.17-12.21）

排序	涨幅 TOP10	涨幅 (%)	上涨原因	排序	跌幅 TOP10	跌幅 (%)	下跌原因
1	华森制药	20.32	超跌反弹	1	上海莱士	-32.37	复牌补跌
2	三鑫医疗	9.16	送转方案	2	海正药业	-19.23	上交所通报违规
3	溢多利	6.04	发行可转债	3	益丰药房	-17.35	打击骗保预期影响
4	千山药机	5.96	超跌反弹	4	通策医疗	-16.36	收购捷木投资
5	ST 冠福	3.83	超跌反弹	5	一心堂	-16.22	打击骗保预期影响
6	康德莱	3.71	小市值股炒作	6	恒瑞医药	-14.96	PD-1 单抗进度低于预期
7	国发股份	3.37	小市值股炒作	7	通化金马	-14.74	重组被否
8	佐力药业	3.05	退出德清医院合作办医	8	老百姓	-12.46	打击骗保预期影响
9	博雅生物	3.00	超跌反弹	9	东阿阿胶	-11.62	阿胶提价
10	盘龙药业	2.97	小市值股炒作	10	昭衍新药	-11.46	回调

资料来源：Wind、光大证券研究所

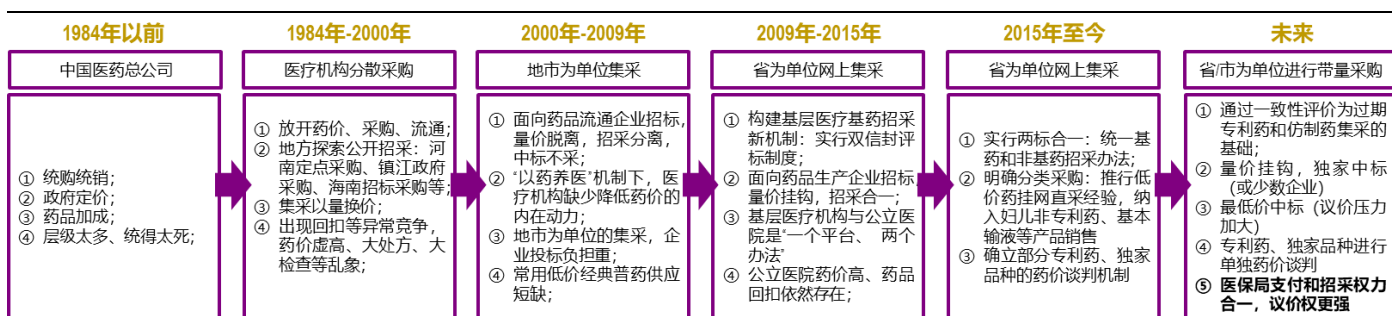
2、本周观点：从“浙江模式”看耗材集采趋势

12月6日，由医保局首次主导的“4+7”带量采购结果公布，价格降幅超出市场预期，引发了市场对医保局后续可能针对耗材领域的集采相关政策的关注。我们认为“浙江模式”作为国内耗材集采的开拓者，其衍生出的“宁波模式”已经获得了《焦点访谈》的专题报道，一定程度获得了高层的肯定。

“浙江模式”对后续耗材领域政策的制定具有重要参考价值。我们重点研究、分析了“浙江模式”的历史、影响、趋势，供投资者参考。

参照药品，我国耗材招采正进入权力归集时代。我国药品招采模式的演变历史大致可以分为四个阶段：

图 3：我国药品招采历史



资料来源：光大证券研究所

1) 统购统销：1984 年之前。在这一时期，我国的药品招采带有浓厚的计划经济特征。药品统购统销，价格直接由政府制定。

2) 招采权下放：1984-1999 年。为了提高招采效率，招采权下放到医疗机构。在这一时期，各地都在探索招采模式，全国各地各具特色。总体而言，招采权的分散化，带来了回扣、药价虚高等一系列问题。

3) 招采权归拢: 2000-2014 年。随着我国的三大基本医疗保险相继建立（城镇职工 98 年、新农合 03 年、城镇居民 07 年），以后逐步实现全覆盖，我国医药行业的支付端在这一时期较为宽裕，但招采权极度分散导致的腐败问题愈发引起重视。这一时期的招采模式改革的方向基本是为了解决腐败问题，而逐步将招采权归拢到省级层面。在归拢过程中，2010 年诞生了“安徽模式”，其提出的“质量分层、低价中标”等操作方案迅速在全国普及，成为时至今日我国主流的招采方案。

4) 职能协同: 2014 年之后。14 年基本医保收入增速首次低于支出增速，医保控费成为了招采模式改革的重要出发点。此时，招采权已经归拢到省级层面，改革的思路在于提高已经归拢的权力的执行效率，即开始强调相关职权部分的协同。在这一背景下，“三明模式”、医保局应运而生，其核心思路在于“三医联动、三保合一”。在其向其他地区蔓延的过程中，“上海模式”得到了广泛的认可，成为本次“4+7 带量采购”的范本。

当前我国耗材的招采模式类似于 10 年前的药品，在大部分地区，耗材招采甚至是以医院为单位，权力极为分散。招采权力归集和整合是减少腐败、提高医保支出效率的必然选择。随着各地药品和耗材招采权逐步移交医保局，耗材招采模式的变革大概率将逐步推进。

“浙江模式”是耗材集采的开拓者，具有重要示范意义。早在 2008 年，卫生部就开展过冠脉支架、周围血管介入、起搏器、电生理四大类高值耗材的集采工作，并确定了招采细分目录，得到了招采价格。但其后并未强制各地执行，价格也仅供参考。此后，浙江省成为了耗材集采模式探索的先锋，于 2012 年开始耗材省级集采，并严格执行。由“浙江模式”衍生出的“宁波模式”在 2016 年底受到了《焦点访谈》的专题报道，备受推崇。可以说，“浙江模式”是耗材集采的开拓者，具有重要示范意义。

“浙江模式”分三个环节，逐批淘汰。“安徽模式”完成了药品招采权的归集。为了完成耗材招采权归集的“浙江模式”的制度设计也和“安徽模式”十分相似，进口和国产也分为两组，其分为三个环节：

- 1) 客观分评审:** 根据历史销售规模、覆盖率、出口注册、科技奖项等硬性指标打分、排序。假设有 10 家企业投标，这一环节将淘汰 2 家；
- 2) 主观分评审:** 从全省大医院抽选专家进行投票，根据实用性、服务等方面打分、排序。剩下的 8 家企业里面再淘汰 2 家；
- 3) 综合评审:** 入围企业报价，最低价直接中标。余下的企业的降幅换算成分数，结合前两轮得分，进行排序，再中标 4 个。这样，10 家一共中标 5 家。

“宁波模式”衍生于“浙江模式”，其主要差别在于第三环节进行多轮报价，淘汰率更高。

表 2：“浙江模式”三个环节淘汰企业情况

客观分评审		主观分评审		综合评审	
根据历史销售规模、覆盖率、出口注册、科技奖项等硬性指标指标打分、排序		从全省大医院抽选专家进行投票，根据实用性、服务等方面打分、排序		企业报价，最低价直接中标。余下企业的降幅换算成分数，结合前两轮得分，进行排序	
本环节入围企业数	本环节淘汰数	本环节入围企业数	本环节淘汰数	本环节入围企业数	中选数
1-3	0	1-2	0	1-3	1-3
4-6	1	3-5	1	4	3
7-10	2	6-10	2	5	4
11-20	3	10 以上	3	6	5
20 以上	4			7	5
				8	6
				9	6
				9 以上	7

资料来源：浙江省药械采购中心、光大证券研究所

耗材集采核心在于目录的划分，“浙江模式”的最大贡献在于完成了十多个品类的细分目录划分。在招标规则确定后，每批次集采的差别主要在于目录和指导降幅，其中集采目录的制定是核心：

1) 集采目录：通用名是药品的天然目录，但耗材没有必须专门划分统一的招标目录。目录的细致和宽松将极大地影响该品类的竞争压力，影响中标结果。一般一轮招标的工作周期要 1-1.5 年，其中有半年时间在研究目录。浙江省的第一标直接采用 08 年卫生部指定的心脏介入类、周围血管介入类细分目录。“浙江模式”的最大贡献在于完成了此后十多个品类的细分目录划分；

2) 指导降幅：在集采前，浙江省药械采购中心将采集该类耗材的全国最低价，在最低价的基础上，制定 10-20% 的指导降幅，只能满足这一降幅的企业才可以投标。

表 3：“浙江模式”已经完成了十多个品类的细分目录划分、集采

时间	文件名	涉及品类	备注
2012 年 1 月 12 日	浙江省药械采购中心关于浙江省医疗机构医用耗材部门集中采购的公告	心脏介入类、周围血管介入类	直接使用 08 年卫生部目录
2013 年 1 月 8 日	关于开展浙江省医疗机构医用耗材部门集中采购的公告	起搏器类、电生理类、镇痛泵类、放射影像类和部分高分子类医用耗材	起搏器类、电生理类使用 08 年卫生部目录，镇痛泵类、放射影像类和部分高分子类医用耗材自编目录，但放射影像类没有完成
2014 年 8 月 11 日	关于开展骨科类耗材采购的公告	骨科（只有部分脊柱和创伤）	自编目录
2015 年 9 月 25 日	关于浙江省医疗机构骨科医用耗材（第二批）集中采购的公告	骨科（其余的脊柱、创伤、关节）	自编目录
2016 年 1 月 29 日	关于浙江省医疗机构骨科医用耗材（第二批）集中采购的公告	普外科	自编目录
2016 年 8 月 12 日	关于发布浙江省医疗机构神经外科等耗材集中采购的公告	神经外科耗材、眼科耗材、非血管介入耗材（内窥镜耗材）、血液净化及体外循环类耗材	自编目录

资料来源：浙江省药械采购中心、光大证券研究所

表 4：“浙江模式”指导降幅举例

品类	指导降幅	品类	指导降幅	品类	指导降幅
眼科	20%	非血管介入	15%	血液透析	10%
骨科	20%	神经外科	20%		

资料来源：浙江省药械采购中心、光大证券研究所

“浙江模式”一般降幅 15-20%，骨科平均降幅 33%，“宁波模式”更加激进。理想状态下，招标周期是一年，但由于每次招标工作量巨大，实际基本都延长到 3 年以上，期间每年对中标品种进行议价，新品种可以参考中标价格进行增补。一般而言，“浙江模式”一般耗材的招标降幅在 15-20%，骨科达到 33%。“宁波模式”淘汰率高，更加激进，价格降幅也稍高，但毕竟市场体量较小，出现了大企业为了维护价格而弃标的现象。

表 5：“宁波模式”价格降幅（价格降幅数据取自《宁波日报》媒体报道，统计口径暂不明确）

批次	类别	产品数	举例	价格平均降幅
1	四大类	219 个产品	一次性吻合器、外科疝补片、手术用止血料和手术用防粘连料	15%
2	五大类	254 个产品	麻醉类、眼科人工晶体、耳鼻喉止血材料、一次性内窥镜活检钳和一次性吸氧装置	33%
3	五大类	404 个产品	医用高分子材料及卫生材料、脑外科类、手术室常用耗材、消化系统类和透析类	39%
4	三大类	287 个产品	人工髋关节、人工膝关节、髌、膝关节置换配件	48%
5	十三大类	272 个产品	颈前路钉板系统、融合器及一体化钢板、胸腰后路钉棒系统、椎体成形系统	73%

资料来源：中国宁波网、光大证券研究所

“浙江模式”仍需在探索中完善：

1) IVD 集采难度较大。“浙江模式”暂时还没有实现对 IVD 耗材的集采。IVD 试剂不同于一般的耗材，部分品类的 IVD 试剂需要和仪器联用，而仪器有一定的更新周期。这就导致了 IVD 试剂集采更加复杂。“浙江模式”曾经尝试过类似的放射影像类耗材集采（其部分胶片需要和仪器联用），但最终没有成行。

2) 仍需渠道费用。中标代表获得挂网资格，并不保证销量。对中标企业而言，其收益来自于抢占落标企业的份额，但仍需要对接医院进行产品营销工作。

其他各省挂网跟进为主。其他各地方政府集采政策文件出台较多，模式多样，但多数没有实际推行。在执行的也多数是直接采集全国最低价（以浙江价格为主）直接挂网。原因主要在于两点：

1) 浙江省具有优势，容易探索出最低价：凭借医院账期短、配送方便等优势，浙江省耗材进院价长期以来都处于全国较低水平。集采之后的耗材，更是基本是全国最低价；

2) 权力移交过渡：18 年国务院机构调整，招采权正逐步移交医保局。比如 17 年 9 月原卫计委曾遴选了四类产品（支架、骨科髋关节、除颤 ICD、心脏再同步化治疗 CRT）进行国家谈判试点工作，但受大部制改革影响，该项目暂缓。

我们预计，随着各地医保局的组建，耗材招采权在归集后将和医保支付端协同，模式可能升级，耗材集采推行将更有效率。

表 6：各省耗材集采政策

模式	范围	耗材集采特点	时间
全国统采模式	全国	卫生部国际合作与交流中心通过网上竞价开展了四大类高值耗材（冠脉支架、周围血管介入、起搏器、电生理）集中采购工作	2008
	全国	原国家卫计委启动选取 四类 产品（ 支架、骨科髋关节、除颤 ICD、心脏再同步化治疗 CRT ）进行国家谈判试点工作，受大部制改革影响，该项目或将进入暂缓阶段	2017.9
跨区域联合采购	京津冀一体化	统一招标、建立联合采购平台、信息共享、结果共用	2016.6
	耗材十省联盟招标	分开招标，建立统一数据库，资质互认/资源共享	2017.12
	三明联盟	全国性联盟，信息共享，实行两票制，拟将福建省医保办平台与各成员现有采购平台的端口对接，实施跨省药械联合阳光采购	2018.1
	四省一市联盟	由沪、苏、浙、皖、闽五个试点省市组成，各成员采四省一市联盟购模式鲜明，计划由浙江选择用量大价格高的 1、2 类医用耗材品种，实行联合采购	2017.5
	沪港合作	明确在原国家卫计委药政司指导下，开展沪港合作采购高值医用耗材试点，但目前未有实质进展	2017.4
	粤鄂联盟	在资质互认、信息共享、价格联动、联合采购、用药保障五方面探联合采购新模式。	2017.11
直接挂网采购	陕西	联合带量议价、价格动态调整、价格区段管理、采购机构下沉，13 类高值执行两票制，推行集中配送的配套改革	2017.1
	四川	“五位一体”、鼓励同行举报、以五色游标价格预警、医院积分考核	2016
	河南	集中挂网、三线控价	2018.3
	上海	医保部门主导，医疗机构自主谈判，自主议价必须公开	2017.12
	福建	即将启动新一轮集中采购（直接挂网），不执行直接挂网模式两票制”则纳入黑名单	2017
	天津	现阶段全品种直接挂网采购，逐步推行谈判挂网采购	2017.11
	河北	实行限价采购，同厂同品价格不高于北京、天津的交易价格，医疗机构药品耗材量价双降	2016.7
	内蒙古、宁夏、甘肃、黑龙江、湖南、青海	十省联盟成员，均采用直接挂网模式	...
省级入围+地市议价模式	安徽	分片区带量采购、价格调整、零差率，十大类高值耗材执行两票制	2017
	辽宁	省级挂网+地市议价（普耗）、鼓励同城同价（高耗）、引入金融机构保证 30 天回款	2017
地市招标+省级共享模式	江苏	一批高值省级综合评审入围+地市议价；二批高值采购权下放地市，明确将采购结果汇总至省平台、价格联动、就低调整	2014
药交所模式	重庆	电子挂牌、会员制、三级价格管理、议价入围、带量采购	2012
	广东	带量采购、季度竞价、医疗机构不可直接选择生产企业，未来广东将发展形成“1+N”采购生态，目前处于过渡阶段	2017
		华中药交所，全国首个由第三方企业主导的药交所，提供互联网+医药供应链（B2B）服务，在湖北省的方案中明确提出，第三方平台将成为补充。	2016.11
省市联动模式	湖北	药械系统、省市联动系统并行，与广东组成粤鄂联盟；在耗材省市联动采购管理机制中提出，各地除了应开展以市为单位的联合采购，还可探索由大医院牵头的联合体集中采购、集团采购（GPO）、配送企业打包批量采购等多种形式的带量采购	2017.7
双信封	宁波	资质入围、品牌遴选、价格谈判、多轮报价、逐轮改良淘汰	2012
	浙江	三步评审、分类限价、基础降幅、三流合一平台	2011
	山东	典型的双信封模式，引进代表品和组套评审概念，以最低价认定时对销量有要求	2017
	新疆广西	尚未启动新一轮集中采购	...
GPO 模式	韶关	采购文件中要求实现医用耗材 CPO 采购	2017
	深圳	拟将启动公立医疗机构医用耗材集中采购改革试点工作，公开采购第三方采购代理（GPO）和技术服务	2017

资料来源：《我国医用耗材集中采购现状及展望》、光大证券研究所

集采外溢预期短期压制医药板块，重点推荐确定性增量或政策免疫类板块。我们一直强调紧握“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，研发管线众多且极具针对性的研发创新龙头未来可能更具优势。重点推荐“创新增量+规避带量采购影响”的细分板块，包括长春高新、爱尔眼科、益丰药房、云南白药、安科生物、恒瑞医药。

表 7：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 12 月 21 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。	预计 18-19 年 EPS 为 1.18/1.66 元，同比增长 42%/40%，对应 PE 为 35/25 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 60/44 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 29/21 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 38/30 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 47/36 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 22/20 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 8：重点行业政策、要闻核心要点与分析（12.17-12.21）

领域	日期	政策/要闻	核心要点	影响
制药	12/17	国家卫健委办公厅发布《重大新药创制科技重大专项实施管理细则》和《艾滋病和病毒性肝炎等重大传染病防治科技重大专项实施管理细则》	新药专项针对严重危害我国人民健康的 10 类（种）重大疾病（恶性肿瘤、心脑血管疾病、神经退行性疾病、糖尿病、精神性疾病、自身免疫性疾病、耐药性病原菌感染、肺结核、病毒性感染性疾病以及其他常见病和多发病等），重视儿童和罕见病用药。 传染病专项着眼于构建艾滋病、病毒性肝炎等重大传染病的防治体系，自主研发传染病诊断、预防和防护产品。	对我国自主新药、传染病防治产品的支持规则细化，利好创新药企业和传染病防治企业。
医保	12/20	国家医保局决定组织开展按疾病诊断相关分组（DRGs）付费国家试点申报工作	原则上各省可推荐 1-2 个城市（直辖市以市为单位）作为国家试点候选城市。	DRGs 是一种科学合理、获得国际认可的欧美主流支付方式，将有效控制医疗成本支出。

资料来源：相关政府网站、光大证券研究

表 9：公司要闻核心要点（12.17-12.21）

日期	公司	要闻
12/17	礼来	银屑病关节炎新药 Taltz (Ixekizumab) 的 3b/4 期临床试验中达到主要终点和所有重要次要终点，结果积极。
12/17	诺和诺德	与 Staten Biotechnology 达成合作，共同开发治疗高甘油三酯血症的抗 apoC3 单抗 STT-5058，诺和诺德将支付 4.86 亿美元的里程碑付款。
12/17	信达生物	与 Incyte 达成合作，推进 Pemigatinib、Itacitinib 及 Parsaclisib 的单独或联合治疗在中国内地及香港、澳门和台湾地区的临床开发与商业化。
12/17	通化东宝	第一大股东东宝实业集团拟增持 2 亿-3 亿元股份。
12/17	欧普康视	与周翔琮拟共同出资设立安徽星瞳医疗科技发展有限公司，其中欧普康视出资 510 万元，占注册资本总额的 51%。
12/17	安图生物	①与芬兰 Mobidiag 共同出资 1230 万欧元在中国境内成立合资公司，其中安图生物以货币出资 800 万欧元持股 65%； ②公司与 Mobidiag 签署股权认购协议，认购 Mobidiag 3846153 份 R 类股份，价格为 2.60 欧元/股，总出资额 9999997.80 欧元。
12/17	康恩贝	①拟回购 4 亿-8 亿元股份，回购价格不超过 8 元/股，用于实施员工持股计划、转换公司发行的可转换为股票的公司债券； ②公司对金华康恩贝公司实施募投项目的“使用募集资金以增资形式投入”调整为“使用募集资金向金华康恩贝以增资形式和提供有息借款的方式投入。”
12/17	博雅生物	拟用自有资金回购 1 亿-2 亿元股份，回购价格不超过 40 元/股，用于后续员工持股计划或者股权激励计划等。
12/17	艾德生物	公司的人类 ROS1 基因融合检测试剂盒获得台湾卫生福利部颁发的医疗器械许可证。
12/17	广生堂	替诺福韦获得国家“重大新药创制”科技重大专项课题立项。
12/18	礼来	乳腺癌新药 Verzenio (abemaciclib) 与内分泌疗法构成的组合疗法 3 期试验结果发表在《NPJ Breast Cancer》上，预后不良患者获益更多。
12/18	恒瑞医药	子公司瑞石生物医药的 SHR0302 片获得美国 FDA 药品临床试验资格。
12/18	益佰制药	挂牌转让淮南朝阳医院管理有限公司 53% 股权，转让价格不低于 6.6 亿元。
12/18	南京新百	与三胞生物科技签订《股权转让协议》，受让南京丹瑞 51% 股权，转让价格为 1219.81 万元。
12/18	艾德生物	申请的“一种肿瘤 ctDNA 信息统计方法”发明专利，获国家知识产权局颁发的发明专利证书。
12/18	海辰药业	公司注射用艾司奥美拉唑钠获得药品注册批件。
12/18	美诺华	控股子公司燎原药业的瑞巴派特（原料药）通过日本 GMP 认证。
12/19	安进	与 Molecular Partners 合作开发能够在肿瘤局部激活免疫细胞的双特异性分子 MP0310，安进将支付 5000 万美元预付款+4.97 亿美元后续付款和销售分成。
12/19	赛升药业	控股子公司赛而生物的土霉素片退出国家医保目录。
12/19	国新健康	拟收购上海京颐科技、上海趣医网络科技、上海京颐飞医供应链管理、上海趣护网络科技四家公司股权。
12/19	沃森生物	拟受让汇祥越泰部分财产份额，受让价款为 30650 万元。
12/19	东诚药业	与韩国 DuChemBio Co., Ltd. 签订框架协议。
12/19	乐普医疗	拟回购 3 亿-5 亿元，价格不超过 35 元/股，用于转换公司发行的可转换为股票的公司债券。
12/19	开立医疗	C 反应蛋白（CRP）校准品、C 反应蛋白测定试剂盒（乳胶增强免疫比浊法）、C 反应蛋白（CRP）质控品获得医疗

		器械注册证（体外诊断试剂）。
12/19	海思科	全资子公司四川海思科的盐酸乙酰左卡尼汀片获得药品注册批件及新药证书。
12/20	罗氏	旗下 Chugai 公司的 IL-6 抗体 satralizumab 在治疗视神经脊髓炎谱系障碍（NMOSD）的 3 期临床试验中达到主要终点，获 FDA 授予突破性疗法认定。
12/20	辉瑞 /GSK	宣布合并消费者保健业务，GSK 控股 68%，辉瑞控股 32%，合资企业以 GSK Consumer Healthcare 名称运营。
12/20	吉利德	与 Scholar Rock 合作发现并开发高度特异性的转化生长因子 β （TGF β ）活化抑制剂，用于治疗纤维化疾病。吉利德将支付 8000 万美元预付款+15 亿美元里程碑付款。
12/20	武田	美国存托股票（ADS）将在 2018 年 12 月 24 日在纽约证券交易所（NYSE）上市，股票代码“TAK”。
12/20	东阿阿胶	公司重点产品东阿阿胶出厂价上调 6%。
12/20	新华制药	竞标进展公告，公司将以挂牌价 6303.066 万元取得帝斯曼淄博 30% 股权。
12/20	国药股份	参股子公司青药集团与深圳三顺签署《产权交易合同》，转让青海制药厂 45.16% 股权，成交价格为 42562.59 万元。
12/20	京新药业	控股子公司深圳巨烽与 Jeong Soo Jin 签订股份转让协议，约定收购株式会社 ANY INC70% 的股权，股权转让价款为 31.5 万美元。
12/20	通策医疗	拟收购美盛控股持有的捷木投资公司 50% 股权，交易总价款为 3.1 亿元。
12/20	万孚生物	肌酸激酶同工酶测定试剂盒、肌红蛋白测定试剂盒等 11 个产品取得产品注册证书。
12/20	明德生物	心电信息管理系统、游离甲状腺素（FT4）检测试剂盒（化学发光免疫分析法）等 7 件产品取得医疗器械注册证。
12/20	华仁药业	复方电解质注射液取得药品注册批件。
12/20	天士力	向 FDA 申请开展复方丹参滴丸（T89）一项验证性临床研究获得 FDA SPA 批准函。
12/21	吉利德	与 Agenus 合作开发和推广五项新型癌症免疫疗法，吉利德将支付 1.5 亿美元预付款和股权投资+17 亿美元里程碑付款。
12/21	汤臣倍健	公司拟分别向中平国琛、嘉兴仲平、信德教东、信德厚峡发行股份购买其合计持有汤臣佰盛 46.67% 股权，交易对价为 140000 万元，发行价格为 12.81 元/股。
12/21	步长制药	全资子公司山东丹红与深蓝海医药签订两份《技术服务（委托）合同》，由山东丹红委托深蓝海医药开展 BC002 项目的 I 期及 III 期临床试验。
12/21	恒瑞医药	抗 PD-1 抗体 SHR-1210 联合甲磺酸阿帕替尼一线治疗肝癌的国际多中心 III 期临床试验获美国 FDA 同意。
12/21	健友股份	肝素钠注射液 USP 获得美国药品注册批件。
12/21	人福医药	苯佐那酯软胶囊获得美国 FDA 批准文号。
12/21	圣济堂	全资子公司圣济堂制药血糖仪、血糖试纸生产线暂停生产。
12/21	赛升药业	“注射用血管生成抑肽”及“注射用甲磺酸茶莫司他”获得临床医学研究伦理委员会审查批件。
12/21	理邦仪器	控股子公司的高敏肌钙蛋白 I（hs-cTnI）检测试剂盒、心肌五项检测试剂盒、心肌标志物质控液获得医疗器械注册证。
12/21	华海药业	截止本公告日，公司收到 10 起因缙沙坦事件引起的新增诉讼案件，涉及诉请金额不低于 3507.5 万元。

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

海思科的氯乙酰左卡尼汀片生产申请获批；信立泰的盐酸厄洛替尼片生产申请新进承办；复星医药的 FCN-159 片临床申请获批。

石药集团的注射用紫杉醇（白蛋白结合型）（与君实 PD-1 联用）正在进行 3 期临床；嘉和生物的杰诺单抗注射液和 GB226 正在进行 2 期临床；恒瑞医药的 SHR-1701 注射液和 SHR2285 片、科伦药业的 EGFR 单抗、海正药业的海泽麦布（HS-25）片正在进行 1 期临床。

表 10：上市公司新药和重磅仿制药审评审批进度更新（12.17~12.19）

上市公司	药品名称	审批阶段	注册分类	申请类型	备注
海思科	氯乙酰左卡尼汀片	获批	化药 3.1	生产	
信立泰	盐酸厄洛替尼片	新进承办	化药 4		
复星医药	FCN-159 片	获批	化药 1	临床	

资料来源：威达数据、CDE、光大证券研究所整理

表 11：上市公司创新药和重磅仿制药临床试验进度更新（12.17~12.23）

上市公司	药品名称	注册号	临床阶段	试验状态	适应症
石药集团	注射用紫杉醇(白蛋白结合型)	CTR20182403	3 期	进行中（尚未招募）	三阴性乳腺癌（TNBC）
嘉和生物（沃森生物、康恩贝）	杰诺单抗注射液	CTR20181435	2 期	进行中（尚未招募）	含铂方案化疗失败的 PD-L1 阳性的复发或转移性宫颈癌
嘉和生物（沃森生物、康恩贝）	GB226	CTR20181434	2 期	进行中（尚未招募）	含铂方案化疗失败的复发或转移性胸腺癌
科伦药业	重组抗表皮生长因子受体(EGFR)人鼠嵌合单克隆抗体注射液	CTR20182229	1 期	进行中（招募完成）	RAS 野生型的转移性结直肠癌
恒瑞医药	SHR-1701 注射液	CTR20182404	1 期	进行中（尚未招募）	转移性去势抵抗性前列腺癌
恒瑞医药	SHR2285 片	CTR20182364	1 期	进行中（尚未招募）	动静脉血栓、栓塞
海正药业	海泽麦布(HS-25)片	CTR20182319	1 期	已完成	降血脂

资料来源：威达数据、光大证券研究所整理

表 12：上市公司创新药械引进和授权更新（12.17~12.23）

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
安图生物	分子诊断产品	参股	针对多种胃肠道感染病原体及抗菌素耐药检测	最近获得 CE 认证	Mobidiag	1000 万欧元参股 10% 800 万欧元参股中国公司 65%

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 133 个品规正式通过了一致性评价。截至目前，共 99 个品规通过补充申请形式完成一致性评价，有 34 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 17 个品规开始承办，20 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，恒瑞医药的替吉奥胶囊、科伦药业的奥硝唑片和甘露醇注射液、众生药业的氢溴酸右美沙芬片、石药集团的盐酸克林霉素胶囊、华北制药的头孢氨苄胶囊、华森制药的铝碳酸镁咀嚼片新进承办；正大天晴的甲磺酸伊马替尼胶囊、广生堂的恩替卡韦胶囊、华润双鹤的盐酸二甲双胍缓释片、白云山的盐酸环丙沙星片、海正药业的硫酸氨基葡萄糖胶囊、人福医药的盐酸克林霉素胶囊、九典制药的盐酸左西替利嗪片新进发补。

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 2 个品规正式通过一致性评价，包括科伦药业的阿莫西林胶囊。

表 13：本周 9 个品规正式通过了一致性评价（12.17~12.23）

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）
阿莫西林胶囊	胶囊剂	250mg	湖南科伦制药有限公司	科伦药业	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% 科伦药业 0%
蒙脱石散	散剂	3g	山东宏济堂制药集团股份有限公司		A	4131 万	+10%	益普生 85% 先声药业 4% 扬子江 2% 易明医药 0% 宏济堂 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 14：一致性评价新承办、发补情况更新（12.17~12.23）

状态	受理号	药品名称	企业名称	上市公司	承办日期	治疗类别
	CYHB1850400	奥美拉唑肠溶胶囊	山东罗欣药业集团股份有限公司		12-17	消化系统及代谢药
	CYHB1850401	奥美拉唑肠溶胶囊	山东罗欣药业集团股份有限公司		12-17	消化系统及代谢药
	CYHB1850405	甘露醇注射液	湖南科伦制药有限公司	科伦药业	12-18	血液和造血系统药物
	CYHB1850406	甘露醇注射液	湖南科伦制药有限公司	科伦药业	12-18	血液和造血系统药物
	CYHB1850409	头孢氨苄胶囊	华北制药河北华民药业有限责任公司	华北制药	12-17	全身用抗感染药物
	CYHB1850410	盐酸克林霉素胶囊	石药集团欧意药业有限公司	石药集团	12-18	全身用抗感染药物
	CYHB1850412	盐酸乙胺丁醇片	杭州民生药业有限公司		12-17	全身用抗感染药物
	CYHB1850413	铝碳酸镁咀嚼片	重庆华森制药股份有限公司	华森制药	12-17	消化系统及代谢药
新进承办	CYHB1850414	盐酸罗哌卡因注射液	广东嘉博制药有限公司		12-18	神经系统药物
	CYHB1850415	盐酸罗哌卡因注射液	广东嘉博制药有限公司		12-18	神经系统药物
	CYHB1850416	头孢氨苄胶囊	长春迪瑞制药有限公司		12-19	全身用抗感染药物
	CYHB1850420	奥美拉唑肠溶胶囊	扬子江药业集团有限公司		12-18	消化系统及代谢药
	CYHB1850421	卡培他滨片	齐鲁制药有限公司		12-19	抗肿瘤和免疫调节剂
	CYHB1850424	氢溴酸右美沙芬片	广东华南药业集团有限公司	众生药业	12-18	呼吸系统用药
	CYHB1850425	苯磺酸氨氯地平片	江西制药有限责任公司		12-19	心血管系统药物
	CYHB1850428	奥硝唑片	四川科伦药业股份有限公司	科伦药业	12-19	全身用抗感染药物
	CYHB1850130	替吉奥胶囊	江苏恒瑞医药股份有限公司	恒瑞医药	08-06	抗肿瘤和免疫调节剂
	CYHB1840040	注射用硼替佐米	齐鲁制药有限公司		06-21	抗肿瘤和免疫调节剂
	CYHB1850150	盐酸环丙沙星片	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	08-14	全身用抗感染药物
	CYHB1840057	阿那曲唑片	扬子江药业集团有限公司		08-02	抗肿瘤和免疫调节剂
	CYHB1850104	盐酸左西替利嗪片	湖南九典制药股份有限公司	九典制药	07-19	呼吸系统用药
	CYHB1850201	华法林钠片	齐鲁制药有限公司		09-28	血液和造血系统药物
新进发补	CYHB1840046	盐酸克林霉素胶囊	宜昌人福药业有限责任公司	人福医药	07-06	全身用抗感染药物
	CYHB1850041	盐酸昂丹司琼注射液	齐鲁制药(海南)有限公司		05-07	消化系统及代谢药
	CYHB1850117	头孢克肟胶囊	成都倍特药业有限公司		07-20	全身用抗感染药物
	CYHB1850134	恩替卡韦胶囊	福建广生堂药业股份有限公司	广生堂	08-01	全身用抗感染药物
	CYHB1850254	甲硝唑片	蚌埠丰原涂山制药有限公司		10-15	抗寄生虫药、杀虫剂和驱虫剂
	CYHB1850308	碳酸氢钠片	湖南汉森制药股份有限公司		11-07	消化系统及代谢药
	CYHB1840050	盐酸二甲双胍缓释片	北京万辉双鹤药业有限责任公司	华润双鹤	07-11	消化系统及代谢药

CYHB1850038	注射用头孢曲松钠	齐鲁制药有限公司		05-10	全身用抗感染药物
CYHB1850039	注射用头孢曲松钠	齐鲁制药有限公司		05-10	全身用抗感染药物
CYHB1850040	注射用头孢曲松钠	齐鲁制药有限公司		05-10	全身用抗感染药物
CYHB1850131	瑞舒伐他汀钙片	鲁南贝特制药有限公司		08-02	心血管系统药物
CYHB1850132	瑞舒伐他汀钙片	鲁南贝特制药有限公司		08-02	心血管系统药物
CYHB1850244	利福平胶囊	沈阳红旗制药有限公司		10-10	全身用抗感染药物
CYHB1840051	硫酸氨基葡萄糖胶囊	浙江海正药业股份有限公司	海正药业	07-19	肌肉-骨骼系统
CYHB1850027	甲磺酸伊马替尼胶囊	正大天晴药业集团股份有限公司	中国生物制药	04-11	抗肿瘤和免疫调节剂

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 15：沪港深通资金医药持股每周变化更新（12.17~12.23）

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	泰格医药	5992	恒瑞医药	90094	恒瑞医药	11.61%
2	三诺生物	3999	东阿阿胶	37183	通化东宝	8.82%
3	康美药业	3093	爱尔眼科	14263	云南白药	7.58%
4	益丰药房	2265	乐普医疗	10437	泰格医药	7.37%
5	亿帆医药	2011	信立泰	7834	华润三九	6.92%
6	华润三九	1953	云南白药	6822	东阿阿胶	6.07%
7	一心堂	1739	华东医药	4897	爱尔眼科	5.31%
8	哈药股份	1709	济川药业	4084	益丰药房	4.90%
9	九芝堂	1619	长春高新	3101	天士力	4.27%
10	鱼跃医疗	1463	吉林敖东	3057	仁和药业	3.19%

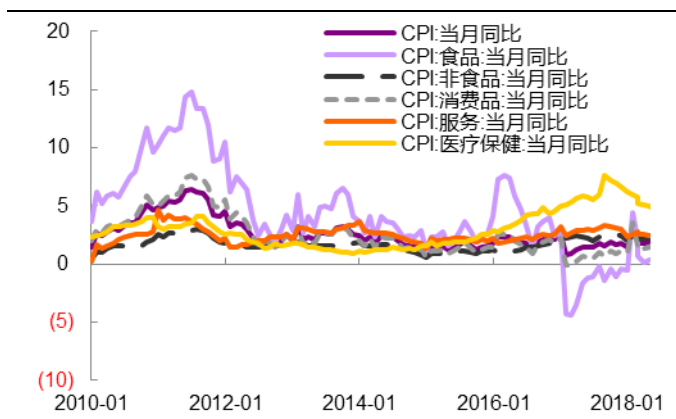
资料来源：港交所、光大证券研究所整理

7、重要数据库更新

7.1、11 月整体 CPI 下行，医疗保健 CPI 走平

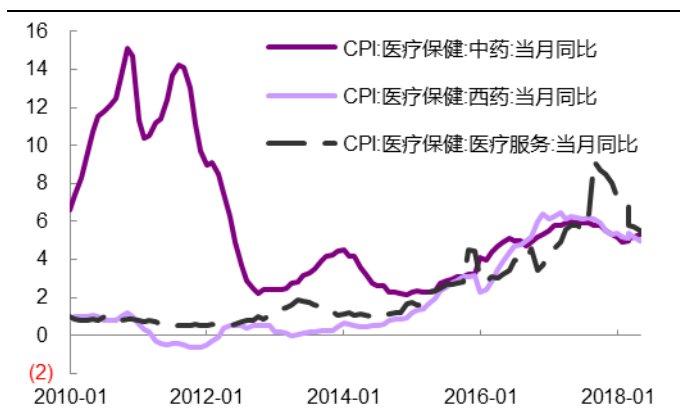
11 月整体 CPI 下行，但医疗保健 CPI 走平，中西药 CPI 大幅领跑。11 月份，整体 CPI 指数 2.2，同比上涨 0.5 个百分点，环比下降 0.3 个百分点，其中食品 CPI 指数环比下降 0.8 个百分点，非食品下降 0.3 个百分点。11 月医疗保健 CPI 指数为 2.6，同比下降 4 个点，环比无差别；其中中药 CPI 指数为 6.3、西药 CPI 为 5.4、医疗服务 CPI 为 1.2。医疗保健价格指数在整体宏观环境下行中，依然维持稳健，而中西药价格指数继续大幅领跑整体 CPI，显示药品消费具有“政府买单”和刚需属性。

图 4：医疗保健 CPI 高位有所回落（截至 2018.11）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 5：医疗保健子类 CPI 比较（截至 2018.11）

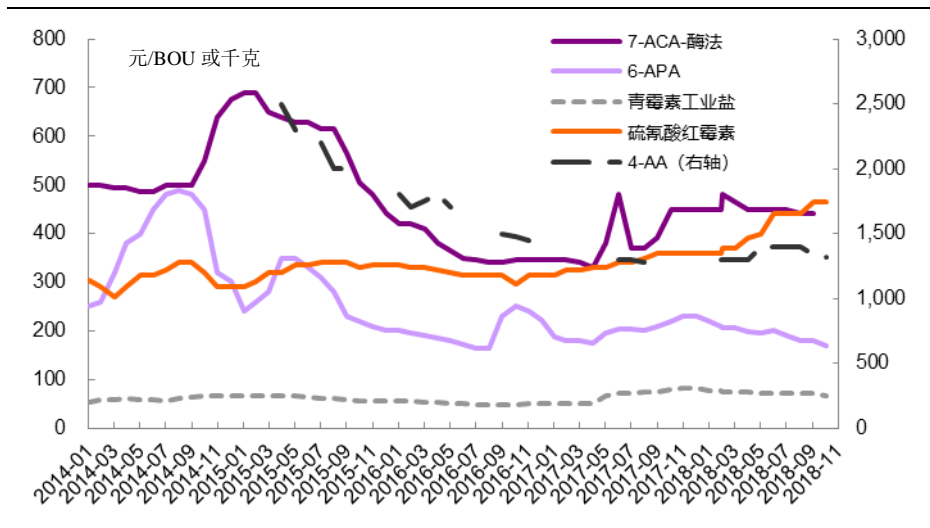


资料来源：Wind、光大证券研究所

7.2、沙坦类价格维持高位，泛酸钙价格大幅下跌

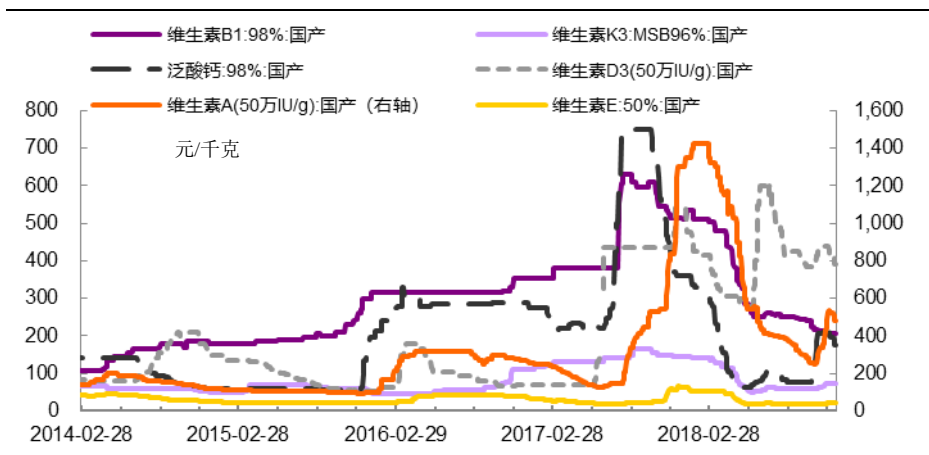
4-AA 价格维持高位，重要维生素价格维持平稳。截至 2018 年 11 月，6-APA 价格报 195 元/kg，环比上月下跌 15%，青霉素工业盐报 66.50 元/BOU，环比上月下跌 8%；4-AA 价格报 1500 元/kg；7-ACA 价格报 440 元/kg；硫氰酸红霉素价格 465 元/kg，环比无差异。截至 2018 年 12 月 22 日，泛酸钙报 175 元/kg，环比上周下跌 10%；维生素 D3 报 390 元/kg，环比上周下跌 5%；维生素 A 报 480 元/kg，环比上周下跌 7%；维生素 B1、K3、E 环比无变化。截至 2018 年 11 月，心脑血管原料药环比无差异，缬沙坦、厄贝沙坦价格仍维持高位，缬沙坦价格报 825 元/kg，厄贝沙坦价格报 625 元/kg，环比无差异。

图 6：重要抗生素原料药价格走势（月，截至 2018.11）



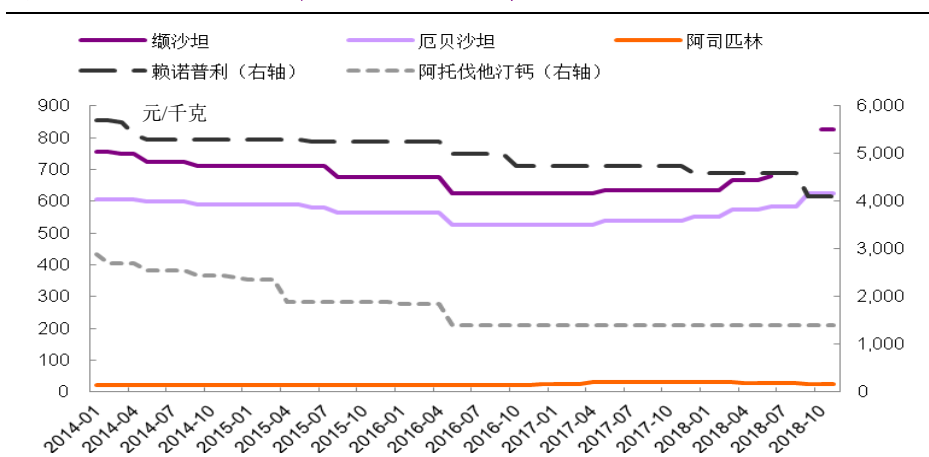
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 7：重要维生素原料药价格走势（日，截至 2018.12.22）



资料来源：博亚和讯、光大证券研究所

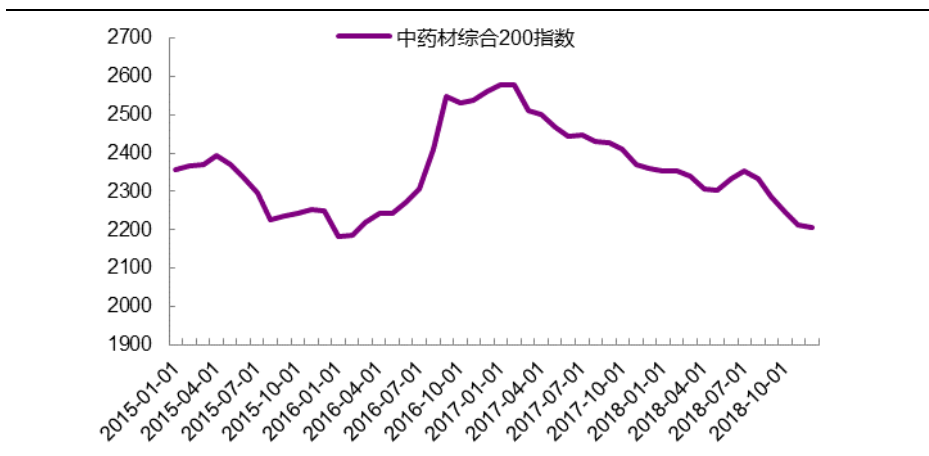
图 8：重要心血管类原料药价格走势（月，截至 2018.11）



资料来源：Wind、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 12 月收 2205.86 点，环比上月下降 0.29%，继续下降趋势；同比去年下跌 6.47%。我们分析认为 12 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 9：中药材价格指数走势（截至 2018.12）

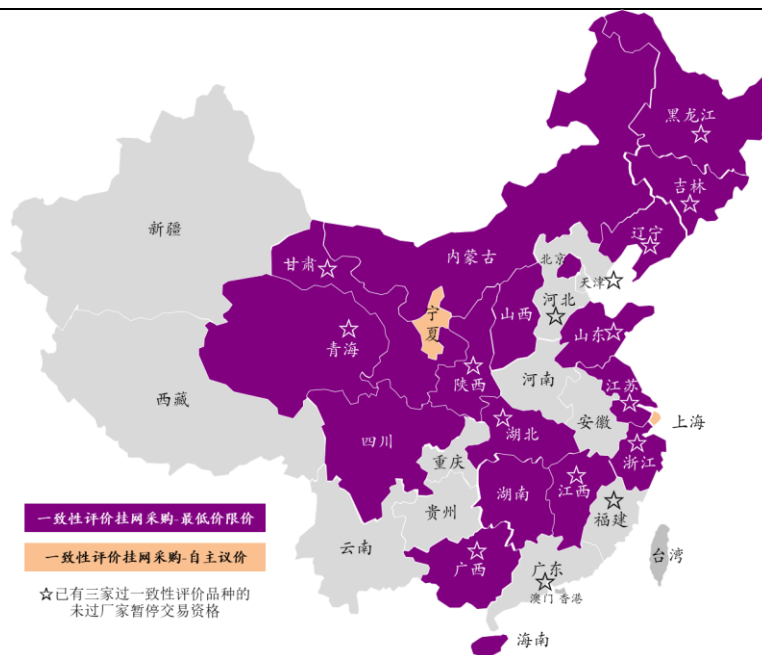


资料来源：中药材天地网、光大证券研究所

7.3、一致性评价挂网采购：山东、湖南公示结果

本期山东、湖南公示了一致性评价挂网/资料审核结果。值得一提的是，山东公布的挂网结果中，仅扬子江的右美托咪定注射液联动了“4+7”集采中标价，其余产品均未进行价格联动。湖南省公布审核结果后，将 14 个已通过一致性评价的产品进行了暂停挂网处理，预计和未能及时联动最低价有关。目前全国共有 21 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 10：一致性评价药品挂网采购执行情况（截至 2018 年 12 月 21 日）

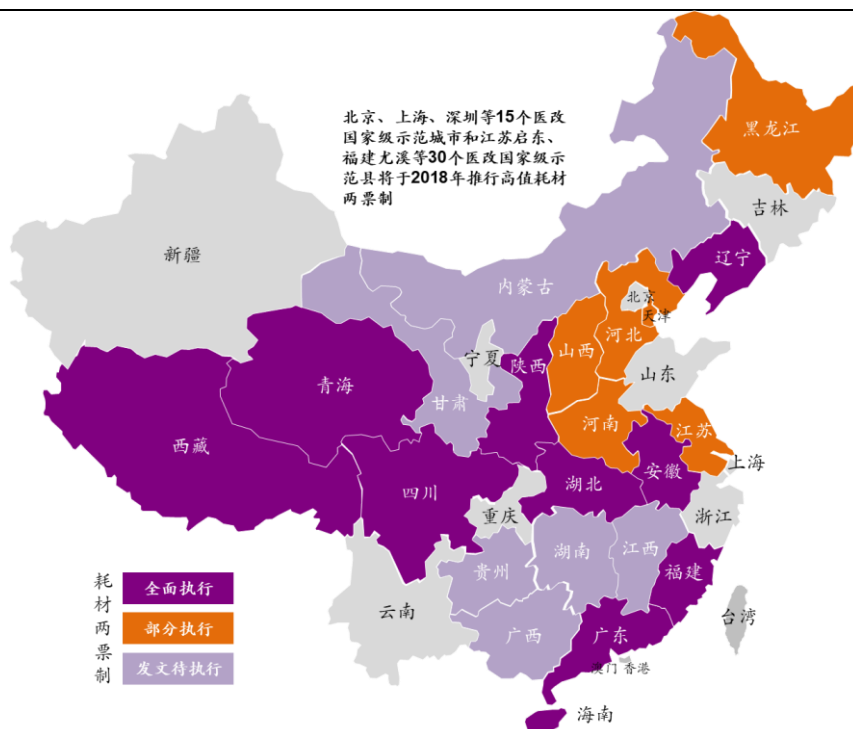


资料来源：各省医药招标采购平台、光大证券研究所整理

7.4、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 11：药品、耗材、检验试剂两票制进展梳理（截至 2018 年 12 月 21 日）

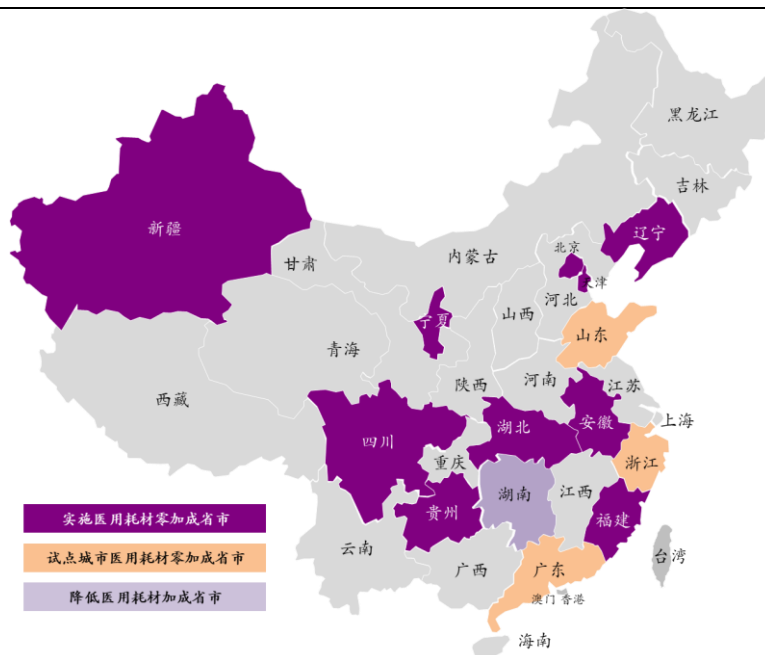


资料来源：各省卫计委官网、各省药品耗材集采平台、商务部、光大证券研究所整理
注：江西和广东均属于部分城市在执行耗材两票制，且已发文待全省执行两票制，图中按已发文待执行呈现

7.5、耗材零加成：本期无新增

医用耗材零加成政策快速推行。本期，新疆公立医疗机构计划年内取消一次性医用耗材加成。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 12：医用耗材零加成进展梳理（截至 2018 年 12 月 21 日）

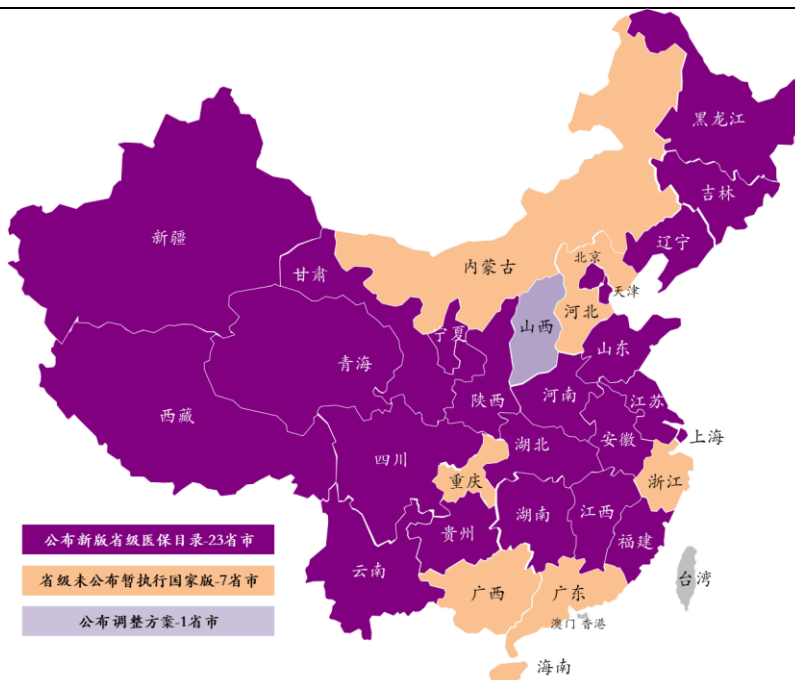


资料来源：各省卫计委官网、各省药品耗材集采平台、商务部、光大证券研究所整理

7.6、新版医保目录：本期无新增

本期无新增省份发布医保目录。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 13：新版医保目录落地执行情况（截至 2018 年 12 月 21 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 16：下周股东大会信息 (12.24-12.28)

代码	名称	会议日期	会议类型
603233.SH	大参林	2018-12-24	临时股东大会
300244.SZ	迪安诊断	2018-12-24	临时股东大会
002219.SZ	恒康医疗	2018-12-24	临时股东大会
000078.SZ	海王生物	2018-12-24	临时股东大会
603456.SH	九洲药业	2018-12-25	临时股东大会
300439.SZ	美康生物	2018-12-25	临时股东大会
002675.SZ	东诚药业	2018-12-25	临时股东大会
600587.SH	新华医疗	2018-12-26	临时股东大会
600488.SH	天药股份	2018-12-26	临时股东大会
600055.SH	万东医疗	2018-12-26	临时股东大会
300534.SZ	陇神戎发	2018-12-26	临时股东大会
300267.SZ	尔康制药	2018-12-26	临时股东大会
002287.SZ	奇正藏药	2018-12-26	临时股东大会
002030.SZ	达安基因	2018-12-27	临时股东大会
603880.SH	南卫股份	2018-12-27	临时股东大会
600833.SH	第一医药	2018-12-27	临时股东大会
300685.SZ	艾德生物	2018-12-27	临时股东大会
002001.SZ	新和成	2018-12-27	临时股东大会
000597.SZ	东北制药	2018-12-27	临时股东大会
300639.SZ	凯普生物	2018-12-27	临时股东大会
600329.SH	中新药业	2018-12-28	临时股东大会
300412.SZ	迦南科技	2018-12-28	临时股东大会
300298.SZ	三诺生物	2018-12-28	临时股东大会
300255.SZ	常山药业	2018-12-28	临时股东大会
002589.SZ	瑞康医药	2018-12-28	临时股东大会
002399.SZ	海普瑞	2018-12-28	临时股东大会
000908.SZ	景峰医药	2018-12-28	临时股东大会
000756.SZ	新华制药	2018-12-28	临时股东大会

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 17：下周医药股解禁信息 (12.24-12.28)

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 (%)	
002001.SZ	新和成	2018-12-24	29,750.00	214,866.23	182,398.14	84.89	214,866.23	212,148.14	98.73	定向增发机构配售股份
300497.SZ	富祥股份	2018-12-24	8,965.80	22,462.05	12,313.75	54.82	22,462.05	21,279.55	94.74	首发原股东限售股份
300677.SZ	英科医疗	2018-12-24	77.00	19,646.86	9,985.89	50.83	19,646.86	10,062.89	51.22	股权激励限售股份
002433.SZ	太安堂	2018-12-28	4,541.32	76,677.32	69,151.00	90.18	76,677.32	73,692.32	96.11	定向增发机构配售股份
300677.SZ	英科医疗	2018-12-28	831.06	19,646.86	9,985.89	50.83	19,646.86	10,816.95	55.06	首发原股东限售股份
600781.SH	辅仁药业	2018-12-28	19,667.04	62,715.75	17,759.29	28.32	62,715.75	37,426.32	59.68	定向增发机构配售股份

资料来源：Wind、光大证券研究所

9、风险提示

医保控费加剧；药品带量采购蔓延至高值耗材。

10、光大医药近期研究报告回顾

表 18：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	行业周报	政策多发扰动期，建议关注品牌中药的配置价值	医药生物	增持	2018-12-16
2	公司深度	生长激素步入高成长期，精准医疗布局前景广阔	安科生物	买入	2018-12-11
3	行业周报	带量采购降价超预期，板块进入估值重构和结构分化期	医药生物	增持	2018-12-09
4	行业周报	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	增持	2018-12-02
5	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
6	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
7	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
8	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
9	公司深度	精益求精，岁物丰成	益丰药房	买入	2018-11-25
10	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
11	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
12	行业周报	预期修正，静待春暖花开	医药生物	增持	2018-11-11
13	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
14	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
15	行业周报	曙光初见	医药生物	增持	2018-11-05
16	公司深度	全国渠道布局已近尾声，整合提效迎来周转拐点	瑞康医药	买入	2018-11-02
17	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
18	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
19	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
20	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
21	行业动态	从“保基本”到“保临床价值”	医药生物	增持	2018-10-30
22	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
23	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
24	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
25	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
26	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
27	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
28	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
29	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
30	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
31	行业周报	走出黎明前的“至暗时刻”	医药生物	增持	2018-10-28
32	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
33	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
34	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
35	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
36	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
37	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
38	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
39	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
40	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
41	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
42	行业周报	冬天来了，春天还会远吗？	医药生物	增持	2018-10-23
43	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
	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

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	168.10	3.89	5.71	8.00	43	29	21	6.5	5.4	4.4	买入	维持
300015	爱尔眼科	26.35	0.31	0.44	0.59	85	60	44	12.0	10.5	9.2	买入	维持
603939	益丰药房	41.29	0.83	1.18	1.66	50	35	25	4.9	4.6	5.2	买入	维持
000538	云南白药	71.25	3.02	3.17	3.61	24	22	20	4.1	3.8	3.4	买入	维持
300009	安科生物	13.60	0.28	0.35	0.46	49	38	30	8.1	6.5	5.8	买入	维持
300003	乐普医疗	20.38	0.50	0.78	0.94	40	26	22	5.6	4.8	4.1	买入	维持
603658	安图生物	49.50	1.06	1.36	1.78	47	36	28	12.5	10.7	8.7	买入	维持
002294	信立泰	20.46	1.39	1.44	1.60	15	14	13	3.5	3.2	2.8	买入	维持
002020	京新药业	8.34	0.36	0.52	0.66	23	16	13	1.5	1.5	1.3	买入	维持
601607	上海医药	16.97	1.24	1.53	1.59	14	11	11	1.4	1.1	1.0	买入	维持
002727	一心堂	18.60	0.74	0.93	1.15	25	20	16	2.9	2.3	1.9	买入	维持
603883	老百姓	49.67	1.30	1.54	1.87	38	32	27	4.8	4.2	3.5	买入	维持
002589	瑞康医药	7.11	0.67	0.79	0.95	11	9	7	1.4	1.0	1.0	买入	维持
603233	大参林	40.89	1.19	1.35	1.71	34	30	24	5.9	5.3	4.5	买入	维持
600436	片仔癀	83.63	1.34	1.83	2.54	63	46	33	12.2	10.1	8.2	买入	维持
603108	润达医疗	7.70	0.38	0.57	0.78	20	13	10	2.0	1.7	1.5	买入	维持
000028	国药一致	41.25	2.47	2.84	3.14	17	15	13	1.9	1.7	1.5	买入	维持
603368	柳药股份	26.36	1.55	2.08	2.68	17	13	10	2.0	1.5	1.2	买入	维持
600276	恒瑞医药	50.09	0.87	1.07	1.39	57	47	36	12.0	9.5	7.6	增持	维持
300347	泰格医药	42.43	0.60	0.89	1.22	71	48	35	8.5	7.5	6.3	增持	维持
002773	康弘药业	35.55	0.96	1.20	1.56	37	30	23	6.8	5.6	4.7	增持	维持
600867	通化东宝	13.86	0.41	0.47	0.59	34	29	23	6.2	5.5	4.8	增持	维持
600085	同仁堂	26.83	0.74	0.77	0.87	36	35	31	4.4	3.8	3.3	增持	维持
000963	华东医药	25.94	1.22	1.51	1.86	21	17	14	4.5	3.8	3.2	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 12 月 21 日

行业及公司评级体系

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

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

分析、估值方法的局限性说明

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

分析师声明

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

特别声明

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

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

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

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

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意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@ebsecn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebsecn.com	
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebsecn.com	
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebsecn.com	
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebsecn.com	
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebsecn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebsecn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com	
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebsecn.com	
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com	
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com	
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	苏一耘		13828709460	suy1@ebsecn.com	
	常密密		15626455220	changmm@ebsecn.com	
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebsecn.com
梁超		021-52523562	15158266108	liangc@ebsecn.com	
金英光			13311088991	jinyg@ebsecn.com	
王佳		021-22169095	13761696184	wangjia1@ebsecn.com	
郑锐		021-22169080	18616663030	zh Rui@ebsecn.com	
凌贺鹏		021-22169093	13003155285	linghp@ebsecn.com	
周梦颖		021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebsecn.com	
私募业务部		戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebsecn.com
		安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebsecn.com
		张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebsecn.com
		吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebsecn.com
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebsecn.com	
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebsecn.com	
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebsecn.com	
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebsecn.com	
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebsecn.com	
	王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebsecn.com	