

投资评级:中性(维持)

医药生物行业周报

当灰犀牛被当成黑天鹅,医药行业也进入了新常态

最近一年行业指数走势



联系信息

张文录

分析师

SAC 证书编号: S0160517100001

zhangwenlu@ctsec.com

沈瑞

分析师

SAC 证书编号: S0160517040001

shenr@ctsec.com

王帅

联系人

wangshuai@ctsec.com

021-68592283
021-68592389

相关报告

1 《医药行业近期政策研讨及思考:医药生物行业周报》 2018-12-17

2 《选择高景气细分领域械创生服零:2019年医药生物投资策略》 2018-12-14

3 《短期带动部分品种降价,长期促进处方药外流:4+7 带量采购对药房影响事件点评》

2018-12-13

投资要点:

● 旧的医药增长模式不可持续,创新大时代到来

国家旧的投资拉动经济增长模式不可持续,强刺激经济政策不会再来,忍下心来壮士断腕很难,不想硬着陆,就要拿时间换空间,回归科技强国、回归制造业。宏观政策对次刚需的医药行业开始显现了巨大的威力。如我们年度策略所谈,这是一个倒逼式改革,本质上是医保没钱了,地方财政收支能力的大幅下滑。医药行业过去增长模式的终结,仿制药价格高、质量低;中药基本没有毒副作用和禁忌症等描述等。相关利益集团在大量的骗取医保补贴,而患者没有任何好处。市场认为“4+7”是医药行业的末日审判,我们认为这非但不是搞坏医药行业,而是清醒的让医药公司知道未来该做什么,大医药公司为什么很少喊冤,因为短期虽然很痛,但是中长期忍痛出清其他中小无创新能力公司。

● 认清灰犀牛动向,方能赢得长跑

我们认为化学口服仿制药3年时间重要品种基本完成一致性评价、注射剂5年时间基本完成,“4+7”对医药工业增速持续断崖下跌的可能性比较小,在2020年全国推广的时候很难独家中标;医保支付标准将建立,三家吃下一个大品种也是很正常的,而不是你死我活。有实力的、聪明的公司不但不暂停一致性评价,而是开始加速完成一致性评价。2019年,集采政策对高值医疗耗材和诊断行业影响有可能开始显现,但高值耗材影响较难评价,毕竟这行业目前还是快速增长期,打击太不利于成长;对集采和第三方诊断公司有影响,集中采购将弱化集采公司的作用,医联体对第三方有挤出效应。肿瘤等创新药医保谈判将常态化,对me-too类创新药也同样支持,降低创新药价格竞争。化学仿制药产品价格坍塌、业绩长期可预测性不强,导致估值下滑到10-15x;医药行业靠利润大幅增长而股价增长要暂停一段时间,因为创新和仿制药之间的青黄不接。

● 风险提示:政策变动风险带来的预期不稳定

表 1:重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (12.21)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
300760	迈瑞医疗	1,207.42	99.32	2.13	3.06	3.70	46.63	32.46	26.84	买入
000661	长春高新	285.96	168.10	3.89	5.71	7.46	43.21	29.44	22.53	买入
300725	药石科技	60.06	54.60	0.61	1.07	1.63	89.51	51.03	33.50	买入
300633	开立医疗	111.12	27.78	0.48	0.64	0.84	57.88	43.41	33.07	买入
002675	东诚药业	62.89	7.84	0.22	0.33	0.47	35.64	23.76	16.68	买入

数据来源:Wind,财通证券研究所

内容目录

1、医药生物漫谈 61 期：当灰犀牛被当成黑天鹅，医药行业也进入了新常态	3
1.1 旧的医药增长模式不可持续，创新大时代到来	3
1.2 认清灰犀牛动向，方能赢得长跑	3
1.3 推荐标的	3
2、本周市场回顾	5
2.1 医药生物行业一周表现	5
2.2 子行业及个股一周表现	6
2.3 行业估值变化	7
3、重要报告摘要	7
3.1 公司报告_安图生物 (603658)：布局分子诊断领域，引进先进技术平台	7
3.2 公司报告_东诚药业(002675)：核药房高速公路开始陆续进入跑车	8
3.3 新股报告_君实生物-B (1877.HK)：首家“新三板+H 股”，国产 PD-1 单抗首发上市	10
4、周新闻资讯	11
5、风险提示	11

图表目录

图 2：一年以来医药生物板块与沪深 300 和创业板涨幅比较	5
图 3：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）	6
图 4：医药生物子行业涨跌幅（单位：%）	6
图 5：2010 年至今医药生物板块估值变化（TTM、整体法、剔除负值）	7

表 1：重点公司投资评级	1
表 2：本周个股涨幅前十	7
表 3：本周个股跌幅前十	7

1、医药生物漫谈 61 期：当灰犀牛被当成黑天鹅，医药行业也进入了新常态

1.1 旧的医药增长模式不可持续，创新大时代到来

国家旧的投资拉动经济增长模式不可持续，得到高层的清醒认识。强刺激经济政策不会再来，忍下心来壮士断腕很难，不想硬着陆，就要拿时间换空间。有保有压，回归科技强国、回归制造业。宏观政策对次刚需的医药行业开始显现了巨大的威力。如我们年度策略所谈，这是一个倒逼式改革，本质上是医保没钱了，地方财政收支能力的大幅下滑。医药行业过去增长模式的野蛮程度不亚于任何行业，仿制药价格高、质量低；中药基本没有毒副作用和禁忌症等描述等。相关利益集团在大量的骗取医保补贴，而患者没有任何好处，巧妇难为无米之炊，医生也没办法，药不行再高的医术也无法回春。大家认为“4+7”是医药行业的末日审判，我们认为这非但不是搞坏医药行业，而是清醒的让医药公司知道未来该做什么，大医药公司为什么很少喊冤，因为短期虽然很痛，但是中长期忍痛出清其他中小无创新能力公司。市场无论你认与不认，都在那里增长，小的打死了大公司也就胜利了。

1.2 认清灰犀牛动向，方能赢得长跑

按照国内发展速度，认为化学口服仿制药 3 年时间重要品种基本完成一致性评价、注射剂 5 年时间基本完成，“4+7”对医药工业增速持续断崖下跌的可能性比较小，在 2020 年全国推广的时候很难独家中标；医保支付标准将建立，三家吃下一个大品种也是很正常的，而不是你死我活。所以，有实力的、聪明的公司不但不暂停一致性评价，而是开始加速完成一致性评价。2019 年，集采政策对高值医疗耗材和诊断行业影响有可能开始显现，但高值耗材影响较难评价，毕竟这行业目前还是快速增长期，打击太狠不利于成长；对集采和第三方诊断公司有影响，集中采购将弱化集采公司的作用，医联体对第三方有挤出效应。肿瘤等创新药医保谈判将常态化，对 me-too 类创新药也同样支持，降低创新药价格竞争。化学仿制药产品价格坍塌、业绩长期可预测性不强，导致估值下滑到 10-15x；医药行业靠利润大幅增长而股价增长要暂停一段时间，因为创新和仿制药之间的青黄不接；创新药虽然短期不赚钱，但仍是资金涌入的地方，DCF 成为主流估值方式；中药消费品逐渐摆脱医保，走出消费品独立发展路径；中药处方药需要更加严格、高标准的质控和循证医学等路径。医院药占比考察逐渐弱化，这样并没有降低医保开支，DTP 药房、处方外流等崛起吃掉医保，药店公司高估值将回归正常。

1.3 推荐标的

医疗器械偏多，高成长细分领域：医疗设备推荐迈瑞医疗、开立医疗和理邦仪器；高值医疗耗材推荐欧普康视和凯利泰等；家庭医疗器械推荐鱼跃医疗等；IVD 选择安图生物。生物药整增速快、受带量采购影响小，推荐长春高新、康弘药业、

通化东宝与血制品板块等。化学药品选择不受带量采购影响的高景气行业，肿瘤和类风湿领域高景气的东诚药业，儿童用药的济川药业等。医疗服务选择小而精、行业景气度高的昭衍新药和药石科技等。

2、本周市场回顾

2.1 医药生物行业一周表现

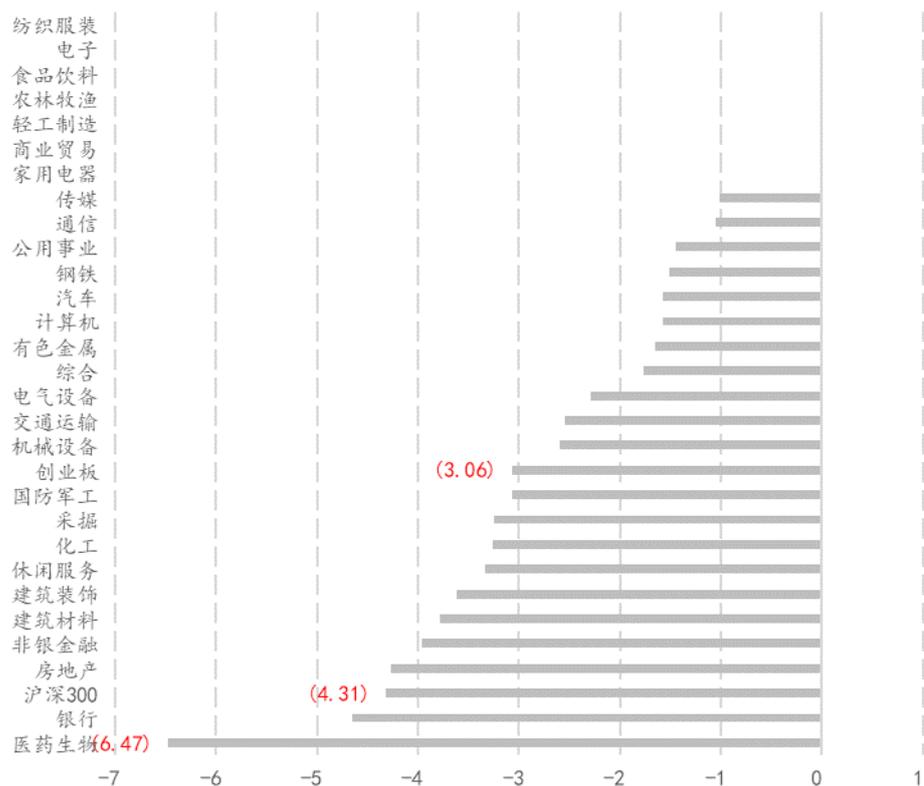
本周沪深300指数下跌4.31%、创业板指下跌3.06%。行业板块纺织服装(+0.00%)、电子(+0.00%)、食品饮料(+0.00%)表现相对较好，医药生物(-6.47%)、银行(-4.65%)、房地产(-4.27%)表现不好，医药生物(-6.47%)涨跌幅在28个子行业中排在末位。

图1：一年以来医药生物板块与沪深300和创业板涨幅比较



数据来源：wind, 财通证券研究所

图 2：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）

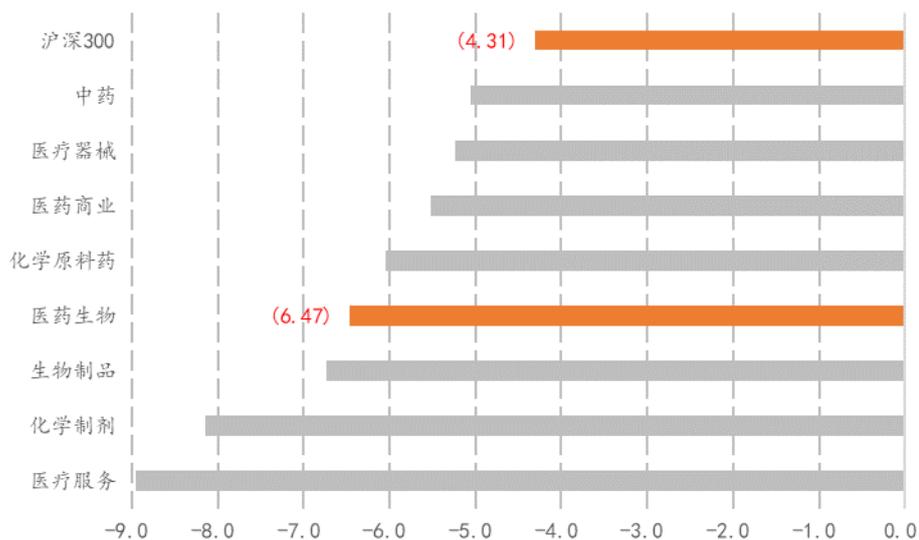


数据来源：wind, 财通证券研究所

2.2 子行业及个股一周表现

医药生物子行业各板块中，中药(-5.06%)、医疗器械(-5.24%)、医药商业(-5.52%)、化学原料药(-6.05%)、生物制品(-6.73%)、化学制剂(-8.14%)、医疗服务(-8.96%)均下跌。

图 3：医药生物子行业涨跌幅（单位：%）



数据来源：Wind, 财通证券研究所

个股方面，华森制药（+20.32%）、三鑫医疗（+9.16%）、溢多利（+6.04%）涨幅居前；上海莱士（-32.37%）、海正药业（-19.23%）、益丰药房（-17.35%）相对表现不佳。

表 2：本周个股涨幅前十

股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
002907.SZ	华森制药	20.32
300453.SZ	三鑫医疗	9.16
300381.SZ	溢多利	6.04
300216.SZ	千山药机	5.96
600272.SH	开开实业	5.68
600796.SH	钱江生化	3.89
002102.SZ	ST冠福	3.83
600767.SH	ST运盛	3.81
603987.SH	康德莱	3.71
600538.SH	国发股份	3.37

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 3：本周个股跌幅前十

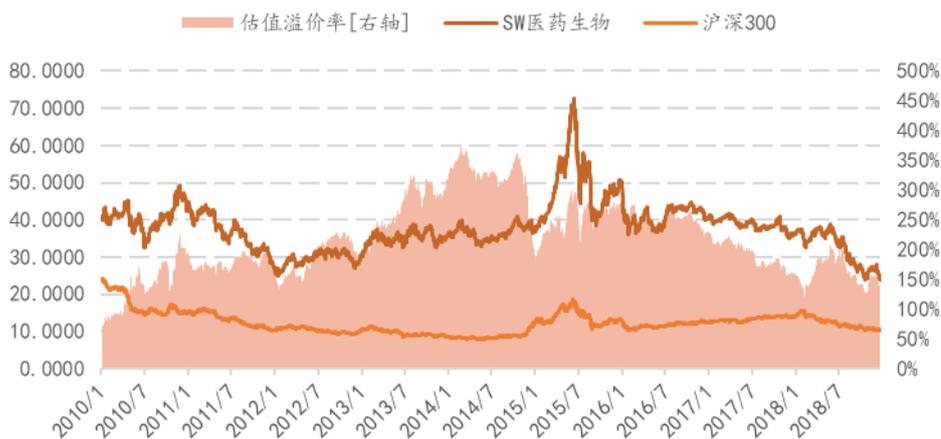
股票代码	公司名称	涨跌幅 (%)
002252.SZ	上海莱士	-32.37
600267.SH	海正药业	-19.23
603939.SH	益丰药房	-17.35
600763.SH	通策医疗	-16.36
002727.SZ	一心堂	-16.22
600276.SH	恒瑞医药	-14.96
000766.SZ	通化金马	-14.74
603883.SH	老百姓	-12.46
000423.SZ	东阿阿胶	-11.62
603127.SH	昭衍新药	-11.46

数据来源：Wind，财通证券研究所

2.3 行业估值变化

上周医药生物板块估值为 24.57，低于 2010 年至今估值均值 37.88。相对沪深 300 估值溢价率为 136.06%。

图 4：2010 年至今医药生物板块估值变化（TTM、整体法、剔除负值）



数据来源：Wind，财通证券研究所

3、重要报告摘要

3.1 公司报告_安图生物（603658）：布局分子诊断领域，引进先进技术平台

- **事件：**12月17日，公司公告称：与芬兰 Mobidiag Oy 公司签署股权认购协议，认购 384.62 万份 R 类股份，认购价格为 2.60 欧元/股，总认购出资额 1000 万欧元，获得 10.12% 股权，同时出资 800 万欧元与 Mobidiag 设立境内合资公司，持股 65%。
- **标的拥有两大技术平台，产品已获 CE 认证**

Mobidiag 是一家芬兰高科技企业，主要从事分子诊断领域，目前拥有两个成熟技术平台：Amplidiag 和 Novodiag。其中，Amplidiag 主要针对于大中型实验室，基于实时荧光 PCR 技术的自动化高通量多靶标核酸分子诊断系统；Novodiag 是基于流体控制并结合样本提取、实时荧光 PCR、倏逝波荧光微阵列分子杂交等技术的全自动高通量多靶标核酸分子诊断系统。目前，Amplidiag 平台针对多种胃肠道感染病原体及抗菌素耐药检测产品已获 CE 认证并形成销售，Novodiag 平台针对多种胃肠道感染病原体检测产品亦于近期获得 CE 认证。2017 年，Mobidiag 实现收入 105 万欧元，2018 年前三季度收入 205 万欧元，产品销售趋势强劲。
- **完善分子诊断领域布局，设立合资公司获得先进技术平台**

Novodiag 作为核酸分子诊断中 POCT 领域的前沿技术，允许在大约一小时内对多种病原体或单一病原体进行全面筛选，从而帮助提供早期治疗，减少抗生素滥用，降低传播感染机会，可满足从大中小型实验室到基层现场应用的各层次需求。Novodiag 技术开发难度很高，国际仅有少数企业具备该技术。公司通过设立合资公司，将获得 Novodiag 技术平台，后续将继续推出呼吸道病原体、颅内感染病原体、多种胃肠道病毒、多重抗菌素耐药等产品。公司通过此次技术引进，将完善分子诊断领域布局，进一步提升公司在体外诊断领域的竞争力。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 1.37、1.78、2.31 元，对应 2018~2020 年 PE 分别为 37、28、22 倍，维持公司“增持”评级。

3.2 公司报告_东诚药业(002675)：核药房高速公路开始陆续进入跑车

- **核药房高速公路价值开始显现**

我们在 2017 年 7 月深度报告《东诚药业(002675)：并购安迪科，核药高速公路建成》中强调，并购安迪科后，国内核医药市场双寡头的局面已经形成，预计未来十年无人能撼动这个格局，核药房高速公路基本建成，后来者必须缴纳高速公路费。核药未来的发展趋势有两个方向：第一，随着 PET 技术的发展，国产 PET 设备(PET-CT/MRI)的渗透率上升(配置证政策的放开)，精准诊断技术将快速发展，特别在神经系统和恶性肿瘤等领域发展空间巨大，一系列新药在研发路上。对于短半衰期诊断药品(半衰期小于 24h)必须进行网络化布局，必须借助于附近的核药房进行生产和配送，这是东诚能够争取得到全球合作的大优势。第二，对于长半衰期药品的基地化建设，东诚在医用核反应堆和高能加速器有布局，并且有国内唯一能够通过自营双覆盖三级以上医院的临床科室和核医学科的公司。国外放射性药品想要在中国上市和销售，与东诚药业等合作将加快生产、配送和推广的速度，而不是在单独建立核医药网络，这样周期过长、成本过高，所以东诚药业的卡位优势远大于其当期的利润贡献。

- **与韩国 DuChem Bio 合作引进[18F]FP-CIT 开始国际合作的开端**

DuChemBio(股票代码：176750)成立于 2002 年，聚焦在脑神经和肿瘤领域。

[18F] 氟丙基甲酯基托烷注射液 ([18F] FP-CIT) 在韩国已经获批，我们预计此产品东诚引进后，需要做验证性临床即可申报生产，获批周期在两年左右。此外，DuChem 拥有诊断阿尔茨海默病的氟 PET 用药 [18F] 倍他苯注射液 Florbetaben，2014 年在美国上市的第三个用于阿尔茨海默病诊断的药物。此次合作的 [18F] FP-CIT 是用于诊断帕金森氏病 (Parkinson's disease, PD) 的药物。PD 是中老年人最常见的神经退行性疾病，临床症状以静止性震颤、运动迟缓、肌张力增高和姿势平衡障碍为主要特征，病理学上表现为中脑黑质多巴胺能神经元变性、丢失。从病理发生变化至出现临床表现要经历一个漫长的前期过程，严重影响患者的运动和生活能力，并导致残障。我国 PD 患者已有 260 多万人，占全球患者总数过半，而且每年新发现的 PD 患者近 10 万人，WHO 预测 2030 年我国 PD 患者将达到 500 万。目前 PD 无法治愈，但可以通过药物治疗改善或缓解。现阶段主要根据临床症状表现诊断 PD，但发现症状为时已晚，黑质多巴胺能神经元丢失已达 50%，病情已经进入中重度时期。若能对 PD 进行早期确诊，并及时给予神经保护治疗，就有可能延缓其病程进展。PD 患者在发病早期无明显的症状，依据临床症状诊断的 PD 患者大多已是中晚期中重度，所以对 PD 进行早期诊断是提早治疗干预的关键。多巴胺转运蛋白 (dopamine transporter, DAT) 是一种位于 DA 能神经元突触前膜的膜蛋白，早期 PD 患者纹状体区 DAT 较正常下降 31%~65%，已成为早期 PD 的诊断指标。所以合成可卡因的衍生物可以作为 DAT 的显像剂 (配基) 来测量黑质纹状体多巴胺神经元末梢的 DAT 含量适合于早期诊断 PD。

目前已经上市的 PD 诊断用药有 ¹²³I-FP-CIT 注射液、^{99m}Tc-TRODA-1 注射液、¹⁸F-DOPA 注射液和 ¹⁸F-FP-CIT 注射液。¹⁸F-FP-CIT 与 DAT 亲和力高，血浆清除率高，显像时间短，安全高效，依托于 PET 空间分辨率高，定量分析准确，具有显著的临床诊断效果。¹⁸F-FP-CIT 在韩国上市后，已经积累了上万例的临床资料。目前国内还未有 PD 诊断用药，预计上市后市场定价 5000 元以上，按照每年 20 万人群的诊断量，市场空间在 10 亿元。

● **公司研发管线丰富，未来两到三年 ¹⁸F-NaF 和 ⁸⁹Zr-PD-L1 注射液有望上市**

¹⁸F-NaF 主要用于骨诊断显像，目前国内通用的锝 [^{99m}Tc]-亚甲基二膦酸注射液。虽然简便、安全，但由于它只能间接反映肿瘤转移到骨后的骨代谢活性的改变，因而对于没有产生明显成骨反应的骨转移瘤会有假阴性结果，对于其他良性病变的骨转换增加也会有假阳性结果。由于 ¹⁸F-NaF 的分子量较小，它与血浆蛋白结合率几乎可以忽略不计，因而能迅速从血浆中清除。¹⁸F-NaF 在骨骼明显浓聚，骨影像清楚，软组织显影很淡，可以获得较高的靶/非靶比值和较好的影像质量，是重要的骨转移评价显像剂。预计 2020 年上市，市场空间在 5-10 亿元。

公司与康宁杰瑞生物合作 ⁸⁹Zr (锆)-PD-L1 注射液预计 2020 底申报 NDA，主要用于肿瘤免疫伴随诊断显像，PD-1/PD-L1 疗法是当前备受瞩目的新一类肿瘤免疫疗法。因 PD-1/PD-L1 抗体的直接靶点是 PD-1 或 PD-L1，在测试 PD-1/PD-L1 抑制剂的同时还平行建立了伴随诊断分析流程，以便评价免疫细胞和肿瘤细胞上 PD-L1 的免疫组化染色结果，PD-L1 在肿瘤组织中的表达是散在的，采用目前免疫组化方法利用肿瘤活检组织进行 PD-L1 组化检测，活检时只拿到一小块组织，染色后只能代表一个很小区域的 PD-L1 表达状态，无法完整准确地反应整个肿瘤组织的情况，因此可能造成假阴性。利用分子影像技术进行 PD-L1 检测，可以观察到肿瘤组织整体的 PD-L1 表达情况和分布规律，大大提高 PD-L1 作为疗效预测指标的精准率。近日，Frederike Bensch 等在 Nature 杂志发表，罗氏的阿特珠单抗偶联 [⁸⁹Zr] 锆 (⁸⁹Zr-atezolizumab) 作为无创的临床伴随诊断的方法，比传统的免疫组化和 RNA 测序为基础的预测性标志物等方法更有优势。

在 PD-1/PD-L1 数十家申报的今天，如何能精准把控卖点抢占市场成为销售成功的关键。89Zr 偶联 PD-1/PD-L 的伴随诊断，通过影像学设备 PET-CT 显像，可观察到肿瘤组织整体的 PD-L1 蛋白表达情况和分布规律，有望成为所有 PD-1/PD-L1 抑制剂使用前检测 PD-L1 表达的标准化工具，取代市场上现有的伴随诊断方法。

- **投资建议：**预计公司 2018-2020 年净利 2.68/3.80/4.86 亿元，EPS 为 0.33/0.47/0.61 元，对应 PE 为 24/17/13 倍，给予 2019 年 30 倍估值，目标价 14.1 元，维持“买入”的投资评级。

3.3 新股报告_君实生物-B (1877.HK)：首家“新三板+H 股”，国产 PD-1 单抗首发上市

- **肿瘤免疫治疗创新药 PD-1 单抗：2030 年预计全球销售将达近八百亿美元，国内市场潜力巨大**

全球生物药市场突飞猛进，2022 年预计将超 4000 亿美元，其中单抗药物脱颖而出，占据生物药市场半壁江山。PD-1/PD-L1 抗体的免疫疗法优势得天独厚，市场潜力巨大，预计 2030 年，全球销售额将达近 800 亿美元；国内销售额近 1000 亿元规模。

- **核心产品特瑞普利单抗：首个获批上市的国产 PD-1 单抗，有一定先发优势，预计价格更具吸引力**

公司特瑞普利单抗 (JS001，商品名：拓益) 是首个获批上市的国产 PD-1 单抗，同时也是国内第一家向 NMPA 提交 IND 和 NDA 申请 PD-1 单抗的中国公司，有一定先发优势。作为我国企业独立研发、具有完全自主知识产权的肿瘤免疫治疗创新药，用于治疗既往标准治疗失败后的局部进展或转移性黑色素瘤，同时特瑞普利单抗已开展恶性黑色素瘤等诸多晚期肿瘤适应症共计 19 项单药治疗及联合治疗的临床试验，在美国 I 期临床试验涉及美国的 12 家参与临床中心。特瑞普利单抗拥有高 PD-1 靶点结合亲和力，同时具有强劲诱导内吞作用，在联合阿昔替尼治疗转移性膜黑色素瘤具有较好的疗效。与目前国内获批的 2 个进口 PD-1 药物派姆单抗与纳武单抗相比，特瑞普利单抗在 2L 黑色素瘤领域的疗效并不差，同时特瑞普利单抗相比于进口的派姆单抗与纳武单抗价格更具有吸引力。另外在国内领先于其他 3 家 PD-1 单抗竞争对手 (信达、恒瑞、百济神州) 并率先上市，有利于抢占更大的市场份额和取得更好的业绩。我们认为在后续激烈的创新药市场竞争中，特瑞普利单抗完全可以与派姆单抗与纳武单抗相抗衡，抢占一定的市场份额，如纳入医保后则更有利于其放量增长并抢占市场，将为公司带来巨大的收益和回报。

- **在研产品丰富，国内首家抗 PCSK9 和抗 BLYS 单抗取得 NMPA IND 批准**

公司作为一家创新驱动型生物制药公司，旨在通过源头创新来开发首创 (First-in-class) 或同类最优 (Best-in-class) 的药物，2 个创新药 JS004 与 JS009 具有全球首创药物的潜力，也是国内首家抗 PCSK9 和抗 BLYS 单抗，取得 NMPA IND 申请批准的中国公司。公司在研产品丰富，研发实力强大且投入高速增长；2016-17 年及 2018H1，公司研发费用分别为 1.22、2.75、2.18 亿元，每年超 100% 以上的增长，位居国内前列。目前公司共计 13 项在研生物药，包括 7 项肿瘤免疫疗法在研生物药、2 项针对代谢病在研药品、3 项针对炎症或自身免疫性疾病药品和 1 项治疗神经性疾病的药物；另有 8 项在研临床前药品将在未来三年内陆续提交 IND；公司预计每年开发 2-3 个新药，截至目前，5 项在研生物药已获得 NMPA 的 IND 批准。在国内，公司凭借卓越的创新药物发现能力、先进的生物技术研发与蛋白药物研发平台、全产业链

大规模生产技术及快速扩大极具市场潜力的在研药品组合，公司在肿瘤免疫疗法、自身免疫性疾病及代谢疾病治疗方面处于领先地位。

- **风险提示：**销售不及预期、在研产品商业化进程不确定性风险

4、周新闻资讯

12月16日，国家医疗保障局办公室、财政部办公厅出台了《欺诈骗取医疗保障基金行为举报奖励暂行办法》。

12月17日晚，深圳市卫计委官方微信公布，近日深圳市发改委、市卫计委和人社局联合印发了《关于开展我市公立医院第三阶段医疗服务价格调整工作的通知》，从12月20日起，深圳将全面取消所有公立医院的耗材加成，还将调整974项医疗服务的价格。

12月19日，江苏向各药企发布《关于暂停采购部分未通过仿制药质量和疗效一致性评价药品的通知》，通知显示，根据国办及省相关文件要求，同品种药品通过仿制药质量和疗效一致性评价的生产企业达到3家以上的，不再选用未通过一致性评价的仿制药。

12月20日，国家医保局官微发布通知称，为加快推进按疾病诊断相关分组(DRGs)付费国家试点，探索建立DRGs付费体系，决定组织开展DRGs国家试点申报工作。

12月21日，上海市卫健委发布《上海市卫生健康行业作风整治专项行动方案》(以下简称《方案》)。《方案》表示，要重点查处收受红包、收取回扣、推荐患者购买院外药品或医用耗材等严重损害行业信誉的不法行为。对于严重损害行业形象的机构和人员要列入“黑名单”并公之于众。尤其是近期17种抗癌药降价进入医保后，各医疗机构在采购、处方过程中是否采取切实措施保证患者权益。

5、风险提示

政策变动风险带来的预期不稳定

信息披露**分析师承诺**

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。