

推荐 (维持)

从中期角度优选赛道

风险评级：中风险

医药生物行业 2020 年下半年投资策略

2020 年 6 月 19 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

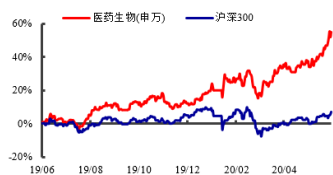
电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

细分行业评级

医药商业	谨慎推荐
中药	谨慎推荐
化学原料药	谨慎推荐
化学制剂	推荐
生物制品	推荐
医疗器械	推荐
医疗服务	推荐

医药生物（申万）指数走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告

- **药品集中采购：第二批正在执行，第三批箭在弦上。**目前已进行了两批药品集中采购，预计第三批全国集采有可能即将启动。1月9日，国务院副总理韩正在国家医疗保障局召开座谈会时指出，要大力推进国家组织药品集中采购和使用改革，打破各种利益藩篱，推动集中带量采购常态化，扩大采购品种范围，并以此带动“三医联动”改革。未来国家集采计划将由国务院来制定政策，国家医保局进行具体执行，目标是将医院采购金额由高到低排下来的前160多个品种作为未来集采的重点，计划再做5-6批，每批至少保证25个品种，每个品种过评企业数达3家以上将自动启动国家集采。
- **注射剂一致性评价正式启动。**2020年5月14日，国家药监局（NMPA）发布《关于开展化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价工作的公告》。同日，国家药监局药审中心发布《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求》、《化学药品注射剂（特殊注射剂）仿制药质量和疗效一致性评价技术要求》和《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价申报资料要求》等3个文件。这标志着注射剂一致性评价工作正式启动。目前注射剂过评品种还较少，已有四个品种进入国家集采。
- **持续推进高值耗材带量采购、DRG付费方式改革和创新。**2019年7月19日，《治理高值医用耗材改革方案》作为纲领性文件发布。今年以来，高值耗材带量采购相关重要政策陆续出台，包括统一耗材编码，发布第一批国家高值医用耗材重点治理清单；年国家医保局发布《基本医疗保险医用耗材管理暂行办法（征求意见稿）》，明确纳入基本医疗保险支付范围的医用耗材。地方也在积极探索耗材联盟带量采购。另外2020年持续推进DRG付费方式改革以及出台法律法规持续推进药品创新。
- **投资策略：从中长期优选优质赛道：**（1）研发实力强的创新药龙头。（2）政策免疫、景气度有望持续向好的医疗服务龙头。（3）创新能力强的器械龙头。（4）渠道扩张能力强的医药零售龙头。（5）研发能力强、重磅产品有望放量、在研重磅产品有望上市的疫苗龙头。
- **风险提示：**疫情反复，行业政策不确定性，研发低于预期，行业竞争加剧风险，产品质量风险，降价风险等。

目 录

1. 行业政策趋势	4
1.1 药品集中采购：第二批正在执行 第三批箭在弦上	4
1.1.1 第一批集采执行超预期	5
1.1.2 第二批集采正在执行中	8
1.1.3 第三批集采即将出炉	11
1.1.4 未来集采将常态化	12
1.2 注射剂一致性评价正式启动	13
1.3 高值耗材带量采购：纲领性文件已发布 地方正在积极探索	16
1.4 医保支付方式改革：DRG 付费在路上	20
1.5 创新是长期趋势	21
2. 2020 年上半年市场走势回顾	22
2.1 上半年行业涨幅居首	22
2.2 所有细分行业均录得正收益 其中医疗器械最为强势	22
2.3 大部分个股录得正收益	22
2.4 估值	23
3. 投资策略	23
4. 风险提示	24

插图目录

图 1：注射剂受理号数（截至 2020/5/18）	16
图 2：注射剂一致性评价申报情况（截至 2020/5/18）	16
图 3：2020 年 1-5 月份申万一级行业涨幅（%）	22
图 4：2020 年 1-5 月份 SW 医药生物行业三级子行业涨幅（%）	22
图 5：SW 医药生物行业 1-5 月跌幅榜个股（%）	23
图 6：SW 医药生物行业 1-5 月涨幅榜个股（%）	23
图 7：SW 医药生物行业 PE（TTM，剔除负值，倍）	23
图 8：SW 医药生物行业相对沪深 300PE（TTM，剔除负值，倍）	23

表格目录

表 1：我国两次药品集中采购对比	4
表 2：4+7 城市药品集采中选品种表（2018/12/17）	5
表 3：4+7 扩围集采中选品种表（2019/9/30）	6
表 4：第二批集采中选品种表（2020/1/21）	8
表 5：过评企业数达 3 家及以上的通用名药品	11
表 6：2 家过评且销售额超过 10 亿元的药品	13
表 7：有关注射剂一致性评价主要政策	14
表 8：有关注射剂一致性评价的主要政策	15
表 9：《治理高值医用耗材改革方案》重点任务分工	16
表 10：近两年出台的有关医用耗材治理的重要政策	18

表 11：部分省市医用耗材集中带量采购政策（不完全统计）	19
表 12：近两年出台的有关 DRG 的重要政策.....	21
表 13：重点公司盈利预测及投资评级（2020/6/17）	24

1. 行业政策趋势

1.1 药品集中采购：第二批正在执行 第三批箭在弦上

目前已进行了两批药品集中采购。第一批集采于 2018 年 11 月 15 日启动，选择 4+7 个城市进行试点。2019 年 9 月 1 日，联盟地区药品集中采购文件正式下发，4+7 扩围集采正式启动，联盟地区扩展到 25 个省份。2019 年 12 月 29 日，联合采购办公室发布《全国药品集中采购文件》，标志着第二批集采启动，本次集采地区扩大到全国。

表 1：我国两次药品集中采购对比

对比项目	第一批 4+7 集采	第一批 4+7 扩围集采	第二批集采
集采品种数量	31	25	32
中标数量	25	25	31
集采地区	4+7 城市（京、天津、上海、重庆和沈阳、大连、厦门、广州、深圳、成都、西安）	山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、浙江、安徽、江西、山东、河南、湖北、湖南、广东、广西、海南、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆（含新疆生产建设兵团）等 25 个省份，联盟地区 4+7 城市除外	全国
集采量占招标地区采购量份额	中标 1 家：30%-50%	中标 1 家：50%	中标 1 家：50%
		中标 2 家：60%	中标 2 家：60%
		中标 3 家：70%	中标 3 家：70%
			中标 4-6 家：80%
采购周期	12 个月	中标 ≤ 2 家：1 年	中标 1 家：1 年
		中标 > 2 家：2 年	中标 2-3 家：2 年
			中标 4 家及以上：3 年
中标企业数量	1	不超过 3 家	不超过 6 家
竞标规则	最低价中标	以不高于 4+7 中标价格申报，报价最低的 3 家中标，不足 3 家的以实际计	通用名下省级最低中标价为限价 报价超过最低价约 1.8 倍触发淘汰机制自动出局
采购结果	25 个品种中选，6 个流标，价格平均下降 52%，最高降幅 96%。	25 个品种全部中选；77 家企业参加申报，45 家企业中选，中选率达到 58%；中选价格与联盟地区 2018 年同种药品最低采购价相比，平均降幅 59%。	本次集采 33 个品种中 32 个采购成功，共 100 个产品中选。与联盟地区 2018 年最低采购价相比，本次集采中选价格平均降幅 53%，最高降幅 93%。
执行时间	2019.3	2020.1	2020.4

数据来源：上海阳光医药采购网，东莞证券研究所

1.1.1 第一批集采执行超预期

第一批 4+7 城市药品集采降价明显，执行超预期。第一批集采于 2018 年 11 月 15 日启动，选择 4+7 个城市，即北京、天津、上海、重庆和沈阳、大连、厦门、广州、深圳、成都、西安等 11 个城市，从通过一致性评价的仿制药对应的通用名药品中遴选试点品种，按照国家组织、联盟采购、平台操作的总体思路；入围生产企业在 3 家及以上的，采取招标采购的方式；入围生产企业为 2 家的，采取议价采购的方式；入围生产企业只有 1 家的，采取谈判采购的方式。2018 年 12 月 7 日 4+7 城市药品集中采购中选结果公示，31 个试点通用名药品有 25 个集中采购拟中选，成功率 81%。其中：通过一致性评价的仿制药 22 个，占 88%；原研药 3 个，占 12%。与试点城市 2017 年同种药品最低采购价相比，拟中选价平均降幅 52%，最高降幅 96%。本次集采执行超预期，提前完成约定采购量。本次集采采购周期为 12 个月。截至 2019 年 8 月底，25 个中选药品“4+7”城市采购量达到 17 亿片，超过约定总采购量。截至 2019 年 12 月底，25 个中选药品“4+7”试点地区平均采购执行进度为 183%，中选药品占同通用名药品采购量的 78%。

表 2：4+7 城市药品集采中选品种表（2018/12/17）

序号	药品通用名	生产企业	中标单片价格（元/片、支）	较 2017 年最低中标价降幅	治疗领域
1	阿托伐他汀钙片	北京嘉林药业股份有限公司	0.94	-83%	高胆固醇血症
2	瑞舒伐他汀钙片	浙江京新药业股份有限公司	0.78	-76%	原发性高胆固醇血症（IIa 型，包括杂合子家族性高胆固醇血症）或混合型血脂异常症（IIb 型）
3	硫酸氢氯吡格雷片	深圳信立泰药业股份有限公司	3.18	-62%	预防动脉粥样硬化血栓形成事件
4	厄贝沙坦片	浙江华海药业股份有限公司	0.2	-62%	原发性高血压
5	苯磺酸氨氯地平片	浙江京新药业股份有限公司	0.15	-43%	高血压、冠心病
6	恩替卡韦分散片	正大天晴药业集团股份有限公司	0.62	-92%	慢性成人乙型肝炎
7	草酸艾司西酞普兰片	四川科伦药业股份有限公司	4.42	-34%	治疗抑郁障碍，治疗伴有或不伴有广场恐怖症的惊恐障碍
8	盐酸帕罗西汀片	浙江华海药业股份有限公司	1.67	-48%	治疗各种类型的抑郁症，包括伴有焦虑的抑郁症及反应性抑郁症。
9	奥氮平片	江苏豪森药业集团有限公司	9.64	-27%	治疗精神分裂症
10	头孢呋辛酯片	成都倍特药业有限公司	0.51	-11%	用于敏感细菌造成的感染的治疗。
11	利培酮片	浙江华海药业股份有限公司	0.17	-57%	用于治疗急性和慢性精神分裂症
12	吉非替尼片	阿斯利康制药有限公司分包装	54.7	-77%	治疗既往接受过化学治疗的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）
13	福辛普利钠片	中美上海施贵宝制药有限公司	0.84	-70%	治疗高血压和心力衰竭
14	厄贝沙坦氢氯噻嗪片	浙江华海药业股份有限公司	1.09	-75%	治疗原发性高血压
15	赖诺普利片	浙江华海药业股份有限公司	0.23	-80%	治疗原发性高血压及肾血管性高血压。
16	富马酸替诺福韦二吡呋酯片	成都倍特药业有限公司	0.59	-96%	治疗成人 HIV-1 感染

17	氯沙坦钾片	浙江华海药业股份有限公司	1.05	-51%	治疗高血压
18	马来酸依那普利片	扬子江药业集团江苏制药股份有限公司	0.56	-42%	治疗高血压和心衰
19	左乙拉西坦片	浙江京新药业股份有限公司	2.4	-21%	治疗癫痫
20	甲磺酸伊马替尼片	江苏豪森药业集团有限公司	10.4	-44%	治疗白血病和恶性胃肠道间质肿瘤(GIST)
21	孟鲁司特钠片	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)	3.88	-34%	治疗哮喘
22	蒙脱石散	海南先声药业有限公司	0.68	-7%	腹泻, 食道、胃、十二指肠疾病引起的相关疼痛症状的辅助治疗
23	注射用培美曲塞二钠	四川汇宇制药有限公司	2776.97	-71%	恶性胸膜间皮瘤
	注射用培美曲塞二钠	四川汇宇制药有限公司	810	-71%	恶性胸膜间皮瘤
24	氟比洛芬酯注射液	北京泰德制药股份有限公司	21.95	-65%	是一种非甾体类靶向镇痛药, 用于手术后及各种癌症的镇痛
25	盐酸右美托咪定注射液	扬子江药业集团有限公司	133	-12%	用于行全身麻醉的手术患者气管插管和机械通气时的镇静, 兼备镇痛和镇静作用的镇静剂。

资料来源: 上海阳光医药采购网, 百度百科, 东莞证券研究所

4+7 扩围集采, 价格在“4+7”基础上又有一定下降。2019年9月1日, 联盟地区药品集中采购文件正式下发, 4+7 扩围集采正式启动。此次联盟地区包括山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、浙江、安徽、江西、山东、河南、湖北、湖南、广东、广西、海南、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆(含新疆生产建设兵团)等 25 个省份, 联盟地区 4+7 城市除外。采购品种为阿托伐他汀口服常释剂型等 25 个品种。2019年9月30日公布了本次联盟地区集采中选品种表, 25 个品种全部中选; 77 家企业参加申报, 45 家企业中选, 中选率达到 58%; 中选价格与联盟地区 2018 年同种药品最低采购价相比, 平均降幅 59%; 与“4+7”试点品种中选价格相比, 平均降幅 25%。本次联盟地区集采中, 同品种药品通过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品种。

表 3: 4+7 扩围集采中选品种表 (2019/9/30)

序号	药品通用名	生产企业	中标单片价格 (元/片、支)	较“4+7”中标 价格降幅
1	阿托伐他汀钙片	齐鲁制药(海南)有限公司	0.12	--
	阿托伐他汀钙片	兴安药业有限公司	0.13	--
	阿托伐他汀钙片	乐普制药科技有限公司	0.32	--
	阿托伐他汀钙片	乐普制药科技有限公司	0.55	-42%
2	瑞舒伐他汀钙片	瀚晖制药有限公司(浙江海正药业股份有限公司受委托生产)	0.20	-74%
	瑞舒伐他汀钙片	Lek Pharmaceuticals d.d.(山德士(中国)制药有限公司分包装)	0.23	-71%
	瑞舒伐他汀钙片	南京正大天晴制药有限公司	0.30	-62%
3	硫酸氢氯吡格雷片	石药集团欧意药业有限公司	2.44	-23%

	硫酸氢氯吡格雷片	Sanofi Clir SNC(Sanofi Winthrop Industrie) (赛诺菲 (杭州) 制药有限公司分包装)	2.54	-20%
	硫酸氢氯吡格雷片	乐普药业股份有限公司	2.98	-6%
4	厄贝沙坦片	瀚晖制药有限公司	0.33	--
	厄贝沙坦片	瀚晖制药有限公司	0.19	-4%
	厄贝沙坦片	浙江华海药业股份有限公司	0.20	-3%
	厄贝沙坦片	江苏恒瑞医药股份有限公司	0.35	--
5	苯磺酸氨氯地平片	苏州东瑞制药有限公司	0.06	-62%
	苯磺酸氨氯地平片	国药集团容生制药有限公司	0.06	-60%
	苯磺酸氨氯地平片	重庆药友制药有限责任公司	0.07	-53%
6	恩替卡韦分散片	苏州东瑞制药有限公司	0.18	-71%
	恩替卡韦片	北京百奥药业有限责任公司	0.20	-68%
	恩替卡韦胶囊	福建广生堂药业股份有限公司	0.27	-56%
7	草酸艾司西酞普兰片	湖南洞庭药业股份有限公司	3.98	-10%
	草酸艾司西酞普兰片	山东京卫制药有限公司	4.00	-10%
	草酸艾司西酞普兰片	四川科伦药业股份有限公司	4.27	-3%
8	盐酸帕罗西汀片	浙江华海药业股份有限公司	1.56	-7%
	盐酸帕罗西汀片	北京福元医药股份有限公司	1.62	-3%
9	奥氮平片	齐鲁制药有限公司	2.48	-74%
	奥氮平片	江苏豪森药业集团有限公司	6.23	-35%
	奥氮平片	Dr.Reddy's Laboratories Limited. (印度瑞迪博士实验室有限公司)	6.19	-36%
10	头孢呋辛酯片	国药集团致君(深圳)制药有限公司	0.36	-30%
	头孢呋辛酯片	广州白云山天心制药股份有限公司	0.48	-5%
	头孢呋辛酯片	浙江京新药业股份有限公司	0.48	-5%
11	利培酮片	齐鲁制药有限公司	0.05	-71%
	利培酮片	常州四药制药有限公司	0.12	-29%
	利培酮片	浙江华海药业股份有限公司	0.12	-29%
12	吉非替尼片	齐鲁制药(海南)有限公司	25.70	-53%
	吉非替尼片	正大天晴药业集团股份有限公司	45.00	-18%
	吉非替尼片	AstraZeneca AB (Kagamiishi Plant Nipro Pharma Corporation) (阿斯利康制药有限公司分包装)	54.70	0%
13	福辛普利钠片	浙江华海药业股份有限公司	0.83	-1%
	福辛普利钠片	中美上海施贵宝制药有限公司	0.84	0%
14	厄贝沙坦氢氯噻嗪片	南京正大天晴制药有限公司	1.02	-6%
	厄贝沙坦氢氯噻嗪片	浙江华海药业股份有限公司	1.05	-4%
	厄贝沙坦氢氯噻嗪片	Sanofi Clir SNC(Sanofi Winthrop Industrie) (赛诺菲 (杭州) 制药有限公司分包装)	1.09	0%
15	赖诺普利片	浙江华海药业股份有限公司	0.23	0%
16	富马酸替诺福韦二吡呋酯片	齐鲁制药有限公司	0.29	-51%
	富马酸替诺福韦二吡呋酯片	杭州和泽医药科技有限公司 (杭州苏泊尔南洋药业有限公司受委托生产)	0.38	-36%

	富马酸替诺福韦二吡呋酯片	成都倍特药业有限公司	0.47	-21%
17	氯沙坦钾片	浙江华海药业股份有限公司	1.05	0%
18	马来酸依那普利片	扬子江药业集团江苏制药股份有限公司	0.56	0%
19	左乙拉西坦片	浙江京新药业股份有限公司	2.39	0%
	左乙拉西坦片	浙江普洛康裕制药有限公司	2.40	0%
20	甲磺酸伊马替尼胶囊	正大天晴药业集团股份有限公司	9.77	-6%
	甲磺酸伊马替尼片	江苏豪森药业集团有限公司	10.38	0%
21	孟鲁司特钠片	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）	3.79	-2%
21	孟鲁司特钠片	Merck Sharp&Dohme B.V.（Merck Sharp & Dohme Ltd.）（杭州默沙东制药有限公司分包装	3.88	0%
22	蒙脱石散	湖南华纳大药厂股份有限公司	0.28	-59%
	蒙脱石散	哈药集团中药二厂	0.30	-56%
	蒙脱石散	浙江海力生制药有限公司	0.33	-52%
23	注射用培美曲塞二钠	四川汇宇制药有限公司	798.00	-1%
	注射用培美曲塞二钠	四川汇宇制药有限公司	2735.83	-1%
	注射用培美曲塞二钠	ELI LILLY AND COMPANY	809.00	0%
	注射用培美曲塞二钠	ELI LILLY AND COMPANY	2773.54	0%
24	氟比洛芬酯注射液	北京泰德制药股份有限公司	21.88	0%
	氟比洛芬酯注射液	武汉大安制药有限公司	21.95	0%
25	盐酸右美托咪定注射液	扬子江药业集团有限公司	133.00	0%

资料来源：上海阳光医药采购网，东莞证券研究所

1.1.2 第二批集采正在执行中

第二批集采扩展到全国。2019年12月29日，联合采购办公室发布《全国药品集中采购文件》，标志着第二批国家组织药品集中采购和使用正式启动。本次集采不再选取部分地区开展试点，由全国各省份和新疆生产建设兵团组成采购联盟，联盟地区所有公立医疗机构和军队医疗机构全部参加，医保定点社会办医疗机构、医保定点零售药店可自愿参加。联合采购办公室根据中选企业的数量按采购总需求的50%—80%确定约定采购量，实施带量采购。

降价幅度高。本次集采品种涉及阿比特龙口服常释剂型等33个品种，覆盖糖尿病、高血压、抗肿瘤和罕见病等治疗领域。2020年1月21日，上海阳光医药采购网公布了本次集采中选结果，共122家企业参加投标，其中外资24家；本次集采33个品种中32个采购成功，共100个产品中选。与联盟地区2018年最低采购价相比，本次集采中选价格平均降幅53%，最高降幅93%。

表4：第二批集采中选品种表（2020/1/21）

序号	药品通用名	中选价格 (元)	中标单片价 (元/片、 支)	最高有效申 报价(元)	中标单价较最高有 效申报价降幅	治疗领域
----	-------	-------------	----------------------	----------------	--------------------	------

1	醋酸阿比特龙片	2800	23.33	101.67	-77.05%	前列腺癌
	醋酸阿比特龙片	3828	31.90	101.67	-68.62%	
	醋酸阿比特龙片	4296	35.80	101.67	-64.79%	
2	阿德福韦酯片	27	0.90	1.08	-16.67%	慢性乙肝
	阿德福韦酯片	28.5	0.95	1.08	-12.04%	
3	阿卡波糖片	5.42	0.18	0.84	-78.49%	糖尿病
	阿卡波糖胶囊	9.6	0.32	0.84	-61.90%	
4	阿莫西林胶囊	2.63	0.05	0.10	-47.40%	抗生素
	阿莫西林胶囊	2.66	0.07	0.10	-33.50%	
	阿莫西林胶囊	3.19	0.07	0.10	-33.54%	
	阿莫西林胶囊	1.73	0.07	0.10	-27.92%	
	阿莫西林胶囊	2.16	0.07	0.10	-28.00%	
	阿莫西林胶囊	1.9	0.08	0.10	-20.83%	
5	阿奇霉素片	4.98	0.83	3.75	-77.87%	抗生素
	阿奇霉素胶囊	5.46	0.91	3.75	-75.73%	
	阿奇霉素片	6.13	1.02	3.75	-72.76%	
	阿奇霉素胶囊	6.36	1.06	3.75	-71.73%	
6	安立生坦片	600	20.00	80.00	-75.00%	肺动脉高压
	安立生坦片	229	22.90	80.00	-71.38%	
7	奥美沙坦酯片	17.08	0.61	4.07	-85.01%	高血压
	奥美沙坦酯片	9.66	0.69	4.07	-83.05%	
	奥美沙坦酯片	17.76	1.27	4.07	-68.83%	
	奥美沙坦酯片	12.23	1.75	4.07	-57.07%	
8	富马酸比索洛尔片	6.15	0.34	0.72	-52.55%	高血压, 冠心病 (心绞痛)
	富马酸比索洛尔片	3.73	0.37	0.72	-48.19%	
9	对乙酰氨基酚片	0.69	0.03	0.10	-65.50%	解热镇痛
	对乙酰氨基酚片	3.33	0.03	0.10	-66.70%	
	对乙酰氨基酚片	0.59	0.05	0.10	-50.83%	
	对乙酰氨基酚片	0.55	0.06	0.10	-45.00%	
	对乙酰氨基酚片	5.59	0.06	0.10	-44.10%	
	对乙酰氨基酚片	0.78	0.07	0.10	-35.00%	
10	盐酸多奈哌齐片	7.96	1.14	4.88	-76.70%	阿尔茨海默病
	盐酸多奈哌齐片	36.93	1.32	4.88	-72.97%	
11	氟康唑片	5.47	0.23	0.32	-28.78%	抗生素
	氟康唑片	7.49	0.25	0.32	-21.98%	
	氟康唑胶囊	1.69	0.28	0.32	-11.98%	
12	福多司坦片	7.86	0.66	2.43	-73.05%	呼吸系统
	福多司坦片	13.08	0.65	2.43	-73.09%	
	福多司坦片	25.59	1.07	2.43	-56.12%	
13	格列美脲片	4.68	0.05	0.30	-82.67%	糖尿病
	格列美脲片	4.64	0.08	0.30	-74.22%	
	格列美脲片	0.53	0.05	0.18	-70.56%	

	格列美脲片	1.61	0.05	0.18	-70.19%	
	格列美脲片	1.64	0.05	0.18	-69.63%	
14	甲硝唑片	5.07	0.05	0.10	-49.30%	抗感染
	甲硝唑片	1.84	0.09	0.10	-12.38%	
15	聚乙二醇 4000 散	7.39	0.74	1.88	-60.69%	消化道
	聚乙二醇 4000 散	8.45	0.85	1.88	-55.05%	
	聚乙二醇 4000 散	14.09	0.94	1.88	-50.04%	
	聚乙二醇 4000 散	35.48	1.18	1.88	-37.09%	
16	坎地沙坦酯片	3.69	0.26	1.22	-78.40%	高血压
	坎地沙坦酯片	3.8	0.27	0.72	-62.30%	
17	盐酸克林霉素胶囊	1.2	0.10	0.25	-60.00%	抗感染
	盐酸克林霉素胶囊	1.07	0.11	0.25	-57.20%	
	盐酸克林霉素胶囊	1.4	0.14	0.25	-44.00%	
	盐酸克林霉素胶囊	1.76	0.18	0.25	-29.60%	
18	铝碳酸镁咀嚼片	9.46	0.26	0.41	-35.91%	消化道
	铝碳酸镁咀嚼片	7.26	0.30	0.41	-26.22%	
19	美洛昔康片	5.37	0.27	1.11	-75.81%	抗炎抗风湿
	美洛昔康片	3.43	0.49	1.11	-55.86%	
20	盐酸莫西沙星片	6.66	2.22	17.67	-87.44%	呼吸系统
	盐酸莫西沙星片	8.33	2.78	17.67	-84.29%	
	盐酸莫西沙星片	8.99	3.00	17.67	-83.04%	
	盐酸莫西沙星片	18.73	3.12	17.67	-82.33%	
	盐酸莫西沙星片	11.82	3.94	17.67	-77.70%	
21	盐酸曲美他嗪缓释片	14.04	0.47	1.42	-67.04%	心血管系统
	盐酸曲美他嗪缓释片	14.9	0.50	1.42	-65.02%	
	盐酸曲美他嗪缓释片	11.2	0.80	1.42	-43.66%	
22	琥珀酸索利那新片	29.89	2.99	8.77	-65.92%	泌尿系统
	琥珀酸索利那新片	33.16	3.32	8.77	-62.19%	
	琥珀酸索利那新片	53.18	3.80	8.77	-56.69%	
23	他达拉非片	84.8	42.40	90.75	-53.28%	生殖系统
	他达拉非片	235.17	47.03	90.75	-48.17%	
24	盐酸特拉唑嗪胶囊	13.4	0.28	0.64	-56.38%	前列腺疾病
	盐酸特拉唑嗪片	6.77	0.48	0.64	-24.44%	
25	替吉奥胶囊	67.95	5.66	13.32	-57.49%	胃癌
	替吉奥胶囊	218.6	7.81	13.32	-41.39%	
26	头孢氨苄胶囊	5.11	0.09	0.11	-22.58%	抗生素
27	头孢拉定胶囊	7.16	0.12	0.15	-20.44%	抗生素
	头孢拉定胶囊	6.06	0.12	0.15	-19.20%	
	头孢拉定胶囊	3.04	0.13	0.15	-15.56%	
28	辛伐他汀片	2.96	0.11	0.26	-59.34%	心血管
	辛伐他汀片	10.08	0.17	0.26	-35.38%	
29	异烟肼片	3.39	0.03	0.23	-85.26%	抗结核病

	异烟肼片	3.98	0.04	0.23	-82.70%	
	异烟肼片	4.83	0.05	0.23	-79.00%	
	异烟肼片	5.02	0.05	0.23	-78.17%	
30	吡达帕胺片	1.3	0.04	0.11	-60.61%	心血管
	吡达帕胺片	1.93	0.06	0.11	-41.52%	
	吡达帕胺片	0.69	0.07	0.11	-37.27%	
	吡达帕胺片	1.39	0.07	0.11	-36.82%	
	吡达帕胺片	2.51	0.08	0.11	-23.94%	
31	注射用紫杉醇（白蛋白结合型）	747	747.00	2400.00	-68.88%	乳腺癌
	注射用紫杉醇（白蛋白结合型）	780	780.00	2400.00	-67.50%	
	注射用紫杉醇（白蛋白结合型）+A110:K110	1150	1150.00	2400.00	-52.08%	
32	盐酸左西替利嗪片	1.38	0.06	0.82	-92.99%	抗过敏
	盐酸左西替利嗪片	2.11	0.15	0.82	-81.62%	
	盐酸左西替利嗪片	3.33	0.22	0.82	-72.93%	
	盐酸左西替利嗪片	1.67	0.24	0.82	-70.91%	
	盐酸左西替利嗪片	3.45	0.29	0.82	-64.94%	

资料来源：上海阳光医药采购网，百度百科，东莞证券研究所

1.1.3 第三批集采即将出炉

第三批集采即将启动。据相关媒体报道，5月14日下午和5月15日国家联采办在上海药事所召开国家带量采购会议，会议内容主要涉及第二批国家带量采购的落地情况，也部分提到了第三批带量采购的问题，预计第三批全国集采有可能即将启动。根据今年年初全国医疗保障会议的精神，国家药品集采计划再做5-6批，每批至少保证25个品种，每个品种过评企业数达3家以上将自动启动国家集采。根据米内网数据显示，截至6月10日，282个品种（257个通用名药品）已有企业通过或视同通过一致性评价，其中71个品种（58个通用名药品）已被纳入首批及第二批集采，剩下的211个品种（199个通用名药品）中，有38个品种（31个通用名药品）过评企业数达3家及以上，58个品种（52个通用名药品）过评企业数达2家。

表5：过评企业数达3家及以上的通用名药品

药品名称	过评企业	2019年公立 医疗机构终端 销售额（亿 元）	原研厂家	治疗领域
盐酸二甲双胍片	珍宝岛、哈药集团、华北制药、以岭药业、众生药业、四环医药、石药、深圳海王、迪沙药业、天津医药等	43.08	施贵宝	糖尿病
盐酸二甲双胍缓释片	中国生物制药、华润医药、上药、石药、上药、美罗药业、华元医药、黄海制药、凤凰制药、赛康制药等	10.72	默克雪兰诺	糖尿病

卡托普利片	以岭药业、汉森制药、常州药业、新湖之主要、罗欣药业、石药、科瑞制药等	1.66	施贵宝	心血管
非那雄胺片	康恩贝、华润、扬子江、方向药业、南京圣和、中国通用技术、远大健康等	14.15	默沙东	泌尿系统
替格瑞洛片	信立泰、扬子江、中国生物制药、新天药业、南京优科、石药	15.15	阿斯利康	心血管
盐酸氨溴索片/分散片/胶囊	常州药业、罗欣药业、恒瑞医药、仟源药业、上药集团等	4.17	勃林格殷格翰	呼吸道
布洛芬颗粒	石药、哈药、康芝药业、康恩贝、扬子江等	0.91	无	解热镇痛
拉米夫定片	广生堂、千金药业、泅泽药业、山东朗诺等	6.09	葛兰素史克	乙肝
盐酸西替利嗪片	新华制药、苏州中化、苏州东瑞、鲁南制药等	1.76	优时比	抗过敏
颌沙坦胶囊/片	千金制药、华润、常州四药、乐普药业、华海药业	49.64	诺华	心血管
阿哌沙班片	科伦药业、中国生物制药、豪森药业、青峰医药等	0.54	施贵宝	抗凝药物
奥美拉唑肠溶胶囊	常州四药、海南海灵、扬子江、罗欣药业等	25.17	阿斯利康	消化系统
盐酸曲美他嗪片	瑞阳制药、福元医药、远大健康、吴中医药等	13.91	施维雅	心血管
维生素 B6 片	东北制药、广济药业、人福医药、民生医药等	0.59	无	维生素 B6 缺乏
苯甲酸阿格列汀片	江苏中天、江苏德源、亚宝药业等	0.96	武田	糖尿病
阿莫西林颗粒	山东鲁抗、科伦药业、先声制药等	1.24	无	抗生素
阿那曲唑片	华邦制药、海正药业、扬子江等	13.02	阿斯利康	乳腺癌
盐酸氨基葡萄糖胶囊/片/硫酸氨基葡萄糖胶囊	诚意药业、中国生物制药、海正药业等	32.4	罗达	骨关节炎
布洛芬缓释胶囊	上药、润都、华北制药等	4.61	无	解热镇痛
多潘立酮片	辅仁药业、远大健康、四川维奥等	6.05	西安杨森	消化系统
盐酸环丙沙星片	晨牌药业、以岭药业、广药等	无	-	抗生素
克拉霉素片	国药、浙江贝得、恩华药业等	4.72	雅培	抗生素
氯氮平片	常州制药、万邦德制药、恩华药业等	1.65	无	精神病
盐酸美金刚片	华辰制药、复星医药、广药等	5.31	灵北	阿尔茨海默型痴呆
孟鲁司特钠咀嚼片	齐鲁、石药、民生医药等	13.49	默沙东	呼吸道
盐酸坦索罗辛缓释胶囊	康恩贝、仟源医药、恒瑞医药等	17.65	安斯泰来	前列腺增生
头孢克洛胶囊	深圳立健、南新制药、苏州中化等	9.58	无	抗生素
维格列汀片	齐鲁制药、中国生物制药、豪森制药等	2.44	诺华	糖尿病
盐酸乙胺丁醇片	人福医药、民生医药、众生药业等	1.14	无	肺结核
右佐匹克隆片	康弘药业、上药、天士力等	2.72	无	失眠
左乙拉西坦注射用浓溶液	济川药业、重庆圣华曦、河北仁合益康等	-	优时比	儿童癫痫

资料来源：米内网，百度百科，东莞证券研究所

1.1.4 未来集采将常态化

未来三年，还将进行 5-6 批集采。1 月 9 日，国务院副总理韩正在国家医疗保障局召开座谈会时指出，要大力推进国家组织药品集中采购和使用改革，打破各种利益藩篱，推动集中带量采购常态化，扩大采购品种范围，并以此带动“三医联动”改革。据人民网消息，未来国家集采计划将由国务院来制定政策，国家医保局进行具体执行。目标是将

医院采购金额由高到低排下来的前 160 多个品种作为未来集采的重点，计划再搞三年，再做 5-6 批。

表 6：2 家过评且销售额超过 10 亿元的药品

药品名称	过评企业	2019 年公立医疗机构终端销售额 (亿元)	原研厂家	治疗领域
卡培他滨片	恒瑞医药、齐鲁制药	34.91	罗氏	抗肿瘤
头孢地尼分散片	国药、豪森制药	31.96	安斯泰来	抗生素
甲钴胺片	青峰医药、扬子江	27.16	卫材	周围神经病
利伐沙班片	石药、中国生物制药	25.06	拜耳	抗凝药物
盐酸氨溴索注射液	四川美大康华康、华中药业	23.36	勃林格殷格翰	肺部疾病
来曲唑片	海正药业、恒瑞医药	21.47	诺华	乳腺癌
盐酸莫西沙星氯化钠注射液	爱大制药、红日药业	17.9	拜耳	呼吸道感染
环孢素软胶囊	华北制药、远大健康	16.7	诺华	免疫抑制剂
富马酸喹硫平片	第壹制药、复星医药	15.36	阿斯利康	精神病
非布司他片	复星医药、恒瑞医药	15.12	日本帝人	抗痛风药
匹伐他汀钙片	复星医药、信立泰	15.52	日本兴和	高胆固醇症
格列齐特缓释片	福元医药、人福医药	15.08	施维雅	糖尿病
盐酸舍曲林片	华海药业、京新药业	12.89	辉瑞	抑郁症
玻璃酸钠滴眼液	康恩贝、成都普什制药	12.11	参天制药	眼科用药
左氧氟沙星滴眼液	扬子江、中山万汉制药	11.04	参天制药	眼科用药
塞来昔布胶囊	中国生物制药、恒瑞医药	10.7	辉瑞	抗炎和抗风湿药

资料来源：米内网，百度百科，东莞证券研究所

1.2 注射剂一致性评价正式启动

注射剂一致性评价于 2019 年 5 月正式启动。2020 年 5 月 14 日，国家药监局（NMPA）发布《关于开展化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价工作的公告》。同日，国家药监局药审中心发布《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求》、《化学药品注射剂（特殊注射剂）仿制药质量和疗效一致性评价技术要求》和《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价申报资料要求》等 3 个文件。这标志着注射剂一致性评价工作正式启动。

表 7：有关注射剂一致性评价主要政策

发布日期	发布部门	政策名称	政策要点
2019/10/15	国家药监局	《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求（征求意见稿）》、《已上市化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价申报资料要求（征求意见稿）》	对参比制剂、处方工艺技术、原辅包质量控制技术、质量研究与控制技术、稳定性研究技术、特殊注射剂一致性评价、改规格注射剂、药品说明书、药品标准、无需开展一致性评价的品种等多个方面明确了相关要求。
2019/11/5	CDE	《化学药品注射剂仿制药（特殊注射剂）质量和疗效一致性评价技术要求（征求意见稿）》	参照国内外特殊注射剂相关法规和技术要求制订，包括总体考虑、药学研究、非临床研究、临床研究四个部分。
2020/5/14	国家药监局	《关于开展化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价工作的公告》	已上市的化学药品注射剂仿制药，未按照与原研药品质量和疗效一致原则审批的品种均需开展一致性评价。药品上市许可持有人应当依据国家药品监督管理局发布的《仿制药参比制剂目录》选择参比制剂，并开展一致性评价研发申报。对临床价值明确但无法确定参比制剂的化学药品注射剂仿制药，如氯化钠注射液、葡萄糖注射液、葡萄糖氯化钠注射液、注射用水等品种无需开展一致性评价。
2020/5/14	CDE	《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价技术要求》、《化学药品注射剂（特殊注射剂）仿制药质量和疗效一致性评价技术要求》、《化学药品注射剂仿制药质量和疗效一致性评价申报资料要求》	对注射剂一致性评级的具体技术和申报内容进行了详细规定

资料来源：国家药监局，东莞证券研究所

目前过评品种还较少，已有四个品种进入国家集采。根据米内网数据显示，2018 年中国公立医疗机构终端化学药和中成药的注射剂合计销售额达 6920 亿元，其中，化药注射剂占比超过 85%，销售规模约为 5882 亿元。近 6000 亿的市场规模，但目前注射剂通过一致性评价的品种还较少。根据赛柏蓝数据统计，截止 2020 年 5 月 18 日，仅 28 个注射剂品种视同通过一致性评价。这些品种已有注射用注射用培美曲塞二钠、氟比洛芬酯注射液、右美托咪定注射液和紫杉醇（白蛋白结合型）进入国家集采。

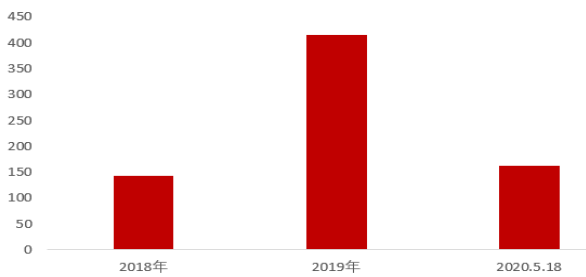
表 8：有关注射剂一致性评价的主要政策

药品名称	受理号数	企业数	视同通过企业
布洛芬注射液	4	2	苑东生物、吉林四药
盐酸阿芬太尼注射液	3	1	宜昌人福
左乙拉西坦注射液	3	3	济川药业、仁合益康、圣华曦
注射用紫杉醇（白蛋白结合型）	3	3	石药欧意、恒瑞医药、齐鲁制药
盐酸莫西沙星氯化钠注射液	2	2	海南爱科、天津红日
酮铬酸氨丁三醇注射液	2	1	倍特药业
注射用福沙匹坦双葡甲胺	2	2	豪森制药、正大天晴
注射用培美曲塞二钠	2	1	汇宇制药
注射用盐酸头孢吡肟/氯化钠注射液	2	1	苏州大冢
盐酸右美托咪定注射液	2	1	扬子江药业
注射用阿扎胞苷	2	2	汇宇制药、正大天晴
多西他赛注射液	2	1	汇宇制药
门冬氨酸鸟氨酸注射液	1	1	石药银湖制药
注射用盐酸苯达莫司汀	1	1	正大天晴
盐酸氨溴索注射液	1	1	美大康华康
依达拉奉氯化钠注射液	1	1	正大丰海
多索茶碱注射液	1	1	石家庄四药
枸橼酸咖啡因注射液	1	1	双鹤利民
唑来膦酸注射液	1	1	科伦药业
氟比洛芬酯注射液	1	1	武汉大安
曲前列尼尔注射液	1	1	兆科药业
注射用头孢唑林钠/氯化钠注射液	1	1	Otsuka Pharmaceutical
注射用西维来司他钠	1	1	上海汇伦江苏
盐酸罗哌卡因氯化钠注射液	1	1	华信制药
注射用替莫唑胺	1	1	恒瑞医药
盐酸罗哌卡因注射液	1	1	石家庄四药
盐酸艾司氯胺酮注射液	1	1	恒瑞医药
注射用比伐芦定	1	1	齐鲁制药

资料来源：赛柏蓝，东莞证券研究所

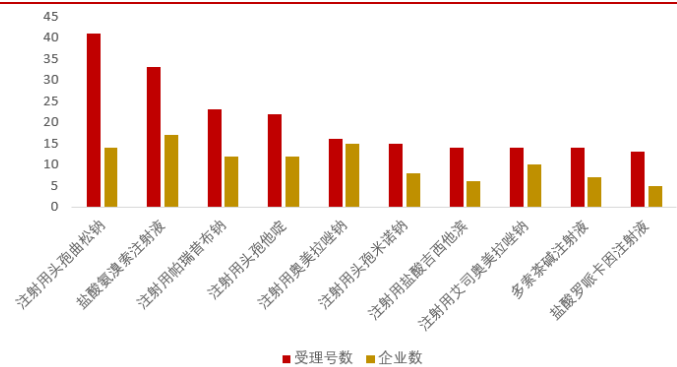
注射剂一致性评价受理数量增多。根据赛柏蓝数据统计，截至 2020 年 5 月 18 日，注射剂一致性评价受理总数 721 个，其中 2019 年以来受理数量明显增多。其中，注射用头孢曲松钠受理号最多，数量达到 41 个。此外，受理号排前十的注射剂还包括盐酸氨溴索注射液、注射用帕瑞昔布钠、注射用头孢他啶、注射用奥美拉唑钠、注射用头孢米诺钠、注射用盐酸吉西他滨、注射用艾司奥美拉唑钠、多索茶碱注射液和盐酸罗哌卡因注射液。这些都是目前注射剂一致性评价里面的热门品种。截至 2020 年 5 月 18 日，目前共有 163 家企业的注射剂一致性评价品种进入受理，其中齐鲁制药、扬子江药业、科伦药业、恒瑞医药、宜昌人福药业、江苏豪森和正大天晴受理号排在前列，受理号均在 20 个以上。

图 1：注射剂受理号数（截至 2020/5/18）



资料来源：赛柏蓝，东莞证券研究所

图 2：注射剂一致性评价申报情况（截至 2020/5/18）



资料来源：赛柏蓝，东莞证券研究所

1.3 高值耗材带量采购：纲领性文件已发布 地方正在积极探索

高值耗材改革全国性纲领性文件发布。2019 年 7 月 19 日，国务院办公厅印发实施《治理高值医用耗材改革方案》。方案要求理顺高值医用耗材价格体系，完善高值医用耗材全流程监督管理，净化高值医用耗材市场环境和医疗服务执业环境，推动形成高值医用耗材质量可靠、流通快捷、价格合理、使用规范的治理格局，促进行业健康有序发展。方案明确改革聚焦以下四个方面。一是促降价。通过“编码可比对，平台全透明，销售零差率，准入管一批，招采降一批，支付标准规范一批”等综合举措理顺高值医用耗材价格形成机制，切实降低虚高的价格。二是防滥用。严格行业管理、医保管理和医院自我管理，综合整治高值医用耗材过度使用等乱象。三是严监管。建立多部门联合响应的违法违规查处机制，强化对生产、流通、使用各个环节的监督管理。四是助发展。通过加大财政投入，合理调整医疗服务价格，深化支付方式改革，完善薪酬制度等，合理体现医务人员的技术劳务价值，促进医疗行业持续健康发展。方案还对重点任务进行了分工，并列明了时间表。

表 9：《治理高值医用耗材改革方案》重点任务分工

重点任务	负责单位	完成时限
完善价格形成机制，降低高值医用耗材虚高价格		
加强高值医用耗材规范化管理，明确治理范围，将单价和资源消耗占比相对较高的高值医用耗材作为重点治理对象。	国家卫生健康委、国家医保局（排在第一位的部门为牵头部门，下同）	2019 年底前完成第一批重点治理清单
制定医疗器械唯一标识系统规则。	国家药监局、国家卫生健康委、国家医保局	2020 年底前
逐步统一全国医保高值医用耗材分类与编码，探索实施高值医用耗材注册、采购、使用等环节规范编码衔接应用。	国家医保局、国家药监局、国家卫生健康委	2020 年底前
建立高值医用耗材价格监测和集中采购管理平台，加强统计分析，做好与医保支付审核平台的互联互通。建立部门间高值医用耗材价格信息共享和联动机制，强化购销价格信息监测。	国家医保局、海关总署、国家药监局	2020 年底前启动，持续推进
建立高值医用耗材基本医保准入制度，实行高值医用耗材目录管理，健全目录动态调整机制。	国家医保局、财政部	2020 年 6 月底前出台准入管理办法

完善分类集中采购办法。对于临床用量较大、采购金额较高、临床使用较成熟、多家企业生产的高值医用耗材，按类别探索集中采购，鼓励医疗机构联合开展带量谈判采购，积极探索跨省联盟采购。	国家医保局	2019 年下半年启动，持续完善集中采购办法
取消医用耗材加成。	国家医保局、国家卫生健康委、财政部	2019 年底前
制定医保支付政策。	国家医保局、财政部、国家卫生健康委	持续推进
规范医疗服务行为，严控高值医用耗材不合理使用		
严格医疗卫生行业管理责任落实。加强涉及高值医用耗材的手术管理，规范临床技术指导行为。完善高值医用耗材临床应用管理，并将其纳入公立医疗机构绩效考核评价体系。	国家卫生健康委	2019 年底前
完善医疗机构自我管理。建立高值医用耗材院内准入遴选机制。完善高值医用耗材使用院内点评机制和异常使用预警机制。	国家卫生健康委	2019 年底前
加强医保定点医疗机构服务行为管理。	国家医保局	持续推进
健全监督管理机制，严肃查处违法违规行为		
完善质量管理。严格规范高值医用耗材上市注册审批流程，加强新产品医保管理与注册审批的有效衔接。建立产品信息追溯体系和生产企业产品质量终身负责制。建立医疗机构医用耗材残次率报告系统，按照《医疗器械不良事件监测和再评价管理办法》开展医疗器械不良事件监测和再评价工作。	国家药监局、国家卫生健康委、国家发展改革委、国家医保局	2019 年底前
强化流通管理。鼓励各地结合实际通过“两票制”等方式减少高值医用耗材流通环节，推动购销行为公开透明。将高值医用耗材相关企业及其从业人员诚信经营和执业情况纳入信用管理体系，加强对失信行为的记录、公示和预警，强化履约管理。	国家卫生健康委、市场监管总局、国家发展改革委、工业和信息化部分别负责（分别负责为各部门按职责分别牵头，下同）	2020 年底前
加强公立医疗机构党风廉政建设。	国家卫生健康委	持续推进
部门联动加大违纪违法查处力度。建立多部门联合惩戒机制，严厉打击商业贿赂、垄断和不正当竞争、伪造和虚开发票、企业变相捐赠等行为。	国家卫生健康委、国家医保局、国家药监局、市场监管总局分别负责，中央纪委国家监委机关、最高人民法院、最高人民检察院参与	持续推进
完善配套政策，促进行业健康发展		
加大财政投入力度。	财政部、国家卫生健康委	持续推进
合理调整医疗服务价格。	国家医保局、财政部、国家卫生健康委	持续推进
深化医保支付方式改革。	国家医保局、国家卫生健康委、财政部	持续推进
加快建立符合行业特点的薪酬制度。	人力资源社会保障部、国家卫生健康委、财政部	持续推进

资料来源：国务院办公厅，东莞证券研究所

今年以来，高值耗材带量采购相关政策陆续出台。（1）统一耗材编码。2020 年年初，国家医疗保障局正式发布医保医用耗材分类与代码数据（第一批），包括 30073 个医保医用耗材代码，74131 个医用耗材单件产品，覆盖了 8919696 个医用耗材实际规格。6 月 4 日国家医疗保障局公示了“医保医用耗材分类与代码数据库第二批医用耗材信息”，预计不久后第二批医保医用耗材分类与代码数据将公布。统一耗材编码将有利于提高耗材产业的透明度，推动医保医用耗材管理进入规范化时代。（2）年初卫健委发布第一批国家

高值医用耗材重点治理清单。本次共有 18 种耗材被列入重点治理清单，主要涉及血管支架、髌关节假体、椎体成形等 18 类耗材，涵盖 8 类骨科高耗、5 类血管介入高耗、2 类齿科高耗、2 类普外耗材和 1 类神经外科高耗。同时卫健委要求各省级卫生健康行政部门在清单基础上，根据各地实际，适当增加品种，形成省级清单，并指导辖区内医疗机构制定医疗机构清单。清单的发布有助于减少医用耗材的滥用。（3）年中国家医保局发布《基本医疗保险医用耗材管理暂行办法（征求意见稿）》。文件规定纳入基本医疗保险支付范围的医用耗材，并且规定符合以下条件之一的医用耗材，不纳入目录。（1）被药品监督管理部门取消注册或备案资格的；（2）综合考虑安全性、临床价值、经济性等因素，经评估风险大于收益的；（3）被有关部门列入负面清单的；（4）通过弄虚作假等违规手段进入医保目录的；（5）符合国家规定的其他可以直接调出情况的。

表 10：近两年出台的有关医用耗材治理的重要政策

发布日期	颁布部门	政策名称	简要内容
2019/7/19	国务院办公厅	治理高值医用耗材改革方案	方案明确将通过优化制度、完善政策、创新方式，理顺高值医用耗材价格体系，完善高值医用耗材全流程监督管理，净化高值医用耗材市场环境和医疗服务执业环境，支持具有自主知识产权的国产高值医用耗材提升核心竞争力，推动形成高值医用耗材质量可靠、流通快捷、价格合理、使用规范的治理格局，促进行业健康有序发展、人民群众医疗费用负担进一步减轻。
2020/1/10	国家医保局	医保医用耗材分类与代码数据（第一批）	此次发布的医保医用耗材分类与代码数据（第一批）包括 30073 个医保医用耗材代码，74131 个医用耗材单件产品，覆盖了 8919696 个医用耗材实际规格。
2020/1/14	国家卫健委	第一批国家高值医用耗材重点治理清单	共 18 种耗材被列入重点治理清单。此次下发的《清单》主要涉及血管支架、髌关节假体、椎体成形等 18 类耗材，涵盖 8 类骨科高耗、5 类血管介入高耗、2 类齿科高耗、2 类普外耗材和 1 类神经外科高耗。
2020/1/14	国家医保局	中共中央关于深化医疗保障制度改革的意见	明确要深化药品、医用耗材集中带量采购制度改革。坚持招采合一、量价挂钩，全面实行药品、医用耗材集中带量采购。以医保支付为基础，建立招标、采购、交易、结算、监督一体化的省级招标采购平台，推进构建区域性、全国性联盟采购机制，形成竞争充分、价格合理、规范有序的供应保障体系。推进医保基金与医药企业直接结算，完善医保支付标准与集中采购价格协同机制。
2020/6/4	国家医保局	关于公示医保医用耗材分类与代码数据库第二批医用耗材信息的通知	国家医保局将第二批医用耗材信息予以公示，公示期自 2020 年 6 月 4 日至 6 月 13 日。经公示无异议后，第二批医用耗材信息将纳入国家医保医用耗材分类与代码数据库，供各地医疗保障部门使用。
2020/6/8	国家医保局	基本医疗保险医用耗材管理暂行办法（征求意见稿）	文件指出，国务院医疗保障行政部门综合考虑医用耗材的功能作用、临床价值、费用水平、医保基金承受能力等因素，采用准入法制定《基本医疗保险医用耗材目录》并定期更新，动态调整。根据该文件，符合以下条件之一的医用耗材，不纳入目录。1. 被药品监督管理部门取消注册或备案资格的；2. 综合考虑安全性、临床价值、经济性等因素，经评估风险大于收益的；3. 被有关部门列入负面清单的；4. 通过弄虚作假等违规手段进入医保目录的；5. 符合国家规定的其他可以直接调出情况的。此外根据临床需求、基本医疗保险保障能力、医用耗材产业的发展情况，国务院医疗保障行政部门牵头，定期对《基本医保医用耗材目录》进行评估和调整。对于符合直接调出条件的医用耗材，原则上直接调出《基本医保医用耗材目录》。

资料来源：国家医保局等官网，东莞证券研究所

地方探索耗材联盟带量采购。2020 年 3 月中旬，国家医保局曾明确要求要在未来 6 个月内(即 9 月中旬前)，对 11 个试点省份(江苏、安徽、福建、青海、上海、浙江、湖南、重庆、四川、陕西和宁夏)开展高值耗材带量采购工作，其余 23 个省份及城市也要积极跟进。目前已有多个省市组成采购联盟，开展医用耗材带量集采，目前已有三明地区联盟、京津冀联盟、淄博-青岛-烟台-潍坊-威海-东营-滨州七市药械采购联盟、重庆贵州云南河南联盟等。5 月 9 日，首批人工晶体类眼科耗材集中带量采购会在天津召开，确定了京、津、冀、黑、吉、辽、蒙、晋、鲁九省份联合带量采购人工晶体类眼科耗材工作正式展开，5 月 18 日公布了拟中选结果。5 月 18 日，淄博-青岛-烟台-潍坊-威海-东营-滨州七市药械采购联盟公布七市医用耗材联合采购中选企业及产品名单，涉及吸氧装置、注射器、采血针、导尿管、导尿包 5 大类 19 个规格产品，共吸引 100 余家国内外知名企业报名，经审核最终确定 88 家企业参与谈判。参与集采耗材降价明显。某厂家的吸氧装置市场价 46 元，砍价后 12.9 元，降幅达 72%，为全场最高降幅耗材。据现场预估，采血针的降幅大约在 50%，其他品类也有较大降幅。5 月 21 日，重庆市、贵州省、云南省、河南省医保局联合公告，宣布四省（市）医保局决定开展跨区域联盟集中带量采购工作，对吻合器、补片、胶片 3 类医用耗材开展集中采购。

表 11：部分省市医用耗材集中带量采购政策（不完全统计）

发布日期	颁布部门	政策名称	政策要点
2020/1/13	福建省医保局、省卫生健康委员会、省药监局	关于开展公立医疗机构医用耗材集中带量采购试点工作的通知	在试点范围上：将首批选择心脏支架、人工关节、留置针、超声刀、镇痛泵等 5 类耗材开展省级带量采购试点。
2020/5/18	京津冀医用耗材联合采购平台	京津冀及黑吉辽蒙晋鲁医用耗材（人工晶体类）联合带量采购议价谈判方式拟中选结果公示	公布 3+6 联盟地区耗材谈判中标械企及价格。该次拟中选企业共 19 家，近一半人工晶体企业被淘汰。此次联盟带量采购涉及人工晶体共有 31.39 万片，年采购金额 9.34 亿元，议价之后的成交价格降了 2.92 亿元。
2020/5/21	重庆医保局、贵州医保局、云南医保局、河南医保局	关于组织开展医用耗材集中带量采购的公告	宣布重庆市、贵州省、云南省、河南省决定开展跨区域联盟集中带量采购工作，对吻合器、补片、胶片 3 类医用耗材开展集中采购。将采用竞价、议价、谈判等多种采购模式，允许多个企业中选。允许同一产品不同企业的中选价格存在差异，引导企业合理竞价。同时，医疗机构应优先采购和使用中选品种，不得二次议价。
2020/5/25	浙江省药械采购中心	浙江省公立医疗机构部分医用耗材带量采购文件(征求意见稿)	确定采购方为浙江省境内公立医疗机构，采购范围为：冠脉介入药物支架、冠脉介入球囊、骨科髋关节 3 类医用耗材
2020/6/8	金华市医保局	金华市药品耗材带量集中采购联盟委员会关于开展金华市第二批药品带量采购的公告	相比第一批目录，金华市第二批药品带量采购的品种有明显扩充。共包括抗菌药（非原研）、抗菌药（原研）、中成药（不含低价药）、中成药（包含低价药）四种分类，共包括 274 个药。

2020/6/12	广东省药品交易中心	关于开展广东省医用耗材联盟采购工作的通知	通知明确将成立广东省医用耗材联盟采购区。每半年价格联动一次。在联盟区医疗机构现行采购价格基础上，参考全国其他地区医用耗材价格，取两者之间的低值作为新的采购入市价。采购目录：在现有联盟采购区目录基础上，根据联盟区采购主体实际在用耗材情况进行调整。
2020/6/15	淄博-青岛-烟台-潍坊-威海-东营-滨州七市联盟	关于七市医用耗材联合采购中选企业及产品名单的公告	采购品种包括吸氧装置、注射器、采血针、导尿管、导尿包 5 大类 19 个规格产品，共吸引 100 余家国内外知名企业报名，经审核最终确定 88 家企业参与谈判。参与集采耗材降价明显。某厂家的吸氧装置市场价 46 元，砍价后 12.9 元，降幅达 72%，为全场最高降幅耗材。而据现场预估，采血针的降幅大约在 50%，其他品类也有较大降幅。
2020 年以来	黑龙江公共资源交易网	曾多次发布《高值医用耗材阳光挂网产品价格联动信息》	2020 年 4 月 21 日，140 种耗材价格调整，血管介入类耗材最高降价 75.25%。去年 10 月 16 日，33 种耗材价格降幅超过 50%，其中一款连接锁钉价格从 4017 元降到 800 元，降幅 80.08%。

资料来源：各地方医保局官网，药械之声，21 世纪经济报道，东莞证券研究所

行业面临洗牌。未来集采城市预计参考药品采购，支付方式以 DRGs 为主。目前高值耗材集中采购主要涉及骨科和心血管介入器械。长期来看，医用耗材带量采购有利于行业集中度提升，那些创新能力强、产品线丰富、技术含量高的器械龙头有望受益。

1.4 医保支付方式改革：DRG 付费在路上

推行 DRGs 能够有效控制医疗费用。DRG，即疾病诊断相关分组，是利用病例组合思想，推动医院进行绩效管理、质量评价的管理工具和方法。上世纪 80 年代，美国率先将 DRG 用于医疗保险定额支付，目前全世界约有 40 多个国家引进用于医保定价。DRG 付费按照“临床治疗方法近似、费用成本近似”的原则，对复杂的医疗行为进行归类，医保基金和患者个人按照同病组同费用原则，向医院支付医疗费用。推行 DRG 付费有利于推动医保精细化管理，提高医保基金使用效率，规范医疗行为，切实维护参保人健康权益。参照美国、德国等发达国家的经验，总额预付、DRGs 等方式能够有效控制医疗费用。

2019 年是我国医保 DRG 改革元年。2019 年 5 月 21 日，国家医保局、财政部、国家卫生健康委和国家中医药局联合印发的《关于印发按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知》，确定了北京、天津、邯郸等 30 个城市作为试点城市，并提出按照的“顶层设计、模拟测试、实际付费”三步走思路，2020 年为 DRG 的模拟运行阶段，2021 年启动实际付费。通知明确重点任务：健全 DRG 付费的信息系统、制定用于医保支付的 DRG 分组、统一 DRG 医保信息采集、不断完善医保支付政策和经办管理流程、加强对要定点医疗机构的管理。2019 年 10 月 16 日国家医保局印发《关于印发疾病诊断相关分组(DRG)付费国家试点技术规范和分组方案的通知》，正式公布了《国家医疗保障 DRG 分组与付费技术规范》和《国家医疗保障 DRG (CHS-DRG) 分组方案》两个技术标准。

2020 年持续推进。2020 年 6 月 18 日，国家医保局印发《医疗保障疾病诊断相关分组 (CHS-DRG) 细分组方案 (1.0 版) 的通知》，要求各试点城市参考 CHS-DRG 细分组的分组结果、合并症并发症/严重合并症并发症表 (CC&MCC 表)、分组规则、命名格式等，制定本地的 DRG 细分组，并应在 8 月 31 日前向 DRG 付费国家试点技术指导组提交评估报告。CHS-DRG 细分组是对《国家医疗保障 DRG (CHS-DRG) 分组方案》376 组核心 DRG (ADRG) 的进一步细化，是 DRG 付费的基本单元，共 618 组。本次公布的国家医疗保障疾病诊断

相关分组 (CHS-DRG) 是在 2019 年 10 月公布的《国家医疗保障疾病诊断相关分组 (CHS-DRG) 分组方案 (核心组 ADRG)》的基础上, 根据国家医疗保障信息业务编码标准的更新对核心疾病诊断相关分组方案进行了微调后制订的。

表 12: 近两年出台的的有关 DRG 的重要政策

发布日期	颁布部门	政策名称	政策要点
2019/5/21	国家医保局、财政部、国家卫生健康委和国家中医药局	关于印发按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知	确定 30 个城市作为 DRG 付费国家试点城市。提出按照的“顶层设计、模拟测试、实际付费”三步走思路, 2020 年为 DRG 的模拟运行阶段, 2021 年启动实际付费。
2019/10/16	国家医保局	《关于印发疾病诊断相关分组 (DRG) 付费国家试点技术规范和分组方案的通知》	正式公布了《国家医疗保障 DRG 分组与付费技术规范》和《国家医疗保障 DRG (CHS-DRG) 分组方案》两个技术标准。
2019/6/18	国家医保局	国家医保局印发医疗保障疾病诊断相关分组 (CHS-DRG) 细分组方案 (1.0 版)	要求各试点城市参考 CHS-DRG 细分组的分组结果、合并症并发症/严重合并症并发症表 (CC&MCC 表)、分组规则、命名格式等, 制定本地的 DRG 细分组, 并应在 8 月 31 日前向 DRG 付费国家试点技术指导组提交评估报告。

资料来源: 国家医保局等官网, 东莞证券研究所

1.5 创新是长期趋势

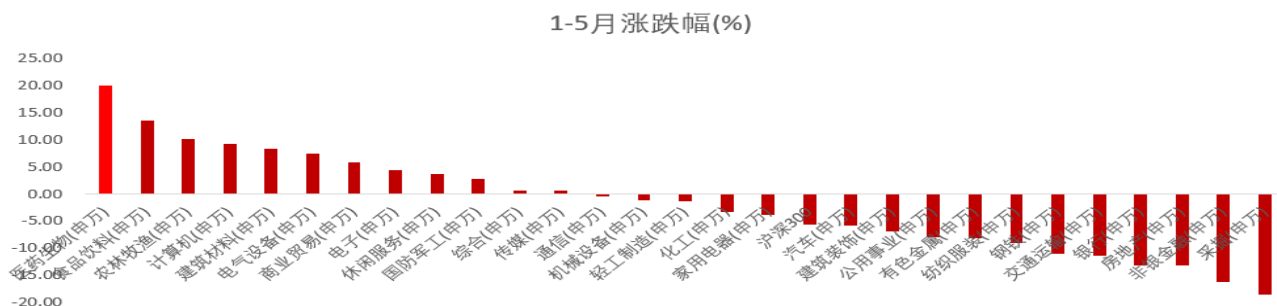
出台法律法规持续推进药品创新。(1) 药品管理法时隔 18 进行第一次全面修订, 从制度上鼓励创新。2019 年 8 月 26 日, 十三届全国人大常委会第十二次会议表决通过了新修订的药品管理法, 自 2019 年 12 月 1 日起施行。药品管理法总则明确规定了国家鼓励研究和创制新药, 同时增加和完善了多项制度举措, 鼓励创新, 加快新药上市。明确了鼓励创新的方向, 重点支持以临床价值为导向, 对人的疾病具有明确或者特殊疗效的药物创新, 鼓励具有新的治疗机理、治疗严重危及生命的疾病或者罕见病、对人体具有多靶向系统性调节干预功能等的新药研制, 鼓励儿童用药品的研制和创新。二是确立了药品上市许可持有人制度、药品全程追溯制度、药物警戒制度, 附条件审批制度、优先审批制度等一系列制度。三是强化了药品监管体系和监管能力建设, 四是完善了药品安全责任制度。(2) 2020 年 3 月 30 日, 市场监管总局以总局 27 号令公布《药品注册管理办法》, 以 28 号令公布《药品生产监督管理办法》, 两部规章将于 2020 年 7 月 1 日起正式施行。其中《药品注册管理办法》是我国药品研发和注册管理的重要操作性规章, 明确将全面推进药品注册分类改革; 建立优先审评审批制度, 提高新药审批效率, 鼓励医药创新; 实现药品审评审批与国际接轨, 助力中国药企国际化战略; 推动中药创新; 同时将临床急需的短缺药、儿童用药、罕见病用药、重大传染病用药、疾病防控急需疫苗和创新疫苗等均明确纳入加快上市注册范围。(3) 持续推进药品带量采购, 仿制药降价压力大, 倒逼药企加快创新转型。

2. 2020 年上半年市场走势回顾

2.1 上半年行业涨幅居首

行业涨幅居首。2020 年 1-5 月份，SW 医药生物行业指数整体上涨 20%，涨幅在所有申万一级行业指数中居第一，同期沪深 300 指数下跌 5.6%。上半年医药生物行业表现强势主要受疫情刺激。

图 3：2020 年 1-5 月份申万一级行业涨幅（%）

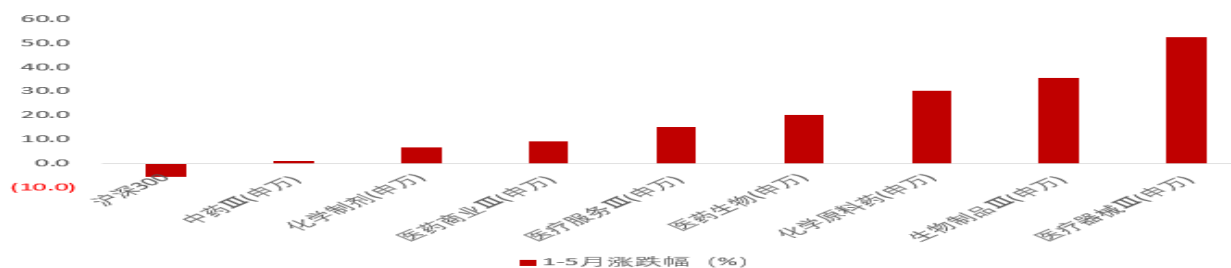


数据来源：Wind，东莞证券研究所

2.2 所有细分行业均录得正收益 其中医疗器械最为强势

所有细分行业均录得正收益，其中医疗器械、生物制品和化学原料药表现强势。1-5 月份，SW 医药生物行业所有细分板块均录得正收益，其中医疗器械表现最为强势，整体上涨 52.4%；化学原料药和生物制品涨幅在 30%-40%；医疗服务整体上涨 15%，其中 CRO 和连锁医疗龙头 Q2 表现较为强势。医药商业和化学制剂录得个位数正收益，但零售药房龙头和创新药龙头 Q2 表现较为强势。中药仅微涨 0.8%，整体表现较弱，但部分抗疫所需的中药类个股表现相对较好。

图 4：2020 年 1-5 月份 SW 医药生物行业三级子行业涨幅（%）



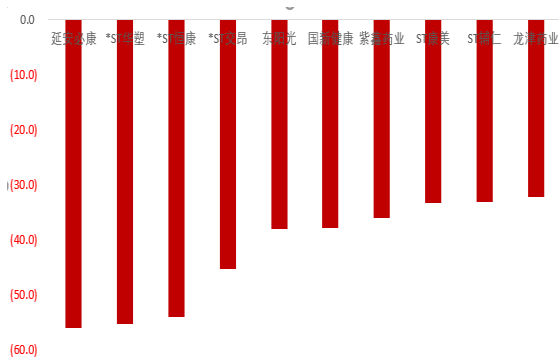
资料来源：东莞证券研究所，wind

2.3 大部分个股录得正收益

抗疫类个股表现强势。2020 年 1-5 月份，SW 医药生物行业约有 60% 个股录得正收益，其中约有 3% 的个股涨幅超过 100%，约有 16% 的个股涨幅在 50%-100%，约有 10% 的个股涨幅在 30%-50%，约有 18% 的个股涨幅在 10%-30%，约 14% 的个股录得个位数涨幅。涨幅居前的个股主要集中在诊断试剂、医疗防护、医疗设备、抗病毒药物等受益抗疫需求的个股。

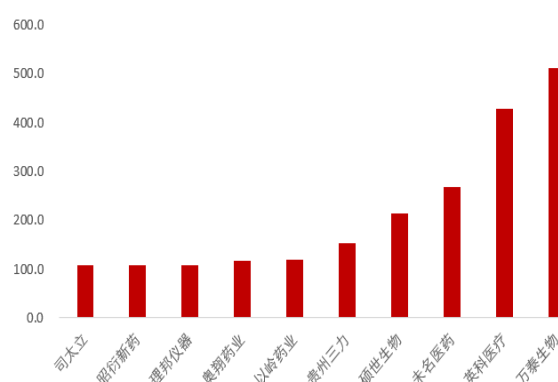
跌幅居前的个股主要集中在 ST、基本面较差的个股。

图 5：SW 医药生物行业 1-5 月跌幅榜个股 (%)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 6：SW 医药生物行业 1-5 月涨幅榜个股 (%)

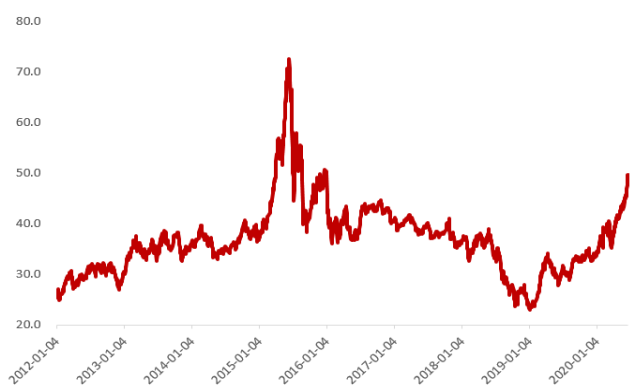


资料来源：东莞证券研究所，wind

2.4 估值

估值回升至中枢上方。截至 2020 年 6 月 17 日，SW 医药生物行业整体 PE (TTM, 整体法) 约 50 倍，相对沪深 300 PE (TTM, 整体法) 4.1 倍，绝对估值和相对估值均已回升至行业 2012 年以来的估值中枢上方。

图 7：SW 医药生物行业 PE (TTM, 剔除负值, 倍)



资料来源：东莞证券研究所，wind

图 8：SW 医药生物行业相对沪深 300PE (TTM, 剔除负值, 倍)



资料来源：东莞证券研究所，wind

3. 投资策略

目前海外疫情仍在扩散，各国都在加快推进新冠疫苗研发，关注疫苗研发进程的推进。从中长期来看，行业投资仍然要紧跟政策趋势：(1) 第三批药品集采将要启动，未来全国性集采还将扩容。(2) 高值耗材国家集采将要启动。(3) 注射剂一致性评价已经启动。

(4) 持续推进 DRGS，试点城市 2020 年将模拟运行，2021 年将启动实际付费。(5) 持续推进药物创新。从中长期优选优质赛道：(1) 研发实力强的创新药龙头。(2) 政策免疫、景气度有望持续向好的医疗服务龙头。(3) 创新能力强的器械龙头。(4) 渠道扩张能力强的医药零售龙头。(5) 研发能力强、重磅产品有望放量、在研重磅产品有望上市的疫

苗龙头。

表 13：重点公司盈利预测及投资评级（2020/6/17）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E		
600276	恒瑞医药	89.65	1.00	1.29	1.65	89.7	69.5	54.3	推荐	维持
000963	华东医药	24.05	1.61	1.65	1.93	14.9	14.6	12.5	谨慎推荐	维持
000513	丽珠集团	47.12	1.39	1.62	1.90	33.9	29.1	24.8	谨慎推荐	维持
600196	复星医药	34.84	1.30	1.38	1.67	26.8	25.2	20.9	谨慎推荐	维持
000661	长春高新	375.90	4.38	6.87	8.95	85.8	54.7	42.0	推荐	维持
300357	我武生物	61.66	0.57	0.69	0.92	108.2	89.4	67.0	推荐	维持
603259	药明康德	85.05	0.80	1.24	1.76	106.3	68.6	48.3	推荐	维持
300347	泰格医药	85.50	1.12	1.39	1.75	76.3	61.5	48.9	推荐	维持
300759	康龙化成	86.15	0.69	0.98	1.30	124.9	87.9	66.3	推荐	维持
603127	昭衍新药	91.15	0.78	1.17	1.58	116.9	77.9	57.7	推荐	维持
002821	凯莱英	219.02	2.40	3.51	4.54	91.3	62.4	48.2	推荐	维持
300122	智飞生物	95.19	1.48	2.08	2.75	64.3	45.8	34.6	推荐	维持
002007	华兰生物	47.96	0.70	0.92	1.07	68.5	52.1	44.8	推荐	维持
000538	云南白药	90.15	3.28	3.56	4.00	27.5	25.3	22.5	谨慎推荐	维持
600436	片仔癀	155.21	2.28	2.91	3.60	68.1	53.3	43.1	谨慎推荐	维持
300760	迈瑞医疗	284.53	3.85	4.73	5.73	73.9	60.2	49.7	推荐	维持
603658	安图生物	169.20	1.80	2.23	3.02	94.0	75.9	56.0	推荐	维持
300529	健帆生物	67.68	0.72	0.96	1.27	94.0	70.5	53.3	推荐	维持
300463	迈克生物	62.03	0.94	1.20	1.48	66.0	51.7	41.9	推荐	维持
300595	欧普康视	62.14	0.51	0.65	0.88	121.8	95.6	70.6	推荐	维持
600529	山东药玻	48.40	0.77	0.98	1.23	62.9	49.4	39.3	推荐	首次
300015	爱尔眼科	43.64	0.34	0.42	0.58	128.4	103.9	75.2	推荐	维持
600763	通策医疗	147.17	1.44	1.85	2.42	102.2	79.6	60.8	推荐	维持
603233	大参林	76.71	1.07	1.44	1.83	71.7	53.3	41.9	推荐	维持
002727	一心堂	32.97	1.05	1.27	1.50	31.4	26.0	22.0	推荐	维持
603939	益丰药房	81.59	1.03	1.36	1.77	79.2	60.0	46.1	推荐	维持
603883	老百姓	94.45	1.74	2.17	2.68	54.3	43.5	35.2	推荐	维持
603882	金域医学	86.96	0.88	1.17	1.46	98.8	74.3	59.6	推荐	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

4. 风险提示

- (1) 新冠疫情持续反复。
- (2) 研发推进低于预期。
- (3) 行业政策风险。
- (4) 产品安全质量风险等。
- (5) 原料价格波动风险。

(6) 药品降价风险等。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn