

关注年度策略会（深圳·1.3）

医药生物

推荐 维持评级

核心看点（12.24-12.29）

1. 一周行业热点

药监局：仿制药一致性评价延期；卫健委：加快落实仿制药供应保障及使用政策工作方案；北京：推出医耗联动综合改革新策。

2. 最新观点

上周 SW 医药指数上涨 0.64%，我们的进攻组合上涨 0.14%，稳健组合上涨 2.14%。截止当前我们进攻组合 17 年初以来累计收益 9.22%，稳健组合累计收益 29.79%，分别跑赢医药指数 34.31 和 54.88 个百分点。

我们认为 4+7 中标品种不会被简单推广，价格难以在全国形成联动。因此，我们认为市场反应过激，相关企业明年业绩增长可能存在超预期。我们认为市场将试点区域试点品种简单全国化推广来评估影响，但是从陈局长近期的讲话和招采司近期组织的会议中钟司长的讲话来看，此次的中标品种不会被简单推广至其他区域。陈局长表示“我不希望一味的跟风。因为什么呢？因为改革需要一个，相对比较安定的环境。同时也不希望说是在这个基础上再去出新政，再降一次价”。钟司长表示，不鼓励单纯的跟价行为，国管平台不采纳 4+7 试点的中标价格，非试点地区的采购工作要和当前试点推进相错开，具体方案必须报国家审批。

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	-8.4%	-4.8%	30.7%
002821	凯莱英	8.7%	-7.5%	11.9%
300142	沃森生物	2.7%	69.6%	98.2%
603707	健友股份	1.5%	39.6%	60.1%
002007	华兰生物	2.0%	-5.6%	29.4%
600998	九州通	-0.9%	-13.8%	6.8%
000661	长春高新	4.1%	29.6%	53.2%
300015	爱尔眼科	-0.2%	76.2%	111.4%
300003	乐普医疗	2.1%	-13.0%	22.3%
600276	恒瑞医药	5.3%	114.4%	149.6%

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

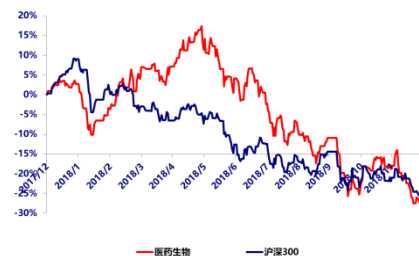
刘晖

✉：liuhui_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

行业数据

2018-12-28



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

银河医药周观点 1223: 珍惜优质公司回调的机会

银河医药周观点 1216: 顺应产业趋势，把握结构性机会

银河医药周观点 1209: 继续把握大趋势下的结构性机会

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

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	6
1.4 国内外行业及公司估值情况	8
1.5 风险提示	14
附录:	15
投资观点——基金持仓	15
银河活动——调研回顾	16
行情跟踪——行业行情	16
行情跟踪——子行业行情	17
行情跟踪——个股行情	17
行业动态——行业新闻及点评	18
近期研究报告	27
股东大会时间披露	28

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>1. 药监局: 关于仿制药质量和疗效一致性评价有关事项的公告 (2018/12/28)</p> <p>为进一步做好一致性评价工作, 经国务院同意, 药监局于 28 日发布关于仿制药质量和疗效一致性评价有关事项的公告, 其中取消了“289 基药目录”一致性评价 12 月 31 日的大限。</p>	<p>【评】本次一致性评价有关事项的公告对纳入国家基本药物目录的品种, 不再统一设置时限要求, 代之以要求其他药品生产企业的相同品种原则上在首家品种通过一致性评价的 3 年内完成一致性评价。此前要求对于“289 基药目录”品种要求在 2018 年底以前完成一致性评价, 逾期未完成者不予注册, 但由于基药目录中一致性评价进度不达预期, 本次延期在意料之中。同时由于 18 年版基药目录已经建立动态调整机制, 基药一致性评价已经与基药目录动态调整联动推进, 也不需要再对基药品种单独设置时限要求。对于相关品种未完成一致性评价的药品生产企业, 本次延期给了喘息之机, 但是由于仍需要在首家品种通过评价 3 年内完成评价, 最多不可超过 5 年。此外公告还要求对一致性评价申请随到随审, 加快审评速度, 若速度提升则有利于提升一致性评价相关的 CRO 需求。</p>
<p>2. 药监局: 关于加强药品集中采购和使用试点期间药品监管工作的通知 (2018/12/27)</p> <p>为全面落实党中央、国务院重要决策部署和《国家组织药品集中采购试点方案》各项工作要求, 切实保证药品集中采购和使用试点期间中标药品的质量, 保障人民群众用药安全, 药监局于 27 日发布关于加强药品集中采购和使用试点期间药品监管工作的通知。</p>	<p>【评】通知旨在确保集中采购的药品质量, 进一步强调集中采购要在保证质量的前提下进行, 有利于实力雄厚合规经营的药品生产企业, 药品生产领域龙头优势将进一步巩固。通知要求加大对仿制药一致性评价尤其是中标企业的现场检查力度, 至于委托生产的, 落实委托生产质量管理情况。由于近期委托生产出现了一些质量问题, 预计未来企业将逐步内化生产过程, 有利于生产线健全的龙头企业。通知还要求加强药品流通使用监管, 尤其是加快信息化追溯体系建设, 要在 2020 年底前实现中标品种全过程可追溯。此外通知还重调强调了实施创新驱动发展战略, 支持创新型企业创新能力建设, 鼓励药品生产企业兼并重组以及延伸产业链, 促进药品产业规模化集约化发展。我们认为创新能力将会是医药产业发展永恒的主线, 建议关注研发实力强大的创新药龙头。当前政策鼓励生产企业做大做强, 培育一批具备国际竞争力的现代药品企业集团, 则有利于实力雄厚的医药集团扩大规模和全产业链协同发展, 医药领域马太效应将更为明显。</p>
<p>3. 卫健委: 关于印发加快落实仿制药供应保障及使用政策工作方案的通知 (2018/12/29)</p> <p>为进一步提高我国仿制药供应保障能力, 加快推进《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》落地见效, 更好地满足人民群众对高质量仿制药的需求, 卫健委于 12 月 29 日发布关于印发加快落实仿制药供应保障及使用政策工作方案的通知。</p>	<p>【评】本通知通过发布鼓励仿制药目录、提升技术攻关、完善知识产权保护、提升上市药品质量、加快仿制药替代、反垄断等方式确保仿制药高质量的稳定供应。我们预计我国未来会出现更多的专利悬崖, 有利于医保基金结余, 同时也为创新药的放量节省出空间。通知要求 6 月底前发布第一批鼓励仿制药目录, 并且以后每年年底前发布一次, 我们预计该目录内的仿制药将会有各种政策上的扶持。同时通知要求加强仿制药技术攻关, 将制约仿制药的制程技术和临床必需且国内无仿制的药品列入科技计划, 将鼓励仿制药目录中重点化学药、生物药关键共性技术纳入国家科技计划, 将“重大仿制药”列为中央预算内增强制造业核心竞争力和技术改造专项重点支持方向。我们认为这将给目前国内技术研发能力较强的仿制药企业带来更大扶持力度。通知中还提到了加快推进仿制药一致性评价, 细化鼓励企业开展一致</p>

性评价的措施，支持具备条件的医疗机构、高等院校、科研机构和社会办检验检测机构参与一致性评价工作。一致性评价进程加快有利于相关临床服务领域需求，此外，我们认为未来可能给企业进行一致性评价出台实质性优惠措施。最后，通知还提到了加强反垄断执法，对原料药垄断和药品领域滥用知识产权进行打击。我们认为其中对于原料药垄断打击将确保仿制药成本的稳定。

4. 北京卫健委：推出医耗联动综合改革新策（2018/12/27）

2018年12月27日，北京市启动医耗联动综合改革，在去年医药分开综合改革取消药品加成和规范部分医疗服务项目的基础上，进一步取消医用耗材加成，规范更多医疗服务项目，通过有降有升的价格调整，助推公立医疗机构发展方式向内涵质量效率型转变，提升医务人员技术劳务价值，从而更好地保障群众健康。据悉，政策将于明年6月中旬实施。

【评】北京本次医耗联动综合改革取消耗材加成，进一步控制医疗费用，有利于减缓医保压力，实现费用结构优化。取消耗材加成很可能会像之前取消药品加成一样，医院使用耗材动力减弱，有效遏制过度医疗的现象。同时我们认为医改成功的关键在于能否真正体现医疗服务的价值。方案中要求提升中医、手术等医疗服务项目价格，体现医务劳动价值，若推进顺利则能真正的把医疗费用从药品耗材转移到服务价值中去。反之，若医生服务价值未能有效提升，但同时其他方面的收入明显降低，则不排除医院会将成本转嫁到生产企业中去。

资料来源：药监局，卫健委，北京卫健委，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 医药指数上涨 0.64%，我们的进攻组合上涨 0.14%，稳健组合上涨 2.14%。截止当前我们进攻组合 17 年初以来累计收益 9.22%，稳健组合累计收益 29.79%，分别跑赢医药指数 34.31 和 54.88 个百分点。

17 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 0.19，稳健组合夏普比率为 0.51，高于 SW 医药生物指数的夏普比率 (-0.70)。

上周医药板块上涨 0.64%，沪深 300 指数下跌 0.62%。年初至今医药板块下跌 27.67%，整体表现差于沪深 300。医药板块中，涨幅最大的是医疗器械 II 子板块，上涨 2.18%，跌幅最大的是医药商业 II 子板块，下跌 0.49%。

近期医药板块大幅下跌后上周跑赢了市场。近期行业负面政策较多，带量采购竞价品种降价超预期，卫健委制定辅助用药目录，医保加大对欺诈骗保行为打击等。我们认为市场的反应是过激的，将试点区域试点品种简单全国化推广来评估影响，但是从目前陈金甫局长近期的讲话和国家医保局招采司近期的会议中钟司长的讲话来看，此次的中标品种不会被简单推广至其他区域。陈局长表示“4+7 呢，我不希望一味的跟风。因为什么呢？因为改革需要一个，相对比较安定的环境。同时也不希望说是在这个基础上再去出新政，再降一次价呀”。钟司长表示，不鼓励单纯的跟价行为，国管平台不采纳 4+7 试点的中标价格，非试点地区的采购工作

要和当前试点推进相错开，具体方案必须报国家审批。因此，我们认为综合陈局长和钟司长的讲话内容，我们认为 4+7 中标品种不会被简单推广，价格难以在全国形成联动。因此，我们认为市场反应过激，相关企业明年业绩增长可能存在超预期。

我们对行业的投资观点如我们年度策略报告标题所言《继续把握大趋势下的结构性机会》，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。医药板块的表现仍将继续保持分化。仿制药和辅助用药原本也在我们的回避范围，我们组合中受相关政策影响的品种较少。恒瑞、爱尔为代表的龙头白马的回调体现的是市场对医药板块的回避，我们认为这种泥沙俱下的回撤正是布局优质公司的机会。同时，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。

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

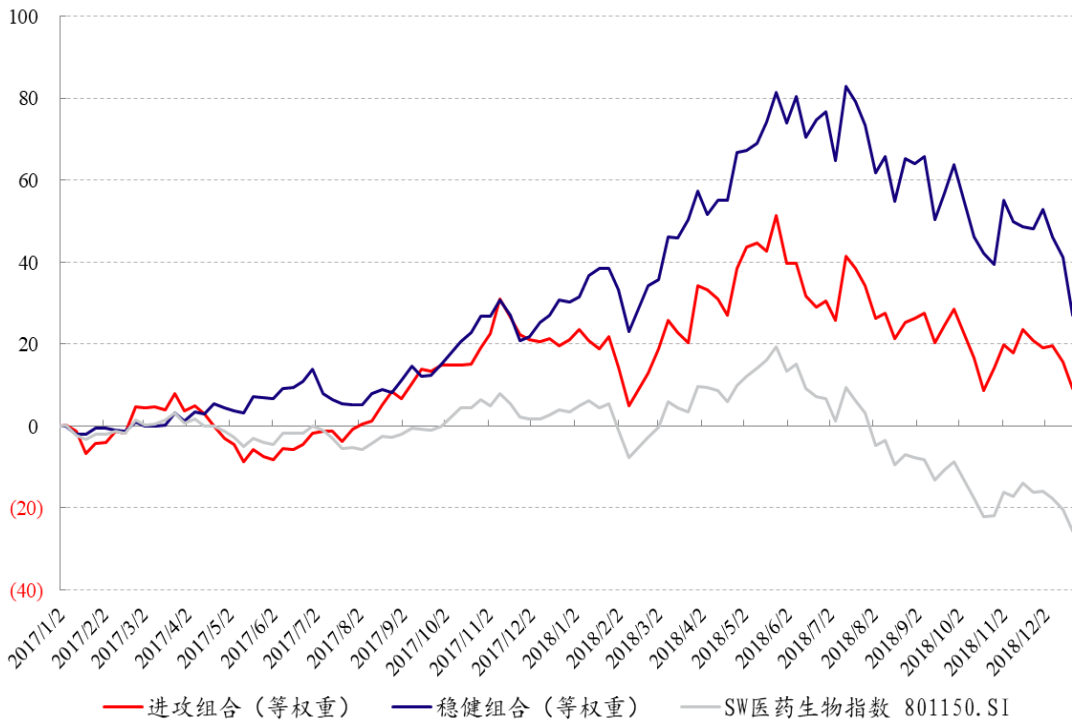
重点公司	推荐理由	周涨幅	累计涨幅	加入组合时间
仁和药业	OTC 行业龙头企业。估值低，增速高，盈利质量高	-8.4%	-4.8%	2018.5.20 周报
凯莱英	国内 CDMO 龙头，打造药物研发与生产服务一体化生态圈	8.7%	-7.5%	2018.8.26 周报
沃森生物	生物药龙头，重磅品种陆续取得阶段性进展	2.7%	69.6%	2016.12.3 周报
健友股份	潜力很大的肝素原料药及制剂出口龙头	1.5%	39.6%	2017.8.5 周报
华兰生物	血液制品经营触底回升，四价流感前景可期	2.0%	-5.6%	2018.6.10 周报
九州通	流通龙头企业，估值合理	-0.9%	-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	4.1%	29.6%	2017.9.2 周报
爱尔眼科	社会资本办医龙头	-0.2%	76.2%	2015.7.19 周报
乐普医疗	心血管生态圈龙头	2.1%	-13.0%	2015.7.19 周报
恒瑞医药	创新药及国际化的绝对龙头	5.3%	114.4%	2015.7.19 周报

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

上周 SW 医药指数上涨 0.64%，我们的进攻组合上涨 0.14%，稳健组合上涨 2.14%。截止当前我们进攻组合 17 年初以来累计收益 9.22%，稳健组合累计收益 29.79%，分别跑赢医药指数 34.31 和 54.88 个百分点。

17 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 0.19，稳健组合夏普比率为 0.51，高于 SW 医药生物指数的夏普比率 (-0.70)。

图 1 推荐组合 17 年初以来表现



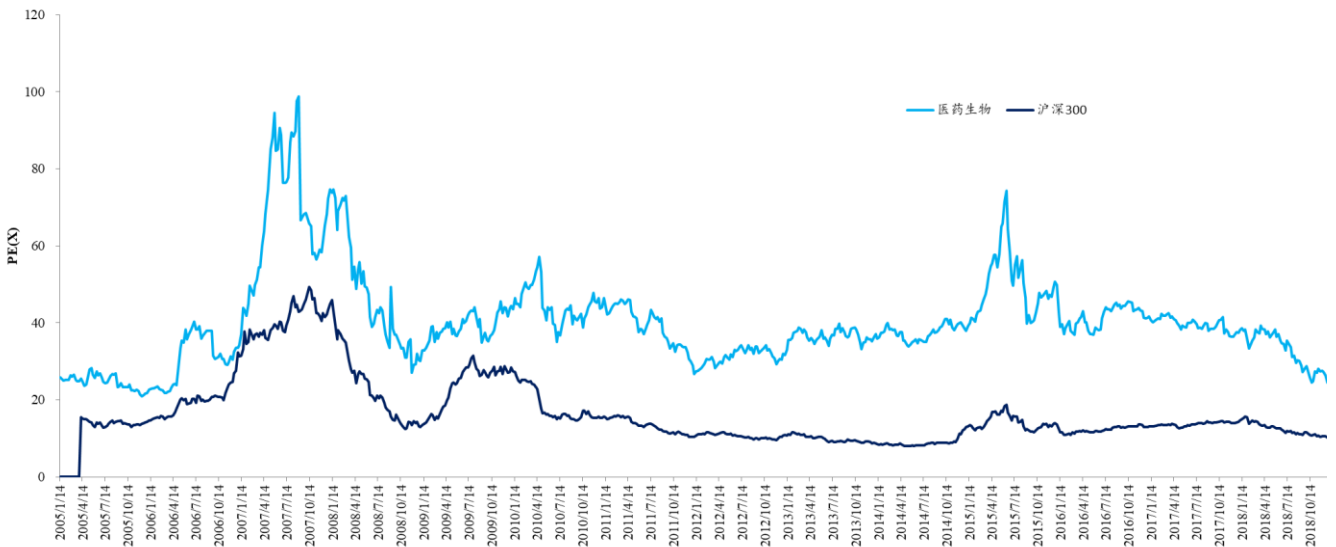
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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上升。截至 2018 年 12 月 28 日，医药行业市盈率为 24.66 倍（TTM，指数法），与上一周相比上升 0.04 个单位。

图 2：2005 年至今医药板块估值水平变化

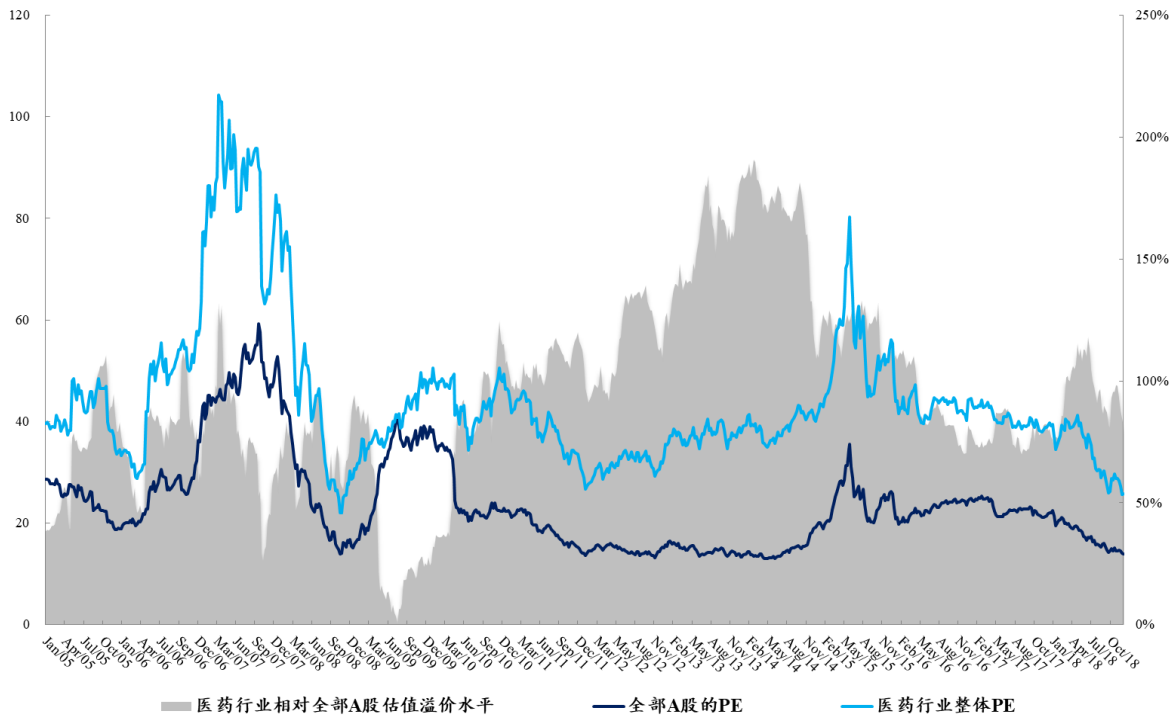


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相对估值方面，本周医药行业估值溢价率较上周上升 2.92 个百分点，较上上周下降 3.44 个百分点。

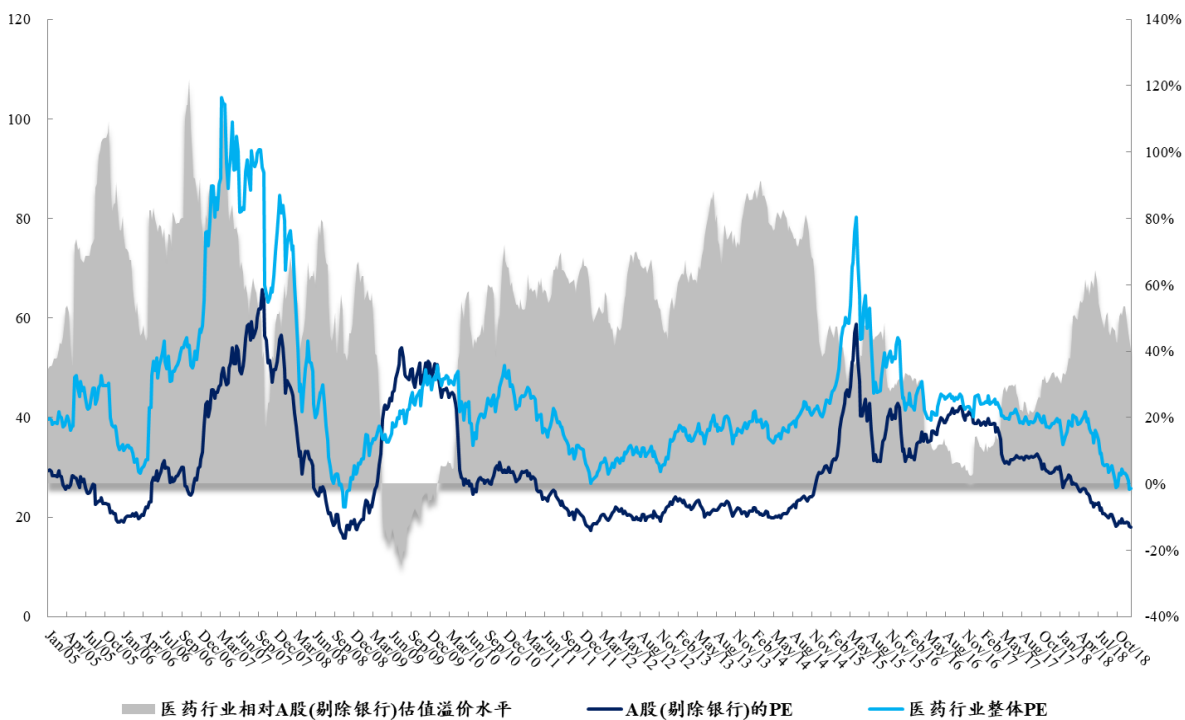
截至 12 月 28 日，医药行业一年滚动市盈率为 25.72 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 13.97 倍，分别较 05 年以来的历史均值低 18.55 个单位和 9.83 个单位。本周全部 A 股 TTM 下降 0.15 个单位，医药股 TTM 上升 0.14 个单位，溢价率较 2005 年以来的平均值低 10.81 个百分点，位于相对低位，当前值为 84.12%，历史均值为 94.93%。医药股估值溢价率（A 股剔除银行股后）为 43.06%，历史均值为 49.98%，行业估值溢价率较 2005 年以来的平均值低 6.92 个百分点，位于相对较低位置。

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

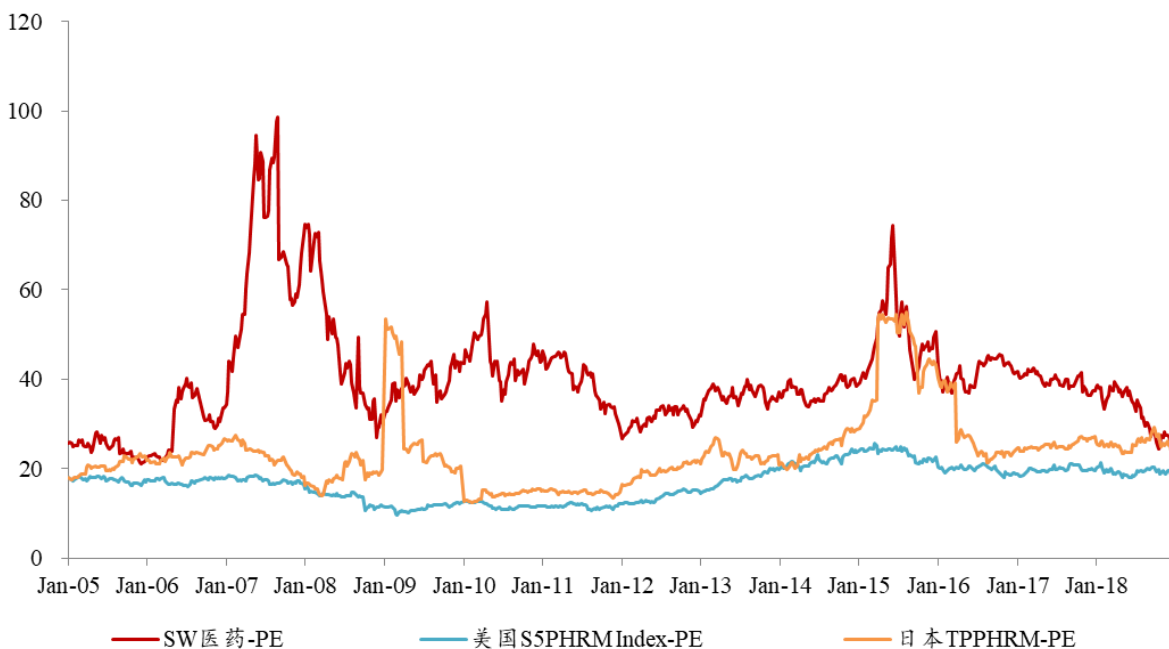


资料来源：中国银河证券研究院

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 28 日收盘价计算，国内医药板块的动态市盈率为 24.66 倍（指数法，TTM）。同期美国医药板块为 18.09 倍，日本医药板块为 21.99 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 115.6 个百分点，当前值为 36.3%，历史均值为 152.9%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 73.9 个百分点，当前值为 12.1%，历史均值为 86.0%。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。

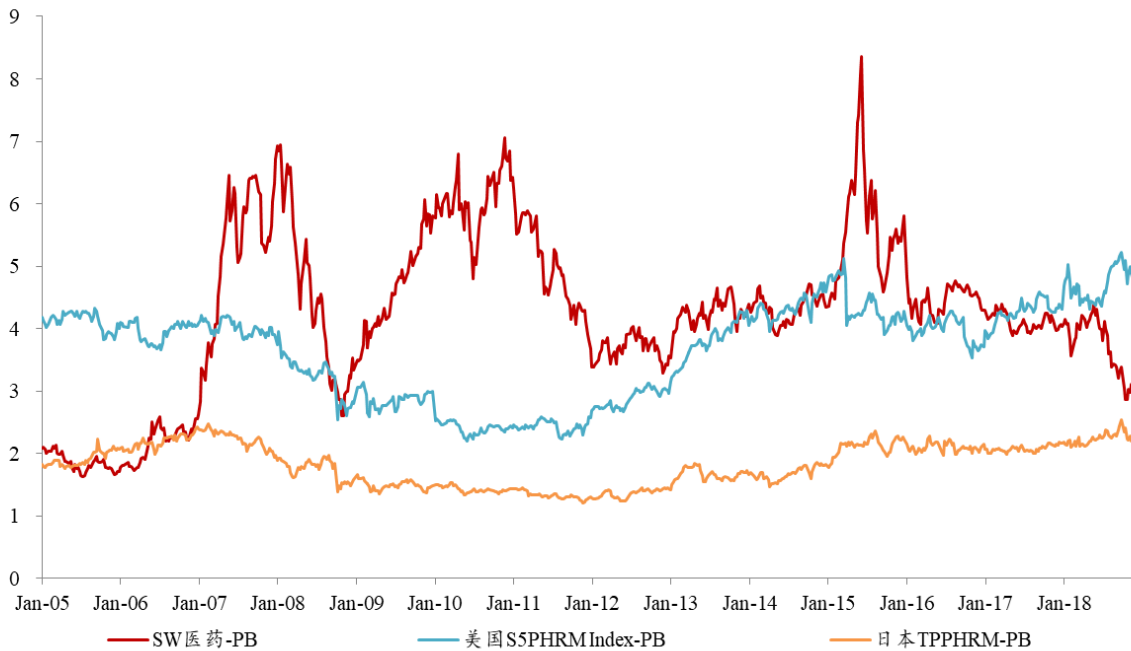
国内医药板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史较低水平。以 2018 年 12 月 28 日收盘价计算，国内医药板块的市净率为 2.69 倍，同期美国医药板块为 4.61 倍，日本医药板块为 1.93 倍，我国医药板块 PB 低于美国，高于日本。以 SW 医药对各国医药板块的 PB 溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低 66.0 个百分点，当前值为 -41.46%，历史均值为 24.4%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 104.8 个百分点，当前值为 39.6%，历史均值为 144.4%。国内医药指数市净率估值水平低于美国而明显高于日本，主要原因是美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 2018.12.27 计）平均数为 50.56 倍，估值中位数为 21.65 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 2018.12.28 计），市盈率平均为 25.12 倍，中位数为 21.46 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 2018.12.27）

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 2018/12/27	当前市值 2018/12/27
			18Q1-Q3	Y17	18Q1-Q3	Y17		
JNJ UN	强生	国际巨头	2.01%	-92.14%	8.77%	6.34%	254.82	341,711
UNH UN	联合健康	医疗保险	28.89%	50.46%	12.56%	8.83%	19.31	236,632
NOVN SE	诺华	国际巨头	99.34%	14.76%	6.85%	1.41%	14.53	211,270
PFE UN	辉瑞	国际巨头	27.82%	195.33%	2.13%	-0.53%	10.85	247,693
ABBV UN	艾伯维	国际巨头	42.91%	-10.82%	19.39%	10.06%	18.58	135,244
MRK UN	默克	国际巨头	27.67%	-38.93%	5.41%	0.79%	57.54	196,016
AMGN UW	安进	国际巨头	3.57%	-74.37%	2.76%	-0.62%	51.44	121,282
NOVOB DC	诺和诺德	国际巨头	8.26%	2.69%	5.15%	2.06%	17.79	109,965
BMJ UN	百时美施贵宝	国际巨头	12.74%	-77.41%	8.23%	6.94%	57.28	82,279
MDT UN	美敦力	国际巨头	-13.01%	-22.94%	2.92%	0.82%	54.33	120,404
ABT UN	雅培	国际巨头	31.34%	-65.93%	15.21%	31.35%	147.15	124,050
GILD UW	吉利德科学	国际巨头	-35.81%	-65.72%	-18.98%	-14.09%	52.45	81,420
SAN FP	赛诺菲	国际巨头	-46.87%	82.77%	3.53%	6.45%	21.31	105,719
BAYN GY	拜耳	国际巨头	-17.40%	65.23%	-7.84%	2.26%	9.19	63,092
GSK LN	葛兰素史克	国际巨头	21.15%	59.63%	6.14%	2.85%	37.44	92,545
LLY UN	礼来	国际巨头	45.03%	-107.46%	8.42%	7.77%	250.87	119,587
AZN LN	阿斯利康	国际巨头	-34.06%	-14.23%	-6.08%	-2.33%	37.85	91,577
TMO UN	赛默飞世尔	医疗器械	20.21%	10.04%	20.04%	14.47%	34.93	89,006
CELG UW	新基医药	创新药	-1.59%	47.07%	18.11%	15.80%	15.98	43,920
WBA US	沃尔格林	药房	38.99%	-2.28%	12.35%	0.74%	13.48	64,494
CVS US	CVS	药房	-105.25%	24.54%	2.41%	4.08%	21.46	84,362
SYK UN	史赛克	医疗器械	17.02%	-38.07%	9.27%	9.88%	47.56	57,849
BIIB UW	百健	创新药	22.82%	-31.43%	10.70%	7.21%	19.04	59,318
ANTM UN	安森保险	医疗保险	27.33%	55.59%	2.04%	6.10%	15.11	67,475
BDX UN	碧迪	医疗器械	-17.07%	12.70%	40.70%	-3.12%	505.05	59,878
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%	20.76	44,748
ISRG UW	直觉外科	医疗器械	18.94%	-10.31%	19.21%	15.70%	70.06	53,526
FRE GY	费森尤斯集团	医疗器械	24.76%	16.21%	5.20%	18.90%	11.04	26,506
4502 JT	武田药品工业	创新药	-41.10%	58.64%	0.77%	-0.26%	21.53	27,242
ESRX UW	快捷药方	医疗服务	17.46%	32.69%	1.73%	-0.22%	-	-
VRTX UW	福泰制药	创新药	235.61%	335.14%	18.53%	46.20%	64.95	41,495
SHPLN	沙尔制药	创新药	46.07%	1204.67%	4.91%	33.03%	10.90	52,622
HUM UN	Humana	医疗保险	-41.34%	298.70%	5.34%	-1.13%	26.14	39,020
BSX UN	波士顿科学	医疗器械	78.72%	-70.03%	9.38%	7.89%	73.36	47,713
BAX UN	百特	医疗器械	61.93%	-85.56%	6.41%	3.92%	29.67	34,887
PHIA NA	飞利浦公司	医疗器械	-44.59%	16.78%	7.69%	4.15%	21.77	32,099
HCA UN	HCA	医疗服务	56.31%	-23.32%	7.33%	5.12%	13.69	42,118

REGN UW	再生元	创新药	58.44%	33.83%	11.50%	20.82%	23.31	39,483
ILMN UW	Illumina	医疗器械	-6.38%	56.92%	24.87%	14.74%	64.98	44,604
MCK UN	McKesson	分销商	-120.14%	-98.68%	3.61%	4.95%	191.48	21,698
4503.JT	安斯泰来	创新药	5.09%	-26.53%	2.27%	-3.27%	15.34	25,808
EW UN	爱德华生命科学	医疗器械	21.96%	2.48%	7.79%	15.91%	45.09	31,359
MYL US	迈兰公司	仿制药	-33.30%	45.00%	-3.62%	7.50%	26.38	14,144
CAH UN	康德乐公司	分销商	-141.30%	34.84%	6.95%	4.23%	19.22	13,282
ABC UN	美源伯根	分销商	579.43%	-74.47%	10.87%	4.29%	9.79	15,583
TEVA IT	梯瓦制药	仿制药	115.56%	-5043.77%	-15.85%	2.20%	-1.41	16,602
INCY UW	Incyte 有限公司	创新药	124.73%	-400.46%	23.94%	38.93%	-119.88	13,266
LH UN	美国实验控股	医疗服务	34.58%	73.23%	12.99%	8.29%	9.00	12,572
DGX UN	Quest Diagnostics	医疗服务	17.57%	19.69%	2.80%	2.58%	13.33	11,226
UHS UN	环球健康服务	医疗服务	16.70%	7.10%	3.23%	6.59%	13.11	10,796
VAR UN	瓦里安医疗	医疗器械	25.63%	-37.96%	10.10%	1.80%	68.88	10,173
均值			29.09%	-73.07%	7.32%	7.57%	50.56	74,587
中位数			20.68%	2.58%	6.63%	5.03%	21.65	53,074
最小值			-141%	-5044%	-19%	-14%	-119.88	10,173
最大值			579%	1205%	41%	46%	505.05	341,711

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 2018/12/27	当前市值 2018/12/27
		18Q1-Q3	Y17	18Q1-Q3	Y17		
BGNE UW	百济神州	/	19.45%	/	23703.18%	-49.95	8204
CBPO UW	泰邦生物	0.61%	-35.16%	25.56%	8.57%	41.14	2943
1093.HK	石药集团	33.77%	31.88%	41.41%	25.01%	20.22	613
1177.HK	中国生物制药	21.96%	13.47%	37.42%	-6.36%	22.05	564
1099.HK	国药控股	7.18%	13.68%	8.48%	7.48%	15.17	837
0950.HK	李氏大药厂	5.66%	-7.72%	15.63%	8.46%	13.30	28

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 2018.12.28)

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM 2018/12/28	当前市值 2018/12/28
		18Q1-Q3	Y17	18Q1-Q3	Y17		
600276.SH	恒瑞医药	25.10%	24.25%	23.77%	24.72%	51.10	1942.30
600196.SH	复星医药	-13.44%	11.36%	39.99%	26.69%	21.31	596.42
600518.SH	康美药业	22.10%	22.77%	30.31%	22.34%	9.55	458.09
000538.SZ	云南白药	4.88%	7.71%	9.53%	8.50%	23.54	770.22
601607.SH	上海医药	25.41%	10.14%	18.75%	8.35%	11.49	483.16

600332.SH	白云山	131.50%	36.71%	87.11%	4.58%	14.48	581.38
000963.SZ	华东医药	21.48%	23.01%	8.17%	9.66%	18.38	385.83
600085.SH	同仁堂	3.72%	9.02%	7.09%	10.63%	35.99	377.15
002294.SZ	信立泰	5.12%	3.97%	13.96%	8.35%	14.49	218.51
300015.SZ	爱尔眼科	41.43%	33.31%	39.75%	49.06%	62.39	626.83
300003.SZ	乐普医疗	54.89%	32.36%	39.33%	30.85%	28.43	370.76
002773.SZ	康弘药业	21.84%	29.68%	3.95%	9.70%	31.25	229.70
600867.SH	通化东宝	6.02%	30.52%	8.43%	24.75%	32.29	282.72
600535.SH	天士力	20.24%	17.01%	16.69%	15.41%	18.07	290.43
000423.SZ	东阿阿胶	-1.73%	10.36%	-2.16%	16.70%	12.79	258.67
600436.SH	片仔癀	36.35%	50.53%	30.65%	60.85%	49.68	522.77
000513.SZ	丽珠集团	-77.86%	12.14%	4.90%	11.49%	16.11	180.84
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%	13.00	224.07
002422.SZ	科伦药业	164.80%	28.04%	54.63%	33.49%	21.46	297.33
000661.SZ	长春高新	72.20%	36.53%	56.36%	41.58%	29.37	297.70
600521.SH	华海药业	-47.38%	27.64%	9.48%	22.21%	33.80	138.34
600566.SH	济川药业	44.25%	30.97%	31.57%	20.61%	16.81	273.21
600056.SH	中国医药	23.08%	36.73%	2.71%	16.02%	8.66	134.31
002007.SZ	华兰生物	22.69%	5.19%	22.19%	22.41%	31.73	305.07
	均值	25.99%	23.50%	22.90%	21.26%	25.12	420.80
	中位数	22.10%	24.25%	17.05%	20.12%	21.46	297.70
	最大值	164.80%	64.87%	87.11%	60.85%	62.39	1942.30
	最小值	-77.86%	-7.43%	-2.16%	4.58%	8.66	134.31

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

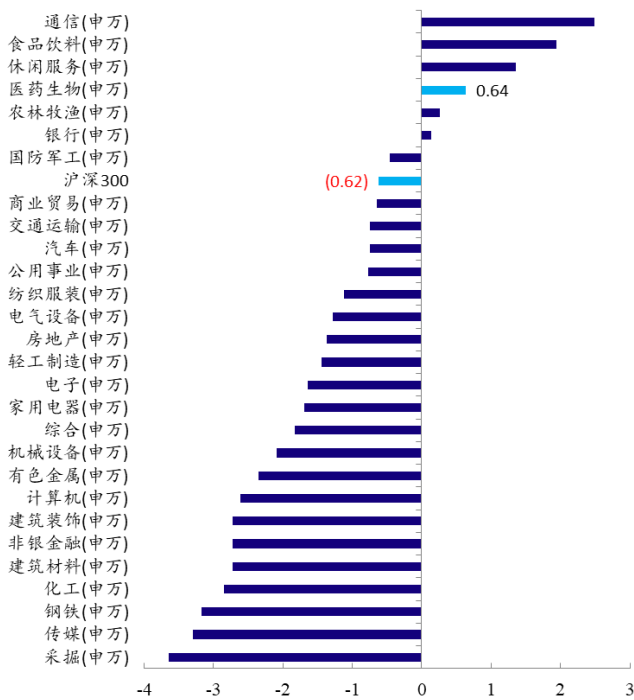
银河活动——调研回顾

- **上周调研:** 乐普医疗
- **近期调研:** 长春高新、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

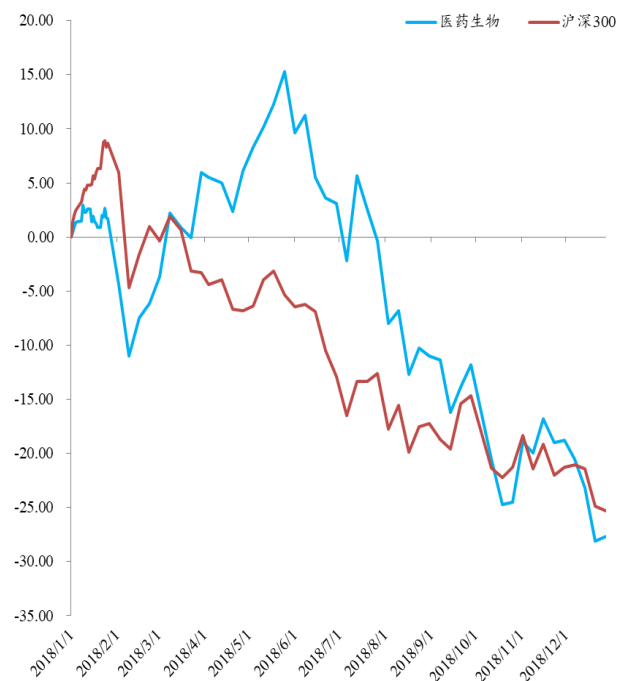
- 上周医药板块上涨0.64%，沪深300指数下跌0.62%。年初至今医药板块下跌27.67%，整体表现差于沪深300。

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

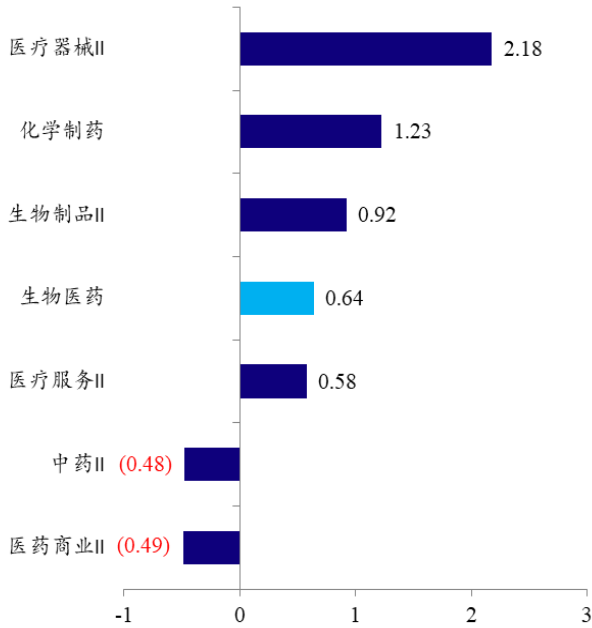


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

行情跟踪——子行业行情

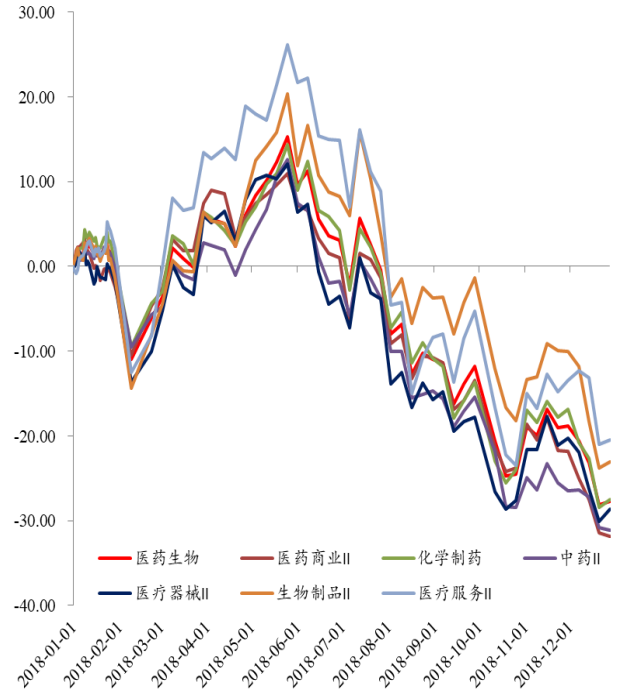
- 上周生物医药板块上涨 0.64%，涨幅最大的是医疗器械 II 子板块，上涨 2.18%，跌幅最大的是医药商业 II 子板块，下跌 0.49%。

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
三鑫医疗	15.6%	
上海莱士	14.1%	
第一医药	11.8%	
海思科	9.3%	
华润三九	8.7%	
凯莱英	8.7%	
健帆生物	8.7%	
戴维医疗	8.6%	
华大基因	8.5%	
哈三联	8.4%	

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
银河生物	-13.4%	
誉衡药业	-13.3%	
鲁抗医药	-13.1%	
中元股份	-10.8%	
双龙股份	-10.7%	
千山药机	-10.3%	
海虹控股	-9.8%	
新日恒力	-9.6%	
开开实业	-9.2%	
翰宇药业	-9.0%	

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. 药监局：关于仿制药质量和疗效一致性评价有关事项的公告（2018/12/28）

<http://www.nmpa.gov.cn/WS04/CL2138/334161.html>

<http://www.nmpa.gov.cn/WS04/CL2200/334162.html>

主要内容：

近年来，各有关部门认真贯彻落实《国务院关于改革药品医疗器械审评审批制度的意见》（国发〔2015〕44号）、《国务院办公厅关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》（国办发〔2016〕8号）等规定，采取切实有效措施推进一致性评价工作；企业持续加大研发投入，积极开展评价。为进一步做好一致性评价工作，经国务院同意，现就有关事项公告如下：

一、严格评价标准，强化上市后监管

严格一致性评价审评审批工作，坚持仿制药与原研药质量和疗效一致的审评原则，坚持标准不降低，按照现已发布的相关药物研发技术指导原则开展技术审评。强化药品上市后监督检查，通过一致性评价的药品，纳入下一年度国家药品抽验计划，加大对相关企业的监督检查力度。

二、时间服从质量，合理调整相关工作时限和要求

（一）《国家基本药物目录（2018年版）》已于2018年11月1日起施行并建立了动态调整机制，与一致性评价实现联动。通过一致性评价的品种优先纳入目录，未通过一致性评价的品种将逐步被调出目录。对纳入国家基本药物目录的品种，不再统一设置评价时限要求。

（二）化学药品新注册分类实施前批准上市的含基本药物品种在内的仿制药，自首家品种通过一致性评价后，其他药品生产企业的相同品种原则上应在3年内完成一致性评价。逾期未完成的，企业经评估认为属于临床必需、市场短缺品种的，可向所在地省级药品监管部门提出延期评价申请，经省级药品监管部门会同卫生行政部门组织研究认定后，可予适当延期。逾期再未完成的，不予再注册。

三、强化服务指导，全力推进一致性评价工作

深入贯彻落实国务院“放管服”改革要求，坚持引导、督导与服务并重，根据评价品种具体情况，分类处理、分别施策，进一步加大服务指导力度。建立绿色通道，对一致性评价申请随到随审，加快审评进度。企业在研究过程中遇到重大技术问题的，可以按照《药物研发与技术审评沟通交流管理办法》的有关规定，与药品审评机构进行沟通交流。进一步加强对重点品种、重点企业的指导，组织现场调研和沟通，帮助企业解决难点问题。

四、加强配套政策支持，调动企业评价积极性

充分发挥市场机制作用，激发企业开展一致性评价的积极性。通过一致性评价的品种，药品监管部门允许其在说明书和标签上予以标注，并将其纳入《中国上市药品目录集》；对同品种药品通过一致性评价的药品生产企业达到3家以上的，在药品集中采购等方面，原则上

不再选用未通过一致性评价的品种。各地要在保证药品质量和供应的基础上，从实际出发完善集中采购政策；国家卫生健康委对《国家基本药物目录（2018年版）》中价格低廉、临床必需的药品在配套政策中给予支持，保障临床用药需求。

【评】本次一致性评价有关事项的公告对纳入国家基本药物目录的品种，不再统一设置时限要求，代之以要求其他药品生产企业的相同品种原则上在首家品种通过一致性评价的3年内完成一致性评价。此前要求对于“289基药目录”品种要求在2018年底以前完成一致性评价，逾期未完成者不予注册，但由于基药目录中一致性评价进度不达预期，本次延期在意料之中。同时由于18年版基药目录已经建立动态调整机制，基药一致性评价已经与基药目录动态调整联动推进，也不需要再对基药品种单独设置时限要求。对于相关品种未完成一致性评价的药品生产企业，本次延期给了喘息之机，但是由于仍需要在首家品种通过评价3年内完成评价，最多不可超过5年。此外公告还要求对一致性评价申请随到随审，加快审评速度，若速度提升则有利于提升一致性评价相关的CRO需求。

2. 药监局：关于加强药品集中采购和使用试点期间药品监管工作的通知（2018/12/27）

<http://www.nmpa.gov.cn/WS04/CL2196/334097.html>

主要内容：

党中央、国务院高度重视人民健康福祉，为全面落实党中央、国务院重要决策部署和《国家组织药品集中采购试点方案》各项工作要求，切实保证药品集中采购和使用试点期间中标药品的质量，保障人民群众用药安全，现将有关要求通知如下：

一、深刻认识试点工作重要意义

国家组织药品集中采购和使用试点工作是党中央、国务院重要决策部署，各地要从政治和全局的高度，充分认识本次试点工作的重要性，切实把思想认识统一到党中央的决策部署上来，自觉增强“四个意识”，要以人民利益为中心，全力配合医改大局，全面落实药品监管“四个最严”要求，以监督检查和产品抽检为抓手，推动企业落实主体责任，切实保障药品质量安全。

二、加强药品生产监管

各省级药品监管部门要坚持问题导向，强化日常监管，督促企业落实主体责任。要加大对通过仿制药一致性评价品种特别是中标药品生产企业的现场检查力度，重点检查企业风险隐患排查责任落实情况、生产质量管理规范实施情况、数据真实可靠情况，严格落实原辅料质量控制，严控源头质量风险情况，严格按照批准的处方工艺组织生产情况，涉及委托生产的，落实委托生产质量管理情况。要对照国家药品监管部门公告的通过仿制药一致性评价的品种建立台账，对通过日常监管发现应整改项目要逐项整改、逐一销账，确保通过仿制药一致性评价的品种质量安全。要督促企业落实产品供应保障责任，严格执行药品停产报告工作要求，实事求是做好产能预估和各地投标工作。对存在质量安全隐患的药品，应当按规定及时召回。

三、加强药品流通使用监管

各市县负责药品监管的部门要切实加强流通、使用环节监管工作，督促中标药品的配送单位严格执行药品经营质量管理规范要求，督促医疗机构持续合规，确保中标药品在流通使用环节的质量安全。要积极推进中标品种生产企业按照《国家药监局关于药品信息化追溯体系建设的指导意见》（国药监药管〔2018〕35号）要求，加快信息化追溯体系建设，确保在2020年底前实现中标品种全过程可追溯。

四、加强药品抽检和不良反应监测

各省级药品监管部门要科学合理制定本省药品抽检计划，对行政区域内通过仿制药一致性评价品种以及中标药品生产环节开展全品种覆盖抽检。各市县负责药品监管的部门对流通和使用环节可能存在问题的产品要及时组织抽检，对抽检不合格药品要依法严肃查处。要加强对通过仿制药一致性评价品种特别是中标药品的不良反应监测力度，对监测中发现的异常风险信号、聚集性信号及时组织处置。中标企业要按照国家药监局《关于药品上市许可持有人直接报告不良反应事宜的公告》（2018第66号）要求，做好不良反应监测、报告和分析评价工作，全面落实企业药品安全主体责任。

五、加快推进一致性评价工作

进一步加大服务指导力度。建立绿色通道，对一致性评价申请随到随审，加快审评进度。企业在研究过程中遇到重大技术问题的，可以按照《药物研发与技术审评沟通交流管理办法》的有关规定，与药品审评机构进行沟通交流。严格一致性评价审评审批工作，坚持仿制药与原研药质量和疗效一致的审评原则，坚持标准不降低，按照现已发布的相关药物研发技术指导原则开展技术审评。

六、实施创新驱动发展战略，助推药品高质量发展

各省级药品监管部门要紧紧围绕药品高质量发展目标，加快推进中共中央办公厅、国务院办公厅《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》（厅字〔2017〕42号）政策，加快落实仿制药一致性评价等政策，鼓励以临床价值为导向的药品创新，支持创新型企业创新能力建设。鼓励医药产业高质量发展，支持药品生产企业兼并重组、联合发展，逐步培育一批具备国际竞争力的现代药品企业集团。鼓励药品生产企业延伸产业链，促进药品产业规模化集约化发展。鼓励具备药品现代物流条件的企业整合药品仓储和运输资源。

七、工作要求

（一）全面落实属地管理责任。各级地方人民政府要切实履行药品安全管理责任，加强组织领导，强化统筹协调，完善体制机制保障，坚守集中采购试点的药品质量安全底线。各省级药品监管部门和市县负责药品监管的部门要依法行政、履职尽责，加强日常监管工作，加强对中标品种生产、流通、使用全周期的质量监管，加大违法违规企业的处罚力度，要督促中标生产企业建立企业库存和停产报告制度，通过协议规范配送行为，保证药品供应。

（二）全面加强部门协调和信息沟通。各省级药品监管部门要建立健全药品质量问题应急处置工作机制，妥善处置热点问题，加强政策宣传和解读，及时回应社会关切。要加强与试点工作有关部门信息沟通，及时通报药品监管工作信息情况，保证试点工作平稳有序推进。要积极推进中标品种生产企业按照国药监药管〔2018〕35号文件要求，加快信息化追溯体系建设，

确保在 2020 年底前实现中标品种全过程可追溯；积极推动药品追溯信息与医疗、医保等相关机构互联互通，形成多部门齐抓共管的工作格局。对药品生产企业停产、产品质量问题等信息要及时向当地政府报告。要加大政务信息公开力度，及时公开监管执法信息，及时曝光违法行为，不断提高监管透明度。要畅通投诉举报渠道，鼓励投诉举报，形成共治合力。

（三）全面严惩药品违法行为。试点工作期间，各级地方药品监管部门要强化突出问题整治，严厉打击制售假劣药品行为，查处违反药品管理法及药品质量管理规范的行为，对问题企业和药品依法采取责令停止生产经营、召回等措施，要依法落实行政处罚到人各项要求，涉嫌犯罪的依法移送公安机关追究刑事责任。要对违法违规行为追根溯源，一查到底，形成有力震慑。

试点期间遇到的问题和意见建议及时向国家药监局报告。国家药监局适时会同国家药品集中采购试点工作小组成员单位，对各省落实试点期间药品监管工作进行督导检查。

【评】通知旨在确保集中采购的药品质量，进一步强调集中采购要在保证质量的前提下进行，有利于实力雄厚合规经营的药品生产企业，药品生产领域龙头优势将进一步巩固。通知要求加大对仿制药一致性评价尤其是中标企业的现场检查力度，至于委托生产的，落实委托生产质量管理情况。由于近期委托生产出现了一些质量问题，预计未来企业将逐步内化生产过程，有利于生产线健全的龙头企业。通知还要求加强药品流通使用监管，尤其是加快信息化追溯体系建设，要在 2020 年底前实现中标品种全过程可追溯。**此外通知还重调强调了实施创新驱动发展战略，支持创新型企业创新能力建设，鼓励药品生产企业兼并重组以及延伸产业链，促进药品产业规模化集约化发展。**我们认为创新能力将会是医药产业发展永恒的主线，建议关注研发实力强大的创新药龙头。当前政策鼓励生产企业做大做强，培育一批具备国际竞争力的现代药品企业集团，则有利于实力雄厚的医药集团扩大规模和全产业链协同发展，医药领域马太效应将更为明显。

3. 卫健委：关于印发加快落实仿制药供应保障及使用政策工作方案的通知（2018/12/29）

<http://www.nhc.gov.cn/tigs/s7848/201812/8311038726604686a9e91832c81584b4.shtml>

主要内容：

为进一步提高我国仿制药供应保障能力，加快推进《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）落地见效，更好地满足人民群众对高质量仿制药的需求，特制定本工作方案。

一、明确重点任务

（一）及时发布鼓励仿制的药品目录。根据临床用药需求，2019年6月底前，发布第一批鼓励仿制的药品目录，引导企业研发、注册和生产。2020年起，每年年底前发布鼓励仿制的药品目录。（国家卫生健康委、国家药监局、工业和信息化部负责，排第一位的为牵头单位，下同）

（二）加强仿制药技术攻关。将制约仿制药产业发展的支撑技术（包括药品仿制关键技

术研发、制剂工艺提升改造、原辅料及包装材料研制等)和临床必需、国内尚无仿制的药品及其制剂研发列入国家相关科技计划,进行科技攻关。鼓励仿制的药品目录出台后,及时将目录内重点化学药品、生物药品关键共性技术研究列入国家相关科技计划。研究制定 2019—2023 年仿制药科技攻关计划,条件成熟时,抓紧报国家科技计划管理部际联席会议审议(科技部、国家卫生健康委、财政部、国家发展改革委、国家药监局、工业和信息化部、教育部负责)。将“重大仿制药物”列为中央预算内增强制造业核心竞争力和技术改造专项重点支持方向,制定 2018—2020 年行动计划。(国家发展改革委、工业和信息化部、国家卫生健康委、科技部、财政部、国家药监局负责)

(三)完善药品知识产权保护。按照鼓励新药创制和鼓励仿制药研发并重的原则,研究完善与我国经济社会发展水平和产业发展阶段相适应的药品知识产权保护制度。实施专利质量提升工程,制定年度专利质量提升工程实施方案推进计划,培育更多的药品核心知识产权、原始知识产权、高价值知识产权(国家知识产权局、国家药监局、国家卫生健康委、国家中医药局负责)。做好相关基础研究工作,逐步探索研究药品专利链接制度,降低仿制药专利侵权风险。制定专利挑战制度实施细则,明确专利挑战申报、受理、结果公示相关程序。(国家药监局、国家知识产权局、国家卫生健康委、最高人民法院分别负责)

(四)加快提高上市药品质量。优化审评审批流程,对纳入鼓励仿制药品目录的仿制药按规定予以优先审评审批。严格药品审评审批,坚持按与原研药质量和疗效一致的原则受理和审评审批仿制药,提高药品质量安全水平。加快推进仿制药质量和疗效一致性评价,细化落实鼓励企业开展一致性评价的政策措施。进一步释放一致性评价资源,支持具备条件的医疗机构、高等院校、科研机构和社会办检验检测机构参与一致性评价工作。采取有效措施,提高医疗机构和医务人员开展临床试验的积极性。(国家药监局、国家卫生健康委、科技部、工业和信息化部分别负责)

(五)促进仿制药替代使用。2018 年底前,全面落实按通用名编制药品采购目录。药品集中采购优先选用通过一致性评价的品种(国家医保局、国家卫生健康委、国家药监局负责,地方结合实际实施)。推动药学服务高质量发展,加大对临床用药监管力度,推动临床合理用药。2019 年 6 月底前,制定《医疗机构药物合理使用考核管理办法》。全面落实处方点评制度,利用信息化手段,对方剂实施动态监测及超常预警,及时干预不合理用药。制定 2019—2023 年行动计划,开展药品临床综合评价工作,重点围绕治疗效果、不良反应、用药方案、药物经济学等方面开展评价。加强药师队伍建设,提高药师技术水平,强化药师在处方审核和药品调配中的作用。(国家卫生健康委负责,地方结合实际实施)

(六)深化医保支付方式改革。加快推进医保支付方式改革,全面推进建立以按病种付费为主的多元复合型医保支付方式,逐步减少按项目付费。鼓励探索按疾病诊断相关分组(DRG)付费方式。通过医保药品支付标准引导措施,逐步实现通过质量和疗效一致性评价的仿制药与原研药按相同标准支付。在全面推行医保支付方式改革的地区以及已制定医保药品支付标准的地区,允许公立医院在省级药品集中采购平台上联合带量、带预算采购。(国家医保局、国家卫生健康委负责,地方结合实际实施)

(七)加强反垄断执法。持续加大原料药领域垄断行为的打击力度,根据举报和发现的线索积极开展执法活动,对实施原料药垄断的企业,依法从重、从快处理,形成有效威慑;公开曝光原料药垄断典型案例,加强宣传,引导原料药经营者依法合规经营。高度关注药品领域滥用知识产权排除、限制竞争行为,对涉嫌垄断的及时立案调查,对构成垄断的加大处罚力度,维护公平竞争的市场环境。(市场监管总局负责)

二、加强组织实施

(一) 建立协同推进工作机制。在国务院深化医药卫生体制改革领导小组领导下，由国家卫生健康委负责定期召开工作推进会，及时掌握仿制药政策落地工作进展情况，梳理阶段性工作，协商解决工作推进中的问题。

(二) 强化工作责任。各有关部门要高度重视推进仿制药供应保障和使用政策落地工作，将责任压实。科技部要积极推动将鼓励仿制的重点药品技术研究列入国家科技计划。国家发展改革委要抓紧制定有关“重大仿制药物”的支持方案及行动计划。国家药监局要加快推进仿制药质量和疗效一致性评价。国家医保局要通过国家组织药品集中采购试点工作和深化医保支付方式改革，促进仿制药替代使用。国家卫生健康委要切实推动临床合理用药，提高药物供应保障能力。各部门、各地区要建立推进仿制药各项任务落实的领导体制和工作机制，明确责任分工，层层分解任务，强化责任追究，确保按照时间表、路线图推进各项工作。

(三) 加强督查落实。建立督促检查、考核问责机制，适时组织开展仿制药政策落实情况的专项督查。对于推进仿制药改革任务完成情况较好的部门和地区，予以表扬；对于未按要求完成任务的部门和地区，予以通报并责令整改。

(四) 加强宣传解读。国家卫生健康委要会同相关部门大力宣传和解读政策措施，加大对支持、鼓励仿制药政策的宣传力度，合理引导社会舆论和群众预期，营造推进高质量仿制药替代使用的良好氛围。各有关部门要密切跟踪工作进展，及时总结经验，研究解决改革中出现的问题。对于成熟的改革经验，要加快推广。

【评】本通知通过发布鼓励仿制药目录、提升技术攻关、完善知识产权保护、提升上市药品质量、加快仿制药替代、反垄断等方式确保仿制药高质量的稳定供应。我们预计我国未来会出现更多的专利悬崖，有利于医保基金结余，同时也为创新药的放量节省出空间。通知要求6月底前发布第一批鼓励仿制药目录，并且以后每年年底发布一次，我们预计该目录内的仿制药将会有各种政策上的扶持。同时通知要求加强仿制药技术攻关，将制约仿制药的制程技术和临床必需且国内无仿制的药品列入科技计划，将鼓励仿制药目录中重点化学药、生物药关键共性技术纳入国家科技计划，将“重大仿制药物”列为中央预算内增强制造业核心竞争力和技术改造专项重点支持方向。我们认为这将给目前国内技术研发能力较强的仿制药企业带来更大扶持力度。通知中还提到了加快推进仿制药一致性评价，细化鼓励企业开展一致性评价的措施，支持具备条件的医疗机构、高等院校、科研机构和社会办检验检测机构参与一致性评价工作。一致性评价进程加快有利于相关临床服务领域需求，此外，我们认为未来可能给企业进行一致性评价出台实质性优惠措施。最后，通知还提到了加强反垄断执法，对原料药垄断和药品领域滥用知识产权进行打击。我们认为其中对于原料药垄断打击将确保仿制药成本的稳定。

4. 北京卫健委：推出医耗联动综合改革新策（2018/12/27）

http://wjw.beijing.gov.cn/xwzx/wnxw/201812/t20181227_260916.htm

主要内容：

2018年12月27日，北京市启动医耗联动综合改革，在去年医药分开综合改革取消药品

加成和规范部分医疗服务项目的基础上,进一步取消医用耗材加成,规范更多医疗服务项目,通过有降有升的价格调整,助推公立医疗机构发展方式向内涵质量效率型转变,提升医务人员技术劳务价值,从而更好地保障群众健康。据悉,政策将于明年6月中旬实施,涉及全市各级各类公立医疗机构、政府购买服务和城乡基本医疗保险定点的3000多所医疗机构。

医药分开综合改革成效显著

北京从2017年4月实施医药分开综合改革以来,总体平稳、符合预期、反响良好。截至2018年11月底,已完成门急诊量3.5亿人次,580万出院和住院病人治疗有序,取消了存在60多年的以药补医机制,医疗机构的公益性得到加强。三级医院门急诊人次较改革前减少8%,一级医院及基层医疗卫生机构门急诊人次增幅近30%,三级医院出院患者增长11%,全市平均住院日缩短1天,分级诊疗成效明显,医疗机构功能分化符合改革导向和目的。药品阳光采购金额累计1066亿元,门急诊次均药费减少6.9%,住院例均药费减少17.4%,节省药品费用超过101亿元。

根据国家统计局北京调查总队对患者开展的独立调查显示,96.4%的低保户对调整救助标准表示满意;对100个社区卫生服务中心的调查显示,患者对改革的支持率、满意度均达到90%以上。

“五个一”“三同步”,综合施策持续深化医改

市委市政府高度重视医药分开综合改革后续任务落实。为巩固医药分开综合改革成效,持续深化医改,去年7月,就组织有关部门开展了医耗联动综合改革方案的研究制定工作,并形成《北京市医耗联动综合改革实施方案》。

本轮改革与医药分开综合改革一脉相承,方案主体内容可以概述为“五个一”,即一降低、一提升、一取消、一采购、一改善。“一降低”是指降低大型仪器设备检验项目价格,控制检查费用;“一提升”是指提升中医、手术等医疗服务项目价格,体现医务劳动价值;“一取消”是指取消医用耗材加成,降低耗材价格;“一采购”是指实施医用耗材联合采购和药品带量采购,进一步腾出费用空间;“一改善”是指进一步改善医疗服务,增强群众获得感。

“此轮改革是医药分开综合改革的持续和深化,突出了‘更进一步’和‘三同步’”,市卫生健康委有关负责人介绍,“比如继取消药品加成后取消耗材加成,破除医疗机构逐利机制;在降低大型设备检查费用的基础上,继续降低大型设备检验项目价格;在先行规范调整一批医疗服务价格后,持续扩面,优化结构,支撑薄弱专业发展。”此外,方案还提出要改革与改善同步,改革与监管同步,改革与保障同步。“通过打组合拳,统筹推进,综合施策,提升百姓的获得感”,该负责人说。

有降有升,重构医疗服务价格体系

本市总体上仍在沿用1999年的医疗服务价格,75%的服务项目价格低于成本。去年,首批435项医疗价格启动调整,打破了尘封近20年的医疗服务价格改革僵局。按照国家到2020年基本理顺医疗服务比价关系、取消耗材加成的总体要求,今年,将中医、病理、康复、精神、手术、检验6类项目同步纳入改革范围,并先期推出较为成熟的1600余项价格进行规范调整。坚持升降同步,调整服务项目比价关系,变“卖药品、用耗材”为“提升服务、规范服务”。

市发展改革委相关负责人介绍,虽然本轮涉及的项目数量较多,但涉及的人群要小于去年。除化验项目外,其它项目仅有部分病人会涉及到,对大多数人没有影响。以项目最多的手术项

目为例，涉及手术的患者仅占总就诊人数的 3% 左右。

“6 类项目价格中，有 5 类项目上涨，会不会增加就医费用？”针对上述疑问，该负责人解释，价格水平坚持既与国内同类型城市价格水平相衔接，也与本市医疗服务和技术水平相衔接，使涨幅反映成本变化；“五个一”方案中有“三个一”都是在腾挪空间，包括降低医用设备检验项目价格、取消耗材加成、推动药品耗材集中采购。这其中，不仅有收费单上的显性变化，还有取消加成机制后，降低“卖药品、用耗材、大检查、多化验”等不合理负担所带来的隐性变化，带来的将是医疗服务由资源消耗型向资源节约型和服务改善型转变。静态测算显示，门诊病人个人负担基本持平，住院病人个人费用负担略有增加。通过“腾空间、调结构、保衔接”，确保总体影响可控，该负责人表示。

强化保障，力保费用负担总体不增加

记者从市医疗保障局获悉，本次调整的医疗服务项目，除国家明确规定不报销的项目外，都纳入本市医保报销范围，精神类项目全部按甲类报销。在目前职工住院报销封顶线 30 万、城乡居民住院报销封顶线 20 万的基础上，将根据情况，进一步提高职工和城乡居民住院报销封顶线，减轻大病患者医药费负担。此外，进一步提高医疗救助标准，加大对社会救助对象等困难群体救助力度。对长期住院的精神病患者，医疗费用个人负担医保兜底，对医疗机构的医保支付标准适当上调，调动医疗机构积极性。该负责人介绍，对由于价格调整可能引起的费用涨幅较大的病种，将完善单病种支付政策，通过医保政策和综合救助政策予以支撑，确保把个人负担和特殊困难群体负担控制在合理水平。

改善服务，加强监管，优化患者就医体验

记者注意到，除改革方案和价格文件外，本次还同步印发了《改善医疗服务规范服务行为 2019 年行动计划》。重点包括：进一步推进预约诊疗服务，将三级医院号源更多下放到基层医疗卫生机构，医联体核心医院优先向基层医疗卫生机构预留预约号源，专科医联体核心医院的相关专科预留 30% 专家号源给合作医疗机构，三级医院全部开展知名专家团队服务。进一步扩大基层慢病用药种类，加强合理用药指导，所有社区卫生服务中心实行“先诊疗、后结算”服务。进一步促进分级诊疗，建设国家级临床重点专科基层服务点，推广智慧家庭医生服务，完善互联网+医疗健康服务，改善家庭医生签约服务。进一步推广多学科诊疗，延伸提供优质护理服务，加强医学人文关怀，改善医患沟通，使医疗服务更加安全有效方便。进一步改善医疗机构急诊急救服务，院前急救呼叫满足率超过 90%。建立疫苗接种过程全覆盖、来源可追溯、服务可预约、异常反应全程保险的安全接种服务链条。进一步加大对医疗服务、药品耗材采购、价格与收费、医保服务等监管力度，落实价格公示制度，主动接受公众和媒体监督。进一步完善医疗机构绩效考评和绩效工资制度，健全医疗机构和医务人员的激励约束机制，加强医德医风和行风建设，弘扬和践行职业精神，强化对社会效益、服务提供、成本控制、满意度、可持续发展等方面的考评，适当拉开分配差距，实行优绩优酬，调动医务人员改善服务的积极性。

【评】北京本次医耗联动综合改革取消耗材加成，进一步控制医疗费用，有利于减缓医保压力，实现费用结构优化。取消耗材加成很可能会像之前取消药品加成一样，医院使用耗材动力减弱，有效遏制过度医疗的现象。同时我们认为医改成功的关键在于能否真正体现医疗服务的价值。方案中要求提升中医、手术等医疗服务项目价格，体现医务劳动价值，若推

进顺利则能真正的把医疗费用从药品耗材转移到服务价值中去。反之，若医生服务价值未能有效提升，但同时其他方面的收入明显降低，则不排除医院会将成本转嫁到生产企业中去。

近期研究报告

1. 医药行业投资策略交流-20181227
2. 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-20181203
3. 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
4. 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
5. 奇正藏药 (002287) 三季报点评: Q3 业绩明显提速-20181106
6. 大参林 (603233) 三季报跟踪: 门店扩张提速, 费用影响利润-20181106
7. 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
8. 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
9. 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
10. 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
11. 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
12. 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
13. 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
14. 天士力 (600535) 三季报点评: 各版块稳健增长, 研发持续进展-20181030
15. 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
16. 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
17. 泰格医药 (300347) 三季报跟踪: Q3 增速放缓, 无碍长期发展前景-20181029
18. 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
19. 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
20. 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

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	2019/1/2	恒康医疗(002219.SZ)	股东大会召开	2019/1/9
方盛制药(603998.SH)	股东大会召开	2019/1/2	达安基因(002030.SZ)	股东大会召开	2019/1/9
赛隆药业(002898.SZ)	股东大会召开	2019/1/3	哈三联(002900.SZ)	股东大会召开	2019/1/9
嘉事堂(002462.SZ)	股东大会召开	2019/1/3	和佳股份(300273.SZ)	股东大会召开	2019/1/9
益佰制药(600594.SH)	股东大会召开	2019/1/3	大博医疗(002901.SZ)	股东大会召开	2019/1/9
康恩贝(600572.SH)	股东大会召开	2019/1/3	万孚生物(300482.SZ)	股东大会召开	2019/1/10
智飞生物(300122.SZ)	股东大会召开	2019/1/4	英科医疗(300677.SZ)	股东大会召开	2019/1/10
一品红(300723.SZ)	股东大会召开	2019/1/4	海特生物(300683.SZ)	股东大会召开	2019/1/10
恩华药业(002262.SZ)	股东大会召开	2019/1/4	紫鑫药业(002118.SZ)	股东大会召开	2019/1/11
卫光生物(002880.SZ)	股东大会召开	2019/1/4	尚荣医疗(002551.SZ)	股东大会召开	2019/1/11
九州通(600998.SH)	股东大会召开	2019/1/4	华业资本(600240.SH)	股东大会召开	2019/1/11
司太立(603520.SH)	股东大会召开	2019/1/4	贵州百灵(002424.SZ)	股东大会召开	2019/1/14
华润双鹤(600062.SH)	股东大会召开	2019/1/4	科伦药业(002422.SZ)	股东大会召开	2019/1/14
中源协和(600645.SH)	股东大会召开	2019/1/4	海欣股份(600851.SH)	股东大会召开	2019/1/14
新开源(300109.SZ)	股东大会召开	2019/1/7	南京医药(600713.SH)	股东大会召开	2019/1/14
丽珠集团(000513.SZ)	股东大会召开	2019/1/7	华兰生物(002007.SZ)	股东大会召开	2019/1/15
汤臣倍健(300146.SZ)	股东大会召开	2019/1/7	黄山胶囊(002817.SZ)	股东大会召开	2019/1/15
星普医科(300143.SZ)	股东大会召开	2019/1/7	赛托生物(300583.SZ)	股东大会召开	2019/1/16
云南白药(000538.SZ)	股东大会召开	2019/1/8	江苏吴中(600200.SH)	股东大会召开	2019/1/16
老百姓(603883.SH)	股东大会召开	2019/1/9	南卫股份(603880.SH)	股东大会召开	2019/1/16
新日恒力(600165.SH)	股东大会召开	2019/1/9			

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