

# 山东省:通过一致性评价品种挂网价格未与4+7联动

核心看点 (01.07-01.11)

## 1. 一周行业热点

卫健委:2019年卫生重点工作;山东:关于公布通过仿制药质量和疗效一致性评价的产品(第一批)挂网价格的通知。

## 2. 最新观点

上周SW医药指数上涨0.99%,我们的进攻组合上涨0.22%,稳健组合上涨0.89%。截止当前我们进攻组合17年初以来累计收益7.24%,稳健组合累计收益29.12%,分别跑赢医药指数33.19和55.07个百分点。

我们认为当前市场对4+7带量采购的反应是过激的,对中选价格全国联动速度的预期过于悲观。从上周山东省发布的通过一致性评价药品的挂网价格来看,并未与4+7价格形成联动。这是符合我们前期的判断的,因为带量采购将在医疗体制改革中起巨大作用,为确保成功执行,需要在相对温和安全的环境中进行,因此中选结果不会简单的全国化推广。对于部分激进执行价格联动的省份,我们认为大概率会被叫停。

上周大连带量采购细则征求意见稿网传版流出,重点内容包括:(1)剩余用量选购价格适宜的非中选药品。(2)医疗机构是回款第一责任人。

(3)中选使用量纳入医院考核指标。(4)中选价格作为医保支付标准,原则上对同一通用名药品按统一支付标准结算,如差异较大可渐进式调整标准,3年内调整到位。

## 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	-1.8%	-5.3%	30.9%
002821	凯莱英	3.7%	-3.2%	17.1%
300142	沃森生物	3.4%	66.1%	95.5%
603707	健友股份	-2.6%	34.3%	55.7%
002007	华兰生物	-1.2%	-11.1%	24.7%
600998	九州通	-0.5%	-14.1%	7.4%
000661	长春高新	3.2%	31.9%	56.3%
300015	爱尔眼科	1.0%	73.8%	109.8%
300003	乐普医疗	-4.7%	-22.8%	13.2%
600276	恒瑞医药	2.9%	127.4%	163.4%

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

## 医药生物

推荐 维持评级

### 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

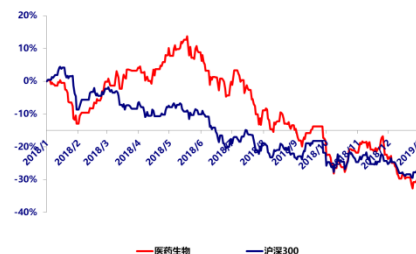
刘晖

✉: liuhui\_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

### 行业数据

2019-01-11



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

银河医药周观点 0106: 对行业保持乐观, 珍惜回调机会

银河医药周观点 0101: 关注年度策略会(深圳·1.3)

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

## 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 .....	17
行情跟踪——子行业行情 .....	18
行情跟踪——个股行情 .....	18
行业动态——行业新闻及点评 .....	19
近期研究报告 .....	22
股东大会时间披露 .....	23

## 1. 最新研究观点

### 1.1 一周热点动态跟踪

表 2: 热点事件及分析

重点政策	我们的理解
<p><b>1. 山东: 关于公布通过仿制药质量和疗效一致性评价的产品(第一批)挂网价格的通知(2019/1/9)</b></p> <p>山东省公共资源交易中心 1 月 9 日公布了纳入公开招标范围内通过仿制药质量和疗效一致性评价的产品(第一批)挂网价格。</p> <p>本次结果显示山东省并没有和此前 4+7 集中采购价格进行联动。</p>	<p><b>【评】</b>山东省挂网价格显示并未与 4+7 集中采购进行价格联动,表明其他地区可能不会如此前预想的那样激进跟进 4+7 结果。我们认为具备顶层设计属性的带量采购需要在相对安全和温和的环境中进行,采购的前提应该带量,若招标中并未保证量,则不应该激进的限价。但从长远来看,带量采购对于医疗体制改革意义重大,成功执行的重要性不言而喻。</p>
<p><b>2. 卫健委: 2019 年卫生重点工作(2019/1/10)</b></p> <p>国家卫健委于 1 月 10 日召开例行新闻发布会,会中提到了 2019 年卫生重点工作。</p>	<p><b>【评】</b>本次公布的 2019 年卫生重点工作主要是现有工作的延续,贯彻了当前的医改精神。整合医疗卫生资源要求推进医联体建设,发展远程医疗和做实家庭医生签约服务。我们认为医联体、远程医疗和家庭医生由于可以节约医疗资源,在分级诊疗的大背景下有望进一步得到提倡,建议关注远程医疗中互联网医疗技术的应用。“三医”联动改革要求完善基药制度以及配合开展医保制度改革。我们认为国家将继续加强医保支付手段在医改中的调控作用,医保将作为引导医药、医院改革的重要手段。促进人口均衡发展与健康老龄化要求促进婴幼儿服务事业发展以及积极探索建设整合型老年健康服务体系。我们认为在我国老龄化日益严重的情况下,应当关注医养结合等大健康领域。推动中医药振兴发展中要求推进重点实验室和现代化关键技术装备研究,加强中医药知识产权保护。我们认为应当关注在中药领域药效试验等方面走在前列的公司。</p>
<p><b>3. 市监总局: 多部门联合整治“保健”市场乱象百日行动启动(2019/1/8)</b></p> <p>1 月 8 日,多部门联合部署整治“保健”市场乱象百日行动电视电话会议在京召开。市场监管总局局长张茅出席会议并讲话。总局副局长甘霖主持会议。工业和信息化部、公安部、民政部、住房城乡建设部、农业农村部、商务部、文化和旅游部、卫生健康委、广电总局、网信办有关负责同志在会上就本系统开展“百日行动”作了部署。</p>	<p><b>【评】</b>本次整治保健品乱象起源于备受瞩目的权健事件,将会受到社会各届的高度关注。短期内市场资金对于保健品相关公司的风险偏好将会削弱。我们认为应当密切关注保健品占业绩比例相对较大的公司。虽然上市公司经营一般比较合规,但是对于其中保健品生产环节或销售环节存在委托代理关系的公司,不排除代理商违规被整治的可能。我们认为短期内应适当回避这些保健品生产或销售环节存在大量委托代理关系的公司。</p>

资料来源: 卫健委、市监总局、山东省公共资源交易中心, 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 0.99%，我们的进攻组合上涨 0.22%，稳健组合上涨 0.89%。截止当前我们进攻组合 17 年初以来累计收益 7.24%，稳健组合累计收益 29.12%，分别跑赢医药指数 33.19 和 55.07 个百分点。

17 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 0.15，稳健组合夏普比率为 0.49，高于 SW 医药生物指数的夏普比率 (-0.72)。

上周医药板块上涨 0.99%，沪深 300 指数上涨 1.94%。18 年初至今医药板块下跌 28.49%，整体表现差于沪深 300。医药板块中，涨幅最大的是中药 II 子板块，上涨 1.86%，跌幅最大的是医疗服务 II 子板块，下跌 0.73%。

上周医药板块整体跑输市场，主要系持续受到近期行业负面政策影响。我们认为当前市场对 4+7 带量采购的反应是过激的，对中选价格全国联动速度的预期过于悲观。从上周山东省发布的通过一致性评价药品的挂网价格来看，并未与 4+7 价格形成联动。这是符合我们前期的判断的，因为带量采购将在医疗体制改革中起巨大作用，为确保成功执行，需要在相对温和安全的环境中进行，因此中选结果不会简单的全国化推广。对于部分激进执行价格联动的省份，我们认为大概率会被叫停。

此外，上周大连带量采购细则征求意见稿流出，网传版需重点关注的包括（1）剩余用量：适量采购价格适宜的非中选药品。（2）回款：医保基金按约定采购金额的 50% 预付周转金，医疗机构为药款结算第一责任人，市卫计委和人社局监测回款，采取约谈、通报等处罚措施。（3）确保中选使用量：使用情况纳入医院考核指标，对中选药品使用和药款结算情况进行检测、监控和考核，不得以药占比、药事委员会评审、开户等为由影响使用。（4）医保支付标准：中选价格作为支付标准，原则上对同一通用名药品按统一支付标准结算，如患者使用药品与医保支付标准差异较大，可渐进式调整标准，3 年内调整到位。我们认为需重点关注正式文件中对医保支付标准的确定。

在当前环境背景下，一方面将倒逼企业加快创新，对具备持续创新能力的药械公司和服务于创新的公司构成利好。另一方面，医药行业的特点是公司多，有诸多细分领域不受带量采购的影响，如医疗服务、OTC 和医疗器械等。对于 4+7，我们建议关注各省补充文件，包括医保支付标准，回款机制等，以及中选品种的临床使用情况跟踪。

我们对行业保持长期乐观，当前我国正处于人口老龄化进程加速（统计局数据显示 17 年 65 岁及以上人口比重 11.4%，较 5 年前提升 2.0pp，较 10 年前提升 3.3pp），行业集中度提升+国际化发展（药监局发文鼓励高质量发展，支持企业兼并重组、联合发展）的进程之中，而板块估值和溢价率均低于历史均值。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(603707)、长春高新(000661)、乐普医疗(300003)、爱尔眼科(300015)、仁和药业(000650)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(600998)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,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(000650),关注亚宝药业(600351)、羚锐制药(600285)等。

### 1.3 推荐组合

#### 进攻组合:

- 仁和药业(000650)、华兰生物(002007)、健友股份(603707)、沃森生物(300142)、凯莱英(002821)

#### 稳健组合:

- 长春高新(000661)、九州通(600998)、爱尔眼科(300015)、乐普医疗(300003)、恒瑞医药(600276)

#### 重点关注:

- 振兴生化(000403)、华兰生物(002007)、天士力(600535)、中新药业(600329)、丽珠集团(000513)、信立泰(002294)、通化东宝(600867)、国药股份(600511)、信邦制药(002390)、美年健康(002044)、亚宝药业(600351)、一心堂(002727)、老百姓(603883)、鱼跃医疗(002223)、誉衡药业(002437)、恩华药业(002262)等。

表 3：推荐组合及推荐理由

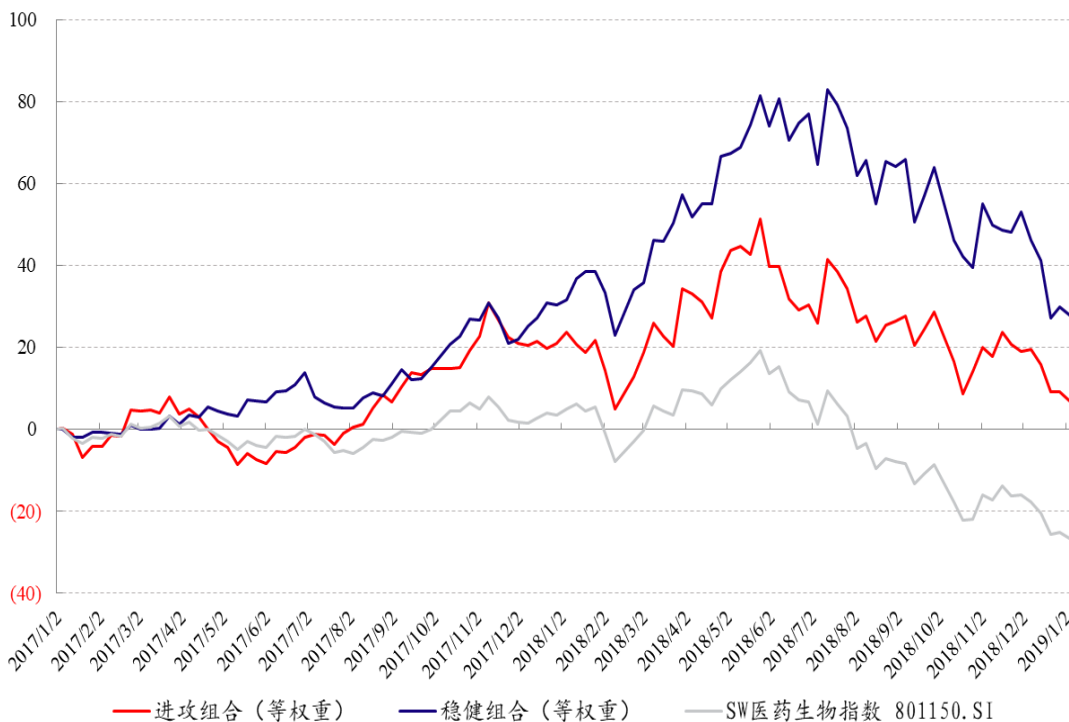
重点公司	推荐理由	周涨幅	累计涨幅	加入组合时间
仁和药业	OTC 行业龙头企业。估值低，增速高，盈利质量高	-1.8%	-5.3%	2018.5.20 周报
凯莱英	国内 CDMO 龙头，打造药物研发与生产服务一体化生态圈	3.7%	-3.2%	2018.8.26 周报
沃森生物	生物药龙头，重磅品种陆续取得阶段性进展	3.4%	66.1%	2016.12.3 周报
健友股份	潜力很大的肝素原料药及制剂出口龙头	-2.6%	34.3%	2017.8.5 周报
华兰生物	血液制品经营触底回升，四价流感前景可期	-1.2%	-11.1%	2018.6.10 周报
九州通	流通龙头企业，估值合理	-0.5%	-14.1%	2016.4.8
长春高新	进入新一轮快速成长期的生物药龙头	3.2%	31.9%	2017.9.2 周报
爱尔眼科	社会资本办医龙头	1.0%	73.8%	2015.7.19 周报
乐普医疗	心血管生态圈龙头	-4.7%	-22.8%	2015.7.19 周报
恒瑞医药	创新药及国际化的绝对龙头	2.9%	127.4%	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 0.99%，我们的进攻组合上涨 0.22%，稳健组合上涨 0.89%。截止当前我们进攻组合 17 年初以来累计收益 7.24%，稳健组合累计收益 29.12%，分别跑赢医药指数 33.19 和 55.07 个百分点。

17 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 0.15，稳健组合夏普比率为 0.49，高于 SW 医药生物指数的夏普比率 (-0.72)。

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 2019 年 1 月 11 日，医药行业市盈率为 24.40 倍（TTM，指数法），与上一周相比上升 0.25 个单位。

图 2：2005 年至今医药板块估值水平变化



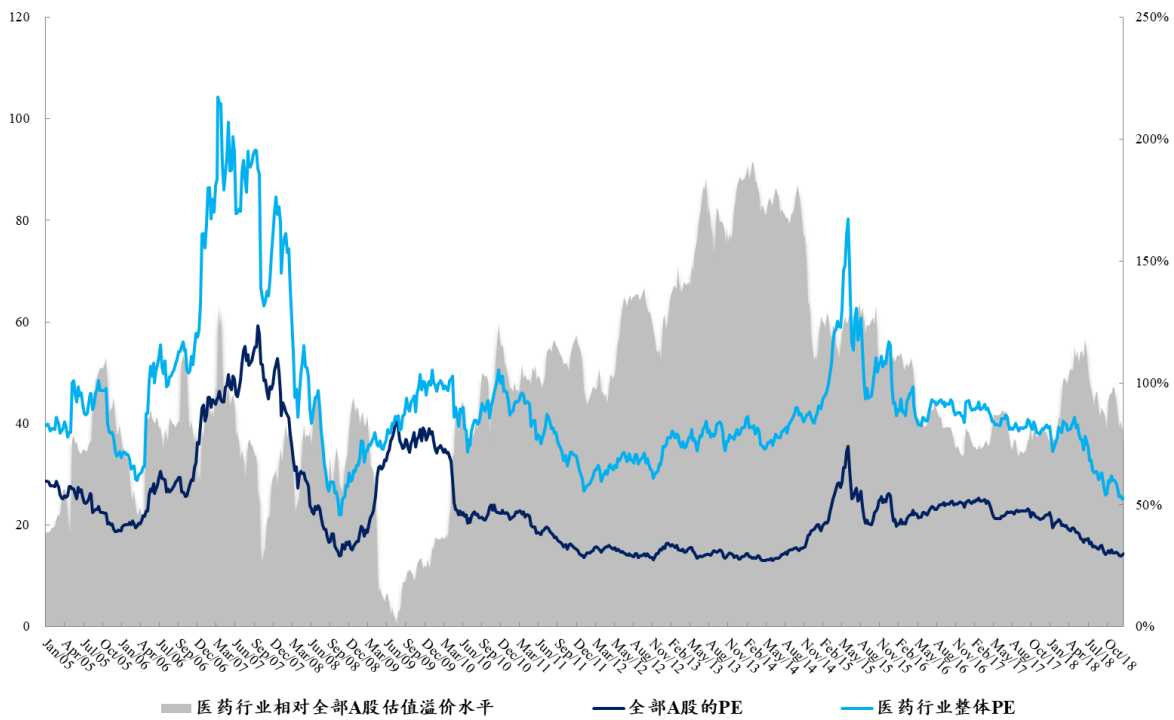
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相对估值方面，本周医药行业估值溢价率较上周下降 1.95 个百分点，较上上周下降 7.26 个百分点。

截至 1 月 11 日，医药行业一年滚动市盈率为 25.41 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 14.37 倍，分别较 05 年以来的历史均值低 18.81 个单位和 9.41 个单位。本周全部 A 股 TTM 上升 0.27 个单位，医药股 TTM 上升 0.21 个单位，溢价率较 2005 年以来的平均值低 18.03 个百分点，位于相对低位，当前值为 76.86%，历史均值为 94.89%。医药股估值溢价率（A 股剔除银行股后）为 36.90%，历史均值为 49.95%，行业估值溢价率较 2005 年以来的平均值低 13.05 个百分点，位于相对较低位置。

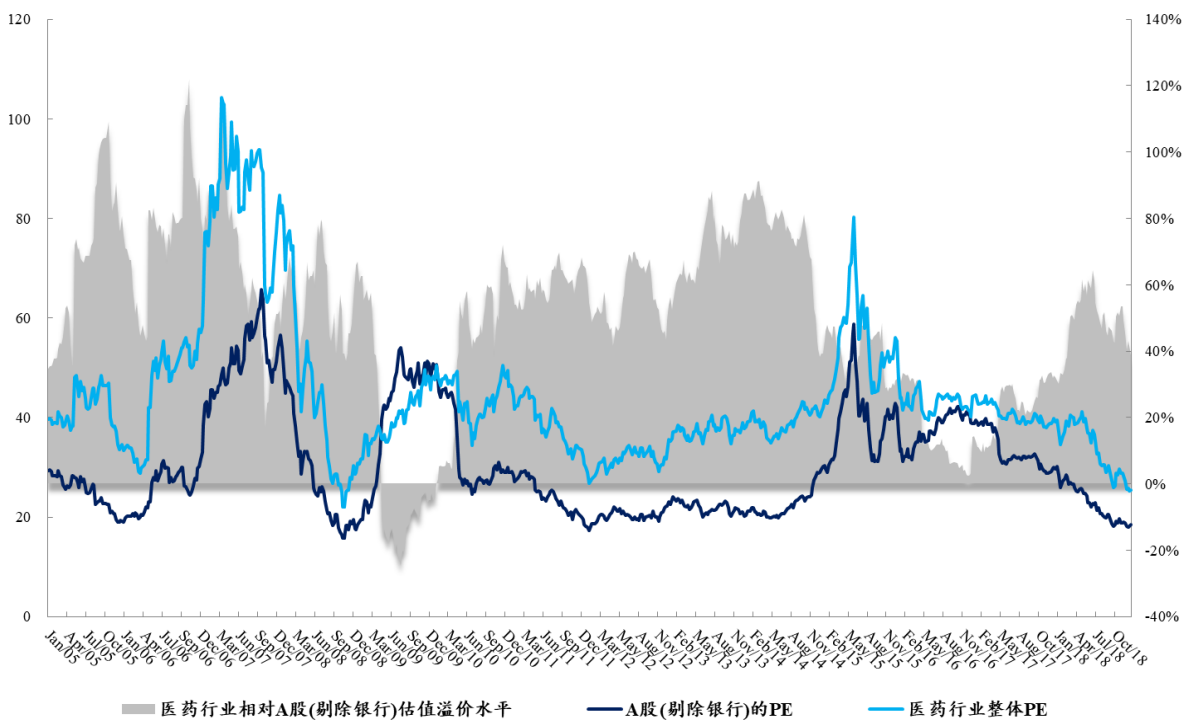


图 3. 医药股估值溢价情况



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 2019 年 1 月 11 日收盘价计算，国内医药板块的动态市盈率为 24.40 倍（指数法，TTM）。同期美国医药板块为 18.79 倍，日本医药板块为 23.00 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 121.7 个百分点，当前值为 29.8%，历史均值为 151.6%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 79.7 个百分点，当前值为 6.1%，历史均值为 85.8%。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。

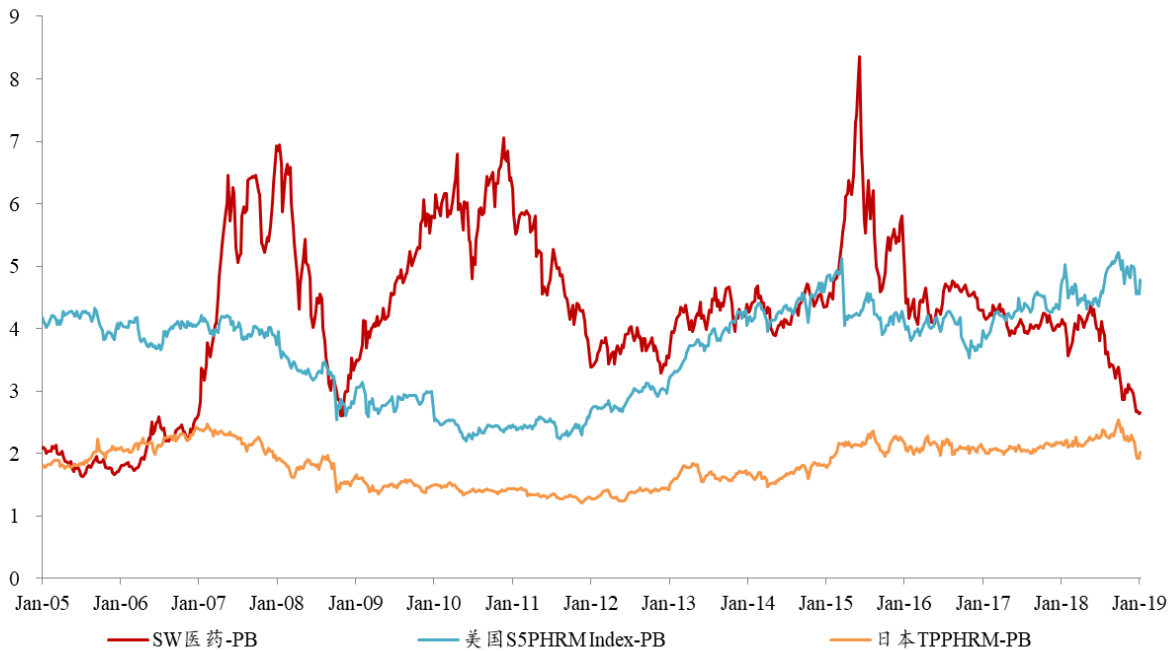
国内医药板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史较低水平。以 2019 年 1 月 11 日收盘价计算，国内医药板块的市净率为 2.66 倍，同期美国医药板块为 4.79 倍，日本医药板块为 2.02 倍，我国医药板块 PB 低于美国，高于日本。以 SW 医药对各国医药板块的 PB 溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低 68.6 个百分点，当前值为 -44.4%，历史均值为 24.2%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 112.2 个百分点，当前值为 31.9%，历史均值为 144.1%。国内医药指数市净率估值水平低于美国而明显高于日本，主要原因是美国市场以创新药为主，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 2019.1.11 计）平均数为 53.15 倍，估值中位数为 24.33 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 2019.1.11 计），市盈率平均为 24.57 倍，中位数为 21.14 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 2019.1.10）

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 2019/1/10	当前市值 2019/1/10
			18Q1-Q3	Y17	18Q1-Q3	Y17		
JNJ UN	强生	国际巨头	2.01%	-92.14%	8.77%	6.34%	259.42	347,879
UNH UN	联合健康	医疗保险	28.89%	50.46%	12.56%	8.83%	19.22	235,573
NOVN SE	诺华	国际巨头	99.34%	14.76%	6.85%	1.41%	15.41	224,104
PFE UN	辉瑞	国际巨头	27.82%	195.33%	2.13%	-0.53%	10.71	244,572
ABBV UN	艾伯维	国际巨头	42.91%	-10.82%	19.39%	10.06%	18.22	132,672
MRK UN	默克	国际巨头	27.67%	-38.93%	5.41%	0.79%	56.85	193,676
AMGN UW	安进	国际巨头	3.57%	-74.37%	2.76%	-0.62%	54.78	129,152
NOVOB DC	诺和诺德	国际巨头	8.26%	2.69%	5.15%	2.06%	19.21	118,782
BMJ UN	百时美施贵宝	国际巨头	12.74%	-77.41%	8.23%	6.94%	54.23	77,901
MDT UN	美敦力	国际巨头	-13.01%	-22.94%	2.92%	0.82%	51.42	113,944
ABT UN	雅培	国际巨头	31.34%	-65.93%	15.21%	31.35%	143.92	121,327
GILD UW	吉利德科学	国际巨头	-35.81%	-65.72%	-18.98%	-14.09%	56.70	88,018
SAN FP	赛诺菲	国际巨头	-46.87%	82.77%	3.53%	6.45%	21.57	106,972
BAYN GY	拜耳	国际巨头	-17.40%	65.23%	-7.84%	2.26%	10.30	70,689
GSK LN	葛兰素史克	国际巨头	21.15%	59.63%	6.14%	2.85%	39.31	97,232
LLY UN	礼来	国际巨头	45.03%	-107.46%	8.42%	7.77%	257.64	122,818
AZN LN	阿斯利康	国际巨头	-34.06%	-14.23%	-6.08%	-2.33%	39.54	95,692
TMO UN	赛默飞世尔	医疗器械	20.21%	10.04%	20.04%	14.47%	37.73	96,159
CELG UW	新基医药	创新药	-1.59%	47.07%	18.11%	15.80%	22.12	60,886
WBA US	沃尔格林	药房	38.99%	-2.28%	12.35%	0.74%	14.30	68,381
CVS US	CVS	药房	-105.25%	24.54%	2.41%	4.08%	21.56	84,762
SYK UN	史赛克	医疗器械	17.02%	-38.07%	9.27%	9.88%	49.80	60,371
BIIB UW	百健	创新药	22.82%	-31.43%	10.70%	7.21%	21.42	66,729
ANTM UN	安森保险	医疗保险	27.33%	55.59%	2.04%	6.10%	14.62	65,248
BDX UN	碧迪	医疗器械	-17.07%	12.70%	40.70%	-3.12%	521.48	61,826
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%	22.90	49,345
ISRG UW	直觉外科	医疗器械	18.94%	-10.31%	19.21%	15.70%	77.44	59,164
FRE GY	费森尤斯集团	医疗器械	24.76%	16.21%	5.20%	18.90%	11.79	28,300
4502 JT	武田药品工业	创新药	-41.10%	58.64%	0.77%	-0.26%	24.33	60,642
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%	74.41	47,541
SHPLN	沙尔制药	创新药	46.07%	1204.67%	4.91%	33.03%	-	-
HUM UN	Humana	医疗保险	-41.34%	298.70%	5.34%	-1.13%	25.32	37,729
BSX UN	波士顿科学	医疗器械	78.72%	-70.03%	9.38%	7.89%	76.49	49,748
BAX UN	百特	医疗器械	61.93%	-85.56%	6.41%	3.92%	30.46	35,818
PHIA NA	飞利浦公司	医疗器械	-44.59%	16.78%	7.69%	4.15%	22.17	32,695
HCA UN	HCA	医疗服务	56.31%	-23.32%	7.33%	5.12%	14.51	44,655

REGN UW	再生元	创新药	58.44%	33.83%	11.50%	20.82%	26.07	44,166
ILMN UW	Illumina	医疗器械	-6.38%	56.92%	24.87%	14.74%	67.20	46,125
MCK UN	McKesson	分销商	-120.14%	-98.68%	3.61%	4.95%	210.41	23,844
4503.JT	安斯泰来	创新药	5.09%	-26.53%	2.27%	-3.27%	16.33	27,463
EW UN	爱德华生命科学	医疗器械	21.96%	2.48%	7.79%	15.91%	46.63	32,426
MYL US	迈兰公司	仿制药	-33.30%	45.00%	-3.62%	7.50%	27.99	15,010
CAH UN	康德乐公司	分销商	-141.30%	34.84%	6.95%	4.23%	20.51	14,179
ABC UN	美源伯根	分销商	579.43%	-74.47%	10.87%	4.29%	10.12	16,107
TEVA IT	梯瓦制药	仿制药	115.56%	-5043.77%	-15.85%	2.20%	-1.64	19,353
INCY UW	Incyte 有限公司	创新药	124.73%	-400.46%	23.94%	38.93%	-144.46	15,986
LH UN	美国实验控股	医疗服务	34.58%	73.23%	12.99%	8.29%	9.45	13,208
DGX UN	Quest Diagnostics	医疗服务	17.57%	19.69%	2.80%	2.58%	13.69	11,529
UHS UN	环球健康服务	医疗服务	16.70%	7.10%	3.23%	6.59%	14.12	11,626
VAR UN	瓦里安医疗	医疗器械	25.63%	-37.96%	10.10%	1.80%	76.57	11,308
均值			29.09%	-73.07%	7.32%	7.57%	53.15	78,231
中位数			20.68%	2.58%	6.63%	5.03%	24.33	60,642
最小值			-141%	-5044%	-19%	-14%	-144.46	11,308
最大值			579%	1205%	41%	46%	521.48	347,879

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	当前市值
		18Q1-Q3	Y17	18Q1-Q3	Y17		
BGNE UW	百济神州	-6621.61%	19.45%	955.58%	23703.18%	-51.58	8483
CBPO UW	泰邦生物	0.61%	-35.16%	25.56%	8.57%	43.09	3083
1093.HK	石药集团	33.77%	31.88%	41.41%	25.01%	21.73	652
1177.HK	中国生物制药	21.96%	13.47%	37.42%	-6.36%	23.55	595
1099.HK	国药控股	7.18%	13.68%	8.48%	7.48%	15.62	852
0950.HK	李氏大药厂	5.66%	-7.72%	15.63%	8.46%	14.12	30

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 2019.1.11)

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM	当前市值
		18Q1-Q3	Y17	18Q1-Q3	Y17		
600276.SH	恒瑞医药	25.10%	24.25%	23.77%	24.72%	54.20	2060.12
600196.SH	复星医药	-13.44%	11.36%	39.99%	26.69%	20.29	567.97
600518.SH	康美药业	22.10%	22.77%	30.31%	22.34%	7.77	372.54
000538.SZ	云南白药	4.88%	7.71%	9.53%	8.50%	23.46	767.72
601607.SH	上海医药	25.41%	10.14%	18.75%	8.35%	11.03	463.54

600332.SH	白云山	131.50%	36.71%	87.11%	4.58%	14.15	568.21
000963.SZ	华东医药	21.48%	23.01%	8.17%	9.66%	17.36	364.40
600085.SH	同仁堂	3.72%	9.02%	7.09%	10.63%	35.29	369.75
002294.SZ	信立泰	5.12%	3.97%	13.96%	8.35%	13.90	209.62
300015.SZ	爱尔眼科	41.43%	33.31%	39.75%	49.06%	61.56	618.49
300003.SZ	乐普医疗	54.89%	32.36%	39.33%	30.85%	25.23	329.07
002773.SZ	康弘药业	21.84%	29.68%	3.95%	9.70%	32.29	237.35
600867.SH	通化东宝	6.02%	30.52%	8.43%	24.75%	29.62	259.33
600535.SH	天士力	20.24%	17.01%	16.69%	15.41%	16.93	272.13
000423.SZ	东阿阿胶	-1.73%	10.36%	-2.16%	16.70%	12.93	261.61
600436.SH	片仔癀	36.35%	50.53%	30.65%	60.85%	48.82	513.72
000513.SZ	丽珠集团	-77.86%	12.14%	4.90%	11.49%	16.69	187.38
600998.SH	九州通	35.58%	64.87%	17.05%	20.12%	21.63	273.01
603858.SH	步长制药	7.57%	-7.43%	-1.69%	12.52%	13.05	224.95
002422.SZ	科伦药业	164.80%	28.04%	54.63%	33.49%	21.14	292.86
000661.SZ	长春高新	72.20%	36.53%	56.36%	41.58%	29.88	302.85
600521.SH	华海药业	-47.38%	27.64%	9.48%	22.21%	32.54	133.21
600566.SH	济川药业	44.25%	30.97%	31.57%	20.61%	16.02	260.25
600056.SH	中国医药	23.08%	36.73%	2.71%	16.02%	8.61	133.56
002007.SZ	华兰生物	22.69%	5.19%	22.19%	22.41%	29.91	287.49
	<b>均值</b>	25.99%	23.50%	22.90%	21.26%	24.57	413.25
	<b>中位数</b>	22.10%	24.25%	17.05%	20.12%	21.14	292.86
	<b>最大值</b>	164.80%	64.87%	87.11%	60.85%	61.56	2060.12
	<b>最小值</b>	-77.86%	-7.43%	-2.16%	4.58%	7.77	133.21

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:

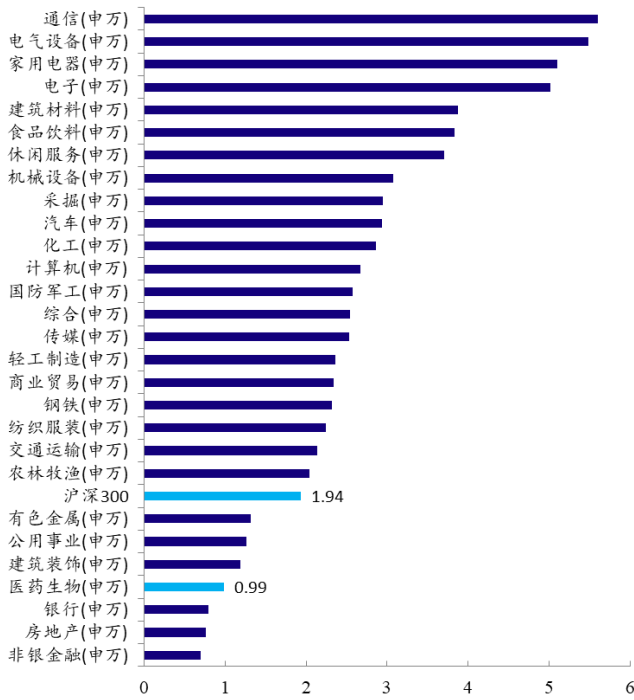
- **近期调研:** 国家带量采购专家座谈会、信立泰(002294)、绿叶制药(2186.HK)、乐普医疗(300003)、长春高新(000661)、昭衍新药(603127)、舒泰神(300204)、华兰生物(002007)、双鹭药业(002038)、辰欣药业(603367)、华润双鹤(600062)、天坛生物(600161)、中国医药(600056)、亚宝药业(600351)、仁和药业(000650)、智飞生物(300122)、太极集团(600129)、莱美药业(300006)、山东药玻(600529)、红日药业(300026)、透景生命(300642)、千红制药(002550)、一心堂(002727)、沃森生物(300142)、云南白药(000538)、凯莱英(002821)、天士力(600535)、贝瑞基因(000710)、亿帆医药(002019)、润泽生物(872828.OC)、合全药业(832159.OC)、复星凯特、现代制药(600420)、成大生物(H01045.HK)、健友股份(603707)、江河集团(601886)、九州通(600998)、新开源(300109)、振东制药(300158)、誉衡药业(002437)、中新药业(600329)、科伦药业(002422)、迈克生物(300463)、康弘药业(002773)、延安必康(002411)、美年健康(002004)、信邦制药(002390)、益佰制药(600594)、医药创新与投资大会、翰宇药业(300199)、白云山(600322)、誉衡基因万人肿瘤免疫方舟计划发布会、CSCO 2017、联康生物(0690.HK)、健帆生物(300529)、益丰药房(603939)、东诚药业(002675)、安图生物(603658)、九芝堂(000989)，欢迎电话交流。



## 行情跟踪——行业行情

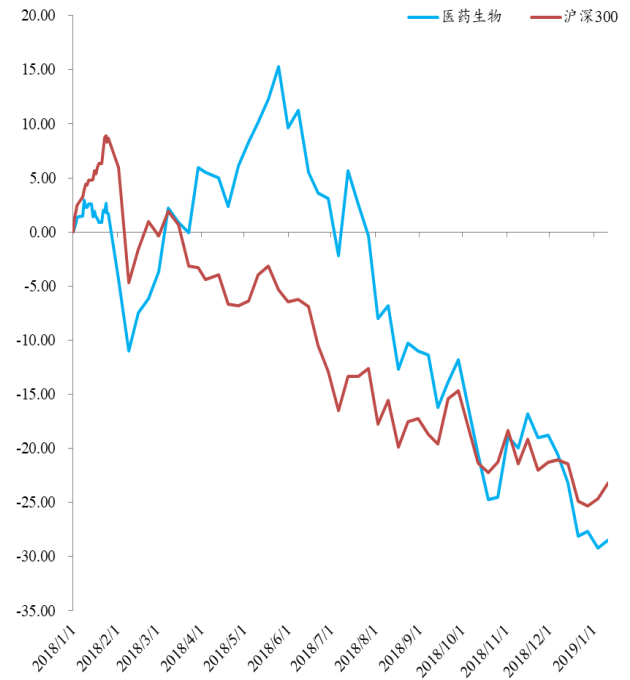
- 上周医药板块上涨 0.99%，沪深 300 指数上涨 1.94%。18 年初至今医药板块下跌 28.49%，整体表现差于沪深 300。

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 18 年初以来市场表现

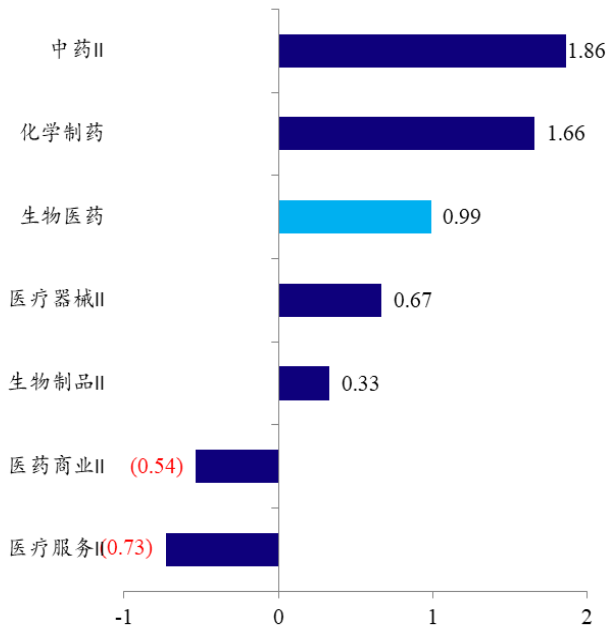


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 行情跟踪——子行业行情

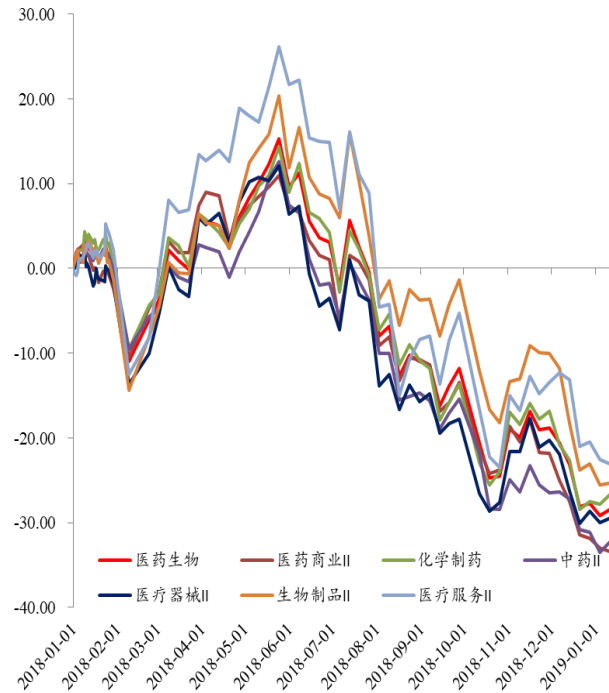
- 上周生物医药板块上涨 0.99%，涨幅最大的是中药 II 子板块，上涨 1.86%，跌幅最大的是医疗服务 II 子板块，下跌 0.73%。

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 18 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
紫鑫药业	24.6%	
中元股份	20.8%	
天康生物	9.9%	
第一医药	9.7%	
瀚叶股份	9.5%	
乐心医疗	8.9%	
钱江生化	8.4%	
东阳光科	8.2%	
寿仙谷	7.7%	
方盛制药	7.2%	

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
卫宁健康	-15.2%	
开立医疗	-10.1%	
思创医惠	-9.7%	
艾德生物	-8.2%	
宜华健康	-7.7%	
上海莱士	-7.6%	
康泰生物	-6.9%	
瑞康医药	-5.6%	
*ST 运盛	-4.9%	
乐普医疗	-4.7%	

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. 山东：关于公布通过仿制药质量和疗效一致性评价的产品(第一批)挂网价格的通知 (2019/1/9)

<http://www.sdyipt.net/Website/newsshow.aspx?id=679286f7-650f-4971-a3ef-548b4dce0f21>

#### 主要内容:

山东省公共资源交易中心1月9日公布了纳入公开招标范围内通过仿制药质量和疗效一致性评价的产品(第一批)挂网价格。

本次结果显示山东省并没有和此前 4+7 集中采购价格进行联动。

**【评】山东省挂网价格显示并未与 4+7 集中采购进行价格联动，表明其他地区可能不会如此前预想的那样激进跟进 4+7 结果。**我们认为具备顶层设计属性的带量采购需要在相对安全和温和的环境中进行，采购的前提应该带量，若招标中并未保证量，则不应该激进的限价。但从长远来看，带量采购对于医疗体制改革意义重大，成功执行的重要性不言而喻。

### 2. 卫健委：2019 年卫生重点工作（2019/1/10）

<http://www.nhc.gov.cn/zhus/xwfb/201901/f202056f6dcb4f95a66684271ceba63d.shtml>

#### 主要内容:

2019 年是中华人民共和国成立 70 周年，是全面建成小康社会关键之年。全国卫生健康系统以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面深入贯彻党的十九大和十九届二中、三中全会精神，坚决践行“两个维护”，坚持稳中求进工作总基调，全面加强党的领导，创造性落实新时代党的卫生健康工作方针，深入实施健康中国战略，聚力抓重点、补短板、强弱项，不断增强群众健康获得感，为全面建成小康社会收官打下决定性健康基础。

#### 一、推进健康中国建设

实施健康中国战略是一项复杂的系统工程，必须调动各方力量。我们将聚焦重要健康影响因素、重点人群和重点疾病，实施一批健康行动。以建设健康城市、健康乡村以及健康社区、健康企业、健康学校等“健康细胞”为基础，以卫生城镇创建、城乡环境卫生整洁行动、农村“厕所革命”等为载体，为实施健康中国战略提供有力保障。

#### 二、整合医疗卫生资源

推进医联体建设，加强县医院建设，发展远程医疗，做实家庭医生签约服务。

#### 三、“三医”联动改革

完善药品政策，完善国家基本药物制度，加强公立医院管理，配合开展医保支付方式改革。

#### 四、构建更加成熟定型的分级诊疗制度

建立分级诊疗体系，从医疗服务体系、资源布局和功能调整完善入手，有效盘活存量，引导优质资源下沉，引导患者有序就医。

#### 五、实施健康扶贫工程

完善基层医疗卫生服务能力建设长效机制。健全贫困群众医疗兜底保障制度。建立贫困地区健康危险因素防控长效机制。

#### 六、做好重大疾病防控和公共卫生工作

在传染病防治、免疫规划、地方病防治、慢性病防治、职业病防治等方面持续发力。警惕和防控突发疫情。

#### 七、促进人口均衡发展与健康老龄化

深入推进生育政策相关研究，加强人口监测和形势分析。促进婴幼儿照护服务事业发展。编制规划，积极探索建设整合型老年健康服务体系。

#### 八、推动中医药振兴发展

推进重点实验室建设和现代化关键技术装备研究，加强中医药知识产权保护，推动中医药走向世界。

#### 九、加强卫生健康人才队伍建设

遵循医疗卫生行业人才成长规律，建设一支政治坚定、技术优良、品德高尚的队伍。

#### 十、推动卫生健康治理体系和治理能力现代化

加强卫生健康法治建设，推进综合监管制度实施，加大监督整治力度。加强科技创新，深度参与全球卫生治理，服务国家外交大局和改革开放全局。

**【评】**本次公布的2019年卫生重点工作主要是现有工作的延续，贯彻了当前的医改精神。整合医疗卫生资源要求推进医联体建设，发展远程医疗和做实家庭医生签约服务。我们认为医联体、远程医疗和家庭医生由于可以节约医疗资源，在分级诊疗的大背景下有望进一步得到提倡，建议关注远程医疗中互联网医疗技术的应用。“三医”联动改革要求完善基药制度以及配合开展医保制度改革。我们认为国家将继续加强医保支付手段在医改中的调控作用，医保将作为引导医药、医院改革的重要手段。促进人口均衡发展与健康老龄化要求促进婴幼儿服务事业发展以及积极探索建设整合型老年健康服务体系。我们认为在我国老龄化日益严重的情况下，应当关注医养结合等大健康领域。推动中医药振兴发展中要求推进重点实验室和现代化关键技术装备研究，加强中医药知识产权保护。我们认为应当关注在中药领域药效试验等方面走在前列的公司。

### 3. 市监总局：多部门联合整治“保健”市场乱象百日行动启动（2019/1/8）

[http://samr.saic.gov.cn/xw/yw/zj/201901/t20190108\\_279819.html](http://samr.saic.gov.cn/xw/yw/zj/201901/t20190108_279819.html)

### 主要内容:

1月8日,多部门联合部署整治“保健”市场乱象百日行动电视电话会议在京召开。市场监管总局局长张茅出席会议并讲话。总局副局长甘霖主持会议。工业和信息化部、公安部、民政部、住房城乡建设部、农业农村部、商务部、文化和旅游部、卫生健康委、广电总局、网信办有关负责同志在会上就本系统开展“百日行动”作了部署。

张茅指出,“保健”市场乱象严重危害民生,严重影响经济高质量发展,严重破坏社会和谐稳定。社会舆论对此反映强烈,人民群众迫切要求予以整治。党中央、国务院高度重视,对整治工作作出重要部署、提出明确要求。此次多部门联合开展“百日行动”是党中央、国务院部署的重要政治任务,要以对党、对人民高度负责的政治责任感,把整治“保健”市场乱象作为关系群众健康安全的重大民生问题、维护市场秩序的重要经济问题以及践行执法为民理念的行动落实到位。

张茅强调,各地、各部门要加强横向协同,严格落实属地责任,加强部门间沟通协作,形成齐抓共管的整治格局。要加强纵向联动,对照任务分工各司其职、守土有责,建立整治信息报送制度,强化上下联动,形成“全国一盘棋”。要加强社会共治,深入动员社会各方面力量共同参与“百日行动”。

张茅强调,各级市场监管、药监部门要把“百日行动”作为检验机构改革成效和锤炼执法队伍的重要实践,加强案件查办,曝光一批重大典型案例,形成有力震慑;强化完善食品药品市场监管,推动食品安全源头治理,综合运用现场检查、监督抽验、监测评价等手段,排查化解风险;做好组织协调,履行好联络各方、汇集信息等职责;加强督导检查,对工作扎实、成效显著的地方予以表扬激励,对工作开展不力的予以通报、督促整改;建立健全长效监管机制,促进相关行业持续健康发展。

甘霖在会议总结中要求各地区、各部门按照这次会议精神和要求,结合本地区、本部门实际,认真贯彻落实《关于开展联合整治“保健”市场乱象百日行动的通知》有关要求及《行动方案》安排部署,加大工作力度,加强协同配合,确保专项行动达到预期目标、取得扎实成效。

本次“百日行动”从2019年1月8日开始,为期100天。市场监管总局、工业和信息化部、公安部、民政部、住房城乡建设部、农业农村部、商务部、文化和旅游部、卫生健康委、广电总局、中医药局、药监局、网信办等13个部门将在全国范围内加大对“保健”市场重点行业、重点领域、重点行为的事中事后监管力度,依法严厉打击虚假宣传、虚假广告、制售假冒伪劣产品等扰乱市场秩序、欺诈消费者等各类违法行为。

**【评】**本次整治保健品乱象起源于备受瞩目的权健事件,将会受到社会各届的高度关注。短期内市场资金对于保健品相关公司的风险偏好将会削弱。我们认为应当密切关注保健品占业绩比例相对较大的公司。虽然上市公司经营一般比较合规,但是对于其中保健品生产环节或销售环节存在委托代理关系的公司,不排除代理商违规被整治的可能。我们认为短期内应当回避这些保健品生产或销售环节存在大量委托代理关系的公司。

## 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
贵州百灵(002424.SZ)	股东大会召开	2019/1/14	东阳光科(600673.SH)	股东大会召开	2019/1/21
科伦药业(002422.SZ)	股东大会召开	2019/1/14	ST 运盛(600767.SH)	股东大会召开	2019/1/21
楚天科技(300358.SZ)	股东大会召开	2019/1/14	吉药控股(300108.SZ)	股东大会召开	2019/1/22
海欣股份(600851.SH)	股东大会召开	2019/1/14	花园生物(300401.SZ)	股东大会召开	2019/1/22
南京医药(600713.SH)	股东大会召开	2019/1/14	迈克生物(300463.SZ)	股东大会召开	2019/1/22
荣之联(002642.SZ)	股东大会召开	2019/1/15	恒康医疗(002219.SZ)	股东大会召开	2019/1/23
莱茵生物(002166.SZ)	股东大会召开	2019/1/15	葵花药业(002737.SZ)	股东大会召开	2019/1/23
华兰生物(002007.SZ)	股东大会召开	2019/1/15	健帆生物(300529.SZ)	股东大会召开	2019/1/23
健民集团(600976.SH)	股东大会召开	2019/1/15	以岭药业(002603.SZ)	股东大会召开	2019/1/24
钱江生化(600796.SH)	股东大会召开	2019/1/15	利德曼(300289.SZ)	股东大会召开	2019/1/24
黄山胶囊(002817.SZ)	股东大会召开	2019/1/15	国药一致(000028.SZ)	股东大会召开	2019/1/24
赛托生物(300583.SZ)	股东大会召开	2019/1/16	奇正藏药(002287.SZ)	股东大会召开	2019/1/24
江苏吴中(600200.SH)	股东大会召开	2019/1/16	交大昂立(600530.SH)	股东大会召开	2019/1/24
瑞康医药(002589.SZ)	股东大会召开	2019/1/18	益佰制药(600594.SH)	股东大会召开	2019/1/24
华润三九(000999.SZ)	股东大会召开	2019/1/18	我武生物(300357.SZ)	股东大会召开	2019/1/24
凯莱英(002821.SZ)	股东大会召开	2019/1/18	亚宝药业(600351.SH)	股东大会召开	2019/1/24
海正药业(600267.SH)	股东大会召开	2019/1/18	精华制药(002349.SZ)	股东大会召开	2019/1/25
药石科技(300725.SZ)	股东大会召开	2019/1/18	新华医疗(600587.SH)	股东大会召开	2019/1/25
塞力斯(603716.SH)	股东大会召开	2019/1/21			

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