

Me-too 价格战悄然开打，综合实力更显重要

——医药生物行业周报（20190113）

行业周报

◆行情回顾：市场信心尚未恢复，反弹较弱

上周，医药生物指数上涨 0.99%，跑输沪深 300 指数 0.95 pp，跑输创业板综指 1.31 pp，排 25 / 28，表现较差，主要是市场信心尚未恢复，反弹力度较弱。分板块看，化学制剂涨幅最大，上涨 1.99%，主要是由于部分省份一致性评价品种挂网价未与“4+7”集采联动，市场信心有所好转。

◆**上市公司研发进度跟踪**：安科的替诺福韦酯生产申请在审批；北京博康健的阿卡波糖片生产申请新近承办。复星的 FCN-159 片获批临床；贝达的 BPI-23314 片、康弘的依匹哌唑口崩片临床申请新近承办。恒瑞的 SHR0302 片正在进行 2 期临床。**12 个品规正式通过一致性评价**，包括恒瑞的注射用替莫唑胺、华东的环孢素软胶囊、科伦的替硝唑片等。

◆行业观点：Me-too 价格战悄然开打，综合实力更显重要

首款国产 PD-1 售价公布，相比外资便宜 46%。19 年 1 月 7 日，君实生物公布其 PD-1 定价，为 7200 元/240mg（支）。考虑 4+4 的赠药方案，对于体重 50kg 的患者，其实际一年用药负担约为 8.64 万元。相比于默沙东 K 药，便宜 46%。**PD-1 在研竞品拥挤，远期比拼综合实力**。只有产品优势（适应症范围、药物联用）和企业优势（学术推广能力、生产成本控制能力）综合实力强的公司才能在 PD-1 的竞争中胜出。

当前市场对医药板块较为悲观，政策虽是中短期投资的重要变量，但长期影响因素仍是人口结构变化和技术进步所带来的不断成长，成长才是医药投资的核心主题。我们认为，医药产业在大破大立后，新规则、新时代下终有光明的未来，坚定看好“创新+升级”，包括四个方向：**①创新产业链**：创新药+CRO 政策受益明显，推荐**康弘药业、泰格医药**；**②健康需求升级**：控费免疫且受益消费能力提升，推荐**爱尔眼科、长春高新、云南白药、智飞生物**；**③医疗器械**：医技科室地位提升，国产企业崭露头角，推荐**迈瑞医疗**；**④药店**：产业链地位、终端价值提升，市场进一步集中，推荐**益丰药房**。（详细请参见我们于 19 年 1 月 6 日发布的医药生物行业 2019 年度 A+H 投资策略：《大破大立：不经一番寒彻骨，怎得梅花扑鼻香》。）

◆风险提示：医保控费加剧；药品带量采购蔓延至高值耗材。

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
002773	康弘药业	35.24	0.96	1.20	1.56	37	29	23	买入
300347	泰格医药	39.15	0.60	0.92	1.24	65	42	32	买入
300015	爱尔眼科	25.95	0.31	0.44	0.59	83	59	44	买入
000661	长春高新	178.03	3.89	5.71	8.00	46	31	22	买入
000538	云南白药	73.72	3.02	3.17	3.61	24	23	20	买入
300122	智飞生物	37.68	0.27	0.93	1.69	139	41	22	买入
300760	迈瑞医疗	104.91	2.13	3.02	3.71	49	35	28	买入
603939	益丰药房	40.93	0.83	1.18	1.66	49	35	25	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 01 月 11 日

增持（维持）

分析师

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

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

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

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

联系人

王明瑞
wangmingrui@ebsec.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

至暗时刻仍有光明，坚定拥抱创新升级——医药生物行业周报（20190106）
..... 2019-01-06
医保局调结构被数据验证，大破大立下拥抱创新升级——医药生物行业周报（20190101）
..... 2019-01-01
从“浙江模式”看耗材集采趋势——医药生物行业周报（20181223）
..... 2018-12-23
政策多发扰动期，建议关注品牌中药的配置价值——医药生物行业周报（20181216）
..... 2018-12-16

目 录

1、 行情回顾：市场信心尚未恢复，反弹较弱.....	3
2、 本周观点：Me-too 价格战悄然开打，综合实力更显重要	4
3、 行业政策与公司要闻	9
4、 上市公司研发进度更新	10
5、 一致性评价审评审批进度更新.....	11
6、 沪深港通资金流向更新	12
7、 重要数据库更新	12
7.1、 11 月医药工业端盈利压力变大	12
7.2、 基本医保：累计收支增长均有所提速.....	14
7.3、 三季度三级医院诊疗人次增速继续领跑.....	17
7.4、 12 月整体 CPI 下行，食品 CPI 走平.....	19
7.5、 部分抗生素原料药价格下跌，泛酸钙价格出现回落.....	19
7.6、 一致性评价挂网采购：山东更新挂网价，新疆开始申报	21
7.7、 两票制落地：全国仅剩 6 省市未发布耗材相关政策	22
7.8、 耗材零加成：本期无新增.....	23
7.9、 新版医保目录：本期无新增	24
8、 下周重要事项预告.....	25
9、 光大医药近期研究报告回顾	26

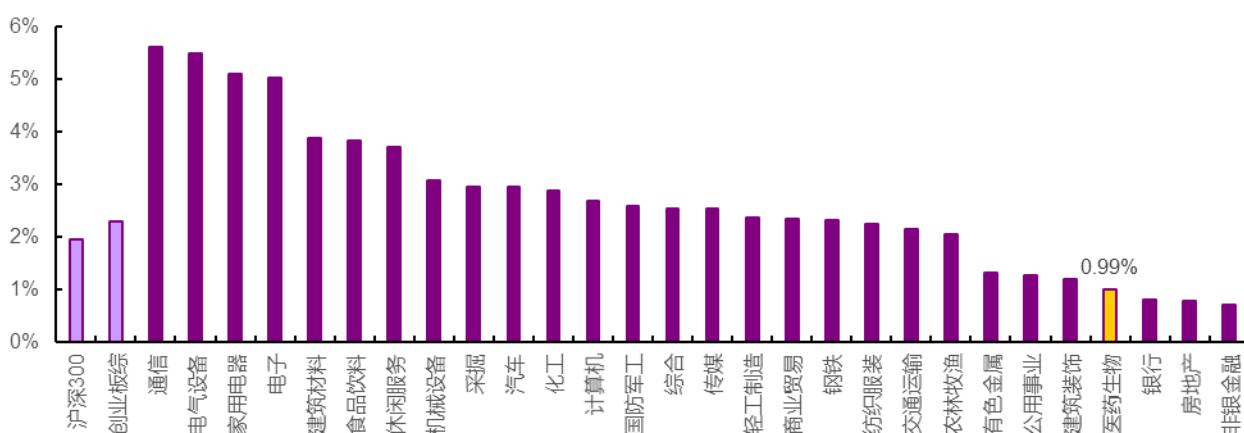
1、行情回顾：市场信心尚未恢复，反弹较弱

上周，医药生物（申万，下同）指数上涨 0.99%，跑输沪深 300 指数 0.95 pp，跑输创业板综指 1.31 pp，在 28 个子行业中排名第 25，表现较差，主要是市场对板块的信心尚未完全恢复，因此反弹力度较弱。

分子板块来看，上周涨幅最大的是化学制剂，上涨 1.99%，主要是由于部分省份一致性评价品种挂网价未与“4+7”集采联动，市场信心有所好转；跌幅最大的是医疗服务，下跌 0.73%，主要是此前跌幅较小。

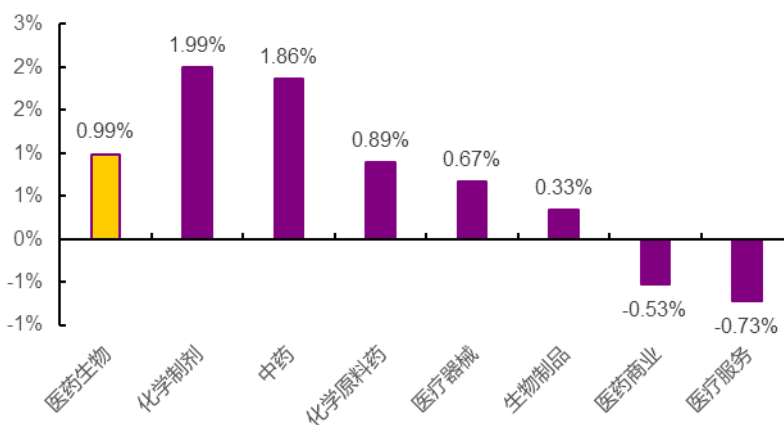
个股层面，上周涨幅较大的股票多为个股性原因，跌幅较大的股票多为股东减持影响。

图 1：大盘指数和各申万一级行业上周涨跌幅情况（%，1.7-1.11）



资料来源：Wind、光大证券研究所 注：指数选取申万一级行业指数

图 2：医药生物板块和子行业上周涨跌幅情况（%，1.7-1.11）



资料来源：Wind、光大证券研究所 注：指数选取申万一级及三级行业指数

表 1: 上周医药股涨跌幅 Top10 (剔除 2018 年以来上市次新股, 1.7-1.11)

排序	涨幅 TOP10	涨幅 (%)	上涨原因	排序	跌幅 TOP10	跌幅 (%)	下跌原因
1	紫鑫药业	24.60	签订工业大麻合作协议	1	开立医疗	-10.14	18Q4 业绩波动
2	天目药业	12.67	小市值股炒作	2	艾德生物	-8.21	NA
3	第一医药	9.73	小市值股炒作	3	宜华健康	-7.65	NA
4	乐心医疗	8.92	超跌反弹	4	上海莱士	-7.59	股东一致行动人被动减持风险
5	寿仙谷	7.74	主持制定的《中医药—灵芝》ISO 国际标准出版	5	康泰生物	-6.88	疫苗管理趋严风险
6	方盛制药	7.20	超跌反弹	6	瑞康医药	-5.57	机构减持计划
7	振兴生化	7.06	业绩预增	7	乐普医疗	-4.70	高值耗材集采风险
8	万东医疗	6.54	国产器械高景气	8	华润三九	-4.22	转让三九医院股权
9	一心堂	6.11	超跌反弹+发行可转债获批	9	金城医学	-4.12	股东减持计划
10	九安医疗	6.10	超跌反弹	10	正海生物	-3.85	股东及一致行动人减持计划

资料来源: Wind、光大证券研究所

2、本周观点: Me-too 价格战悄然开打, 综合实力更显重要

首款国产 PD-1 售价公布, 相比外资便宜 46% (按 50kg 测算)。继 18 年 12 月 17 日首款国产抗 PD-1 单抗——拓益 (特瑞普利单抗注射液) 获批之后, 19 年 1 月 7 日, 君实生物正式对外公布其定价, 为 7200 元/240mg (支)。考虑 4+4 的赠药方案, 我们估算, 对于体重 50kg 的患者, 其实际一年用药负担约为 8.64 万元。相比于同一适应症的默沙东 K 药, 便宜 46%。

表 2: 君实 PD-1 年费用比外资便宜 46% (按照 50kg 体重测算)

商品名	欧狄沃/Opdivo		可瑞达/Keytruda	拓益	达伯舒
通用名	纳武利尤单抗		帕博利珠单抗	特瑞普利单抗	信迪利单抗
公司	BMS		MSD	君实生物	信达生物
适应症	本品单药适用于 EGFR 阴性和 ALK 阴性、既往接受过含铂方案化疗后疾病进展或不可耐受的局部晚期或转移性非小细胞肺癌 (NSCLC) 成人患者		适用于经一线治疗失败的不可切除或转移性黑色素瘤的治疗	局部进展或转移性黑色素瘤	复发或难治性经典型霍奇金淋巴瘤
用法用量	推荐剂量为 3mg/kg, 静脉注射每 2 周一次, 每次持续 60 分钟, 直至出现疾病进展或产生不可接受的毒性。		推荐给药方案为 2mg/kg 剂量静脉输注 30min 以上, 每 3 周给药 1 次, 直至出现疾病进展或不可接受的毒性	240mg/6ml/瓶, 静脉滴注, 每 2 周给药一次。3mg/kg 剂量。	每三周静脉注射一次, 每次 200mg。
规格 (mg)	40	100	100	240	100
定价 (元)	4591	9260	17918	7200	待定
体重 (kg)	50				
单次用药量 (mg)	150		100	150	--
单次用药量 (支)	2 (40mg+100mg)		1	1	--
费用 (千元/次)	14		18	7	--
用药次数 (次/年)	24		16	24	--
赠药前费用 (万元/年)	33.24		28.67	17.28	--
赠药政策	5+7 (买 5 个疗程送 7 个疗程)		3+3 (买 3 个疗程送 3 个疗程)	4+4 (买 4 个周期送 4 个周期)	--
赠药后付费次数 (次/年)	10		9	12	--
赠药后费用 (万元/年)	13.85		16.13	8.64	--

资料来源: 药品说明书、CDE、米内网、光大证券研究所测算

PD-1 在研竞品拥挤，远期比拼产品竞争力（适应症范围、药物联用）+企业竞争力（学术推广能力、生产成本控制能力）。PD-1 单抗是肿瘤治疗领域的希望之星，同时也是在研竞品最拥挤的单抗药物之一。截至 19 年 1 月 13 日，仅国产 PD-1 单抗，就有 2 家已经获批上市，2 家在上市申请中。可以说，PD-1 价格战箭在弦上，Me-too 类的 PD-1 将面临巨大的压力。我们认为，远期来看，PD-1 的比拼要从产品竞争力和企业竞争力两方面来考虑：

1) 产品竞争力：

- a) **适应症范围：**由于现在抗癌药物适应症呈精细化趋势，每个适应症对应患者基数可能非常有限，同时不同 PD-1/L1 类药物在同一个适应症的效果和毒性并不相同，因此难以实现临床互换。因此有足够的临床试验证据拓宽适应症范围、扩大患者基数成为产品的核心竞争力；
- b) **药物联用：**远期 PD-1 可能成为肿瘤治疗领域的基础性用药，其与各类药物的联用将成为各企业竞争的核心，临床证据表明，PD-1 联用其他化疗或靶向药物能够明显提升临床效果，拥有自身抗癌产品集群的企业更有综合竞争力。

2) 企业竞争力：

- a) **学术推广能力：**PD-1 适应症和竞品众多，这需要企业具备不同科室的学术推广能力。
- b) **生产成本控制能力：**PD-1 属于抗体药物，生产成本高昂，能否实现大规模量产、有效控制成本是企业未来可能的价格战中获胜的关键。

综上，我们认为，只有真正具有产品优势（适应症范围、药物联用）和企业优势（学术推广、生产成本控制）的公司才能在 PD-1 的竞争中胜出。

表 3：国内 PD-1/L1 类抗体药物研发进度梳理（截至 2018.1.13）

阶段	靶点	公司	通用名	商品名	联用	适应症	治疗地位
上市	PD-1	BMS	纳武利尤单抗	欧狄沃	NA	EGFR 阴性、ALK 阴性的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）	2 线
		MSD	帕博利珠单抗	可瑞达	NA	不可切除或转移性黑色素瘤	2 线
		君实生物	特瑞普利单抗（JS001）	拓益	NA	局部进展或转移性黑色素瘤	2 线
		信达生物	信迪利单抗/Sintilimab（IBI308）	达伯舒（Tyvyt）	NA	复发或难治性经典型霍奇金淋巴瘤（cHL）	3 线
BLA	PD-1	恒瑞医药	卡瑞利珠单抗 /Camrelizumab（SHR-1210）	NA	NA	复发或难治性经典型霍奇金淋巴瘤（cHL）	2-3 线
		百济神州	替雷利珠单抗/Tiselizumab（BGB-A317）	NA	NA	复发或难治性经典型霍奇金淋巴瘤（cHL）	2-3 线
III 期	PD-1	恒瑞医药	卡瑞利珠单抗 /Camrelizumab（SHR-1210）	NA	培美曲塞+卡铂	晚期或转移性非鳞状非小细胞肺癌（NSCLC）	1 线
					FOLFOX4	晚期肝细胞癌（HCC）	1 线
					卡铂+紫杉醇	IV 期鳞状非小细胞肺癌（NSCLC）	1 线
					紫杉醇+顺铂	晚期食管癌	1 线

				吉西他滨+顺铂	局部晚期复发或转移鼻咽癌	1 线
				NA	晚期或转移性食管癌	2 线
				NA	晚期肝细胞癌 (HCC)	2 线
				NA	不可切除肝细胞癌	1 线
				化疗	局部晚期或转移性非鳞状非小细胞肺癌 (NSCLC)	1 线
				化疗	局部晚期或转移性鳞状非小细胞肺癌 (NSCLC)	1 线
		百济神州	替雷利珠单抗/Tiselizumab (BGB-A317)	NA	不可切除的、局部晚期复发性或转移性食管鳞状细胞癌 (ESCC)	1 线
				NA	非小细胞肺癌、食管癌、肝细胞癌、尿路上皮癌	1 线
				NA	非小细胞肺癌 (NSCLC)	2~3 线
				NA	晚期食管癌	2 线
				化疗	复发性或转移性鼻咽癌	1 线
		君实生物	特瑞普利单抗 (JS001)	拓益	顺铂+紫杉醇	晚期或者转移性食管鳞癌
				NA	肝细胞癌根治术后辅助治疗	1 线
				培美曲塞+顺铂/卡铂	非鳞状非小细胞肺癌 (NSCLC)	1 线
				吉西他滨+顺铂/卡铂	晚期或转移性鳞状非小细胞肺癌 (NSCLC)	1 线
				XELOX (奥沙利铂+卡培他滨)	不可切除的局部晚期、复发性或转移性胃及胃食管交界处腺癌	1 线
		信达生物	信迪利单抗/Sintilimab (IBI308)	达伯舒 (Tyvyt)	顺铂+紫杉醇	不可切除的、局部晚期复发性或转移性食管鳞癌 (ESCC)
				IBI305 (贝伐珠单抗生物类似药)	晚期肝细胞癌 (HCC)	1 线
				放疗+吉西他滨+顺铂	局部晚期鼻咽癌	1 线
				NA	晚期或转移性鳞状非小细胞肺癌 (NSCLC)	2 线
		中山康方	AK105	NA	卡铂+培美曲塞	转移性非鳞状非小细胞肺癌 (NSCLC)
					紫杉醇+卡铂	转移性鳞状非小细胞肺癌 (NSCLC)
		恒瑞医药	SHR-1316	NA	卡铂+依托泊苷	广泛期小细胞肺癌
	PD-L1	基石药业	CS1001	NA	同步/序贯放化未进展的、局部晚期/不可切除 (III 期) 的非小细胞肺癌	2 线
		康宁杰瑞	抗 PD-L1 单域抗体 (KN035)	NA	化疗	不能手术切除或转移性的胆道癌
					阿帕替尼/FOLFOX4	晚期肝癌
					NA	晚期或转移性胃癌或胃食管交界处癌
					贝伐珠单抗 (BP102)+XELOX	转移性结直肠癌 (mCRC)
II 期	PD-1	恒瑞医药	卡瑞利珠单抗/Camrelizumab (SHR-1210)	NA	贝伐珠单抗	PD-L1 阳性的晚期或转移性 EGFR/ALK 野生型非鳞非小细胞肺癌 (NSCLC)
					阿帕替尼	软组织肉瘤
					法米替尼	晚期泌尿系统肿瘤、妇科肿瘤
					阿帕替尼	晚期非小细胞肺癌 (NSCLC)

				阿帕替尼	胃癌 (GC)、肝细胞癌 (HCC)	2 线	
				NA	复发或难治性结外 NK/T 细胞淋巴瘤 (鼻型)	2 线	
				阿帕替尼	广泛期小细胞肺癌 (ES-SCLC)	2 线	
				阿帕替尼	晚期肝细胞癌 (HCC)	2 线	
				化疗	食管癌、胃癌或胃食管结合部癌	1 线	
				化疗	局部晚期或转移性肺癌	1 线	
				NA	PD-L1 阳性的局部晚期或转移性膀胱尿路上皮癌	2 线	
	百济神州	替雷利珠单抗/Tiselizumab (BGB-A317)	NA	NA	不可切除的肝细胞癌 (HCC)	2 线及以上	
				NA	复发或难治性成熟 T 细胞和 NK 细胞淋巴瘤	2 线及以上	
				NA	局部晚期不可切除或转移性 MSI-H 或 dMMR 实体瘤	2 线及以上	
				NA	辅助治疗黏膜黑色素瘤	1 线	
	君实生物	特瑞普利单抗 (JS001)	拓益	NA	局部进展或转移性膀胱尿路上皮癌	2 线	
				培美曲塞+卡铂	晚期或复发伴 EGFR 敏感突变、T790M 阴性非小细胞肺癌	2 线	
				基于 CT 的适性放疗	胸部恶性肿瘤	1 线	
	信达生物	信迪利单抗/Sintilimab (IBI308)	达伯舒 (Tyvyt)	NA	晚期/转移性食管鳞癌 (ESCC)	2 线	
				NA	复发或难治性结外 NK/T 细胞淋巴瘤 (鼻型)	2 线	
				安罗替尼	晚期或转移性非小细胞肺癌 (NSCLC)	2 线	
				NA	复发和难治外周 T 细胞淋巴瘤	2 线及以上	
	嘉和生物	杰诺单抗 (GB226)	NA	NA	复发/转移性/不可手术切除的腺泡状软组织肉瘤 (ASPS)	2 线及以上	
				NA	复发或难治性 B 细胞非霍奇金淋巴瘤 (B-NHL)	2 线及以上	
				化疗	晚期胃癌	1 线	
	翰中生物	HX008	NA	NA	晚期实体瘤	2 线	
				NA	局部进展或转移性黑色素瘤	2 线	
	中山康方	AK105	NA	安罗替尼/贝伐珠单抗	不可切除肝细胞癌 (HCC)	1 线	
	科伦博泰	KL-A167	NA	NA	复发或难治性经典型霍奇金淋巴瘤 (cHL)	2 线及以上	
				NA	复发或难治性结外自然杀伤细胞/T 细胞淋巴瘤	2 线	
	基石药业	CS1001	NA	NA	复发或难治性经典型霍奇金淋巴瘤 (rr-cHL)	3 线	
				化疗	局部晚期或转移性胃或胃食管结合部腺癌	1 线	
	康宁杰瑞	抗 PD-L1 单域抗体 (KN035)	NA	NA	dMMR/MSI-H 晚期结直肠癌及其他晚期实体瘤	2 线	
	PD-1&CTLA4	中山康方	AK104	NA	mXELOX	晚期实体瘤和晚期或转移性胃腺癌或胃食管结合部腺癌	1 线
				NA	晚期黑色素瘤	2 线	
				NA	乳腺癌、胃肠癌	2 线	
I 期	PD-1	恒瑞医药	卡瑞利珠单抗 /Camrelizumab (SHR-1210)	NA	SHR9146+阿帕替尼	晚期实体瘤	NA
		君实生物	特瑞普利单抗 (JS001)	拓益	吉西他滨+顺铂	晚期三阴性乳腺癌	1~2 线

				放疗	晚期三阴性乳腺癌	2线及以上	
				NA	晚期神经内分泌肿瘤	2线及以上	
	信达生物	信迪利单抗/Sintilimab (IBI308)	达伯舒 (Tyvyt)	NA	晚期恶性神经内分泌肿瘤	2线	
	丽珠集团	重组人源化抗PD-1单抗 (LZM009)	NA	NA	晚期恶性实体瘤	NA	
	嘉和生物	杰诺单抗 (GB226)	NA	唑喹替尼	EGFR 敏感突变的复发或转移性非小细胞肺癌 (NSCLC)	2线	
	百奥泰	BAT1306	NA	NA	局部晚期或转移性实体瘤	2线	
	基石药业	CS1003	NA	NA	晚期实体瘤或淋巴瘤	2线	
	誉衡药业	GLS-010	NA	NA	晚期实体瘤 (三阴性乳腺癌、肝癌为主)	2线及以上	
				NA	晚期实体瘤 (胃癌、食管癌为主)	2线及以上	
	智翔金泰	GR1405	NA	NA	晚期实体肿瘤或淋巴瘤	NA	
	恒瑞医药	SHR-1316	NA	NA	晚期恶性肿瘤	2线	
	正大天晴	TQB2450	NA	NA	晚期恶性肿瘤	NA	
				NA	晚期实体瘤	2线及以上	
	科伦博泰	KL-A167	NA	NA	复发或难治性结外NK/T细胞淋巴瘤(鼻型)和B细胞非霍奇金淋巴瘤	2线及以上	
				NA	局部进展和转移性尿路上皮癌	2线	
	广州兆科	ZKAB001	NA	NA	局限期高级别骨肉瘤	2线	
	迈博斯	MSB2311	NA	NA	晚期实体瘤	NA	
	PD-L1&CTLA-4	康宁杰瑞	重组人源化 PDL1/CTLA-4 双特异性单域抗体 Fc 融合蛋白	NA	NA	晚期实体瘤和淋巴瘤	NA
	PD-L1&TGF-βRII	恒瑞医药	SHR-1701	NA	NA	转移性去势抵抗性前列腺癌	2线
	PD-1	复宏汉霖	HLX10	NA	HLX04	实体瘤	NA
					NA	实体瘤	NA
		复宏汉霖	HLX20	NA	NA	实体瘤	1线
	PD-L1	海正药业	重组抗PD-L1全人源单抗	NA	NA	多种肿瘤	NA
		君实生物	JS003	NA	NA	未披露	NA
	LAG-3&PD-L1	信达生物	IBI323	NA	NA	PD-L1 阳性的“热肿瘤”表型的肿瘤	NA
	PD-1	安科生物	SSI-361	NA	NA	多种肿瘤	NA
	PD-1&HER2	信达生物	IBI315	NA	NA	HER2 阳性肿瘤、mBrCA、胃癌、NSCLC	NA
临床前	PD-1&未披露靶点	信达生物	IBI318	NA	NA	晚期肿瘤	NA
	PD-1&未披露靶点	信达生物	IBI319	NA	NA	晚期肿瘤	NA
	PD-L1&CD3	友芝友	Y111	NA	NA	PD-L1 阳性肿瘤	NA
	PD-L1&CD47	信达生物	IBI322	NA	NA	PD-L1/CD47 共表达的肿瘤, M1 巨噬细胞标志肿瘤	NA

资料来源: CDE、各公司官网、光大证券研究所

国产创新药将面临全球竞争, 呼唤“全球新”。PD-1 是我国未来创新药竞争环境的缩影。我国的创新药正逐步面临全球创新药的竞争, 原先因临床、审批、医保接入周期长而带来的红利将逐步消失。未来 Me-too 类创新药的生命周期缩短, 空间有限, 我国创新药企业的出路在于发展 Me-better、

First-in-class 类的全球新药，这对企业的研发能力要求更高。只有研发实力雄厚、具备全球创新能力的企业才能在未来的创新药竞争中占据一席之地。

大破大立：破除困局，新规则孕育新希望。当前国内医药产业已到了不破不立的历史节点，人口老龄化加速、劳动力人口减少和疾病谱演变均对医保收支产生长期压力；然而当前医保支出结构不合理，较多医保基金被部分虚耗。面对此等困局，集“采购权、定价权、支付权”于一身的医保局成立，开启以“带量采购”为核心的药价新机制，宣告原有仿制药的类似创新药“高定价、高费用、高毛利”的营销模式走向终结，正式开启性价比仿制药模式和创新药时代。

回顾展望：18 年上下半场冰火两重天，当前估值已具备吸引力。2018 年 A 股和港股医药均明显跑输对应大盘。从走势来看，18 年医药板块行情可谓冰火两重天。但目前无论 A 股还是港股医药板块估值均处于历史低位，相对估值溢价也低于历史平均值，当前时点估值已具备吸引力。

投资建议：至暗时刻仍有光明，坚定拥抱创新升级。当前市场对医药板块较为悲观，政策虽是中短期投资的重要变量，但长期影响因素仍是人口结构变化和技术进步所带来的不断成长，成长才是医药投资的核心主题。我们认为，医药产业在大破大立后，新规则、新时代下终有光明的未来，坚定看好“创新+升级”，包括四个方向：①**创新产业链：**创新药+CRO 政策受益明显，推荐**康弘药业、泰格医药**；②**健康需求升级：**控费免疫且受益消费能力提升，推荐**爱尔眼科、长春高新、云南白药、智飞生物**；③**医疗器械：**医技科室地位提升，国产企业崭露头角，推荐**迈瑞医疗**；④**药店：**产业链地位、终端价值提升，市场进一步集中，推荐**益丰药房**。

（详细请参见我们于 2019 年 1 月 6 日发布的医药生物行业 2019 年度 A+H 投资策略：《大破大立：不经一番寒彻骨，怎得梅花扑鼻香》。）

3、行业政策与公司要闻

表 4：重点行业政策、要闻核心要点与分析（1.7-1.11）

领域	日期	政策/要闻	核心要点	影响
制药	1/7	君实公布首款国产的 PD-1 单抗——拓益（特瑞普利单抗注射液）的价格：7200 元/240mg（支）。	治疗费用约 18.7 万元/年（60kg 计），为进口产品的 1/3。	国产 PD-1 价格远低于进口的 O 药、K 药，预计后续上市的 PD-1 定价也将较低，该靶点的市场格局将主要由第一梯队的公司占领。
全领域	1/10	国家卫健委 2019 年第一场例行新闻发布会在京召开，主要通报 2018 年卫生健康工作成效与 2019 年将重点开展的工作。	2019 年的工作重点包含十个方面内容：一、推进健康中国建设；二、整合医疗卫生资源；三、“三医”联动改革；四、构建更加成熟定型的分级诊疗制度；五、实施健康扶贫工程；六、做好重大疾病防控和公共卫生工作；七、促进人口均衡发展与健康老龄化；八、推动中医药振兴发展；九、加强卫生健康人才队伍建设；十、推动卫生健康治理体系和治理能力现代化	三医联动、分级诊疗继续推行，慢病诊疗与用药将持续下沉基层；推动中医药振兴发展，加强现代化和知识产权保护，利好相关中药企业。

资料来源：相关政府网站、光大证券研究

表 5: 公司要闻核心要点 (1.7-1.11)

日期	公司	要闻
1/7	我武生物	全资子公司我武干细胞引进冯慧娟、冯志娟、李传海、陈泳、冯驹五位自然人投资方增资合计 1.37 亿元。
1/7	赛隆药业	全资子公司湖南赛隆获得氨甲环酸注射液的《药品注册批件》。
1/7	安图生物	全资子公司郑州安图收到全自动化学发光免疫分析仪的《医疗器械注册证》。
1/7	海思科	全资子公司四川海思科之“一项在结肠镜和胃镜诊疗受试者中评价 HSK3486 乳状注射液镇静/麻醉有效性和安全性的多中心、随机、双盲、丙泊酚平行对照的 III 期临床研究”已完成方案规定的所有受试者的入组和随访工作，目前已进入数据清理阶段。
1/8	兄弟科技	与苏壹制药的股东泰凌投资、健富投资签署《意向书》，拟收购乙方合计持有的不低于 70% 股权。
1/8	复星医药	子公司大连雅立峰的四价流感病毒裂解疫苗获批临床试验。
1/8	海思科	子公司四川海思科的 HSK16149 胶囊获得临床试验伦理委员会审查批件，即将正式开始 I 期临床研究。
1/8	珍宝岛	获得复方芬兰口服液的《临床试验通知书》。
1/8	华海药业	2015 年~2018 年生产并销往国内市场的所有 1080 批次厄贝沙坦原料药 NDEA 含量均符合可接受限度标准；生产并销往欧美市场的厄贝沙坦原料药中 1136 批次 NDEA 含量符合可接受限度标准，其余 27 批次检测结果超出可接受限度标准。
1/9	诺华	宣布用于预防镰状细胞贫血症 (SCD) 患者的血管阻塞危机 (vaso-occlusive crisis, VOC) 的在研药物 Crizanlizumab (SEG101)，获 FDA 突破性疗法认定。
1/9	新华医疗	全资子公司华佗国际拟将其持有的威士达 60% 的股权转让给华检，交易总对价为 12.34 亿元。
1/9	海南海药	注射用头孢地嗪钠获得药品注册批件。
1/9	三星医疗	参与完成的“严重脊柱创伤修复关键技术的创新与推广”项目荣获国家科学技术进步奖二等奖。
1/9	华东医药	“泮托拉唑钠及制剂关键技术研究及产业化”获得 2018 年度国家科技进步二等奖。
1/10	塞力斯	与灵武市妇幼保健院签署《医用耗材集约化运营平台建设及日常运营管理服务合作协议》，为其提供 SPD 业务。
1/10	东诚药业	拟回购不少于 1 亿元，不超过 2 亿元，回购价不超过 10.50 元/股。
1/11	沃森生物	子公司玉溪沃森获得埃及卫生部签发的 ACYW135 群脑膜炎球菌多糖疫苗的进口批件及采购订单；埃及卫生部追加 A 群 C 群脑膜炎球菌多糖疫苗的采购订单。
1/11	昭衍新药	①拟以 0.5 亿与关联方熠昭医药共同投资设立北京昭衍生物技术，持股 10%。②拟对“建设药物临床前研究基地项目”部分实施内容进行调整。
1/11	一品红	全资子公司一品红制药出资 1400 万元与南京康川济共同设立云端医药，占 70% 股权。
1/11	九芝堂	并购基金投资对象 Stemedica 公布其在美国开展的同种异体干细胞治疗缺血性卒中 I/IIa 期临床研究的积极数据。
1/11	恒瑞医药	子公司 Cadiusun Pharma GmbH 的碘克沙醇注射液获得德国上市许可。
1/11	上海医药	与北方药业已开展 SPH3127 片的 II 期临床试验研究。
1/11	步长制药	全资子公司陕西步长高新课题“儿童用药品种及关键技术研发”获得立项支持，总经费 9.75 亿元。

资料来源：公司公告、新康界、药智网、医药地理、药明康德、光大证券研究所整理

4、上市公司研发进度更新

安科生物的富马酸替诺福韦二吡啶酯片生产申请在审批；北京博康健的阿卡波糖片生产申请新进承办。复星医药的 FCN-159 片获批临床；贝达药业的 BPI-23314 片、康弘药业的依匹哌唑口崩片临床申请新进承办。

恒瑞医药的 SHR0302 片正进行 2 期临床；中国生物制药的 TQ05105 片、海思科的 HSK3486 乳状注射液、嘉和生物的 GB226 正进行 1 期临床。

表 6: 上市公司新药和重磅仿制药审评审批进度更新 (01.07~01.13)

上市公司	药品名称	审批阶段	注册分类	申请类型	备注
安科生物	富马酸替诺福韦二吡啶酯片	在审批	化药 4	生产	
北京博康健	阿卡波糖片	新进承办	化药 4		
复星医药	FCN-159 片	批准临床	化药 1	临床	
贝达药业	BPI-23314 片	新进承办	化药 1		
康弘药业	依匹哌唑口崩片	新进承办	化药 2.2		

资料来源：CDE、光大证券研究所整理

表 7：上市公司创新药和重磅仿制药临床试验进度更新（01.07~01.13）

上市公司	药品名称	注册号	临床阶段	试验状态	适应症
恒瑞医药	SHR0302 片	CTR20182462	2 期	进行中（尚未招募）	溃疡性结肠炎
中国生物制药	TQ05105 片	CTR20182521	1 期	进行中（招募中）	骨髓增殖性肿瘤
海思科	HSK3486 乳状注射液	CTR20182497	1 期	进行中（尚未招募）	成人诊疗程序镇静/麻醉，成人全麻诱导以及成人 ICU 镇静
嘉和生物（康恩贝、沃森生物）	GB226（联合呋喹替尼）	CTR20182543	1 期	进行中（尚未招募）	转移性结直肠癌
嘉和生物（康恩贝、沃森生物）	GB226（联合卡培他滨）	CTR20181174	1 期	进行中（尚未招募）	转移性结直肠癌

资料来源：威达数据、光大证券研究所整理

表 8：上市公司创新药械引进和授权更新（01.07~01.13）

上市公司	药械名称	授权类型	适应症/靶点	研发进度	合作公司	合作金额
本周暂无						

资料来源：公司公告、光大证券研究所整理

5、一致性评价审评审批进度更新

目前共有 160 个品规正式通过了一致性评价。截至目前，共 119 个品规通过补充申请形式完成一致性评价，有 41 个品规通过其他渠道完成一致性评价：

1) 补充申请路径进展：本周，有 11 个品规正式通过审批（收录进《中国上市药品目录集》）。

2) 按新注册分类标准新申请路径进展：本周，有 1 个品规通过该路径正式通过审批。

本周，两大路径下有 12 个品规正式通过一致性评价，包括恒瑞医药的注射用替莫唑胺、华东医药的环孢素软胶囊、科伦药业的替硝唑片、人福医药的维生素 B2 片。

表 9：本周 12 个品规正式通过了一致性评价（01.07~01.13）

药品名称	剂型	规格	企业名称	上市公司	路径	17 年样本医院销售额	增速	竞争格局（2017 年，原研和已通过一致性评价企业标紫）
注射用替莫唑胺	注射剂	0.1g	江苏恒瑞医药股份有限公司	恒瑞医药	B	暂无销售		
维生素 B2 片	片剂	5mg	宜昌人福药业有限责任公司	人福医药	A	318 万	+4%	力生制药 27% 上海医药 20% 广东恒健 19% 华中药业 11% 人福医药 0%
维生素 B6 片	片剂	10mg	杭州民生药业有限公司		A	560 万	+20%	海王英特龙 14% 华中药业 14% 力生制药 13% 上海医药 13% 杭州民生 0%
环孢素软胶囊	胶囊剂	25mg	杭州中美华东制药有限公司	华东医药	A	4.06 亿	+7%	华东医药 52% 诺华 30% 华北制药 11% 丽珠集团 2%
		50mg	杭州中美华东制药有限公司	华东医药	A			
盐酸特拉唑嗪胶囊	胶囊剂	1mg	扬子江药业集团江苏制药股份有限公司		A	137 万	+2%	雅培 88% 华润双鹤 6% 扬子江 2% 海南绿岛 1%
		2mg	扬子江药业集团江苏		A			

药品名称	剂型	规格	企业名称	上市公司	路径	17年样本医院销售额	增速	竞争格局 (2017年, 原研和已通过一致性评价企业标紫)
			制药股份有限公司					
替硝唑片	片剂	0.5g	四川科伦药业有限公司	科伦药业	A	129万	+34%	丽珠集团 57% 广东彼迪 8% 山东方明 7% 鲁抗医药 6% 科伦药业 0%
富马酸喹硫平片	片剂	25mg	湖南洞庭药业股份有限公司		A	2.11亿	+10%	阿斯利康 72% 湖南洞庭 21% 苏州第一 7%
		0.1g	湖南洞庭药业股份有限公司		A			
		0.2g	湖南洞庭药业股份有限公司		A			
聚乙二醇 4000散	散剂	10g	重庆赛诺生物药业股份有限公司		A	2574万	-6%	益普生 69% 华森制药 21% 湖南华纳 4% 马应龙 3% 重庆赛诺 2%

资料来源: CDE、PDB, 光大证券研究所 (注: A 路径为“补充 BE 后补充申请”; B 路径为“新注册分类标准新申请”。)

6、沪深港通资金流向更新

表 10: 沪港深通资金医药持股每周变化更新 (01.07-01.13)

序号	沪港深通资金每周净买入/卖出额前十大医药股				沪港深通资金持仓比例前十大医药股	
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持全部 A 股比例
1	恒瑞医药	61762	云南白药	19054	恒瑞医药	11.63%
2	上海医药	7959	华东医药	14043	通化东宝	9.11%
3	康美药业	6566	泰格医药	11628	云南白药	7.11%
4	通化东宝	5002	乐普医疗	7149	华润三九	6.88%
5	人福医药	2670	信立泰	6998	泰格医药	6.41%
6	贝达药业	2597	长春高新	4905	东阿阿胶	5.65%
7	天士力	2486	九芝堂	3242	爱尔眼科	5.06%
8	三诺生物	2194	片仔癀	2110	益丰药房	4.83%
9	济川药业	2133	双鹭药业	1965	天士力	4.46%
10	药明康德	2021	国新健康	1956	华东医药	3.29%

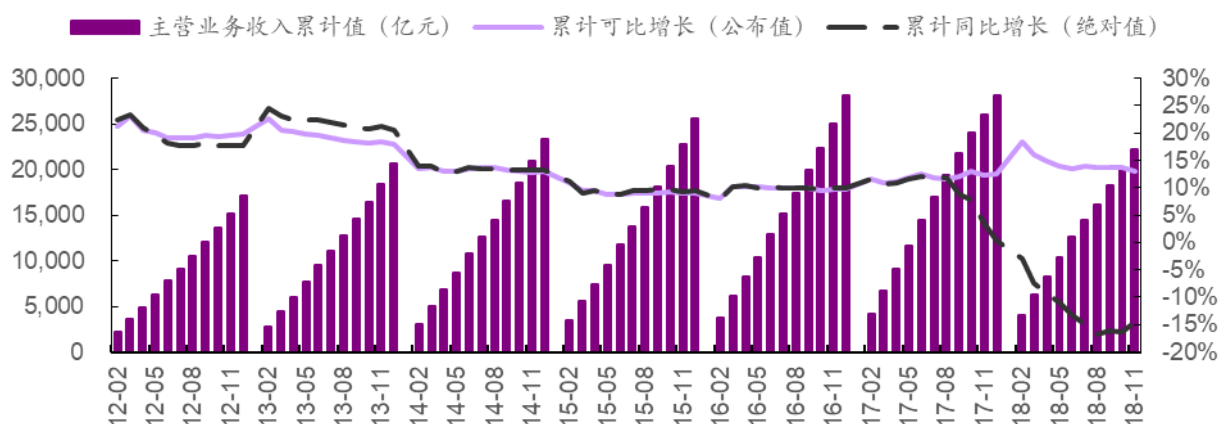
资料来源: 港交所、光大证券研究所整理

7、重要数据库更新

7.1、11月医药工业端盈利压力变大

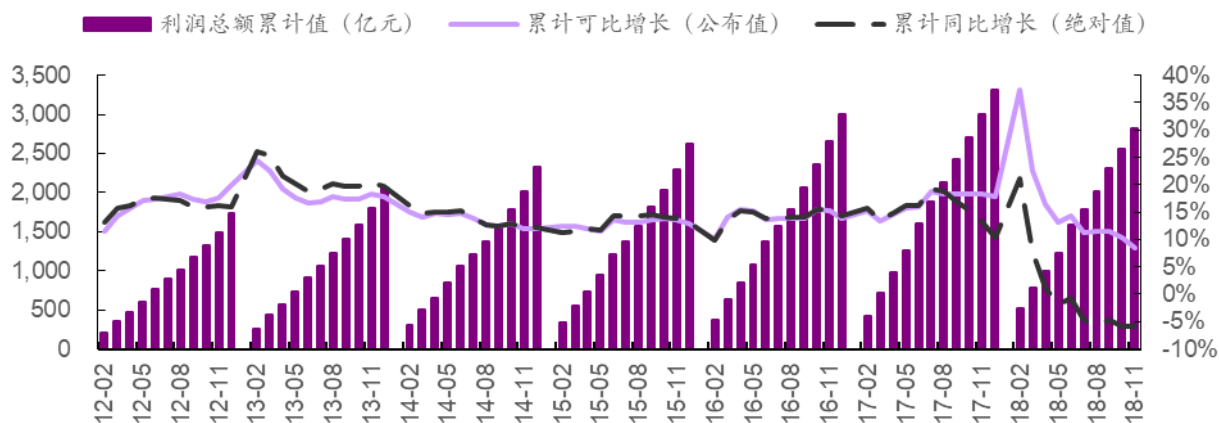
2018M1-11 工业端收入和利润总额同比增速均出现下滑。2018M1-11 医药制造业收入、营业成本和利润总额分别增长 12.9%、7.6%和 8.4%，分别相对 M1-10 下降 0.7pp、2.0pp 和 0.3pp；从单月数据来看，18M11 收入、营业成本和利润总额分别增长 6.4%、4.5%和-7.6%，尤其是利润总额增速连续两个月下调，显示**医药工业端盈利压力在变大。**

图 3：医药制造业累计收入及增长情况：公布值有所下滑（2012.02~2018.11）



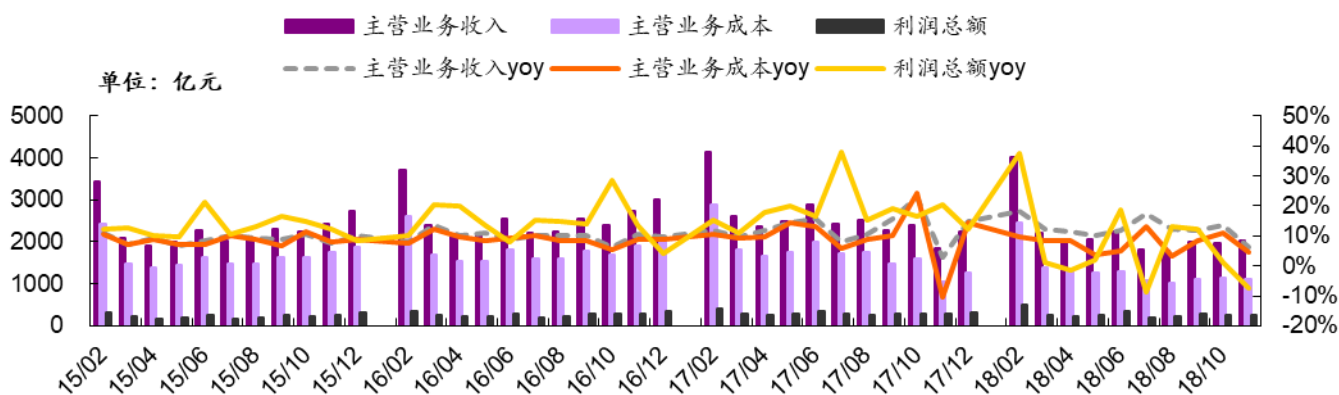
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

图 4：医药制造业累计利润总额及增长情况：公布值和绝对值增长率有所下滑（2012.02~2018.11）



资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

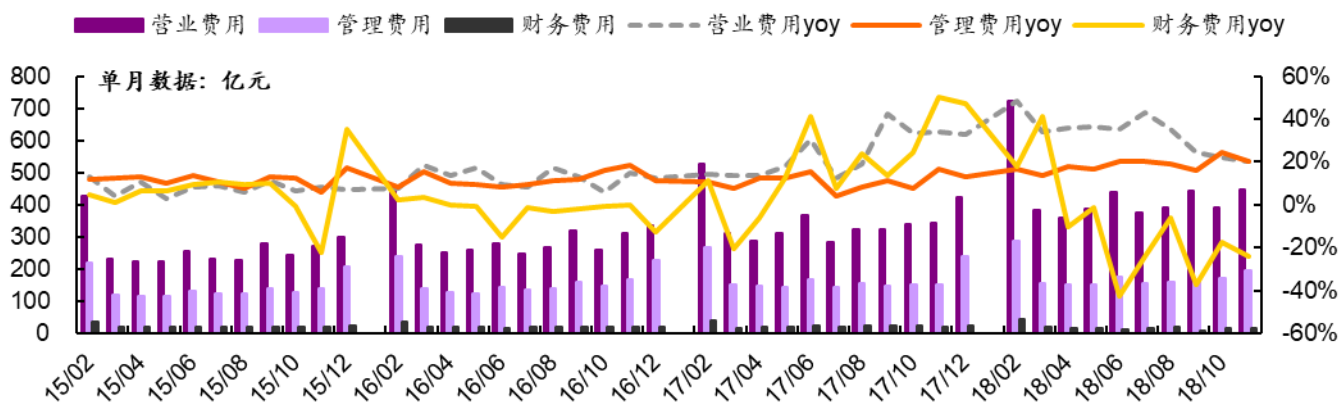
图 5：医药制造业主营业务收入、成本和利润总额单月值以及可比增长率（2012.02~2018.11）



资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：单月数据根据统计局公布的统计口径下的可比增长率计算，2 月为 1-2 月累计数据

- ▶ **利润总额增速持续下滑，成本端保持稳定：**由于两票制低开转高开影响，17Q4起，医药工业端收入和成本同比增速匹配程度较大，进而导致利润总额增速明显高于收入增速，主要是两票制前期费用延迟确认的影响。18M7开始，利润总额增速开始明显低于收入增速，和成本增速逐步匹配，说明两票制带来的不可比因素影响逐步消退。从可比性更强的成本端增速来看，即医药工业端数据自18Q2开始同比增速仅维持在8%以下，处于历史最低值，显示行业仍处于医保控费“调降药品/耗材，提升医疗服务”的出清周期中。
- ▶ **销售费用和管理费用增速仍较高，说明转型仍在继续。**基于收入和成本放缓的大背景，我们看到行业销售费用和管理费用仍保持在单月20%左右的增长，我们判断销售费用较高的增长是基于两票制和自有营销团队构建转型仍在持续，而管理费用高增长主要受到研发投入继续加大影响。

图6：医药制造业销售费用、管理费用和财务费用单月值以及可比增长率（2012.02-2018.11）



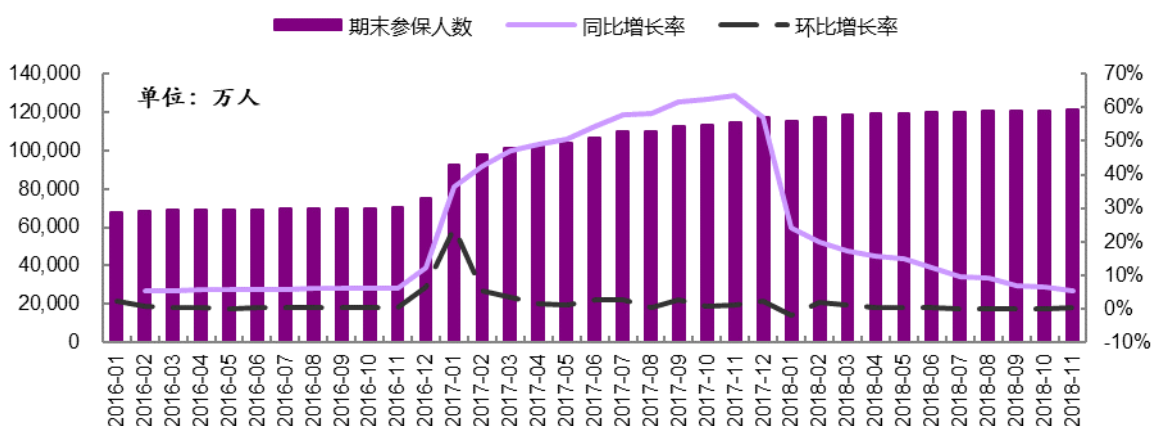
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：单月数据根据统计局公布的统计口径下的可比增长率计算，2月为1-2月累计数据

结论：预计18Q4医药行业收入增速会继续回落在正常范围（7.5~8.5%，不含两票制影响），利润端长期仍会回到和收入增速相匹配的水平。

7.2、基本医保：累计收支增长均有所提速

两保合一已近尾声。截至2018年11月底，全国基本医疗保险参保人数达到12.11亿人，同比增长5.3%，环比增长0.2%。参保人数受两保合一政策落实的驱动持续增长，但从环比数据来看，两保合一正进入尾声。

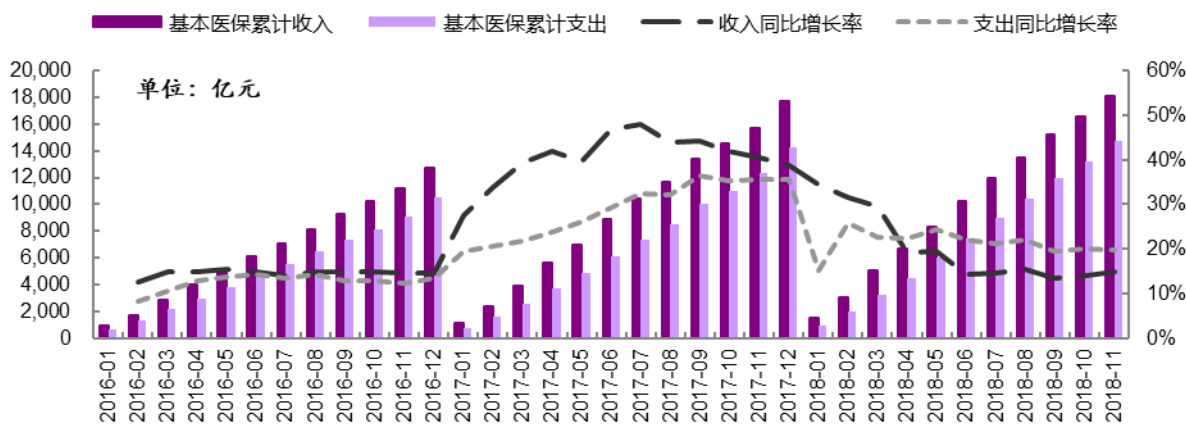
图 7：全国基本医保期末参保人数（2016.01-2018.11）



资料来源：人社部、光大证券研究所

医保累计收支增长均有提升，基本保持稳健态势。2018M1-11 基本医保基金累计收入 18063 亿元，同比增长 14.9%，相比 M1-10 累计增速提升 0.8pp，相比同期参保人数增长率高出 9.6pp，高出部分继续扩大，与社保征收力度加大相关；累计支出 14750 亿元，同比增长 19.9%，相比 M1-10 累计增速基本持平，相比同期参保人数增长率高出 14.5pp，累计支出与参保人数增速差保持高位且提升，说明医保支出端并未明显因药品控费而下滑，验证我们此前“医保局目标并非只有控费，还有扩大保障”的判断。

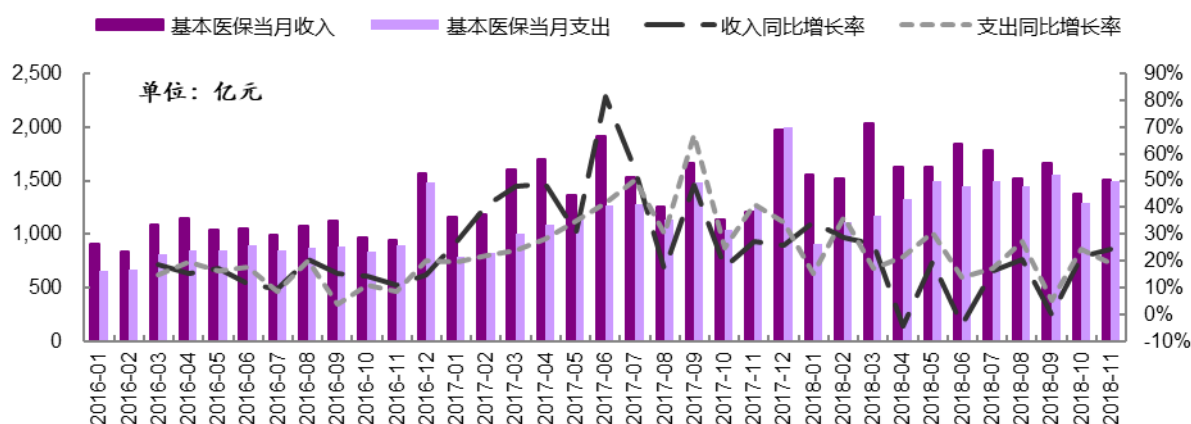
图 8：基本医保累计收入和支出增速保持稳定（2016.01-2018.11）



资料来源：人社部、光大证券研究所

医保单月收入增速提升，支出增速下降，与加强征收和年底控费力度加强有关。从单月数据来看，2018M11 医保收入增速提升至 24.5%，相比 2018M10 提升 2.8pp，同期单月支出增速下降至 19.1%，相比 2018M10 下调 5.1pp，从参保人数变化和累计收支数据来看，实际收支增速差均在扩大。

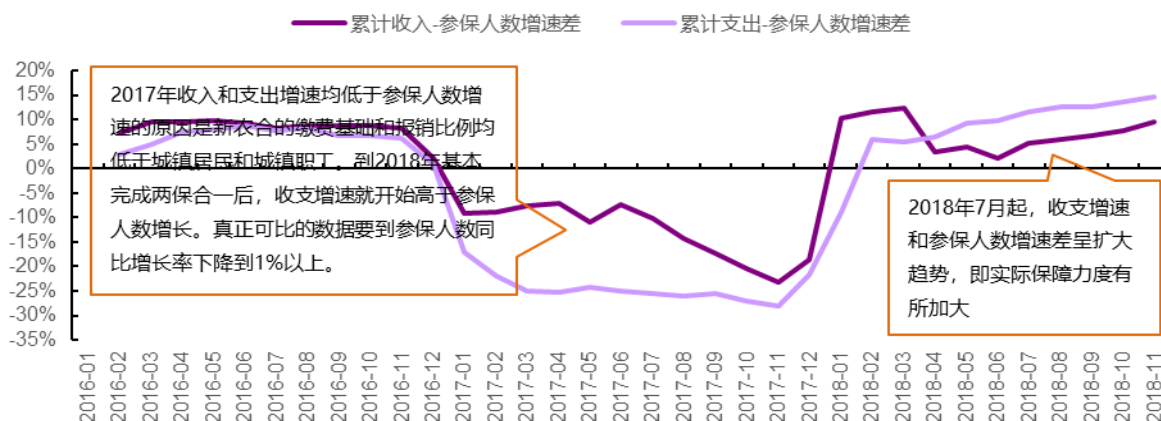
图 9：基本医保单月收入增速回升，但支出增速下调（2016.01-2018.11）



资料来源：人社部、光大证券研究所

从累计收支增速和参保人数增速的差额来看，2018年4月起一直呈现支出-人数增速差高于收入-支出增速差的现象，也即随收入增速放缓但支出增速依然保持较快，这种趋势在11月依然存在。考虑到近年来累计结余的可支付月数有提升迹象，我们判断医保短期支出增速无忧。

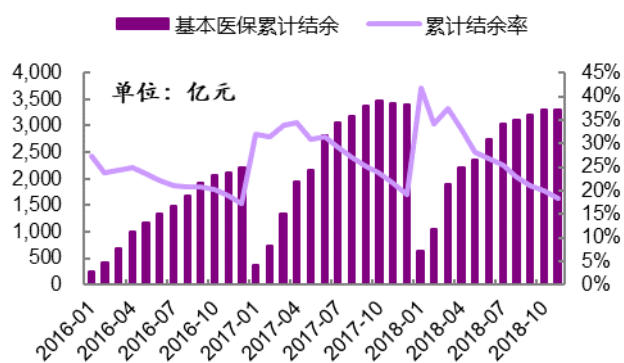
图 10：基本医保累计收支同比增速和参保人数同比增速差额变化（2016.01-2018.11）



资料来源：人社部、光大证券研究所

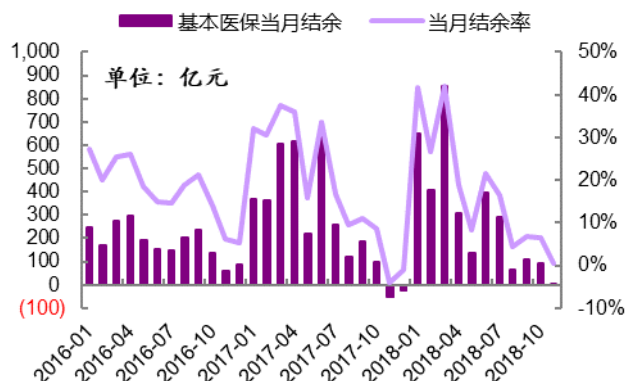
结余率继续下降。2018M1-11 医保累计结余率为 18.3%，相比去年同期降低 3.4pp，主要是新纳入的新农合结余率较低所致，可见整体趋势是下降的，但医保基金运行依然可控。从单月结余率来看，2018M11 结余率为 0.4%，高于去年同期的-4.1%，相比 2018M10 明显下调，全国各地医保保障力度加大进一步验证，这也进一步支持我们对短期支出增速无忧的判断。

图 11: 基本医保当年累计结余情况 (2016.01-2018.11)



资料来源: 人社部、光大证券研究所整理

图 12: 基本医保当月结余情况 (2016.01-2018.11)

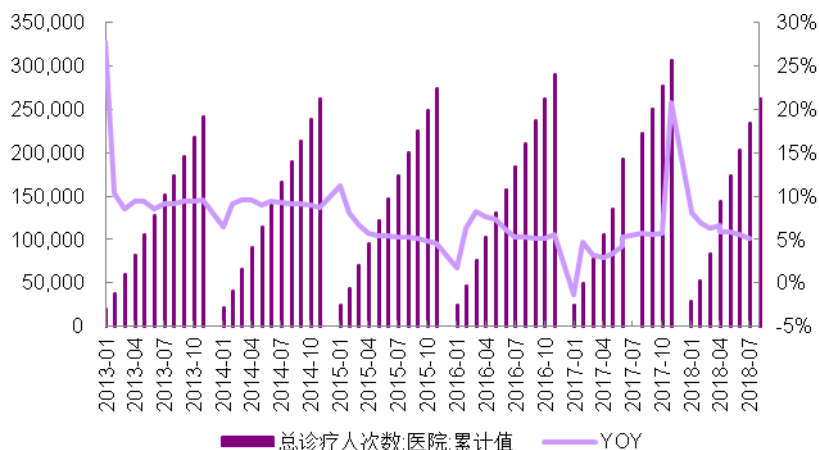


资料来源: 人社部、光大证券研究所整理

7.3、三季度三级医院诊疗人次增速继续领跑

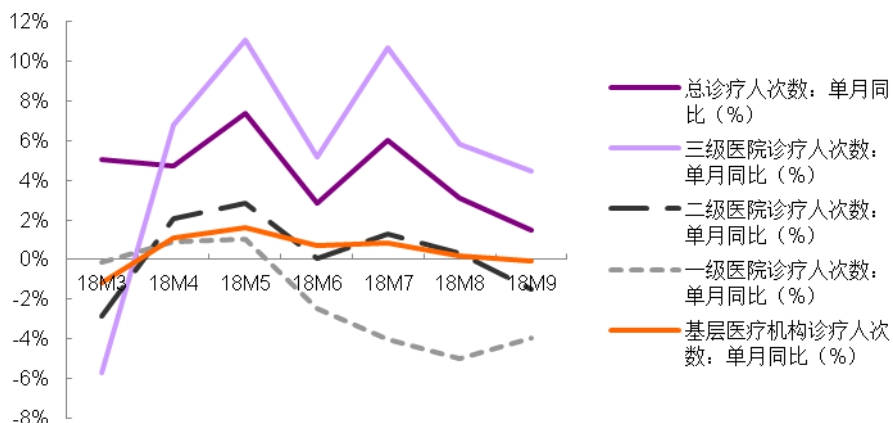
18M1-9 三级医院诊疗人次增长最快，或与城镇化进程相关。2018M1-9，全国医疗卫生机构总诊疗人次达 61.4 亿人次，同比上升 3.1%；其中（1）医院 26.3 亿人次，同比上升 5.1%；公立医院 22.4 亿。同比上升 3.7%；三级医院总诊疗人次 13.3 亿，同比上升 7%；二级医院总诊疗人次 9.6 亿，同比上升 2%；一级医院总诊疗人次 1.6 亿，同比上升 0.2%；民营医院 3.8 亿，同比上升 14.5%；（2）基层医疗卫生机构总诊疗人次 32.8 亿，同比上升 1.5%；社区卫生服务中心 5.6 亿，同比上升 6.6%；乡镇卫生院 7.7 亿，同比上升 1.5%。我们认为，医院增速高于基层医疗机构、三级医院增速高于二级高于一级医院，主要是由城镇化导致基层市场人口净流出导致。单看三级医院诊疗人次 2018M9 同比+4%，M8 同比+6，M7 同比+11%，主要与暑假与开学季有关。民营医院体量较小但呈高速增长趋势。

图 13: 医院总诊疗人次累计值变化 (截至 2018M9)



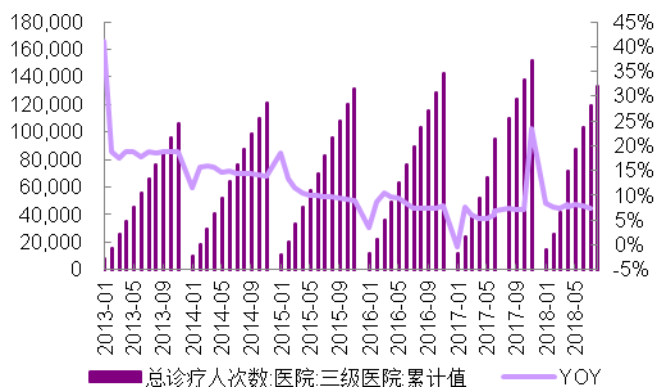
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 14：医院总诊疗人次累计值变化（截至 2018M9）



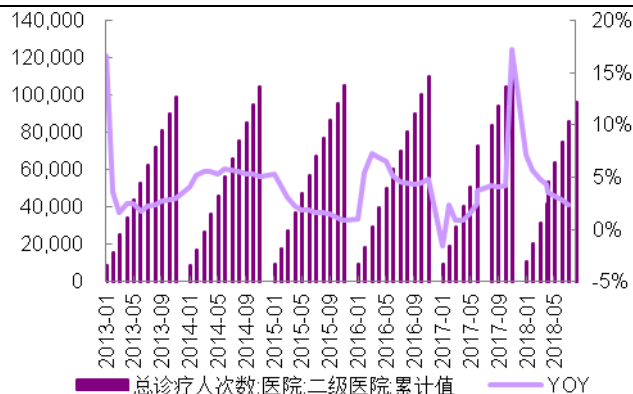
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 15：三级医院总诊疗人次累计值变化（截至 2018.09）



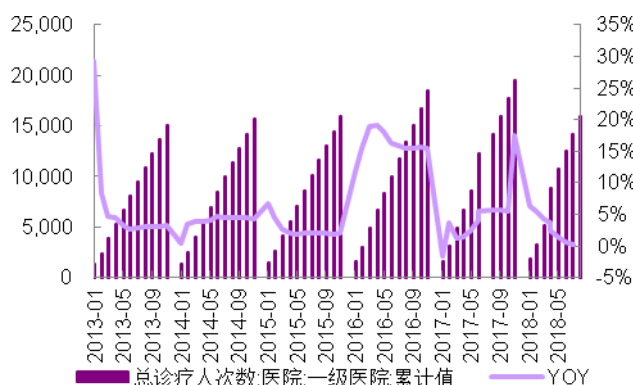
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 16：二级医院总诊疗人次累计值变化（截至 2018.09）



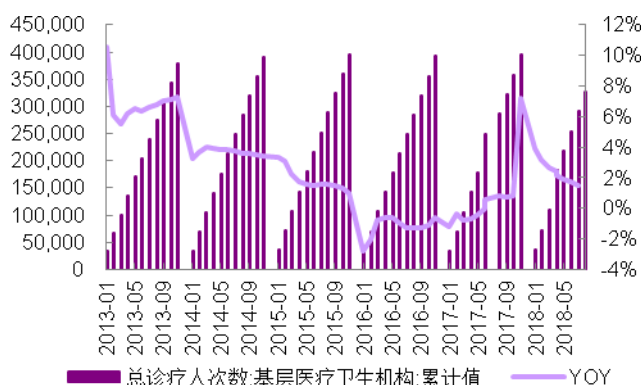
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 17：一级医院总诊疗人次累计值变化（截至 2018.09）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 18：基层机构总诊疗人次累计值变化（截至 2018.09）

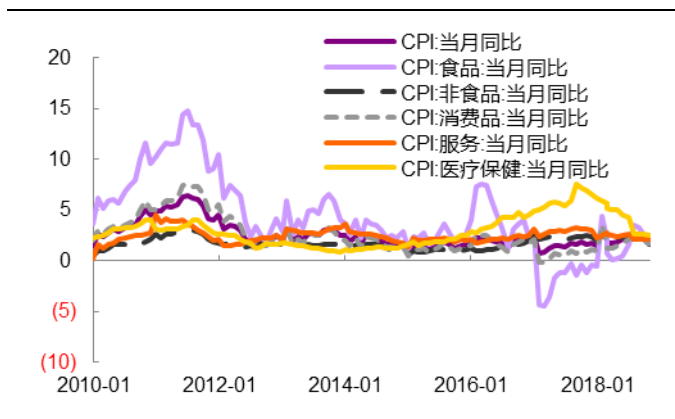


资料来源：Wind、光大证券研究所

7.4、12月整体CPI下行，食品CPI走平

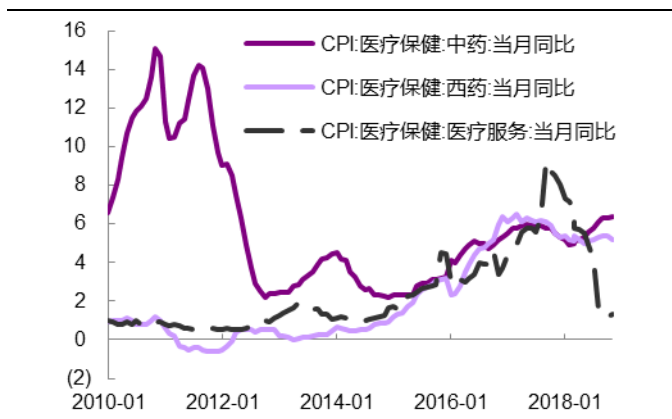
12月整体CPI下行，但食品CPI走平，中药、医疗服务CPI大幅领跑。11月份，整体CPI指数2.12，同比上涨0.3个百分点，环比下降0.1个百分点，其中非食品CPI指数环比下降0.4个百分点，消费品下降0.5个百分点。12月医疗保健CPI指数为2.5，同比下降4个点，环比下降0.1个百分点；其中中药CPI指数为6.4、西药CPI为5.2、医疗服务CPI为1.3。医疗保健价格指数在经过11月整体下行后有所回转，维持稳健，而中药、医疗服务价格指数继续大幅领跑整体CPI，显示药品消费具有“政府买单”和刚需属性。

图 19：医疗保健CPI高位有所回落（截至2018.12）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 20：医疗保健子类CPI比较（截至2018.12）



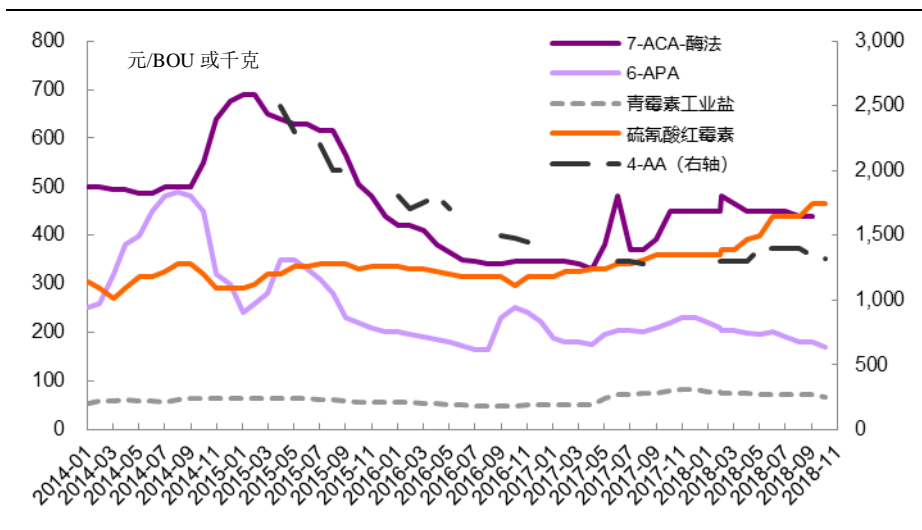
资料来源：Wind、光大证券研究所

7.5、部分抗生素原料药价格下跌，泛酸钙价格出现回落

部分抗生素原料药价格下跌。截至2018年12月，6-APA价格报185元/kg，环比上月下跌5%，青霉素工业盐报66.50元/BOU，环比上月下跌5%；4-AA价格报1500元/kg，7-ACA价格报440元/kg，硫氰酸红霉素价格465元/kg，环比无差异。

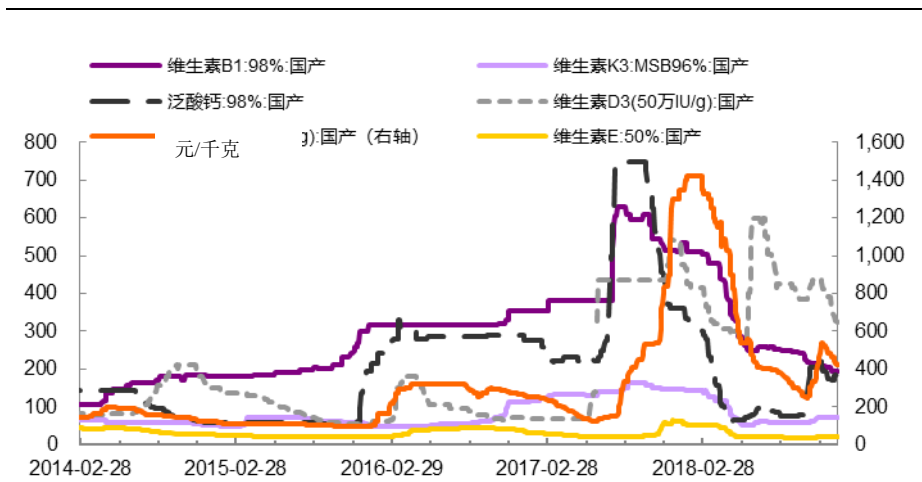
泛酸钙价格出现回落，阿托伐他汀钙大幅上涨。截至2019年1月12日，泛酸钙报170元/kg，环比上周下跌8%；维生素D3报320元/kg，环比上周下跌6%；维生素A报420元/kg，环比上周下跌5%；维生素B1、K3、E环比无变化。截至2018年12月，阿托伐他汀钙价格报1800元/kg，环比上涨29%；缬沙坦、厄贝沙坦价格仍维持高位，缬沙坦价格报825元/kg，厄贝沙坦价格报625元/kg，环比上月无差异，维持高位；赖诺普利报4100元/kg，阿司匹林报25.5元/kg，环比无差异。

图 21：重要抗生素原料药价格走势（月，截至 2018.12）



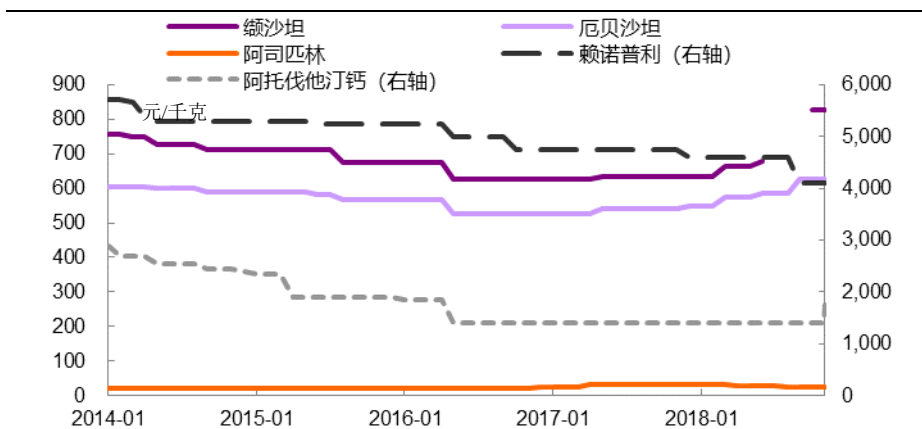
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 22：重要维生素原料药价格走势（日，截至 2019.01.12）



资料来源：博亚和讯、光大证券研究所

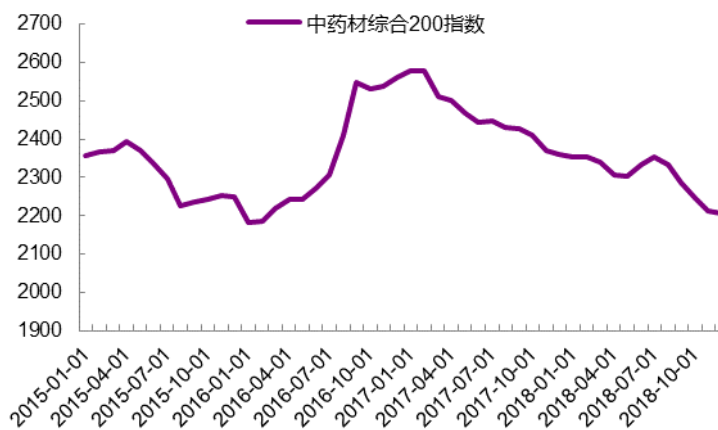
图 23：重要心血管类原料药价格走势（月，截至 2018.12）



资料来源：Wind、光大证券研究所

中药材价格指数回落。中药材综合 200 指数 2018 年 12 月收 2205.86 点，环比上月下降 0.29%，继续下降趋势；同比去年下跌 6.47%。我们分析认为 12 月指数回落可能是近期市场交易较为缓慢所致，不改今年整体平稳走势的判断。我们监控的三七等重要中药材品种行情稳定。

图 24：中药材价格指数走势（截至 2018.12）



资料来源：中药材天地网、光大证券研究所

7.6、一致性评价挂网采购：山东更新挂网价，新疆开始申报

本期山东更新了第一批一致性评价品种挂网价，新疆开始申报一致性评价药品挂网信息。山东省本次正式公示 50 个过评药品的挂网价，相比 12 月 21 日预披露的 66 个品种，有 16 个品牌未能公布挂网价。目前全国共有 22 个省市正式出台政策文件，规定通过一致性评价品种可直接挂网采购。除上海和宁夏规定一致性评价品种可自由议价外，其余省市均有最低价限价要求，而且上海挂网集采也基本是全国最低价，甚至比全国最低价更低。此外，已有江苏、江西、浙江、湖南、黑龙江、湖北等 16 个省份开始执行“已有三家过一致性评价品种的未过厂家暂停交易资格”规定，山东省则是将不过一致性评价品种纳入“限制使用”目录，上海则规定未过一致性评价品种价格必须低于带量采购最低价。仿制药一致性评价的先发企业利好进一步兑现，行业洗牌加剧。

图 25：一致性评价药品挂网采购执行情况（截至 2019 年 01 月 11 日）

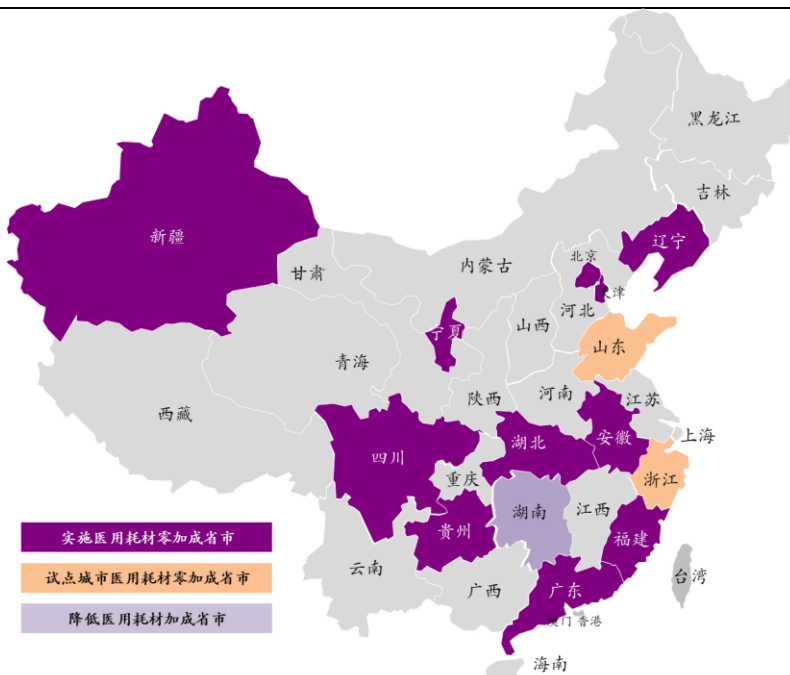


资料来源：各省医药招标采购平台、光大证券研究所整理

7.7、两票制落地：全国仅剩 6 省市未发布耗材相关政策

全国仅剩 6 省市未发布耗材相关政策。目前全国 31 个省、市、自治区均出台了并执行了药品两票制政策。耗材两票制方面，目前广东、陕西、安徽、福建等 12 个省份已全面执行；河北、河南、江苏等 6 个省份在部分试点城市执行耗材两票制；湖南等 7 个省份已发文待全省执行。全国目前仅剩北京、上海等 6 个省市未执行耗材两票制，但根据此前规定，北京、上海等 15 个医改国家级示范城市必须在 2018 年推行高值耗材两票制，因此我们预计到今年底仍有较多省市进入耗材两票制执行阶段。（注：港澳台地区由于当地自行医疗管理政策，不在统计范围内）

图 27：医用耗材零加成进展梳理（截至 2019 年 01 月 11 日）

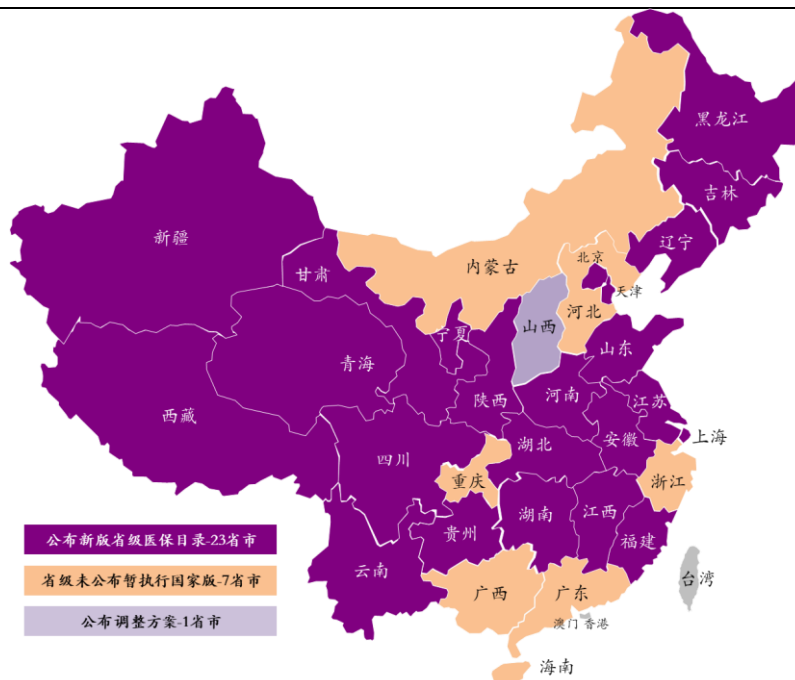


资料来源：各省卫计委官网、各省药品耗材集采平台、商务部、光大证券研究所整理

7.9、新版医保目录：本期无新增

本期无新增省份发布医保目录。目前全国共有 23 省市公布新版省级医保目录（包括使用正式国家版目录，不进行调整的省份），7 省市未公布省级目录但暂时执行国家版新版目录，以及 1 个省市公布了调整方案。

图 28：新版医保目录落地执行情况（截至 2019 年 01 月 11 日）



资料来源：各省人社厅官网、光大证券研究所整理

8、下周重要事项预告

表 11：下周股东大会信息 (1.14-1.18)

代码	名称	会议日期	会议类型
900917.SH	海欣 B 股	2019-01-14	临时股东大会
600851.SH	海欣股份	2019-01-14	临时股东大会
600713.SH	南京医药	2019-01-14	临时股东大会
300358.SZ	楚天科技	2019-01-14	临时股东大会
002424.SZ	贵州百灵	2019-01-14	临时股东大会
002422.SZ	科伦药业	2019-01-14	临时股东大会
002817.SZ	黄山胶囊	2019-01-15	临时股东大会
002007.SZ	华兰生物	2019-01-15	临时股东大会
002166.SZ	莱茵生物	2019-01-15	临时股东大会
600796.SH	钱江生化	2019-01-15	临时股东大会
600976.SH	健民集团	2019-01-15	临时股东大会
603880.SH	南卫股份	2019-01-16	临时股东大会
300583.SZ	赛托生物	2019-01-16	临时股东大会
600267.SH	海正药业	2019-01-18	临时股东大会
300725.SZ	药石科技	2019-01-18	临时股东大会
002821.SZ	凯莱英	2019-01-18	临时股东大会
002589.SZ	瑞康医药	2019-01-18	临时股东大会
000999.SZ	华润三九	2019-01-18	临时股东大会

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 12：下周医药股解禁信息 (1.14-1.18)

代码	简称	解禁日期	解禁数量(万股)	变动前 (万股)			变动后 (万股)			解禁股份类型
				总股本	流通 A 股	占比 (%)	总股本	流通 A 股	占比 (%)	
300143.SZ	星普医科	2019-01-15	15,794.89	54,677.08	26,367.26	48.22	54,677.08	42,162.15	77.11	定向增发机构配售股份
300006.SZ	莱美药业	2019-01-18	8,578.37	81,224.12	58,556.60	72.09	81,224.12	67,134.97	82.65	定向增发机构配售股份
600129.SH	太极集团	2019-01-18	11,699.71	55,689.07	42,689.40	76.66	55,689.07	54,389.11	97.67	定向增发机构配售股份

资料来源：Wind、光大证券研究所

9、光大医药近期研究报告回顾

表 13：光大医药近期研究报告列表（自 2018 年 10 月以来）

序号	报告类型	报告标题	行业公司	评级	发布日期
1	公司简报	低速发光仪顺利获批，产品组合再升级	安图生物	买入	2018-01-07
2	行业简报	湖北省整治医院拖欠痼疾，流通企业现金流改善现曙光	医药生物	增持	2018-01-06
3	行业周报	至暗时刻仍有光明，坚定拥抱创新升级	医药生物	增持	2018-01-06
4	年度报告	大破大立：不经一番寒彻骨，怎得梅花扑鼻香	医药生物	增持	2018-01-06
5	公司简报	18 年业绩预告略超预期，q4 增速大幅回升	泰格医药	买入	2018-01-04
6	行业周报	医保局调结构被数据验证，大破大立下拥抱创新升级	医药生物	增持	2018-01-02
7	行业深度	中国制药产业大破大立，开启 CRO 行业黄金发展期	医药生物	增持	2018-12-25
8	行业周报	从“浙江模式”看耗材集采趋势	医药生物	增持	2018-12-23
9	行业周报	政策多发扰动期，建议关注品牌中药的配置价值	医药生物	增持	2018-12-16
10	公司深度	生长激素步入高成长期，精准医疗布局前景广阔	安科生物	买入	2018-12-11
11	行业周报	带量采购降价超预期，板块进入估值重构和结构分化期	医药生物	增持	2018-12-09
12	行业周报	带量采购结果即将公布，紧握不确定中的确定增量	医药生物	增持	2018-12-02
13	公司简报	氯吡格雷顺利通过一致性评价，静待政策利好	乐普医疗	买入	2018-11-29
14	公司简报	获“nanatinostat”独家许可权，丰富抗肿瘤创新药管线	信立泰	买入	2018-11-29
15	行业周报	药店分级意见稿出台，坚守细分景气龙头	医药生物	增持	2018-11-25
16	行业简报	分类分级征求意见稿发布，行业洗牌利好药店龙头	医药生物	增持	2018-11-25
17	公司深度	精益求精，岁物丰成	益丰药房	买入	2018-11-25
18	公司简报	AI 心电图诊断系统获 FDA 批准，药械主业多点开花	乐普医疗	买入	2018-11-21
19	行业周报	带量采购正式落地，继续强化增量逻辑	医药生物	增持	2018-11-18
20	行业周报	预期修正，静待春暖花开	医药生物	增持	2018-11-11
21	公司简报	今日资本继续长期持有，凸显公司长期投资价值	益丰药房	买入	2018-11-06
22	公司简报	混改深化、机制理顺，有望厚积薄发	云南白药	买入	2018-11-05
23	行业周报	曙光初见	医药生物	增持	2018-11-05
24	公司深度	全国渠道布局已近尾声，整合提速迎来周转贴点	瑞康医药	买入	2018-11-02
25	公司简报	全年业绩预告修正，扣非保持较快增长	一心堂	买入	2018-11-02
26	公司简报	研发费用投入加大，分销结构继续调整	上海医药	买入	2018-10-31
27	公司简报	Q3 收入提速明显，静待渠道调整和机制改善	同仁堂	增持	2018-10-31
28	公司简报	业绩符合市场预期，磁微粒化学发光进口替代加速	安图生物	买入	2018-10-30
29	行业动态	从“保基本”到“保临床价值”	医药生物	增持	2018-10-30
30	公司简报	收入提速体现经营硬实力，新建并购预示利润高增长	益丰药房	买入	2018-10-30
31	公司简报	纯销龙头优势稳固，产业链延伸表现优异	柳药股份	买入	2018-10-30
32	公司简报	Q3 业绩增速如期回升，生长激素维持高增长	安科生物	买入	2018-10-30
33	公司简报	自建门店保持高增长，处方业务投入提升费用率	大参林	买入	2018-10-29
34	公司简报	研发与销售持续加码拖累业绩，长效 GLP-1 获批临床	信立泰	买入	2018-10-29
35	公司简报	分销和零售持续改善，投资收益超预期	国药一致	买入	2018-10-28
36	公司简报	清库存拖累短期业绩，更利长期稳健前行	通化东宝	增持	2018-10-28
37	公司简报	Q3 利润增速由负转正，药品与健康品环比均有提升	云南白药	买入	2018-10-28
38	公司简报	主业继续较快增长，投资项目储备丰富	泰格医药	增持	2018-10-28
39	行业周报	走出黎明前的“至暗时刻”	医药生物	增持	2018-10-28
40	公司简报	业绩符合预期，内生增长维持 30% 以上	爱尔眼科	买入	2018-10-28
41	公司简报	内生增速继续保持 30% 以上，即将迎来研发投入收获期	乐普医疗	买入	2018-10-28
42	公司简报	工业业务保持 24% 较快增长，研发投入继续加大	华东医药	增持	2018-10-26
43	公司简报	三季度业绩超预期，新老品种多点开花	恒瑞医药	增持	2018-10-26
44	公司简报	保持快速扩张节奏，整合效果逐步体现	老百姓	买入	2018-10-25

资料来源：光大证券研究所

光大医药组重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价(元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	17A	18E	19E	本次	变动
002773	康弘药业	35.24	0.96	1.20	1.56	37	29	23	6.7	5.6	4.7	买入	维持
300347	泰格医药	39.15	0.60	0.92	1.24	65	42	32	7.8	6.9	5.8	买入	维持
300015	爱尔眼科	25.95	0.31	0.44	0.59	83	59	44	11.9	10.4	9.1	买入	维持
000661	长春高新	178.03	3.89	5.71	8.00	46	31	22	6.8	5.8	4.7	买入	维持
000538	云南白药	73.72	3.02	3.17	3.61	24	23	20	4.3	3.9	3.5	买入	维持
300122	智飞生物	37.68	0.27	0.93	1.69	139	41	22	20.5	14.3	9.8	买入	维持
300760	迈瑞医疗	104.91	2.13	3.02	3.71	49	35	28	19.3	12.4	9.3	买入	维持
603939	益丰药房	40.93	0.83	1.18	1.66	49	35	25	4.9	4.5	5.1	买入	维持
300009	安科生物	12.90	0.28	0.35	0.46	46	36	28	7.7	6.2	5.5	买入	维持
300003	乐普医疗	18.47	0.50	0.78	0.94	37	24	20	5.1	4.3	3.7	买入	维持
603259	药明康德	72.38	1.05	1.79	2.09	69	40	35	13.4	10.0	8.3	买入	维持
603658	安图生物	46.95	1.06	1.36	1.78	44	34	26	11.8	10.2	8.3	买入	维持
002294	信立泰	20.04	1.39	1.44	1.60	14	14	13	3.5	3.1	2.7	买入	维持
002020	京新药业	8.51	0.36	0.52	0.66	23	16	13	1.6	1.5	1.4	买入	维持
601607	上海医药	16.31	1.24	1.53	1.59	13	11	10	1.4	1.1	1.0	买入	维持
002727	一心堂	18.76	0.74	0.93	1.15	25	20	16	2.9	2.3	1.9	买入	维持
603883	老百姓	46.18	1.30	1.54	1.87	35	30	25	4.5	3.9	3.3	买入	维持
002589	瑞康医药	6.61	0.67	0.79	0.95	10	8	7	1.3	0.9	0.9	买入	维持
603233	大参林	38.99	1.19	1.35	1.71	33	29	23	5.7	5.1	4.3	买入	维持
600436	片仔癀	85.15	1.34	1.83	2.54	64	46	34	12.4	10.3	8.4	买入	维持
000028	国药一致	39.11	2.47	2.84	3.14	16	14	12	1.8	1.6	1.4	买入	维持
603368	柳药股份	25.30	1.55	2.08	2.68	16	12	9	1.9	1.5	1.2	买入	维持
603127	昭衍新药	47.57	0.66	0.96	1.33	72	49	36	9.8	8.5	7.2	买入	维持
600276	恒瑞医药	55.95	0.87	1.07	1.39	64	52	40	13.4	10.6	8.5	增持	维持
600867	通化东宝	12.75	0.41	0.47	0.59	31	27	21	5.7	5.1	4.4	增持	维持
600085	同仁堂	26.96	0.74	0.77	0.87	36	35	31	4.4	3.8	3.4	增持	维持
000963	华东医药	24.99	1.22	1.51	1.86	20	17	13	4.3	3.7	3.1	增持	维持
300725	药石科技	51.80	0.61	0.99	1.49	85	52	35	11.5	9.7	7.9	增持	维持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 01 月 11

行业及公司评级体系

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

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

分析、估值方法的局限性说明

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

分析师声明

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

特别声明

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

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

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

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

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕	021-52523543	13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-52523547	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-52523578	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-52523558	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳	021-52523559	13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	郎珈艺	021-52523557	18801762801	dingdian@ebscn.com	
	余鹏	021-52523565	17702167366	yupeng88@ebscn.com	
	丁点	021-52523577	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com	
张亦潇		0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com	
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-52523546	18018609199	taoyi@ebscn.com
	梁超	021-52523562	15158266108	liangc@ebscn.com	
	金英光		13311088991	jinyg@ebscn.com	
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com	
	郑锐	021-22169080	18616663030	zh Rui@ebscn.com	
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
	周梦颖	021-52523550	15618752262	zhoumengying@ebscn.com	
私募业务部	戚德文	021-52523708	18101889111	qidw@ebscn.com	
	安玲娴	021-52523708	15821276905	anlx@ebscn.com	
	张浩东	021-52523709	18516161380	zhanghd@ebscn.com	
	吴冕	0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com	
	吴琦	021-52523706	13761057445	wuqi@ebscn.com	
	王舒	021-22169419	15869111599	wangshu@ebscn.com	
	傅裕	021-52523702	13564655558	fuyu@ebscn.com	
	王婧	021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com	
	陈潞	021-22169146	18701777950	chenlu@ebscn.com	
		王涵洲		18601076781	wanghanzhou@ebscn.com