

# 18Q4 基金医药持仓结构变化显著

医药生物

**推荐** 维持评级

## 核心看点 (01.21-01.25)

### 1. 一周行业热点

卫健委：做好药品集采中选药品配备使用工作；2018 年 1-11 月全国医疗服务情况；江西省：调整部分药品网上采购资格的通知。

### 2. 最新观点

上周 SW 医药指数下跌 1.49%，我们的进攻组合下跌 0.36%，稳健组合下跌 1.33%。截止当前我们进攻组合 17 年初以来累计收益 12.42%，稳健组合累计收益 35.46%，分别跑赢医药指数 37.06 和 60.09 个百分点。

上周公募基金 18Q4 报告披露完毕。主动&非债基金医药持仓占比 12.75%，环比下降 0.49pp。逐个剔除行业基金后，18Q4 的医药持仓比重 9.51%，环比下降 0.19pp。持仓比例的降幅并不大，我们认为原因可能来自于几方面：1. 28 个行业中基金持股总市值环比降幅高于医药的共 10 个，其中持仓比例较大的包括食品饮料、非银、银行、家电、化工等。2. 重仓持股并未包含完整的持股信息，与真实的医药持仓比例降幅存在差异。3. 市场认为医药持仓比例应明显下降主要是受以 4+7 带量采购为代表的系列政策影响，但实际上 18Q3 基金重仓持股中仿制药占业绩比重较大的个股已经相当少。18Q4 医药重仓股的持有结构发生较大变化，对创新及创新服务产业链、医疗服务、医疗器械、医药消费等细分领域的相关个股的持有数量大幅提升，这也印证了我们前期的判断。随着年报季临近和业绩预告的陆续发布，我们认为上述细分领域中业绩增长强劲、未来可持续性较强的个股有望迎来估值切换行情。

### 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 | -1.1% | -2.0%  | 33.1%       |
| 002821 | 凯莱英  | -3.6% | -3.4%  | 15.5%       |
| 300142 | 沃森生物 | -3.2% | 65.1%  | 93.3%       |
| 603707 | 健友股份 | 3.9%  | 53.1%  | 73.1%       |
| 002007 | 华兰生物 | 2.7%  | -3.1%  | 31.5%       |
| 600998 | 九州通  | -0.7% | -14.6% | 5.5%        |
| 000661 | 长春高新 | -1.7% | 40.7%  | 63.9%       |
| 300015 | 爱尔眼科 | -0.7% | 79.6%  | 114.4%      |
| 300003 | 乐普医疗 | -4.0% | -15.7% | 19.2%       |
| 600276 | 恒瑞医药 | -0.3% | 139.7% | 174.6%      |

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

王晓琦

☎：010-66568589

✉：wangxiaqi@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130518080001

特此鸣谢

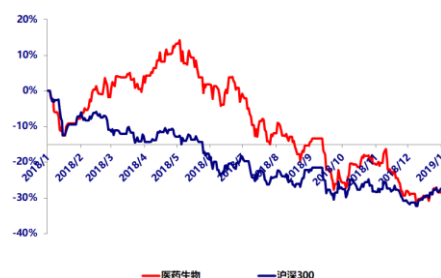
孟令伟

✉：menglingwei\_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

## 行业数据

2019-01-25



资料来源：中国银河证券研究院

## 相关研究

银河医药周观点 1120：板块表现反弹，继续把握结构性机会

银河医药周观点 0113：山东省：通过一致性评价品种挂网价格未与 4+7 联动

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

## 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 .....           | 25 |
| 股东大会时间披露 .....         | 26 |

## 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. 卫健委：关于做好国家组织药品集中采购中选药品临床配备使用工作的通知（2019/01/25）</b></p> <p>为贯彻落实党中央、国务院决策部署和试点工作要求，做好中选药品的配备使用，切实降低群众药费负担，现将有关要求通知如下。</p>                                                      | <p><b>【评】</b>《通知》的发布有助于指导 4+7 集采中选药品的临床配备使用，确保中选药品的用量。《通知》要求高度重视中选药品配备使用工作，加强指导和调度，稳妥推进试点。畅通优先使用中选药品的政策通道，按照约定采购量优先采购和使用中选药品，确保 1 年内完成合同用量。不得以费用控制、药占比和用药品种规格数量要求等为由，影响中选药品的合理使用与供应保障，确保在同等条件下优先选择使用中选药品。同时，《通知》要求制定完善中选药品的临床用药指南，规范医师用药行为，使其掌握药品合理使用的的基本原则和注意事项，提高合理使用水平。将执行带量采购情况纳入医疗机构、临床科室和医师的绩效考核，建立鼓励使用中选药品的激励机制和倾斜措施。此外，《通知》要求做好中选药品临床使用情况监测，充分利用信息化手段，对中选药品配备采购和使用情况、临床效果等进行监测和分析。</p> |
| <p><b>2. 卫健委：2018 年 1-11 月全国医疗服务情况（2019/01/23）</b></p> <p>卫健委发布 2018 年 1-11 月全国医疗服务情况。</p>                                                                                            | <p><b>【评】</b>2018 年 1-11 月，全国医疗机构诊疗人次增速（+3.2%）相较前十月（+3.2%）保持稳定，出院人数增速（+5.9%）相较前十月（+6.3%）有所下滑。按医疗机构划分来看，医院的业务量增速好于基层业务增速。医院诊疗人次增速（+5.3%）与出院人次增速（+7.2%）均高于整体（+3.2%，+5.9%），而基层医疗卫生机构的诊疗人次增速与出院人次增速分别为 1.5% 和 1.9%。医院中，虽然公立医院就诊人次（27.6 亿）与出院人数总量（14682.3 万）均明显高于民营医院（4.7 亿，3180.4 万），但民营医院诊疗人次增速（+13.6%）和出院人数增速（+14.7%）明显高于公立医院（+4.0%，+5.7%），说明社会办医在国家政策的积极鼓励下正迅速发展。</p>                           |
| <p><b>3. 江西省药采平台：关于调整部分药品网上采购资格的通知（2019/01/25）</b></p> <p>各有关单位：</p> <p>根据《2015 年度江西省公立医院药品集中采购实施方案》和国务院办公厅《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）规定，经企业申请并核实，现对部分药品网上采购资格进行调整，详见附件。</p> | <p><b>【评】</b>江西省恢复部分仿制药网上采购资格，暂停部分未通过一致性评价仿制药网采资格。此前国办发布指导文件鼓励使用通过仿制药一致性评价品种，同时明确同品种药品通过一致性评价的生产企业达到 3 家以上的，在药品集中采购等方面不再选用未通过一致性评价的品种。江西省此次通知是地方落实国办指导文件的配套政策。根据通知内容所示，此次调整共涉及 27 个品规，其中，安徽贝克生物制药有限公司的富马酸替诺福韦二吡呋酯片通过一致性评价，恢复采购资格；另外 25 个品规由于未通过一致性评价且已有其他 3 家企业通过一致性评价，暂停网上采购资格。被暂停网采资格的主要是盐酸二甲双胍缓释片和阿莫西林胶囊两个品种，涉及正大天晴、恒瑞制药、亚宝药业、天方药业等企业。</p>                                                  |

资料来源：卫健委、江西省药采平台，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 医药指数下跌 1.49%，我们的进攻组合下跌 0.36%，稳健组合下跌 1.33%。截止当前我们进攻组合 17 年初以来累计收益 12.42%，稳健组合累计收益 35.46%，分别跑赢医药指数 37.06 和 60.09 个百分点。

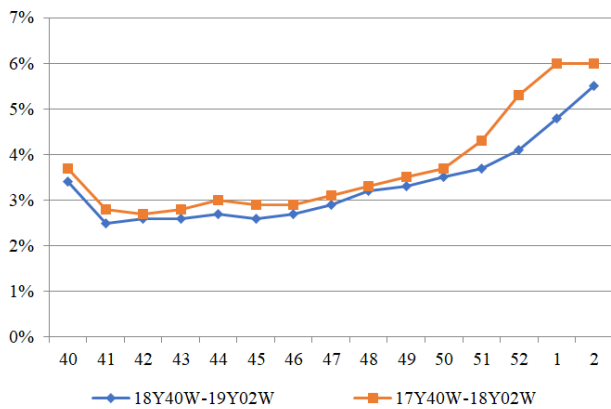
17 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 0.23，稳健组合夏普比率为 0.57，高于 SW 医药生物指数的夏普比率（-0.67）。

上周医药板块下跌 1.49%，沪深 300 指数上涨 0.51%。18 年初至今医药板块下跌 27.23%，整体表现差于沪深 300。医药板块中，涨幅最大的是医疗服务 II 子板块，上涨 0.46%，跌幅最大的是中药 II 子板块，下跌 1.97%。

上周公募基金 18Q4 报告披露完毕。主动&非债基金医药持仓占比 12.75%，环比下降 0.49pp。逐个剔除行业基金后，18Q4 的医药持仓比重 9.51%，环比下降 0.19pp。持仓比例的降幅并不大，我们认为原因可能来自于几方面：1. 28 个行业中基金持股总市值环比降幅高于医药的共 10 个，其中持仓比例较大的包括食品饮料、非银、银行、家电、化工等。2. 重仓持股并未包含完整的持股信息，与真实的医药持仓比例降幅存在差异。3. 市场认为医药持仓比例应明显下降主要是受以 4+7 带量采购为代表的系列政策影响，但实际上 18Q3 基金重仓持股中仿制药占业绩比重较大的个股已经相当少。18Q4 医药重仓股的持有结构发生较大变化。对创新及创新服务产业链、医疗服务、医疗器械、医药消费等细分领域的相关个股的持有数量大幅提升，如迈瑞医疗（300760）（+125，新股）、凯莱英（002821）（+40）、云南白药（000538）（+30）、欧普康视（300595）（+27）、山东药玻（600529）（+23）、美年健康（002044）（+21）、鱼跃医疗（002223）（+19）、片仔癀（600436）（+13）、安科生物（300009）（+10）、蓝帆医疗（002382）（+10）、沃森生物（300142）（+9）、开立医疗（300633）（+8）、万东医疗（600055）（+6）等，这也印证了我们前期的判断。随着年报季临近和业绩预告的陆续发布，我们认为上述细分领域中业绩增长强劲，未来可持续性较强的个股有望迎来估值切换行情。

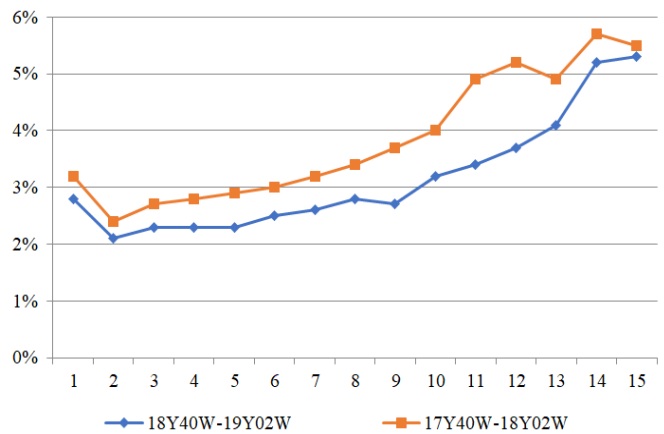
同时，自年初以来流感疫情持续加剧，哨点医院流感样病例百分比环比持续提升，虽然仍低于 18 年，但与 18 年同期的差异正逐渐缩小。南方地区 ILI%仍在以较快速度提升，北方地区 ILI%虽环比增长放缓，但已与去年同期接近（5.2% vs 5.5%）。建议关注流感相关标的，如葵花药业（002737）、以岭药业（002603）、华兰生物（002007）等。

图 1：南方哨点医院流感样病例占比



资料来源：国家流感中心，中国银河证券研究院

图 2：北方哨点医院流感样病例占比



资料来源：国家流感中心，中国银河证券研究院

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(000650)和亚宝药业(600351)。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

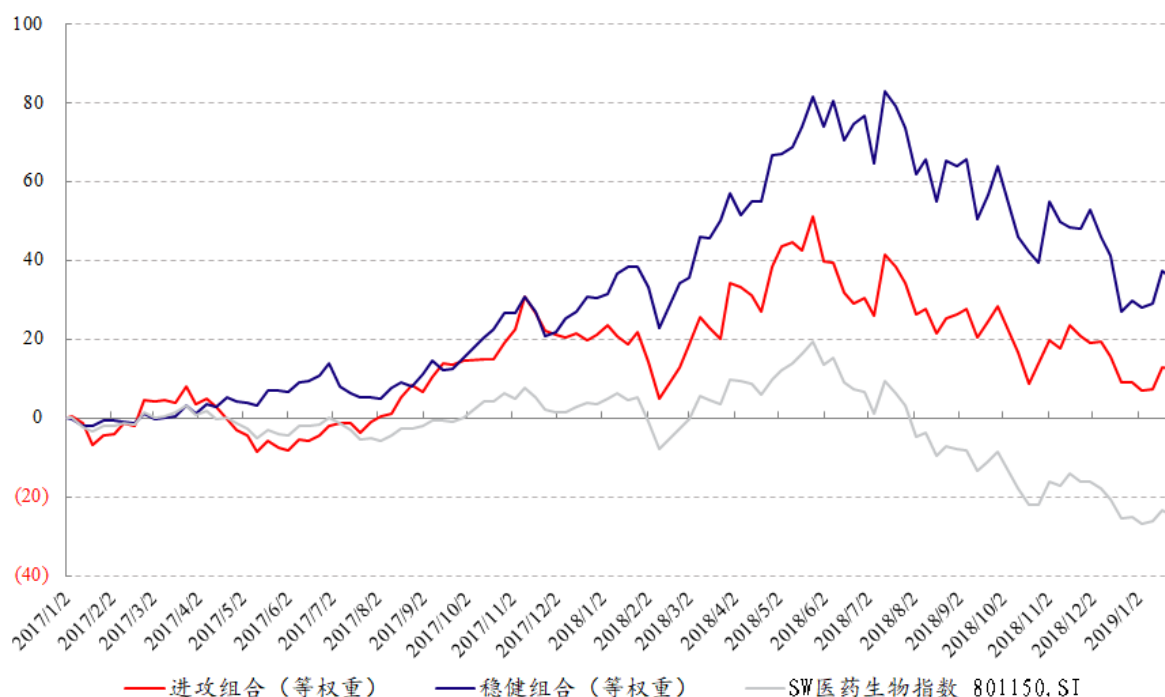
| 重点公司 | 推荐理由                         | 周涨幅   | 累计涨幅   | 加入组合时间       |
|------|------------------------------|-------|--------|--------------|
| 仁和药业 | OTC 行业龙头企业。估值低，增速高，盈利质量高     | -1.1% | -2.0%  | 2018.5.20 周报 |
| 凯莱英  | 国内 CDMO 龙头，打造药物研发与生产服务一体化生态圈 | -3.6% | -3.4%  | 2018.8.26 周报 |
| 沃森生物 | 生物药龙头，重磅品种陆续取得阶段性进展          | -3.2% | 65.1%  | 2016.12.3 周报 |
| 健友股份 | 潜力很大的肝素原料药及注射剂出口龙头           | 3.9%  | 53.1%  | 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          | 2.7%  | -3.1%  | 2018.6.10 周报 |
| 九州通  | 流通龙头企业，估值合理                  | -0.7% | -14.6% | 2016.4.8     |
| 长春高新 | 进入新一轮快速成长期的生物药龙头             | -1.7% | 40.7%  | 2017.9.2 周报  |
| 爱尔眼科 | 社会资本办医龙头                     | -0.7% | 79.6%  | 2015.7.19 周报 |
| 乐普医疗 | 心血管生态圈龙头                     | -4.0% | -15.7% | 2015.7.19 周报 |
| 恒瑞医药 | 创新药及国际化的绝对龙头                 | -0.3% | 139.7% | 2015.7.19 周报 |

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

上周 SW 医药指数下跌 1.49%，我们的进攻组合下跌 0.36%，稳健组合下跌 1.33%。截止当前我们进攻组合 17 年初以来累计收益 12.42%，稳健组合累计收益 35.46%，分别跑赢医药指数 37.06 和 60.09 个百分点。

17 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 0.23，稳健组合夏普比率为 0.57，高于 SW 医药生物指数的夏普比率（-0.67）。

图 1 推荐组合 17 年初以来表现



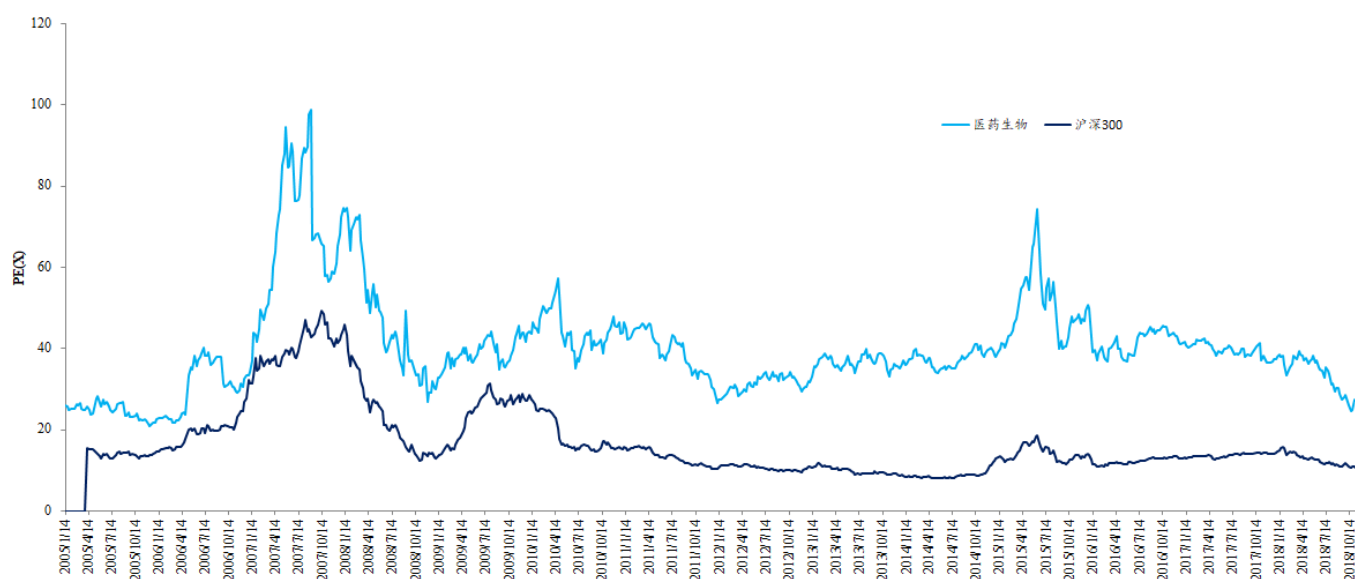
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 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下降。截至 2019 年 1 月 25 日，医药行业市盈率为 24.81 倍（TTM，指数法），与上一周相比下降 0.35 个单位。

图 2： 2005 年至今医药板块估值水平变化

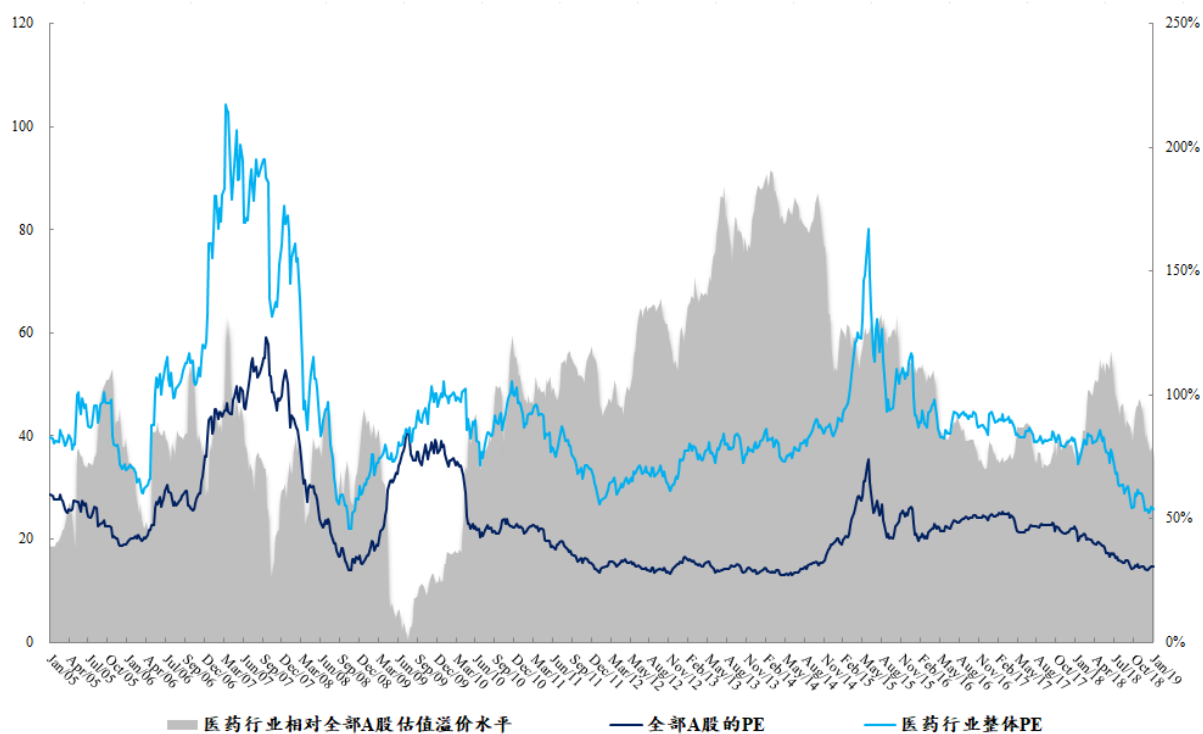


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相对估值方面，本周医药行业估值溢价率较上周下降 3.07 个百分点，较上上周下降 0.25 个百分点。

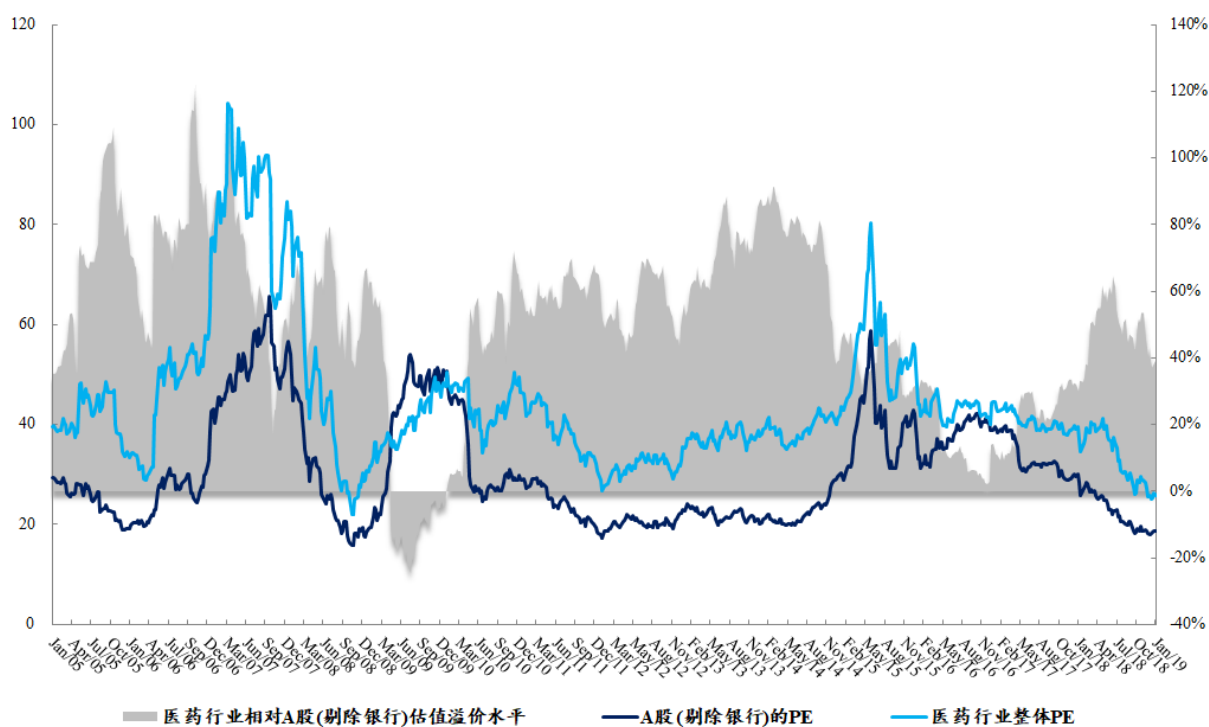
截至 1 月 25 日，医药行业一年滚动市盈率为 25.76 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 14.59 倍，分别较 05 年以来的历史均值低 18.41 个单位和 9.16 个单位。本周全部 A 股 TTM 上升 0.03 个单位，医药股 TTM 下降 0.40 个单位，溢价率较 2005 年以来的平均值低 18.23 个百分点，位于相对低位，当前值为 76.61%，历史均值为 94.84%。医药股估值溢价率（A 股剔除银行股后）为 37.21%，历史均值为 49.91%，行业估值溢价率较 2005 年以来的平均值低 12.70 个百分点，位于相对较低位置。

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

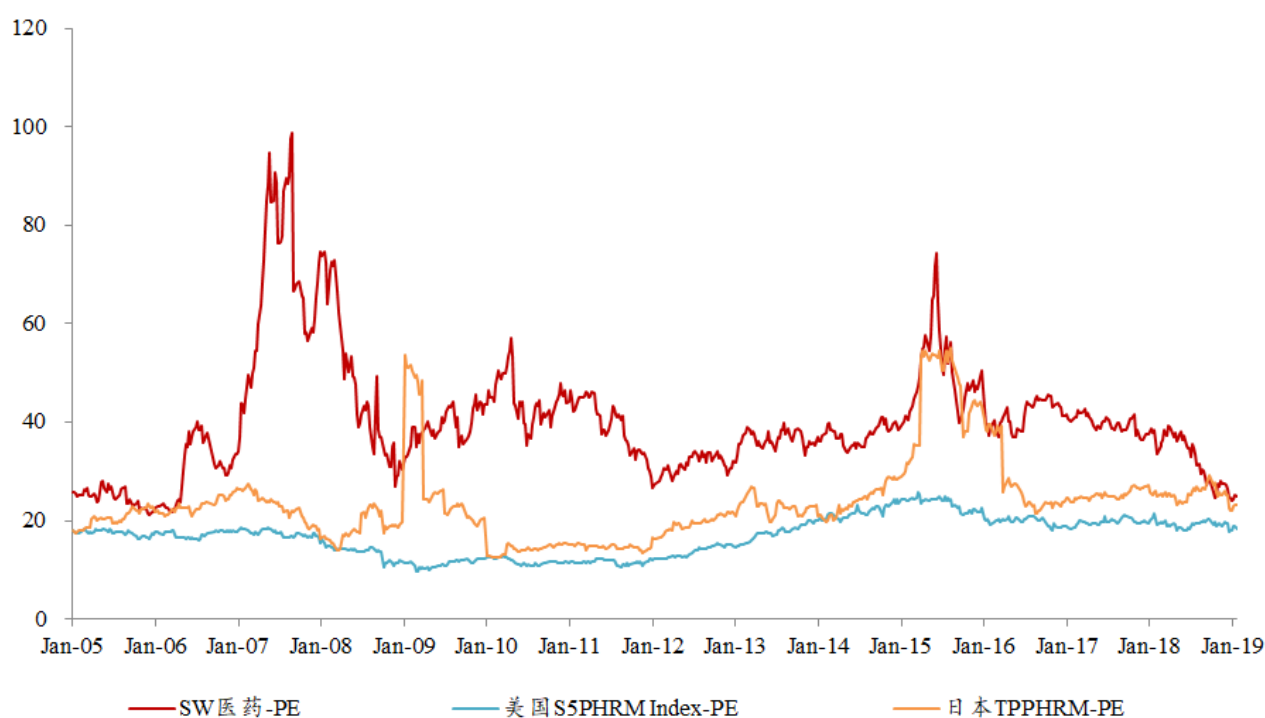


资料来源：中国银河证券研究院

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 25 日收盘价计算，国内医药板块的动态市盈率为 24.81 倍（指数法，TTM）。同期美国医药板块为 18.40 倍，日本医药板块为 23.20 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 116.4 个百分点，当前值为 34.8%，历史均值为 151.2%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 78.6 个百分点，当前值为 7.0%，历史均值为 85.6%。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。

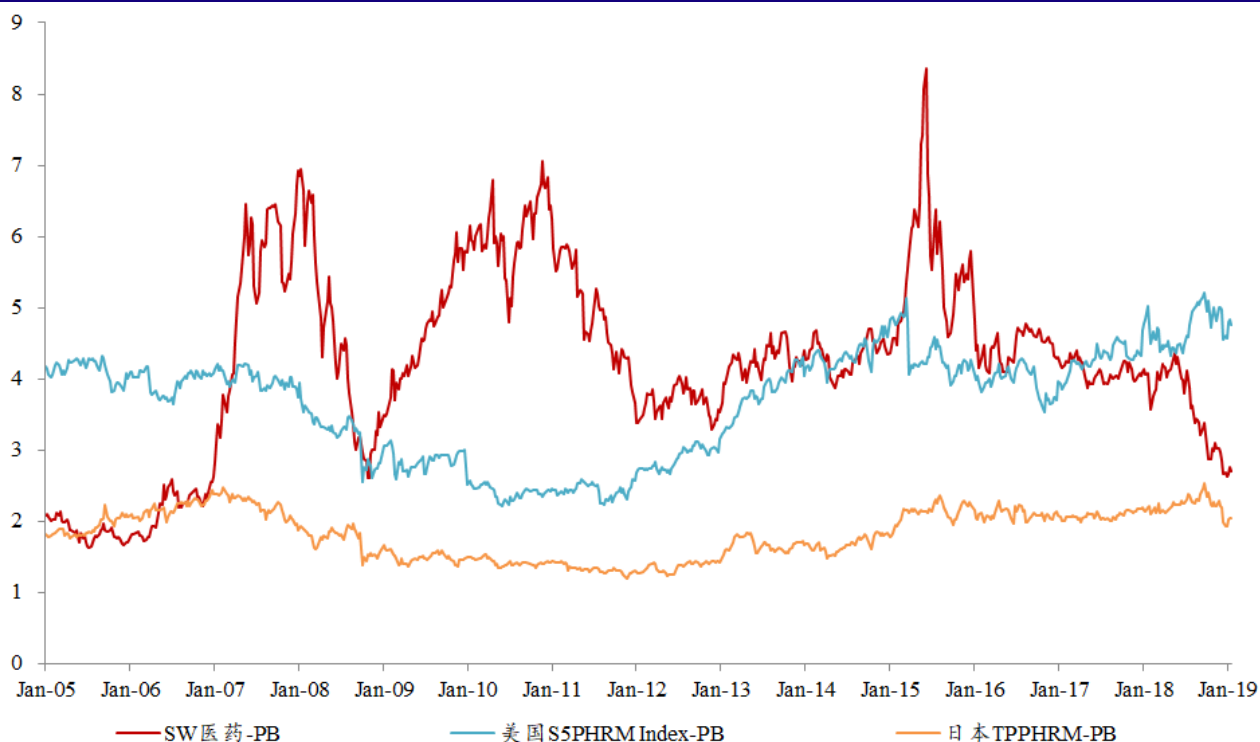
国内医药板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史较低水平。以 2019 年 1 月 25 日收盘价计算，国内医药板块的市净率为 2.70 倍，同期美国医药板块为 4.76 倍，日本医药板块为 2.04 倍，我国医药板块 PB 低于美国，高于日本。以 SW 医药对各国医药板块的 PB 溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低 67.2 个百分点，当前值为 -43.2%，历史均值为 24.0%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 111.2 个百分点，当前值为 32.6%，历史均值为 143.8%。国内医药指数市净率估值水平低于美国而明显高于日本，主要原因是美国市场以创新药为主，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 2019.1.24 计）平均数为 54.02 倍，估值中位数为 25.33 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 2019.1.25 计），市盈率平均为 25.50 倍，中位数为 21.52 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 2019.1.24）

| 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   | 当前市值      |
|----------|--------|------|----------|----------|---------|---------|-----------|-----------|
|          |        |      | 18Q1-Q3  | Y17      | 18Q1-Q3 | Y17     | 2019/1/24 | 2019/1/24 |
| JNJ UN   | 强生     | 国际巨头 | 2.01%    | -92.14%  | 8.77%   | 6.34%   | 254.06    | 340,692   |
| UNH UN   | 联合健康   | 医疗保险 | 28.89%   | 50.46%   | 12.56%  | 8.83%   | 20.89     | 256,026   |
| NOVN SE  | 诺华     | 国际巨头 | 99.34%   | 14.76%   | 6.85%   | 1.41%   | 15.21     | 221,066   |
| PFE UN   | 辉瑞     | 国际巨头 | 27.82%   | 195.33%  | 2.13%   | -0.53%  | 10.37     | 236,710   |
| ABBV UN  | 艾伯维    | 国际巨头 | 42.91%   | -10.82%  | 19.39%  | 10.06%  | 17.74     | 129,182   |
| MRK UN   | 默克     | 国际巨头 | 27.67%   | -38.93%  | 5.41%   | 0.79%   | 55.85     | 190,270   |
| AMGN UW  | 安进     | 国际巨头 | 3.57%    | -74.37%  | 2.76%   | -0.62%  | 54.32     | 128,062   |
| NOVOB DC | 诺和诺德   | 国际巨头 | 8.26%    | 2.69%    | 5.15%   | 2.06%   | 18.53     | 114,542   |
| BMJ UN   | 百时美施贵宝 | 国际巨头 | 12.74%   | -77.41%  | 8.23%   | 6.94%   | 55.70     | 80,023    |
| MDT UN   | 美敦力    | 国际巨头 | -13.01%  | -22.94%  | 2.92%   | 0.82%   | 52.87     | 117,154   |
| ABT UN   | 雅培     | 国际巨头 | 31.34%   | -65.93%  | 15.21%  | 31.35%  | 147.63    | 124,454   |
| GILD UW  | 吉利德科学  | 国际巨头 | -35.81%  | -65.72%  | -18.98% | -14.09% | 56.55     | 87,785    |
| SAN FP   | 赛诺菲    | 国际巨头 | -46.87%  | 82.77%   | 3.53%   | 6.45%   | 20.83     | 103,334   |
| BAYN GY  | 拜耳     | 国际巨头 | -17.40%  | 65.23%   | -7.84%  | 2.26%   | 10.13     | 69,565    |
| GSK LN   | 葛兰素史克  | 国际巨头 | 21.15%   | 59.63%   | 6.14%   | 2.85%   | 38.14     | 94,323    |
| LLY UN   | 礼来     | 国际巨头 | 45.03%   | -107.46% | 8.42%   | 7.77%   | 255.53    | 121,811   |
| AZN LN   | 阿斯利康   | 国际巨头 | -34.06%  | -14.23%  | -6.08%  | -2.33%  | 37.35     | 90,382    |
| TMO UN   | 赛默飞世尔  | 医疗器械 | 20.21%   | 10.04%   | 20.04%  | 14.47%  | 38.01     | 96,852    |
| CELG UW  | 新基医药   | 创新药  | -1.59%   | 47.07%   | 18.11%  | 15.80%  | 22.00     | 60,543    |
| WBA US   | 沃尔格林   | 药房   | 38.99%   | -2.28%   | 12.35%  | 0.74%   | 14.07     | 67,286    |
| CVS US   | CVS    | 药房   | -105.25% | 24.54%   | 2.41%   | 4.08%   | 21.38     | 84,025    |
| SYK UN   | 史赛克    | 医疗器械 | 17.02%   | -38.07%  | 9.27%   | 9.88%   | 51.64     | 62,602    |
| BIIB UW  | 百健     | 创新药  | 22.82%   | -31.43%  | 10.70%  | 7.21%   | 21.53     | 67,068    |
| ANTM UN  | 安森保险   | 医疗保险 | 27.33%   | 55.59%   | 2.04%   | 6.10%   | 15.39     | 68,695    |
| BDX UN   | 碧迪     | 医疗器械 | -17.07%  | 12.70%   | 40.70%  | -3.12%  | 547.09    | 64,863    |
| 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%   | 24.66     | 53,146    |
| ISRG UW  | 直觉外科   | 医疗器械 | 18.94%   | -10.31%  | 19.21%  | 15.70%  | 80.14     | 61,225    |
| FRE GY   | 费森尤斯集团 | 医疗器械 | 24.76%   | 16.21%   | 5.20%   | 18.90%  | 11.55     | 27,728    |
| 4502 JT  | 武田药品工业 | 创新药  | -41.10%  | 58.64%   | 0.77%   | -0.26%  | 25.33     | 63,140    |
| 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%  | 74.63     | 47,682    |
| 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%  | 27.67     | 41,229    |
| BSX UN   | 波士顿科学  | 医疗器械 | 78.72%   | -70.03%  | 9.38%   | 7.89%   | 79.21     | 51,519    |
| BAX UN   | 百特     | 医疗器械 | 61.93%   | -85.56%  | 6.41%   | 3.92%   | 31.65     | 37,223    |
| PHIA NA  | 飞利浦公司  | 医疗器械 | -44.59%  | 16.78%   | 7.69%   | 4.15%   | 22.80     | 33,619    |
| HCA UN   | HCA    | 医疗服务 | 56.31%   | -23.32%  | 7.33%   | 5.12%   | 14.84     | 45,667    |

|         |                   |      |          |           |         |        |         |         |
|---------|-------------------|------|----------|-----------|---------|--------|---------|---------|
| REGN UW | 再生元               | 创新药  | 58.44%   | 33.83%    | 11.50%  | 20.82% | 26.07   | 44,152  |
| ILMN UW | Illumina          | 医疗器械 | -6.38%   | 56.92%    | 24.87%  | 14.74% | 65.31   | 44,828  |
| MCK UN  | McKesson          | 分销商  | -120.14% | -98.68%   | 3.61%   | 4.95%  | 216.33  | 24,514  |
| 4503 JT | 安斯泰来              | 创新药  | 5.09%    | -26.53%   | 2.27%   | -3.27% | 16.84   | 28,322  |
| EW UN   | 爱德华生命科学           | 医疗器械 | 21.96%   | 2.48%     | 7.79%   | 15.91% | 50.86   | 35,371  |
| MYL US  | 迈兰公司              | 仿制药  | -33.30%  | 45.00%    | -3.62%  | 7.50%  | 27.13   | 14,546  |
| CAH UN  | 康德乐公司             | 分销商  | -141.30% | 34.84%    | 6.95%   | 4.23%  | 20.91   | 14,456  |
| ABC UN  | 美源伯根              | 分销商  | 579.43%  | -74.47%   | 10.87%  | 4.29%  | 10.48   | 16,608  |
| TEVA IT | 梯瓦制药              | 仿制药  | 115.56%  | -5043.77% | -15.85% | 2.20%  | -1.78   | 20,927  |
| INCY UW | Incyte 有限公司       | 创新药  | 124.73%  | -400.46%  | 23.94%  | 38.93% | -148.10 | 16,388  |
| LH UN   | 美国实验控股            | 医疗服务 | 34.58%   | 73.23%    | 12.99%  | 8.29%  | 9.85    | 13,759  |
| DGX UN  | Quest Diagnostics | 医疗服务 | 17.57%   | 19.69%    | 2.80%   | 2.58%  | 13.83   | 11,648  |
| UHS UN  | 环球健康服务            | 医疗服务 | 16.70%   | 7.10%     | 3.23%   | 6.59%  | 14.59   | 12,011  |
| VAR UN  | 瓦里安医疗             | 医疗器械 | 25.63%   | -37.96%   | 10.10%  | 1.80%  | 79.52   | 11,744  |
| 均值      |                   |      | 29.09%   | -73.07%   | 7.32%   | 7.57%  | 54.02   | 78,546  |
| 中位数     |                   |      | 20.68%   | 2.58%     | 6.63%   | 5.03%  | 25.33   | 62,602  |
| 最小值     |                   |      | -141%    | -5044%    | -19%    | -14%   | -148.10 | 11,648  |
| 最大值     |                   |      | 579%     | 1205%     | 41%     | 46%    | 547.09  | 340,692 |

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       | 2019/1/24 | 2019/1/24 |
| BGNE UW | 百济神州   | -6621.61% | 19.45%  | 955.58% | 23703.18% | -45.33    | 7455      |
| CBPO UW | 泰邦生物   | 0.61%     | -35.16% | 25.56%  | 8.57%     | 44.01     | 3149      |
| 1093.HK | 石药集团   | 33.77%    | 31.88%  | 41.41%  | 25.01%    | 23.57     | 705       |
| 1177.HK | 中国生物制药 | 21.96%    | 13.47%  | 37.42%  | -6.36%    | 26.28     | 663       |
| 1099.HK | 国药控股   | 7.18%     | 13.68%  | 8.48%   | 7.48%     | 16.63     | 905       |
| 0950.HK | 李氏大药厂  | 5.66%     | -7.72%  | 15.63%  | 8.46%     | 15.51     | 33        |

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 2019.1.25）

| 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    | 2019/1/25 | 2019/1/25 |
| 600276.SH | 恒瑞医药 | 25.10%  | 24.25% | 23.77%  | 24.72% | 57.15     | 2172.06   |
| 600196.SH | 复星医药 | -13.44% | 11.36% | 39.99%  | 26.69% | 21.39     | 598.73    |
| 600518.SH | 康美药业 | 22.10%  | 22.77% | 30.31%  | 22.34% | 6.83      | 327.78    |
| 000538.SZ | 云南白药 | 4.88%   | 7.71%  | 9.53%   | 8.50%  | 24.90     | 814.69    |
| 601607.SH | 上海医药 | 25.41%  | 10.14% | 18.75%  | 8.35%  | 11.30     | 474.91    |
| 600332.SH | 白云山  | 131.50% | 36.71% | 87.11%  | 4.58%  | 14.65     | 588.21    |
| 000963.SZ | 华东医药 | 21.48%  | 23.01% | 8.17%   | 9.66%  | 18.61     | 390.64    |
| 600085.SH | 同仁堂  | 3.72%   | 9.02%  | 7.09%   | 10.63% | 35.01     | 366.87    |
| 002294.SZ | 信立泰  | 5.12%   | 3.97%  | 13.96%  | 8.35%  | 14.24     | 214.64    |
| 300015.SZ | 爱尔眼科 | 41.43%  | 33.31% | 39.75%  | 49.06% | 63.60     | 638.98    |
| 300003.SZ | 乐普医疗 | 54.89%  | 32.36% | 39.33%  | 30.85% | 27.55     | 359.36    |
| 002773.SZ | 康弘药业 | 21.84%  | 29.68% | 3.95%   | 9.70%  | 35.24     | 259.04    |
| 600867.SH | 通化东宝 | 6.02%   | 30.52% | 8.43%   | 24.75% | 28.57     | 250.18    |
| 600535.SH | 天士力  | 20.24%  | 17.01% | 16.69%  | 15.41% | 17.30     | 278.03    |
| 000423.SZ | 东阿阿胶 | -1.73%  | 10.36% | -2.16%  | 16.70% | 12.99     | 262.85    |
| 600436.SH | 片仔癀  | 36.35%  | 50.53% | 30.65%  | 60.85% | 50.44     | 530.74    |
| 000513.SZ | 丽珠集团 | -77.86% | 12.14% | 4.90%   | 11.49% | 17.49     | 196.37    |
| 600998.SH | 九州通  | 35.58%  | 64.87% | 17.05%  | 20.12% | 21.52     | 271.51    |
| 603858.SH | 步长制药 | 7.57%   | -7.43% | -1.69%  | 12.52% | 12.66     | 218.22    |
| 002422.SZ | 科伦药业 | 164.80% | 28.04% | 54.63%  | 33.49% | 22.14     | 306.68    |
| 000661.SZ | 长春高新 | 72.20%  | 36.53% | 56.36%  | 41.58% | 31.89     | 323.21    |
| 600521.SH | 华海药业 | -47.38% | 27.64% | 9.48%   | 22.21% | 33.55     | 137.34    |
| 600566.SH | 济川药业 | 44.25%  | 30.97% | 31.57%  | 20.61% | 17.07     | 277.45    |
| 600056.SH | 中国医药 | 23.08%  | 36.73% | 2.71%   | 16.02% | 8.73      | 135.38    |
| 002007.SZ | 华兰生物 | 22.69%  | 5.19%  | 22.19%  | 22.41% | 32.60     | 313.35    |
| 均值        |      | 25.99%  | 23.50% | 22.90%  | 21.26% | 25.50     | 428.29    |
| 中位数       |      | 22.10%  | 24.25% | 17.05%  | 20.12% | 21.52     | 313.35    |
| 最大值       |      | 164.80% | 64.87% | 87.11%  | 60.85% | 63.60     | 2172.06   |
| 最小值       |      | -77.86% | -7.43% | -2.16%  | 4.58%  | 6.83      | 135.38    |

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

- 2018Q4 基金医药持仓比例 12.75%，较 18Q3 下降 0.49pp。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 12.75%，较 2018Q3 下降了 0.49 个百分点，较 2018Q2 下降 2.44 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，18Q4 主动型非债券基金的医药股持仓比重为 9.51%，较 18Q3 下降 0.19pp。剔除行业基金后的主动型非债券基金的医药持仓比重在 18Q2 达到近 3 年的最高点，18Q4 为 9.51%，环比下降 0.19pp，较 18Q2 下降 1.99pp，占比全行业第二。各季度历史数据依次如下：18Q3 为 9.70%，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

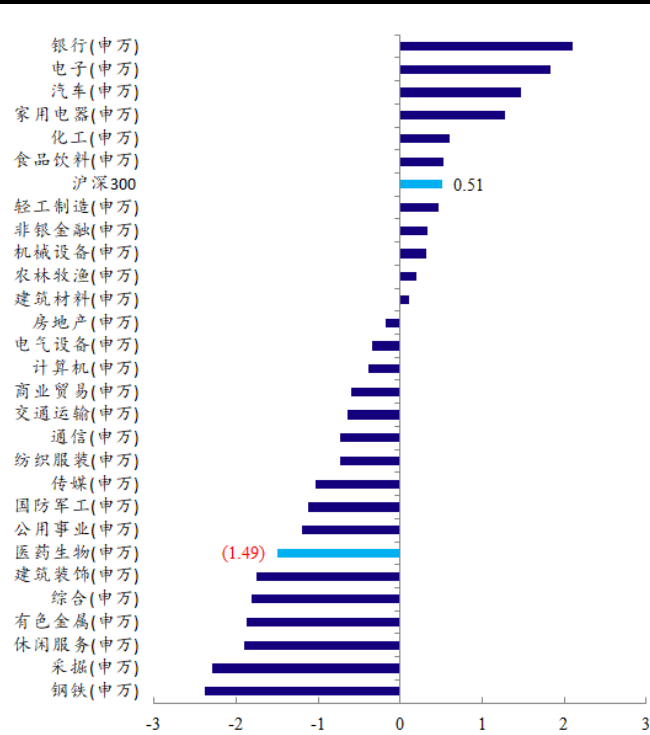
## 银河活动——调研回顾

- **上周调研：**无
- **近期调研：**健友股份（603707）、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

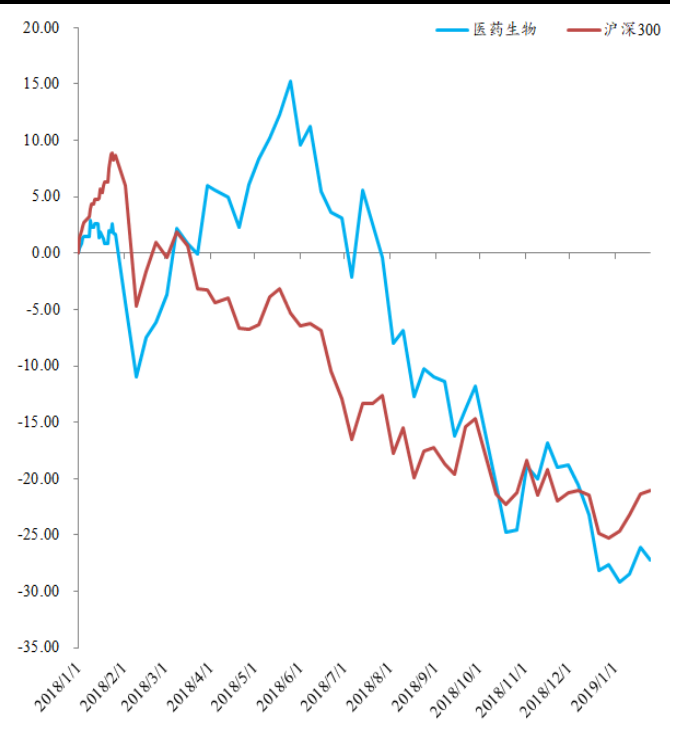
- 上周医药板块下跌 1.49%，沪深 300 指数上涨 0.51%。18 年初至今医药板块下跌 27.23%，整体表现差于沪深 300。

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

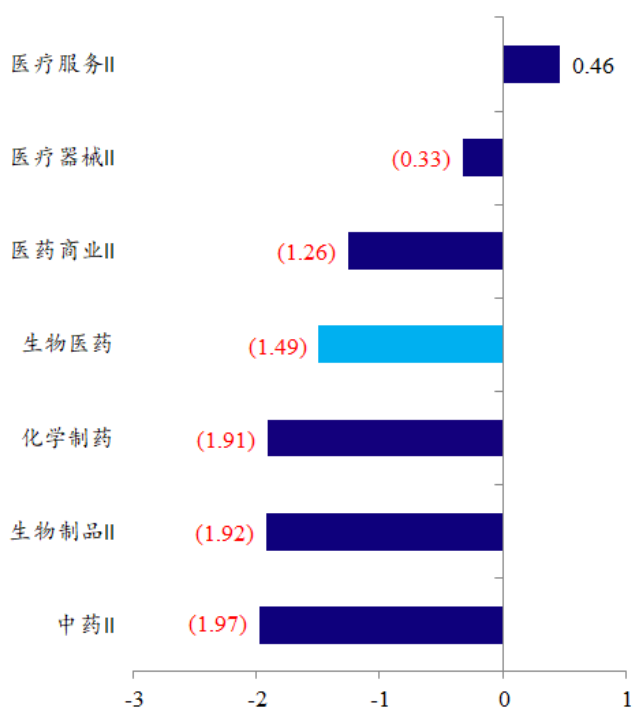


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 行情跟踪——子行业行情

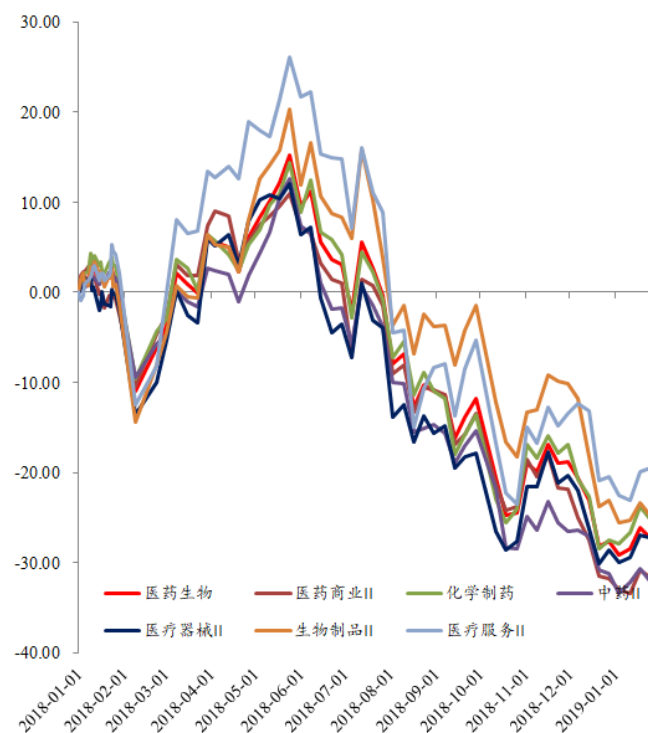
- 上周生物医药板块下跌 1.49%，涨幅最大的是医疗服务 II 子板块，上涨 0.46%，跌幅最大的是中药 II 子板块，下跌 1.97%。

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 |
|------|-------|----|
| 药石科技 | 15.7% |    |
| 百花村  | 13.7% |    |
| 凯利泰  | 10.5% |    |
| 大理药业 | 8.5%  |    |
| 我武生物 | 7.9%  |    |
| 海顺新材 | 7.0%  |    |
| 东富龙  | 6.8%  |    |
| 万东医疗 | 6.4%  |    |
| 普利制药 | 5.5%  |    |
| 康缘药业 | 5.2%  |    |

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 |
|------|--------|----|
| 亚太药业 | -36.5% |    |
| 长生生物 | -22.6% |    |
| 星普医科 | -19.1% |    |
| 亿帆医药 | -14.9% |    |
| 银河生物 | -14.8% |    |
| 康芝药业 | -11.5% |    |
| 康美药业 | -10.3% |    |
| 第一医药 | -10.2% |    |
| 中珠医疗 | -9.4%  |    |
| 北陆药业 | -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. 卫健委：关于做好国家组织药品集中采购中选药品临床配备使用工作的通知（2019/01/25）

<http://www.moh.gov.cn/yzygj/s7659/201901/e3c3b5d549f048028687093c86774157.shtml>

#### 主要内容：

北京市、天津市、辽宁省、上海市、福建省、广东省、重庆市、四川省、陕西省卫生健康委：

近期，国务院办公厅印发了《国家组织药品集中采购和使用试点方案》，决定在北京、天津、上海、重庆和沈阳、大连、厦门、广州、深圳、成都、西安 11 个城市开展国家组织药品集中采购和使用试点，阿托伐他汀钙片等药品中选。为贯彻落实党中央、国务院决策部署和试点工作要求，做好中选药品的配备使用，切实降低群众药费负担，现将有关要求通知如下：

#### 一、高度重视中选药品配备使用工作

党中央、国务院高度重视人民健康福祉。国家组织药品集中采购和使用试点是落实国务院“确保群众用上质优价廉的药品”要求的重要举措，是对既往药品集中采购制度的重大改革，也是我国医改深化发展的具体体现。试点地区的卫生健康行政部门要牢固树立“四个意识”，高度重视中选药品的临床配备使用工作，加强指导和调度，稳妥推进试点。公立医疗机构要落实国务院办公厅方案要求，配备和合理使用中选药品，切实保证用量，进一步降低群众药费负担。

#### 二、畅通优先使用中选药品的政策通道

各级卫生健康行政部门要加强对公立医疗机构使用中选药品的指导和监督，要按照约定的采购量督促公立医疗机构优先采购和使用中选药品，确保 1 年内完成合同用量。卫生健康行政部门和医疗机构不得以费用控制、药占比和医疗机构用药品种规格数量要求等为由，影响中选药品的合理使用与供应保障。公立医疗机构要优化用药结构，将中选药品纳入医疗机构的药品处方集和基本用药供应目录，严格落实按药品通用名开具处方的要求，确保在同等条件下优先选择使用中选药品。

#### 三、提高中选药品的合理使用水平

医疗机构要及时制定完善中选药品的临床用药指南，规范医师用药行为。大力开展医师宣传培训，使其了解国家组织药品集中采购和使用试点的政策意义，掌握药品合理使用的基本原则和注意事项，提高合理使用水平。严格落实《处方管理办法》《医疗机构药事管理规定》《医院处方点评管理规范（试行）》及相关诊疗规范、用药指南，加强处方审核和处方点评，并充分发挥临床药师作用，保障患者用药安全。对使用中选药品可能导致患者用药调整的情况，各医疗机构要做好临床风险评估、预案制定和物资储备，做好用药情况监测及应急处置，并对患者做好解释说明。

#### 四、建立完善相关激励机制和绩效考核制度

卫生健康行政部门要将公立医疗机构**执行带量采购情况纳入医疗机构绩效考核**，并要求医疗机构**将其纳入临床科室和医师绩效考核，建立鼓励使用中选药品的激励机制和倾斜措施**。要通过阳光采购平台、官方网站等定期公示医疗机构采购、使用中选药品的比例和排名，接受社会监督。对于优先使用、保证用量的医疗机构、临床科室和医师，要在公立医院改革奖补资金、评优评先、职称评定中予以倾斜；对于不能及时按要求配备或采购量不足，影响患者用药需求的，要在医疗机构等级评审、医疗机构负责人目标责任考核中作出相应处理，对医疗机构采取通报批评、限期整改、考核和评价不合格等措施。

#### 五、做好中选药品临床使用情况监测

省级卫生健康行政部门要建立完善药品临床使用监测网络，将**试点城市的所有公立医疗机构纳入监测范围**。充分利用信息化手段，对**中选药品配备采购和使用情况、临床效果等进行监测和分析**，掌握试点地区工作进展。对可能存在问题的地区提前预警，必要时开展现场督查，确保试点工作顺利实施。

试点过程中遇到问题请及时与我委联系。我委将适时组织督导检查，对工作落实不力的省份和医疗机构，予以全国通报和约谈。

**【评】《通知》的发布有助于指导 4+7 集采中选药品的临床配备使用，确保中选药品的用量。《通知》要求高度重视中选药品配备使用工作，加强指导和调度，稳妥推进试点。畅通优先使用中选药品的政策通道，按照约定采购量优先采购和使用中选药品，确保 1 年内完成合同用量。不得以费用控制、药占比和用药品种规格数量要求等为由，影响中选药品的合理使用与供应保障，确保在同等条件下优先选择使用中选药品。同时，《通知》要求制定完善中选药品的临床用药指南，规范医师用药行为，使其掌握药品合理使用的基本原则和注意事项，提高合理使用水平。将执行带量采购情况纳入医疗机构、临床科室和医师的绩效考核，建立鼓励使用中选药品的激励机制和倾斜措施。此外，《通知》要求做好中选药品临床使用情况监测，充分利用信息化手段，对中选药品配备采购和使用情况、临床效果等进行监测和分析。**

## 2. 卫健委：2018 年 1-11 月全国医疗服务情况（2019/01/23）

<http://www.nhfpc.gov.cn/mohwsbwstjxxzx/s7967/201901/1d5d80c36cf844ceb3611c3d38694a9b.shtml>

### 主要内容：

#### 一、诊疗人次

2018 年 1-11 月，全国医疗卫生机构总诊疗人次达 75.4 亿人次，同比提高 3.2%。

医院 32.3 亿人次，同比提高 5.3%，其中：公立医院 27.6 亿人次，同比提高 4.0%；民营医院 4.7 亿人次，同比提高 13.6%。

基层医疗卫生机构 40.2 亿人次，同比提高 1.5%，其中：社区卫生服务中心（站）6.9 亿人次，同比提高 6.5%；乡镇卫生院 9.4 亿人次，同比提高 1.4%；村卫生室诊疗人次 16.4 亿人次。

其他机构 2.8 亿人次。

表：全国医疗卫生机构医疗服务量

|              | 诊疗人次数（万人次）    |               | 诊疗人次<br>增长（%） | 出院人数（万人）      |               | 出院人数增<br>长（%） |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 2017 年 1-11 月 | 2018 年 1-11 月 |               | 2017 年 1-11 月 | 2018 年 1-11 月 |               |
| 医疗卫生机构合计     | 730407.6      | 753666.1      | 3.2           | 21364.8       | 22629.1       | 5.9           |
| 一、医院         | 306570.7      | 322928.5      | 5.3           | 16668         | 17862.6       | 7.2           |
| 按经济类型分       |               |               |               |               |               |               |
| 公立医院         | 264946.6      | 275645.2      | 4             | 13894.9       | 14682.3       | 5.7           |
| 民营医院         | 41624.2       | 47283.4       | 13.6          | 2773.1        | 3180.4        | 14.7          |
| 按医院等级分       |               |               |               |               |               |               |
| 三级医院         | 152430.9      | 164591.8      | 8             | 7365.9        | 8177.5        | 11            |
| 二级医院         | 115023.3      | 117799.7      | 2.4           | 7160.7        | 7385.5        | 3.1           |
| 一级医院         | 19543.7       | 19601.3       | 0.3           | 964.9         | 1059.7        | 9.8           |
| 未定级医院        | 19572.9       | 20935.7       | 7             | 1176.5        | 1239.9        | 5.4           |
| 二、基层医疗卫生机构   | 396519.2      | 402452.9      | 1.5           | 3750.1        | 3819.8        | 1.9           |
| #社区卫生服务中心（站） | 65188.8       | 69449.3       | 6.5           | 301.4         | 339.1         | 12.5          |
| #政府办         | 46067.5       | 49226.2       | 6.9           | 226.3         | 239.7         | 5.9           |
| 乡镇卫生院        | 93062.7       | 94367.4       | 1.4           | 3407.1        | 3438.5        | 0.9           |
| #政府办         | 92338.9       | 93653.3       | 1.4           | 3382.1        | 3411.7        | 0.9           |
| 诊所（医务室）      | 56570         | 59910         | 5.9           | —             | —             | —             |
| 村卫生室         | 169670        | 164170        | -3.2          | —             | —             | —             |
| 三、其他机构       | 27317.7       | 28284.7       | 3.5           | 946.7         | 946.8         | 0             |

注：#系其中数。

#### 二、出院人数

2018 年 1-11 月，全国医疗卫生机构出院人数达 22629.1 万人，同比提高 5.9%。

医院 17862.6 万人，同比提高 7.2%，其中：公立医院 14682.3 万人，同比提高 5.7%；民营医院 3180.4 万人，同比提高 14.7%。

基层医疗卫生机构 3819.8 万人，同比提高 1.9%。

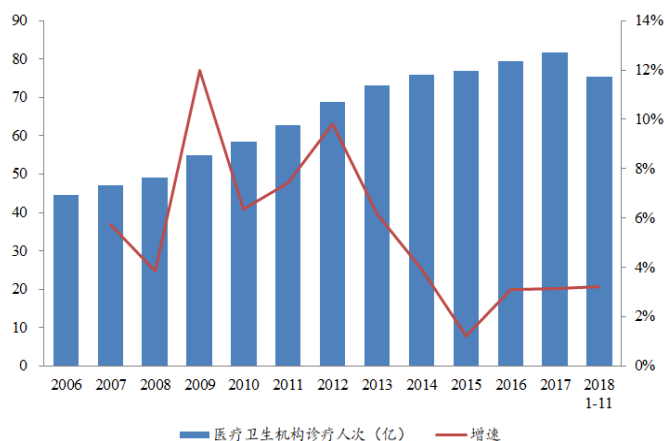
其他机构 946.8 万人。

### 三、病床使用情况

2018 年 1-11 月，医院病床使用率为 86.2%，同比降低 0.9 个百分点；社区卫生服务中心为 55.0%，同比减少 1.7 个百分点；乡镇卫生院为 62.5%，同比减少 0.7 个百分点。三级医院平均住院日为 9.5 日，同比缩短 0.3 日，二级医院平均住院日为 8.7 日，与去年同期持平。

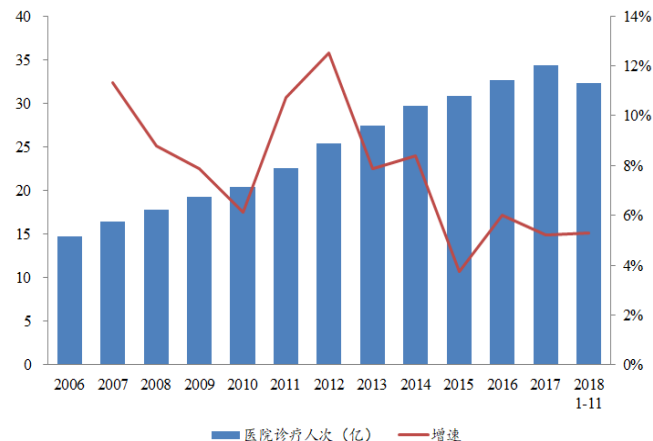
**【评】2018 年 1-11 月，全国医疗机构诊疗人次增速（+3.2%）相较前十月（+3.2%）保持稳定，出院人数增速（+5.9%）相较前十月（+6.3%）有所下滑。**按医疗机构划分来看，医院的业务量增速好于基层业务增速。医院诊疗人次增速（+5.3%）与出院人次增速（+7.2%）均高于整体（+3.2%，+5.9%），而基层医疗卫生机构的诊疗人次增速与出院人次增速分别为 1.5%和 1.9%。医院中，虽然公立医院就诊人次（27.6 亿）与出院人数总量（14682.3 万）均明显高于民营医院（4.7 亿，3180.4 万），但民营医院诊疗人次增速（+13.6%）和出院人数增速（+14.7%）明显高于公立医院（+4.0%，+5.7%），说明社会办医在国家政策的积极鼓励下正迅速发展。

图：2006 年至今全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



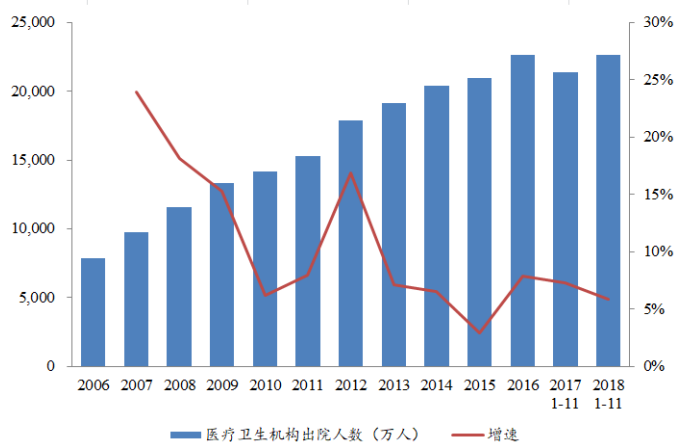
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图：2006 年至今全国医院诊疗人次变化情况



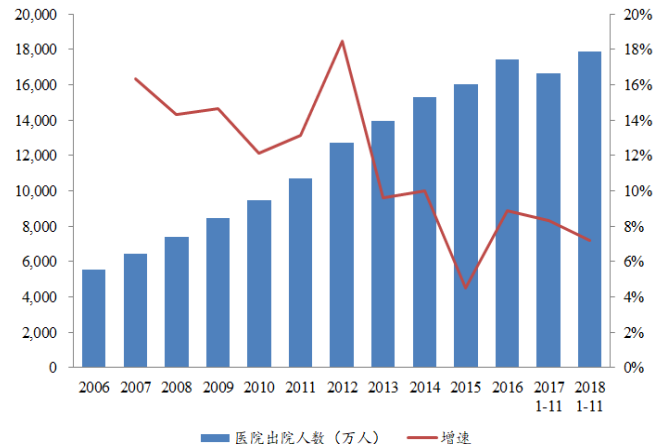
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图：2006 年至今全国医疗卫生机构出院人数变化情况



资料来源：卫计委，中国银河证券研究院

图：2006 年至今全国医院出院人数变化情况



资料来源：卫计委，中国银河证券研究院

### 3. 江西省药采平台：关于调整部分药品网上采购资格的通知（2019/01/25）

<http://www.jxyycg.cn/view-b178d23d2b294d04b6a377c499d89d32-633d5f70c67447a9988cf41cc00bc98d.html>

#### 主要内容：

各有关单位：

根据《2015 年度江西省公立医院药品集中采购实施方案》和国务院办公厅《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）规定，经企业申请并核实，现对部分药品网上采购资格进行调整，详见附表。

特此通知。

附表：部分药品网上采购资格调整情况表

| 药品 ID     | 通用名          | 规格包装                  | 生产企业         | 调整情况                                  |
|-----------|--------------|-----------------------|--------------|---------------------------------------|
| 660000745 | 富马酸替诺福韦二吡呋酯片 | 0.3g(有治疗乙肝适应症)*30 片/瓶 | 安徽贝克生物制药有限公司 | 通过一致性评价，恢复采购资格。                       |
| 660003142 | 富马酸替诺福韦二吡呋酯片 | 0.3g(有治疗乙肝适应症)*14 片/瓶 | 安徽贝克生物制药有限公司 |                                       |
| 9370      | 盐酸二甲双胍缓释片    | 500mg*30 片/盒          | 成都恒瑞制药有限公司   | 未通过一致性评价，且已有其他 3 家企业通过一致性评价，暂停网上采购资格。 |
| 23987     | 阿莫西林胶囊       | 0.25g*30 粒/盒          | 昆明贝克诺顿制药有限公司 |                                       |
| 27140     | 阿莫西林胶囊       | 0.25g*20 粒/盒          | 浙江亚太药业股份有限公司 |                                       |
| 41752     | 盐酸二甲双胍缓释片    | 500mg*10 片/盒          | 成都恒瑞制药有限公司   |                                       |
| 100143386 | 盐酸二甲双胍缓释片    | 0.5g*30 片/盒           | 昆山培力药品有限公司   |                                       |
| 100144037 | 盐酸二甲双胍缓释片    | 500mg*20 片/盒          | 成都恒瑞制药有限公司   |                                       |
| 100144038 | 盐酸二甲双胍缓释片    | 500mg*36 片/盒          | 成都恒瑞制药有限公司   |                                       |

|            |           |              |                |
|------------|-----------|--------------|----------------|
| 100152793  | 盐酸二甲双胍缓释片 | 500mg*36 片/盒 | 山东凤凰制药股份有限公司   |
| 100167118  | 盐酸二甲双胍缓释片 | 500mg*20 片/盒 | 南昌市飞弘药业有限公司    |
| 100167121  | 盐酸二甲双胍缓释片 | 500mg*30 片/盒 | 南昌市飞弘药业有限公司    |
| 100167124  | 盐酸二甲双胍缓释片 | 500mg*40 片/盒 | 南昌市飞弘药业有限公司    |
| 9000000794 | 盐酸二甲双胍缓释片 | 500mg*30 片/瓶 | 正大天晴药业集团股份有限公司 |
| 9000008736 | 盐酸二甲双胍缓释片 | 0.5g*24 片/盒  | 上海普康药业有限公司     |
| 9000024460 | 盐酸二甲双胍缓释片 | 500mg*30 片/瓶 | 青岛黄海制药有限责任公司   |
| 9000028926 | 盐酸二甲双胍缓释片 | 0.5g*20 片/盒  | 江苏苏中药业集团股份有限公司 |
| 9000051629 | 盐酸二甲双胍缓释片 | 500mg*30 片/盒 | 北京太洋药业股份有限公司   |
| 9000051630 | 盐酸二甲双胍缓释片 | 500mg*30 片/盒 | 北京万辉双鹤药业有限责任公司 |
| 9100141363 | 盐酸二甲双胍缓释片 | 500mg*30 片/盒 | 山东司邦得制药有限公司    |
| 9100142102 | 盐酸二甲双胍缓释片 | 500mg*30 片/盒 | 河南福森药业有限公司     |
| 9100142586 | 盐酸二甲双胍缓释片 | 500mg*24 片/盒 | 天方药业有限公司       |
| 9100142588 | 盐酸二甲双胍缓释片 | 500mg*32 片/盒 | 天方药业有限公司       |
| 9100142589 | 盐酸二甲双胍缓释片 | 500mg*64 片/盒 | 天方药业有限公司       |
| 9100143189 | 盐酸二甲双胍缓释片 | 500mg*60 片/瓶 | 正大天晴药业集团股份有限公司 |
| 9100143347 | 盐酸二甲双胍缓释片 | 0.5g*30 片/盒  | 南京亿华药业有限公司     |
| 9100144137 | 盐酸二甲双胍缓释片 | 500mg*30 片/盒 | 亚宝药业太原制药有限公司   |

**【评】江西省恢复部分仿制药网上采购资格，暂停部分未通过一致性评价仿制药网采资格。**此前国办发布指导文件鼓励使用通过仿制药一致性评价品种，同时明确同品种药品通过一致性评价的生产企业达到 3 家以上的，在药品集中采购等方面不再选用未通过一致性评价的品种。江西省此次通知是地方落实国办指导文件的配套政策。根据通知内容所示，此次调整共涉及 27 个品规，其中，安徽贝克生物制药有限公司的富马酸替诺福韦二吡呋酯片通过一致性评价，恢复采购资格；另外 25 个品规由于未通过一致性评价且已有其他 3 家企业通过一致性评价，暂停网上采购资格。被暂停网采资格的主要是盐酸二甲双胍缓释片和阿莫西林胶囊两个品种，涉及正大天晴、恒瑞制药、亚宝药业、天方药业等企业。

## 近期研究报告

1. 主动公募 18Q4 医药持仓比重和集中度下降-20190123
2. 医药行业投资策略交流-20181227
3. 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
4. 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
5. 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
6. 奇正藏药(002287)三季报点评:Q3 业绩明显提速-20181106
7. 大参林(603233)三季报跟踪:门店扩张提速,费用影响利润-20181106
8. 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
9. 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
10. 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
11. 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
12. 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
13. 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
14. 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
15. 天士力(600535)三季报点评:各版块稳健增长,研发持续进展-20181030
16. 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
17. 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
18. 泰格医药(300347)三季报跟踪:Q3 增速放缓,无碍长期发展前景-20181029
19. 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
20. 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
21. 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        |
|-----------------|------|-----------|-----------------|------|-----------|
| 浙江震元(000705.SZ) | 股东大会 | 2019/1/28 | 万达信息(300168.SZ) | 股东大会 | 2019/2/13 |
| 昭衍新药(603127.SH) | 股东大会 | 2019/1/28 | 丽珠集团(000513.SZ) | 股东大会 | 2019/2/14 |
| 海思科(002653.SZ)  | 股东大会 | 2019/1/29 | 华润双鹤(600062.SH) | 股东大会 | 2019/2/14 |
| 海顺新材(300501.SZ) | 股东大会 | 2019/1/30 | 德展健康(000813.SZ) | 股东大会 | 2019/2/15 |
| 金城医药(300233.SZ) | 股东大会 | 2019/1/30 | 易明医药(002826.SZ) | 股东大会 | 2019/2/15 |
| 南卫股份(603880.SH) | 股东大会 | 2019/1/30 | 太极集团(600129.SH) | 股东大会 | 2019/2/15 |
| 和仁科技(300550.SZ) | 股东大会 | 2019/1/30 | 新天药业(002873.SZ) | 股东大会 | 2019/2/18 |
| 中源协和(600645.SH) | 股东大会 | 2019/2/1  | 健康元(600380.SH)  | 股东大会 | 2019/2/18 |
| 南京新百(600682.SH) | 股东大会 | 2019/2/1  | 中珠医疗(600568.SH) | 股东大会 | 2019/2/18 |
| 东诚药业(002675.SZ) | 股东大会 | 2019/2/12 | 新华制药(000756.SZ) | 股东大会 | 2019/2/20 |
| 广誉远(600771.SH)  | 股东大会 | 2019/2/12 | 中恒集团(600252.SH) | 股东大会 | 2019/2/20 |
| 现代制药(600420.SH) | 股东大会 | 2019/2/13 | 通策医疗(600763.SH) | 股东大会 | 2019/2/20 |

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。

**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  |