

借鉴国际药企研发支出看我国创新产业链发展空间

核心看点 (02.25-03.01)

1. 一周行业热点

辽宁: 关于开展4+7城市药品集中采购品种未中选药品梯度降价工作的通知; 西安: 关于印发落实国家组织药品集中采购和使用试点工作实施方案的通知; 医保局: 2018年医疗保障事业发展统计快报。

2. 最新观点

上周SW医药指数上涨7.41%，我们的进攻组合上涨7.27%，稳健组合上涨6.50%。当前我们进攻组合19年初以来累计收益21.31%，稳健组合累计收益24.56%，分别跑赢医药指数2.54和5.79个百分点。

为前瞻我国医药行业研发创新的发展，我们整理并对比了全世界范围的医药国际巨头、部分重要的创新药企、仿制药企及械企的研发费用情况并与A股医药板块做以对比。研发创新能力及研发支出是医药行业的重要护城河，也是公司发展的主要驱动因素之一。我们认为目前A股医药板块的研发投入整体看与国际先进水平存在一定距离，仍有较大发展空间，但是已经能看到部分药企持续深耕研发创新的曙光。此外，我们认为这一研发费用的差距也昭示着A股CRO行业的广阔发展空间。

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	3.7%	6.3%	29.8%
002821	凯莱英	5.3%	15.1%	19.3%
300142	沃森生物	9.2%	89.0%	104.2%
603707	健友股份	8.7%	96.4%	102.0%
002007	华兰生物	9.4%	11.7%	34.5%
600998	九州通	3.6%	-8.2%	-2.5%
000661	长春高新	0.0%	67.4%	76.7%
300015	爱尔眼科	4.9%	122.0%	145.1%
300003	乐普医疗	16.4%	8.5%	31.6%
600276	恒瑞医药	8.6%	192.6%	215.7%

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

王晓琦

☎: 010-66568589

✉: wangxiaoqi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130518080001

余宇

☎: 010-83571335

✉: sheyu@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519010003

特此鸣谢

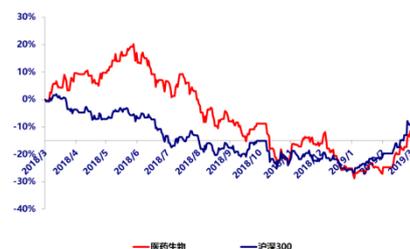
刘晖

✉: liuhui_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

行业数据

2019-03-01



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

银河医药周观点 0224: 从一致性评价进展看带量采购节奏

银河医药周观点 0217: 板块反弹明显, 坚持精选优质赛道龙头

银河医药周观点 0210: 年报季临近, 继续把握结构性机会

银河医药周观点 0127: 主动公募 18Q4 医药持仓比重和集中度下降

银河医药周观点 0120: 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

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	5
1.3 推荐组合	11
1.4 国内外行业及公司估值情况	13
1.5 风险提示	19
附录:	20
投资观点——基金持仓	20
银河活动——调研回顾	21
行情跟踪——行业行情	22
行情跟踪——子行业行情	23
行情跟踪——个股行情	23
行业动态——行业新闻及点评	24
近期研究报告	31
股东大会时间披露	35

1. 最新研究观点

1.1 一周热点动态跟踪

表 2: 热点事件及分析

重点政策	我们的理解
<p>1. 辽宁: 关于开展 4+7 城市药品集中采购品种未中选药品梯度降价工作的通知 (2019/02/25)</p> <p>辽宁药品和医用耗材采购平台于 2 月 25 日发布了《关于开展 4+7 城市药品集中采购品种未中选药品梯度降价工作的通知》, 降价药品范围为由 4+7 城市联合采购办公室发布的《4+7 城市药品集中采购中选品种表》中涉及的 25 种药品中, 已在辽宁省药品和医用耗材集中采购网挂网采购的其它未中选药品。</p>	<p>【评】本次辽宁省 4+7 未中选药品降价工作, 主要参照了此前上海的未中选药品梯度降价方案, 我们认为未来会有更多地区参照上海方案的标准要求 4+7 未中选药品降价。本次参照上海梯度降价结果主要分三类情况: (1) 已经在上海完成梯度降价的产品, 执行上海结果; (2) 原研或者达到一致性评价标准的, 价格不高于在上海完成梯度降价的药品; (3) 其他仿制药价格必须低于同品种中选价。以上规则体现了对一致性评价的鼓励态度。根据文件中细节要求, 本次降价依旧包含了中选同品种的所有规格和剂型, 剂型包装有差比关系的按照差比关系折算。本次文件为省级文件, 要求整个辽宁省均跟进上海的 4+7 药品降价工作。</p>
<p>2. 西安: 关于印发落实国家组织药品集中采购和使用试点工作实施方案的通知 (2019/02/28)</p> <p>西安市人民政府于 2 月 28 日印发《西安市落实国家组织药品集中采购和使用试点工作实施方案》。</p> <p>截至目前已有辽宁 (沈阳+大连)、天津、上海和弦出台了 4+7 集采实施方案。</p>	<p>【评】西安市发布带量采购使用试点工作实施意见, 目前已有辽宁、天津、上海和西安正式公布了 4+7 集采实施方案。回款方面, 医保基金按照医疗机构约定采购金额 50% 预付周转金, 采购量达到协议约定采购 50% 后, 向医疗机构再预 40% 的货款。在医保目录范围内的以中选价格作为医保的支付标准, 原则上对同一通用名下的原研药、参比制剂、通过一致性评价的仿制药等, 按统一的支付标准进行结算。患者使用高于支付标准的药品, 超出支付标准部分由患者自付; 低于支付标准的, 按实际价格支付。按照明确的中选品种年度约定采用量, 医疗机构必须优先采购、使用中选品种, 不得以费用总额、“药占比”、医院用药品种数量、基本药物使用比例、药事委员会评审为由影响中选药品的供应与合理使用。剩余用量方面, 可适量采购同品种价格适宜的非中选药品, 未提到不得超过中选药品使用量。结余医保基金方面, 和上海一致, 允许医疗机构用于人员薪酬支出。</p>
<p>3. 医保局: 2018 年医疗保障事业发展统计快报 (2019/02/28)</p> <p>国家医保局于 2 月 28 日发布了 2018 年医疗保障事业发展统计快报, 本次为国家医保局组建以来第一次发布医疗保障事业发展快报, 取代了之前由人社部发布的人力资源和社会保障统计中的医保数据部分。</p>	<p>【评】2018 年基本医疗保险收入 2.11 万亿元, 支出 1.76 万亿元。职工基本医疗保险收入 1.33 万亿元, 同比增长 8.7%; 支出 1.05 万亿元, 同比增长 11.5%。城乡居民基本医疗保险收入 6973.94 亿元, 同比增长 27.1%; 支出 6284.51 亿元, 同比增长 28.9%。由于新农合口径与上年不同, 无法计算新农合以及基本医疗保险合计数据同比增速。</p> <p>过去 2 年我国医保收支口径受到“两保合一”影响较大, 考虑到各地“两保合一”的过程一般“先归口、后整合”, 我们认为 18 年基本医保数据与人社部数据具有一定可比性, 但增速由于剩余新农合的归并而略存在一定夸大。从这个角度计算, 2018 年医保基金筹资增速 19.22%, 医保基金支出增速 23.14%; 对比 2017 年筹资增速 38.73%、支出增速 35.55% (增速较大主要受两保合一影响), 2018 年医保基金筹资增速低于支出增速, 不过由于基</p>



数原因，18 年年度基金结存仍高于 17 年。截至 2018 年末，基本医疗保险累计结存达 23233.74 亿元，人均累计结存 1728 元，高于上年。

全年医保支出增长快于收入增长，主要是因为年初流感以及今年医保支付范围纳入更多新药。不过医保结存资金支付保障倍数依然保持高位，约为 15.8 月，我们认为医保资金支付压力不大。

资料来源：辽宁省药品和医用耗材集中采购网、西安市人民政府、医保局，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 7.41%，我们的进攻组合上涨 7.27%，稳健组合上涨 6.50%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 21.31%，稳健组合累计收益 24.56%，分别跑赢医药指数 2.54 和 5.79 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 4.61，稳健组合夏普比率为 5.56，高于 SW 医药生物指数的夏普比率（4.21）。

上周医药板块上涨 7.41%，沪深 300 指数上涨 6.52%。19 年初至今医药板块上涨 18.77%，整体表现差于沪深 300。医药板块中，涨幅最大的是医疗器械 II 子板块，上涨 9.91%，涨幅最小的是医疗服务 II 子板块，上涨 5.27%。

上周是我国药品器械领域研发创新开花结果的一周：一是乐普医疗研制的生物可吸收冠状动脉雷帕霉素洗脱支架系统获批上市；二是复宏汉霖研制的利妥昔单抗注射液（商品名：汉利康）上市注册申请获药监局批准上市，这是国内获批的首个生物类似药。为前瞻我国医药行业研发创新的发展，我们整理并对比了全世界范围的医药国际巨头、部分重要的创新药企、仿制药企及械企的研发费用情况并与 A 股医药板块做以对比。研发创新能力及研发支出是医药行业的重要护城河，也是公司发展的主要驱动因素之一。我们认为目前 A 股医药板块的研发投入整体看与国际先进水平存在一定距离，仍有较大发展空间，但是已经能看到部分药企持续深耕研发创新的曙光。此外，我们认为这一研发费用的差距也昭示着 A 股 CRO 行业的广阔发展空间。

表：国际医药行业研发费用情况

公司名称	类别	研发费用占总收入比例			研发费用（亿美元）	市值（亿美元）
		FY2018	FY2017	FY2016	FY2018	2019/2/28
罗氏	国际巨头	19.5%	19.4%	19.7%	114.46	2395.48
强生	国际巨头	13.2%	13.8%	12.7%	107.75	3638.91
诺华	国际巨头	16.7%	18.3%	17.1%	88.71	2327.91
辉瑞	国际巨头	14.8%	14.5%	14.8%	79.62	2406.71
默克	国际巨头	18.7%	19.8%	24.5%	79.08	2098.27
赛诺菲	国际巨头	16.5%	15.1%	14.9%	69.62	1043.62
拜耳	国际巨头	13.3%	12.9%	12.6%	61.96	745.97
阿斯利康	国际巨头	26.4%	24.7%	24.8%	58.38	1031.93
礼来	国际巨头	21.6%	23.4%	24.7%	53.07	1307.63
艾伯维	国际巨头	15.5%	17.1%	16.2%	50.93	1168.86
葛兰素史克	国际巨头	12.3%	12.9%	12.6%	50.45	986.26
吉利德科学	国际巨头	22.7%	14.3%	12.9%	50.18	829.34
新基医药	创新药	29.8%	43.0%	31.9%	45.48	583.64
百时美施贵宝	国际巨头	18.1%	25.1%	23.1%	40.75	843.44
安进	国际巨头	15.7%	15.6%	16.7%	37.35	1182.83
武田药品工业	国际巨头	18.4%	18.0%	18.9%	29.37	628.22
百健	创新药	19.3%	18.4%	17.2%	25.97	645.22

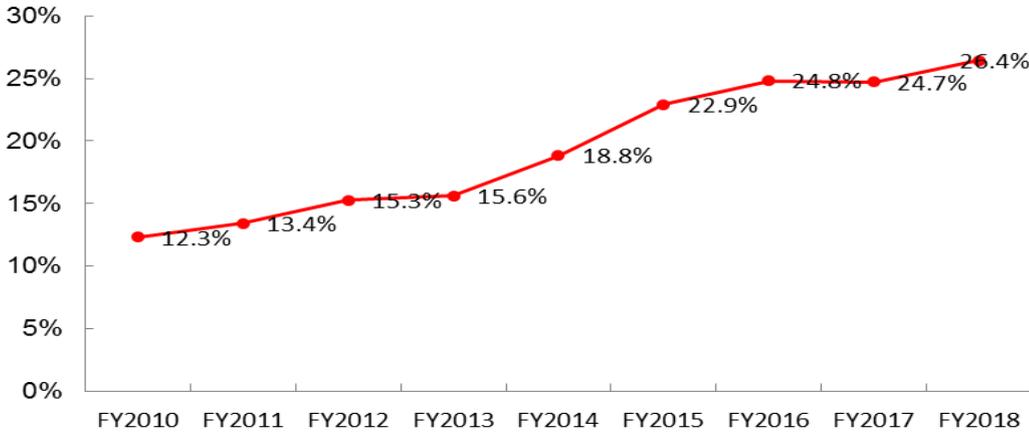
诺和诺德	国际巨头	13.2%	12.5%	13.0%	23.46	1202.91
美敦力	国际巨头	7.5%	7.4%	7.7%	22.53	1213.24
雅培	国际巨头	7.2%	7.3%	6.8%	22.13	1363.37
再生元	创新药	32.6%	35.3%	42.2%	21.86	470.70
飞利浦公司	医疗器械	9.7%	9.3%	9.5%	20.78	368.97
阿斯泰来	创新药	17.0%	15.9%	16.4%	19.93	305.61
艾尔建	仿制药	10.0%	10.0%	9.9%	15.75	458.04
福泰制药	创新药	46.5%	53.2%	61.6%	14.16	482.55
沙尔制药	创新药	10.6%	10.6%	12.6%	12.30	/
梯瓦制药	仿制药	6.4%	7.9%	9.5%	12.13	196.26
Incyte 有限公司	创新药	63.7%	86.3%	52.6%	11.98	184.57
波士顿科学	医疗器械	10.7%	10.9%	10.9%	10.52	556.05
碧迪	医疗器械	6.3%	6.4%	6.6%	10.06	669.40
赛默飞世尔	医疗器械	4.0%	4.2%	4.1%	9.67	1035.69
史赛克	医疗器械	6.3%	6.3%	6.3%	8.62	702.51
费森尤斯集团	医疗器械、仿制药	2.0%	1.6%	1.7%	7.95	312.94
爱德华生命科学	医疗器械	16.7%	16.1%	14.9%	6.22	351.73
Illumina	医疗器械	18.7%	19.7%	21.0%	6.22	459.77
百特	医疗器械	5.6%	5.8%	6.4%	6.19	383.02
迈兰公司	仿制药	5.0%	5.5%	6.3%	5.68	136.16
协和麒麟	仿制药	14.0%	13.9%	15.7%	4.40	103.12
直觉外科	医疗器械	11.2%	10.5%	8.9%	4.18	626.95
太阳药业有限公司	仿制药	7.9%	7.0%	7.7%	3.18	150.78
鲁宾有限公司	仿制药	11.9%	13.5%	11.7%	2.87	48.79
瑞迪博士实验室	仿制药	12.9%	13.9%	11.1%	2.83	61.68
Perrigo 公司	仿制药	4.6%	3.4%	3.5%	2.19	66.57

资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院整理。此处研发费用经调整不包含并购等非经常项目。沙尔制药已被武田收购, 其 FY2018 数据只包含前三个季度。

我们整理了国际市场上 40 个市值较大的药企的研发费用占比情况, 针对刚过去的 2018 财年, 可以看到: 1. **国际医药巨头**研发费用占总收入比重之中位数可达 16.1%, 最低也有 7.2%, 研发费用占总收入比重最高为阿斯利康 (26.4%), 研发费用绝对值前三甲为罗氏、强生、诺华, 其研发费用可达百亿美元量级。2. **国际上市值较大的创新药企**研发费用占总收入比重也很高, 中位数可达 24.5%, 最高比例为福泰制药的 46.5%, 最低也有 10.6%。3. **器械企业**相对研发费用占比较低, 中位数为 8.0%, 最低为 2.0%, 最高为 18.7% (Illumina)。4. **仿制药企**对研发投入也相当重视, 其研发费用占总收入比重的中位数也有 7.9%, 最低为 2.0%, 最高为 14.0%。

为减轻专利悬崖影响, 国际巨头持续深挖研发创新护城河: 例如阿斯利康自 2011 年起旗下多个重磅药物如瑞舒伐他汀、埃索美拉唑等面临专利悬崖影响, 因此公司不断加大研发投入以形成新的增长点, 近 4 年研发投入占比均在 20% 以上, 主要投入于肿瘤药和生物药 (心血管、肾脏和代谢、呼吸等) 两大领域。截至目前, 公司研发投入成果已现, 2018 财年新药带来的收入增速高达 81%, 而且研发管线十分丰厚, 当前后期研发管线有 8 个 NME。

图 阿斯利康研发费用占比及目前研发管线情况



—●— 阿斯利康研发费用占比

Phase I	Phase II	Phase III
30 New Molecular Entities Small molecule AZD1516 ATM solid tumours AZD1990 glioblastoma AZD4573 C9orf3 haematological malignancies AZD4785 KRAS solid tumours AZD5153 BRD4 solid tumours AZD6991 MCL1 haematological malignancies AZD9496 SERP ER+ breast MEDI9197# TLR 7/8 solid tumours AZD4831 MPO H ₂ O ₂ EF AZD2233 hypercholesterolemia cardiovascular AZD9977 MCR cardiovascular AZD1402# inhaled IL-4Ra asthma AZD6934 inhaled ENaC cystic fibrosis AZD1514 inhaled PI3K# asthma AZD2094 ROR# psoriasis/respiratory	27 New Molecular Entities Small molecule adavosertib+chemotherapy Wee1+chemo ovarian cancer AZD2811# Aurora solid tumours AZD4547 EGFR solid tumours AZD4635 AzaR inhibitor solid tumours AZD6738 ATR solid tumours AZD1168 PI3K solid tumours capivasertib# AKT breast cancer Imfinz#+AZD5069 or #canvatiser# PD-1+H2O2# or #STAT3# HNSCC Necador NSCLC oleclumab CD73 solid tumours MEDI7219 anti-diabetic type-2 diabetes MEDI3506 IL-33 COPD MEDI0700# BAFF/B7RP1 SLE MEDI1341 alpha synuclein parkinson's disease MEDI1814# amyloid# alzheimer's disease MEDI7352 NGF/7NF osteoarthritis pain	6 New Molecular Entities Small molecule Lynparza#+cediranib CONCERTO PARP+VEGF recurrent Pt-R ovarian savolitinib SAVOIR MET PRCC selumetinib# SPRINT MEK paediatric neurofibromatosis Applications Under Review 2 New Molecular Entities Small molecule roxadustat# HFP# anaemia OKC/EBRD PT010 LABA/LAMA/C3 COPD
Large molecule Imfinz#+monalizumab# PD-L1+NRG2# solid tumours IQX40 solid tumours MEDI1873 GTR solid tumours MEDI2228 BCMA ADC multiple myeloma MEDI3726# PSMA ADC prostate MEDI1993 CD40 ligand fusion protein solid tumours MEDI5752 PD-1+CTLA-4 solid tumours MEDI7247 ASCT2 ADC haematological	Large molecule AZD6601# VEGF-A cardiovascular Imfinz#+MEDI0457# PD-L1+DNA HPV vaccine HNSCC AZD2811# Vitrinad URAT-1 chronic kidney disease abedaterol# LABA asthma/COPD AZD1419# inhaled TLR2 asthma AZD7594 inhaled SGRM asthma/COPD AZD7968# DPP1 COPD AZD667 SGRM RA/respiratory AZD718 FLAP coronary artery disease	Large molecule Imfinz#+MEDI0457# PD-L1+DNA HPV vaccine HNSCC Imfinz#+MEDI0680 PD-L1+PD-1 solid tumours MEDI0382 GLP-1/glucagon type-2 diabetes MEDI568# cholesterol modulation cardiovascular MEDI9012 LCAT cardiovascular MEDI3602 PajPov# Pseudomonas pneumonia MEDI8852 influenza A treatment MEDI8807# passive RSV prophylaxis proziumab# primary Sjogren's syndrome suvatolzumab α-Toxin Staphylococcus pneumonia

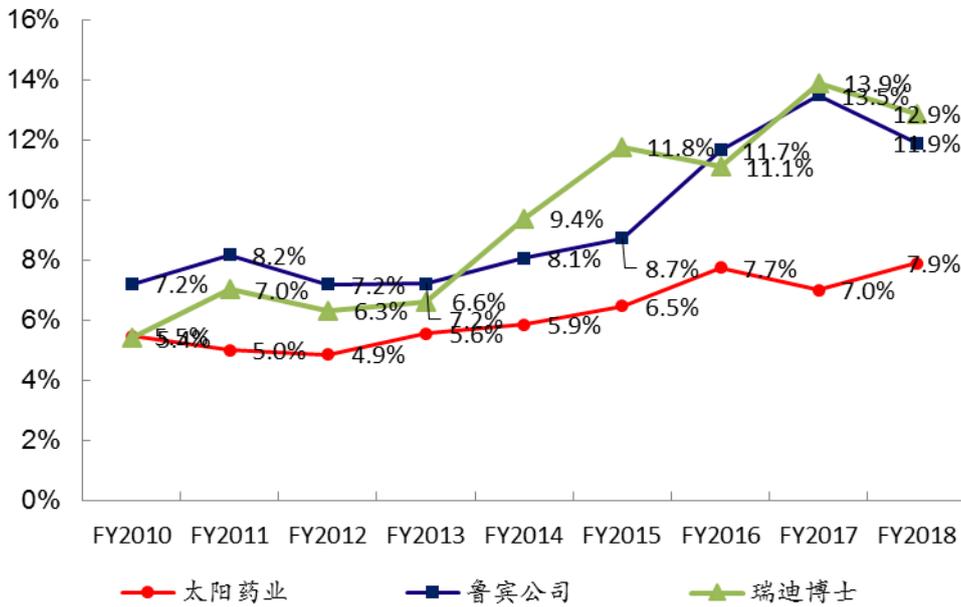
¹ Includes significant fixed-dose combination projects, and parallel indications that are in a separate Therapy Area.
Partnered and/or in collaboration; # Registrational P2/3 trial.

■ Oncology ■ Cardiovascular, Renal & Metabolism ■ Respiratory ■ Other

资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院

仿制药企对于研发投入同样十分重视: 2016 年以来美国仿制药市场面临较为严重的竞争加剧、价格降低趋势, 尤其是普通口服固体仿制药竞争环境恶化严重。因此, 国际仿制药企或走仿创结合之路, 或采取复杂专科仿制药战略, 以减少降价对业绩带来的不利影响。以近年来在北美市场开疆拓土的印度仿制药企为例, 可以看出其自 2012 年以来研发费用占比不断提升, 截至当前, 这三家仿制药企的研发投入体量均已达到 3 亿美元左右。

图 印度三大仿制药企近年来研发费用占比情况



资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院

此外我们也整理了 A 股市场研发投入排名前 50 的上市公司的近年来研发投入情况 (考虑到绝大多数公司尚未披露 2018 年报, 仅以 18 年前三季度研发费用之和进行排序)。整体来看, 我国药企研发支出的绝对值和占总收入比重与国际一流水平还存在着一定差距, 但是龙头公司例如恒瑞医药 2018 年全年研发支出已达到 26 亿元以上, 研发支出占比也达到 15%。我们认为已经能看到部分药企持续深耕研发创新的曙光。此外, 这一研发费用的差距也昭示着 A 股 CRO 行业长期来看具备广阔发展空间。我们看好具备持续创新能力的创新药械公司和服务于创新的公司。

表: A 股医药行业研发支出情况 (单位: 亿人民币元)

公司名称	2018 年			2017 年			2018Q1-Q3		总市值 2019/2/28
	研发支出	资本化比例	研发支出占比	研发支出	资本化比例	研发支出占比	研发费用	研发费用占比	
恒瑞医药	26.70	0.00%	15.33%	17.59	0.00%	12.71%	17.37	13.94%	2650.13
复星医药	未披露年报	-	-	15.29	32.87%	8.25%	11.14	6.14%	737.65
迈瑞医疗	未披露年报	-	-	10.18	0.00%	9.11%	9.69	9.43%	1547.57
上海医药	未披露年报	-	-	8.36	5.47%	0.64%	7.56	0.64%	523.51
科伦药业	未披露年报	-	-	8.46	15.79%	7.40%	6.21	5.08%	343.10
华东医药	未披露年报	-	-	4.62	0.00%	1.66%	4.66	2.01%	462.24
健康元	未披露年报	-	-	7.05	7.34%	6.54%	4.52	5.23%	157.37
天士力	未披露年报	-	-	6.16	17.81%	3.83%	3.95	3.03%	314.03
白云山	未披露年报	-	-	3.73	0.00%	1.78%	3.92	1.31%	611.79
丽珠集团	未披露年报	-	-	5.76	1.83%	6.75%	3.50	5.12%	240.52
步长制药	未披露年报	-	-	5.53	11.50%	3.99%	3.50	3.77%	248.53
新和成	未披露年报	-	-	3.36	0.00%	5.39%	3.13	4.65%	380.10

海正药业	未披露年报	-	-	8.44	47.94%	7.99%	3.00	3.84%	102.35
信立泰	未披露年报	-	-	4.39	25.53%	10.57%	2.99	8.47%	254.91
药明康德	未披露年报	-	-	3.06	0.00%	3.94%	2.97	4.29%	1051.65
人福医药	未披露年报	-	-	6.03	33.86%	3.90%	2.84	2.10%	148.50
华海药业	未披露年报	-	-	4.38	20.53%	8.76%	2.82	7.34%	169.11
现代制药	未披露年报	-	-	3.38	8.67%	3.97%	2.67	3.14%	103.30
乐普医疗	未披露年报	-	-	2.89	18.98%	6.37%	2.64	5.75%	460.20
长春高新	未披露年报	-	-	3.49	17.01%	8.50%	2.61	6.31%	384.54
华润三九	未披露年报	-	-	3.26	12.51%	2.93%	2.34	2.48%	246.10
康缘药业	未披露年报	-	-	2.58	8.29%	7.88%	2.27	8.25%	75.33
金城医学	未披露年报	-	-	2.56	0.00%	6.75%	2.19	6.59%	119.60
普洛药业	未披露年报	-	-	2.43	0.00%	4.37%	2.02	4.33%	107.36
浙江医药	未披露年报	-	-	2.58	0.00%	4.52%	1.99	3.89%	97.30
京新药业	未披露年报	-	-	1.64	0.00%	7.40%	1.91	8.53%	70.82
贝达药业	未披露年报	-	-	3.81	46.74%	37.09%	1.86	20.05%	165.13
以岭药业	未披露年报	-	-	2.57	15.29%	6.29%	1.80	4.72%	150.06
辰欣药业	未披露年报	-	-	1.42	0.00%	4.79%	1.72	6.16%	75.89
开立医疗	未披露年报	-	-	1.77	0.00%	17.89%	1.65	20.76%	126.48
华大基因	未披露年报	-	-	1.74	0.00%	8.32%	1.61	8.88%	319.96
辅仁药业	未披露年报	-	-	2.14	3.52%	3.68%	1.61	3.37%	90.00
康弘药业	未披露年报	-	-	3.50	45.14%	12.56%	1.51	6.94%	273.46
济川药业	未披露年报	-	-	1.95	15.22%	3.46%	1.44	2.60%	285.51
安图生物	未披露年报	-	-	1.48	3.36%	10.54%	1.44	10.58%	249.06
金城医药	未披露年报	-	-	1.49	3.06%	5.35%	1.41	6.51%	60.70
新华制药	未披露年报	-	-	0.00	-	0.00%	1.40	3.54%	44.09
东阿阿胶	未披露年报	-	-	2.26	0.00%	3.06%	1.24	2.83%	299.15
理邦仪器	未披露年报	-	-	1.77	0.00%	20.95%	1.21	16.67%	39.49
迪安诊断	未披露年报	-	-	1.34	1.78%	2.68%	1.18	2.41%	113.54
恩华药业	1.72	0.86%	4.46%	1.16	4.11%	3.42%	1.17	4.04%	114.04
海普瑞	未披露年报	-	-	0.83	3.80%	3.10%	1.17	3.50%	290.10
康美药业	未披露年报	-	-	1.64	14.03%	0.62%	1.15	0.45%	528.22
力生制药	未披露年报	-	-	1.02	0.00%	9.93%	1.14	10.35%	46.02
康恩贝	未披露年报	-	-	1.51	0.00%	2.85%	1.11	2.06%	217.92
景峰医药	未披露年报	-	-	1.84	48.98%	7.11%	1.05	7.01%	43.90
海思科	未披露年报	-	-	2.45	51.31%	13.19%	1.04	5.01%	124.77
楚天科技	未披露年报	-	-	1.38	0.00%	10.78%	1.04	9.02%	40.12
凯莱英	未披露年报	-	-	0.97	0.00%	6.83%	1.01	8.42%	194.50
亿帆医药	未披露年报	-	-	4.45	68.28%	10.18%	0.99	2.89%	137.23

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

投资策略上,我们认为板块内仍将以自下而上为主要特点,我们坚持年度策略中推荐的主线,具备持续创新能力的创新药械公司和服务于创新的公司,OTC,医疗服务和医药流通。随

着年报季来临,我们认为在上述细分领域中,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。

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。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。

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

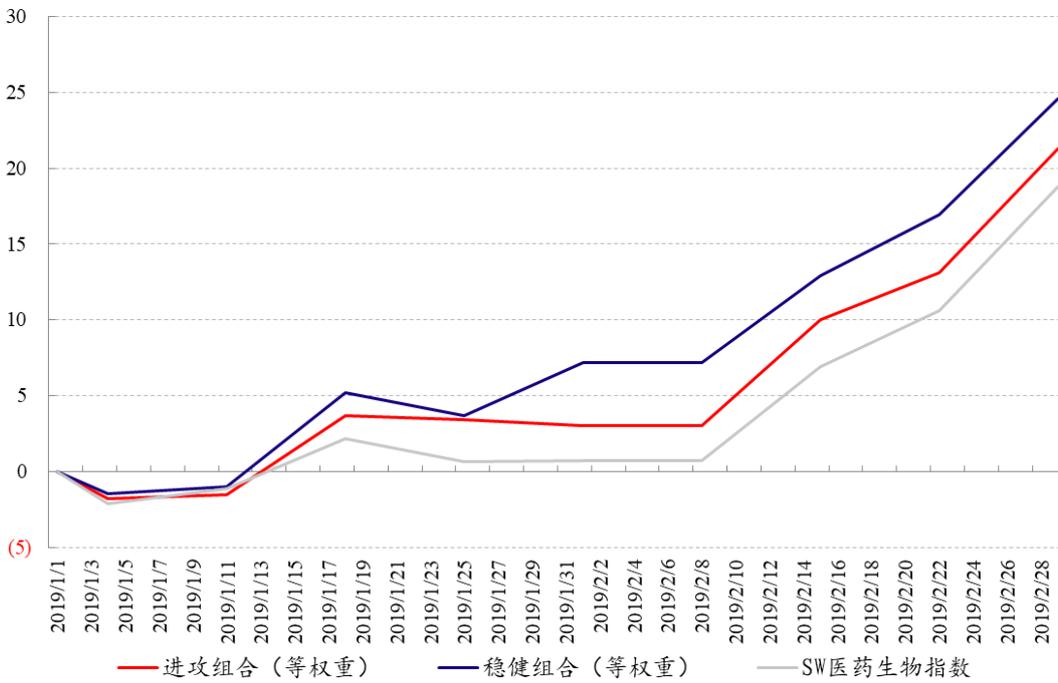
重点公司	推荐理由	周涨幅	累计涨幅	加入组合时间
仁和药业	OTC 行业龙头企业。估值低，增速高，盈利质量高	3.7%	6.3%	2018.5.20 周报
凯莱英	国内 CDMO 龙头，打造药物研发与生产服务一体化生态圈	5.3%	15.1%	2018.8.26 周报
沃森生物	生物药龙头，重磅品种陆续取得阶段性进展	9.2%	89.0%	2016.12.3 周报
健友股份	潜力很大的肝素原料药及注射剂出口龙头	8.7%	96.4%	2017.8.5 周报
华兰生物	血液制品经营触底回升，四价流感前景可期	9.4%	11.7%	2018.6.10 周报
九州通	流通龙头企业，估值合理	3.6%	-8.2%	2016.4.8
长春高新	进入新一轮快速成长期的生物药龙头	0.0%	67.4%	2017.9.2 周报
爱尔眼科	社会资本办医龙头	4.9%	122.0%	2015.7.19 周报
乐普医疗	心血管生态圈龙头	16.4%	8.5%	2015.7.19 周报
恒瑞医药	创新药及国际化的绝对龙头	8.6%	192.6%	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 7.41%，我们的进攻组合上涨 7.27%，稳健组合上涨 6.50%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 21.31%，稳健组合累计收益 24.56%，分别跑赢医药指数 2.54 和 5.79 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 4.61，稳健组合夏普比率为 5.56，高于 SW 医药生物指数的夏普比率 (4.21)。

图1 推荐组合 19 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3月1日,医药行业市盈率为29.35倍(TTM,指数法),与上一周相比上升2.08个单位。

图2: 2005年至今医药板块估值水平变化

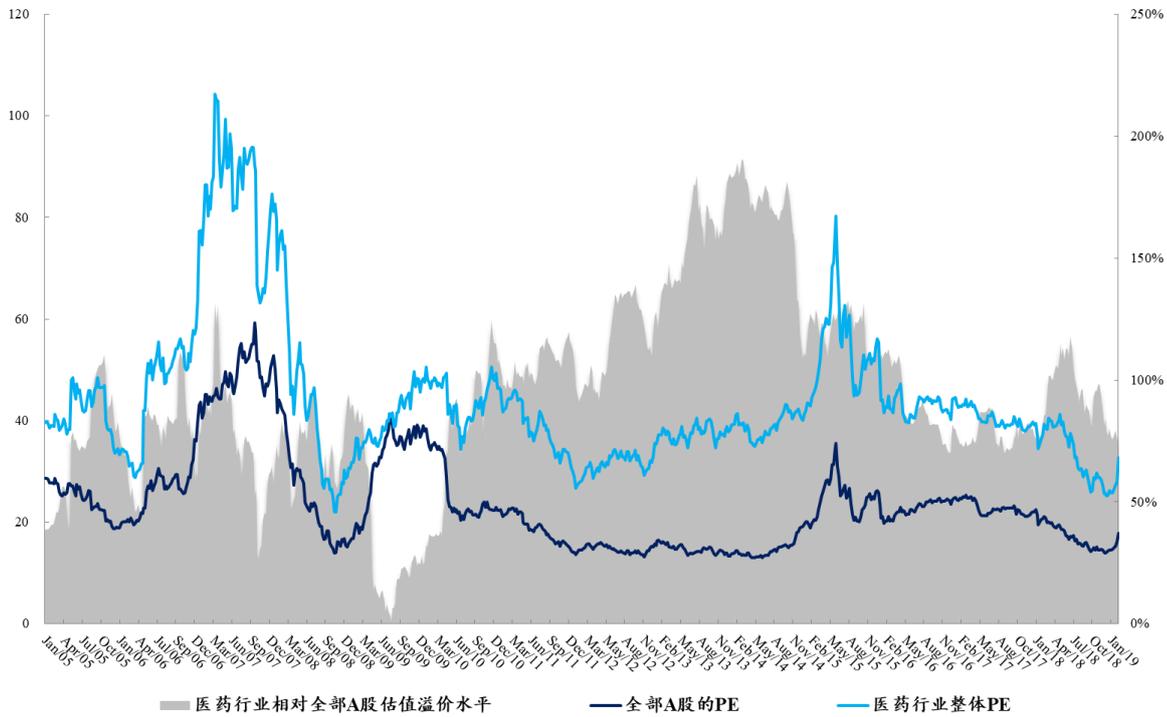


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相对估值方面,本周医药行业估值溢价率较上周上升了9.64个百分点,较上上周上升了3.50个百分点。

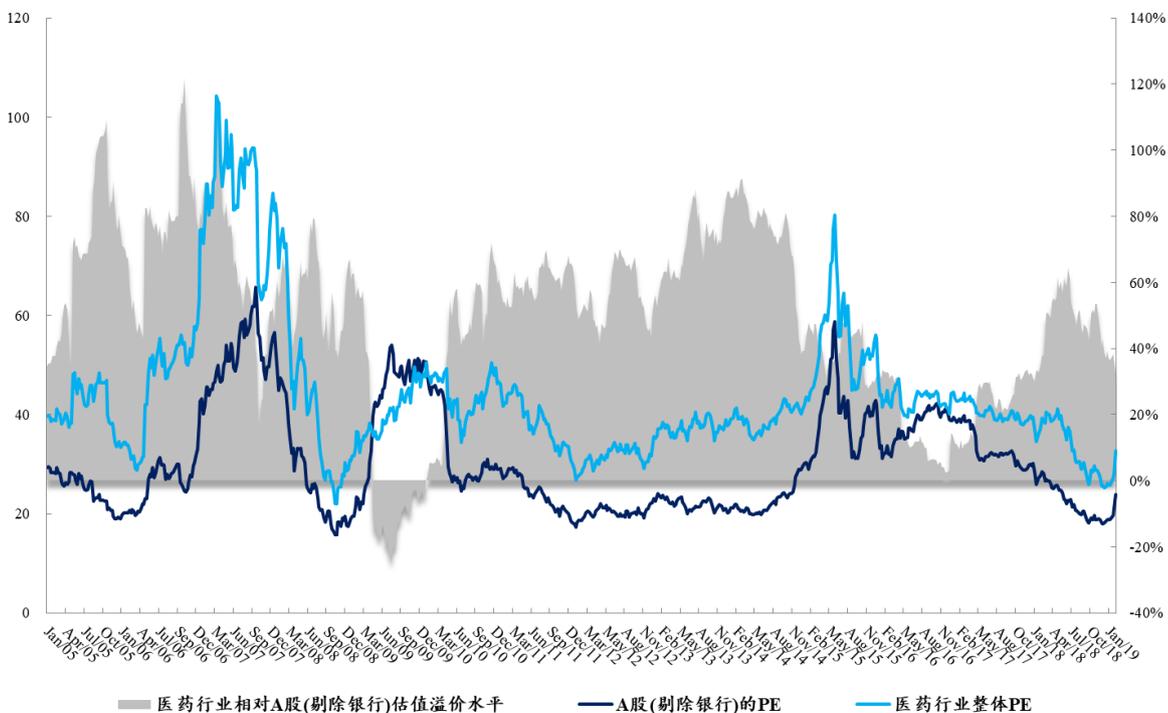
截至3月1日,医药行业一年滚动市盈率为32.67倍(TTM整体法,剔除负值),全部A股为17.89倍,分别较05年以来的历史均值低11.42个单位和5.82个单位。本周全部A股TTM上升1.67个单位,医药股TTM上升4.61个单位,溢价率较2005年以来的平均值低12.14个百分点,位于相对低位,当前值为82.60%,历史均值为94.75%。医药股估值溢价率(A股剔除银行股后)为36.77%,历史均值为49.84%,行业估值溢价率较2005年以来的平均值低13.07个百分点,位于相对较低位置。

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

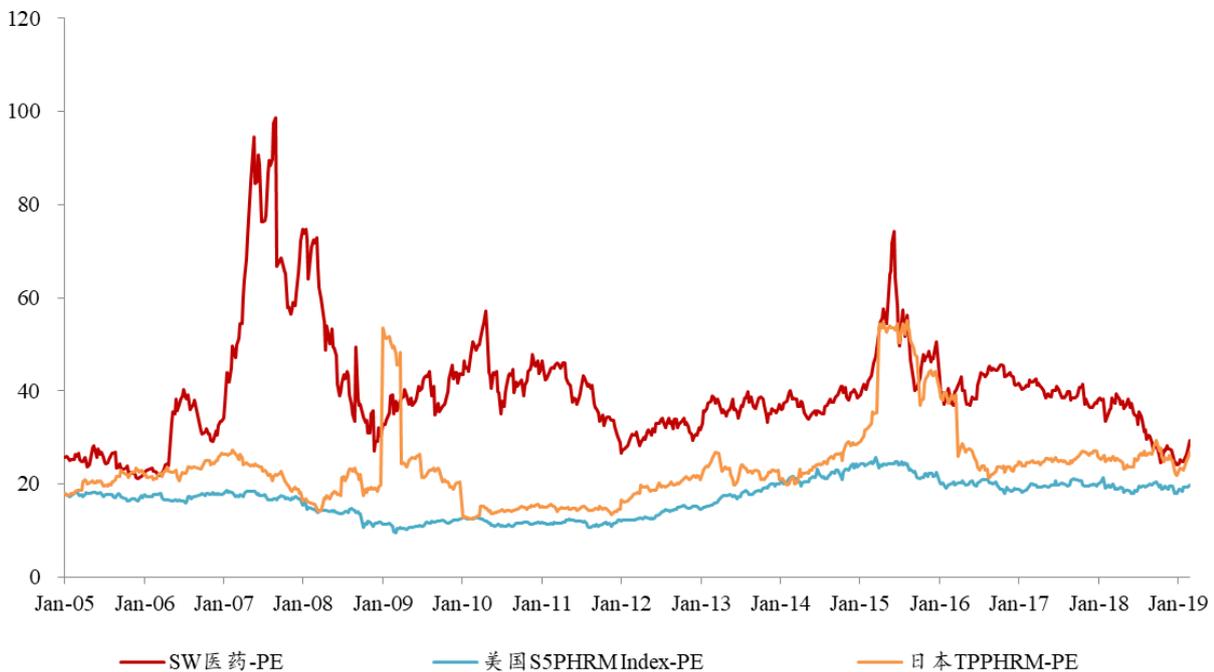


资料来源：中国银河证券研究院

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 3 月 1 日收盘价计算，国内医药板块的动态市盈率为 29.35 倍(指数法, TTM)。同期美国医药板块为 19.73 倍，日本医药板块为 26.88 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 101.8 个百分点，当前值为 48.8%，历史均值为 150.6%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 75.9 个百分点，当前值为 9.2%，历史均值为 85.1%。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。

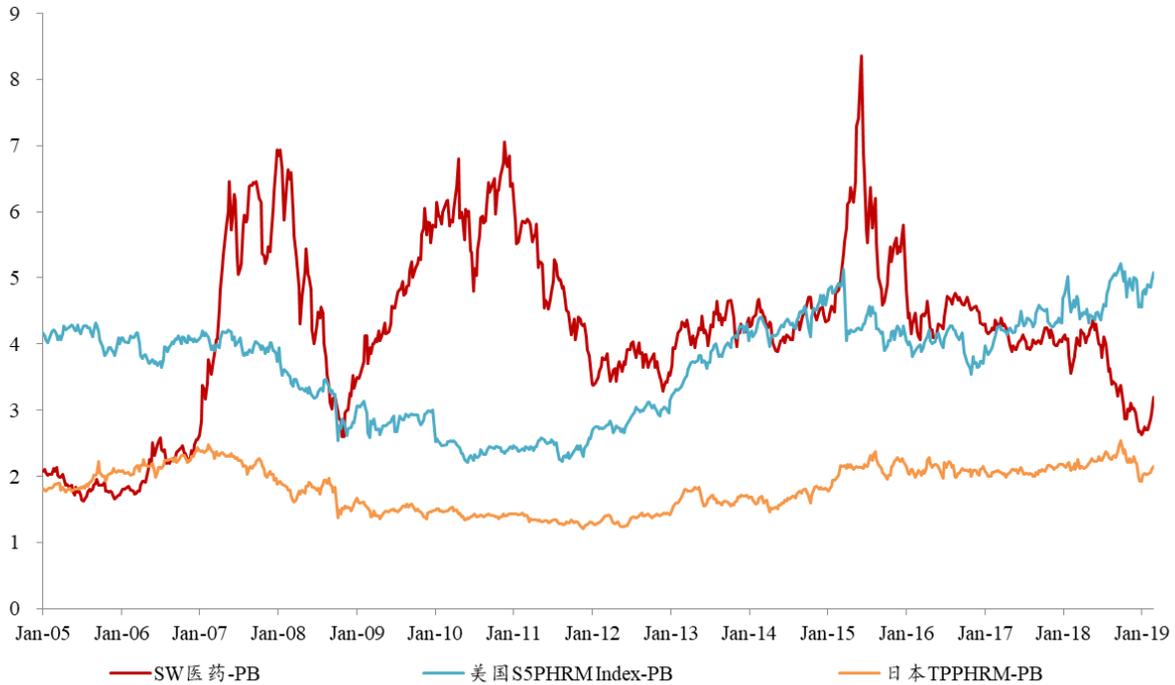
国内医药板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史较低水平。以 2019 年 3 月 1 日收盘价计算，国内医药板块的市净率为 3.19 倍，同期美国医药板块为 5.08 倍，日本医药板块为 2.15 倍，我国医药板块 PB 低于美国，高于日本。以 SW 医药对各国医药板块的 PB 溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低 60.8 个百分点，当前值为 -37.2%，历史均值为 23.6%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 94.6 个百分点，当前值为 48.6%，历史均值为 143.2%。国内医药指数市净率估值水平低于美国而明显高于日本，主要原因是美国市场以创新药为主，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，18 Q1-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 2019.2.28 计）平均数为 56.20 倍，估值中位数为 25.21 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 2019.3.1 计），市盈率平均为 29.74 倍，中位数为 26.29 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 2019.2.28）

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 2019/2/28	当前市值 2019/2/28
			18Q1-Q3	Y17	18Q1-Q3	Y17		
JNJ UN	强生	国际巨头	2.01%	-92.14%	8.77%	6.34%	273.28	363,891
UNH UN	联合健康	医疗保险	28.89%	50.46%	12.56%	8.83%	19.01	232,419
NOVN SE	诺华	国际巨头	99.34%	14.76%	6.85%	1.41%	16.01	232,791
PFE UN	辉瑞	国际巨头	27.82%	195.33%	2.13%	-0.53%	10.97	240,671
ABBV UN	艾伯维	国际巨头	42.91%	-10.82%	19.39%	10.06%	16.37	116,886
MRK UN	默克	国际巨头	27.67%	-38.93%	5.41%	0.79%	65.56	209,827
AMGN UW	安进	国际巨头	3.57%	-74.37%	2.76%	-0.62%	51.37	118,283
NOVOB DC	诺和诺德	国际巨头	8.26%	2.69%	5.15%	2.06%	19.46	120,291
BMJ UN	百时美施贵宝	国际巨头	12.74%	-77.41%	8.23%	6.94%	58.70	84,344
MDT UN	美敦力	国际巨头	-13.01%	-22.94%	2.92%	0.82%	54.85	121,324
ABT UN	雅培	国际巨头	31.34%	-65.93%	15.21%	31.35%	161.71	136,337
GILD UW	吉利德科学	国际巨头	-35.81%	-65.72%	-18.98%	-14.09%	54.18	82,934
SAN FP	赛诺菲	国际巨头	-46.87%	82.77%	3.53%	6.45%	21.14	104,362
BAYN GY	拜耳	国际巨头	-17.40%	65.23%	-7.84%	2.26%	10.86	74,597
GSK LN	葛兰素史克	国际巨头	21.15%	59.63%	6.14%	2.85%	39.87	98,626
LLY UN	礼来	国际巨头	45.03%	-107.46%	8.42%	7.77%	280.64	130,763
AZN LN	阿斯利康	国际巨头	-34.06%	-14.23%	-6.08%	-2.33%	42.64	103,193
TMO UN	赛默飞世尔	医疗器械	20.21%	10.04%	20.04%	14.47%	41.01	103,569
CELG UW	新基医药	创新药	-1.59%	47.07%	18.11%	15.80%	21.15	58,364
WBA US	沃尔格林	药房	38.99%	-2.28%	12.35%	0.74%	14.04	67,164
CVS US	CVS	药房	-105.25%	24.54%	2.41%	4.08%	19.02	75,010
SYK UN	史赛克	医疗器械	17.02%	-38.07%	9.27%	9.88%	58.18	70,251
BIIB UW	百健	创新药	22.82%	-31.43%	10.70%	7.21%	21.22	64,522
ANTM UN	安森保险	医疗保险	27.33%	55.59%	2.04%	6.10%	17.42	77,291
BDX UN	碧迪	医疗器械	-17.07%	12.70%	40.70%	-3.12%	565.43	66,940
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%	22.25	45,804
ISRG UW	直觉外科	医疗器械	18.94%	-10.31%	19.21%	15.70%	81.01	62,695
FRE GY	费森尤斯集团	医疗器械	24.76%	16.21%	5.20%	18.90%	13.04	31,294
4502 JT	武田药品工业	创新药	-41.10%	58.64%	0.77%	-0.26%	25.21	62,822
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%	75.50	48,255
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%	26.25	38,642
BSX UN	波士顿科学	医疗器械	78.72%	-70.03%	9.38%	7.89%	85.36	55,605
BAX UN	百特	医疗器械	61.93%	-85.56%	6.41%	3.92%	33.81	38,302
PHIA NA	飞利浦公司	医疗器械	-44.59%	16.78%	7.69%	4.15%	25.02	36,897
HCA UN	HCA	医疗服务	56.31%	-23.32%	7.33%	5.12%	15.55	47,604

REGN UW	再生元	创新药	58.44%	33.83%	11.50%	20.82%	27.52	47,070
ILMN UW	Illumina	医疗器械	-6.38%	56.92%	24.87%	14.74%	67.85	45,977
MCK UN	McKesson	分销商	-120.14%	-98.68%	3.61%	4.95%	219.24	24,393
4503.JT	安斯泰来	创新药	5.09%	-26.53%	2.27%	-3.27%	18.17	30,561
EW UN	爱德华生命科学	医疗器械	21.96%	2.48%	7.79%	15.91%	48.23	35,173
MYL US	迈兰公司	仿制药	-33.30%	45.00%	-3.62%	7.50%	25.38	13,616
CAH UN	康德乐公司	分销商	-141.30%	34.84%	6.95%	4.23%	23.42	16,194
ABC UN	美源伯根	分销商	579.43%	-74.47%	10.87%	4.29%	11.09	17,584
TEVA IT	梯瓦制药	仿制药	115.56%	-5043.77%	-15.85%	2.20%	-1.56	19,626
INCY UW	Incyte 有限公司	创新药	124.73%	-400.46%	23.94%	38.93%	-165.83	18,457
LH UN	美国实验控股	医疗服务	34.58%	73.23%	12.99%	8.29%	10.70	14,616
DGX UN	Quest Diagnostics	医疗服务	17.57%	19.69%	2.80%	2.58%	13.98	11,620
UHS UN	环球健康服务	医疗服务	16.70%	7.10%	3.23%	6.59%	15.60	12,604
VAR UN	瓦里安医疗	医疗器械	25.63%	-37.96%	10.10%	1.80%	82.94	12,197
		均值	29.09%	-73.07%	7.32%	7.57%	56.20	80,454
		中位数	20.68%	2.58%	6.63%	5.03%	25.21	62,822
		最小值	-141%	-5044%	-19%	-14%	-165.83	11,620
		最大值	579%	1205%	41%	46%	565.43	363,891

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%	-49.66	8170
CBPO UW	泰邦生物	0.61%	-35.16%	25.56%	8.57%	44.21	3163
1093.HK	石药集团	33.77%	31.88%	41.41%	25.01%	23.90	705
1177.HK	中国生物制药	21.96%	13.47%	37.42%	-6.36%	29.51	734
1099.HK	国药控股	7.18%	13.68%	8.48%	7.48%	16.28	874
0950.HK	李氏大药厂	5.66%	-7.72%	15.63%	8.46%	16.44	34

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 2019.3.1）

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	2019/3/1	2019/3/1
600276.SH	恒瑞医药	25.10%	24.25%	23.77%	24.72%	65.27	2653.82
600196.SH	复星医药	-13.44%	11.36%	39.99%	26.69%	26.29	735.85
600518.SH	康美药业	22.10%	22.77%	30.31%	22.34%	11.51	552.10
000538.SZ	云南白药	4.88%	7.71%	9.53%	8.50%	27.55	901.33
601607.SH	上海医药	25.41%	10.14%	18.75%	8.35%	12.41	521.52
600332.SH	白云山	131.50%	36.71%	87.11%	4.58%	15.24	611.95
000963.SZ	华东医药	21.48%	23.01%	8.17%	9.66%	22.18	465.60
600085.SH	同仁堂	3.72%	9.02%	7.09%	10.63%	38.39	402.25
002294.SZ	信立泰	5.12%	3.97%	13.96%	8.35%	17.43	253.97
300015.SZ	爱尔眼科	41.43%	33.31%	39.75%	49.06%	78.32	789.85
300003.SZ	乐普医疗	54.89%	32.36%	39.33%	30.85%	37.45	462.34
002773.SZ	康弘药业	21.84%	29.68%	3.95%	9.70%	38.91	270.42
600867.SH	通化东宝	6.02%	30.52%	8.43%	24.75%	34.54	302.45
600535.SH	天士力	20.24%	17.01%	16.69%	15.41%	19.49	313.27
000423.SZ	东阿阿胶	-1.73%	10.36%	-2.16%	16.70%	14.95	302.35
600436.SH	片仔癀	36.35%	50.53%	30.65%	60.85%	57.39	647.66
000513.SZ	丽珠集团	-77.86%	12.14%	4.90%	11.49%	21.57	242.10
600998.SH	九州通	35.58%	64.87%	17.05%	20.12%	23.12	291.79
603858.SH	步长制药	7.57%	-7.43%	-1.69%	12.52%	14.40	248.18
002422.SZ	科伦药业	164.80%	28.04%	54.63%	33.49%	28.37	344.11
000661.SZ	长春高新	72.20%	36.53%	56.36%	41.58%	37.94	384.54
600521.SH	华海药业	-47.38%	27.64%	9.48%	22.21%	40.89	167.36
600566.SH	济川药业	44.25%	30.97%	31.57%	20.61%	17.41	282.82
600056.SH	中国医药	23.08%	36.73%	2.71%	16.02%	10.54	163.48
002007.SZ	华兰生物	22.69%	5.19%	22.19%	22.41%	31.82	363.21
	均值	25.99%	23.50%	22.90%	21.26%	29.74	506.97
	中位数	22.10%	24.25%	17.05%	20.12%	26.29	363.21
	最大值	164.80%	64.87%	87.11%	60.85%	78.32	2653.82
	最小值	-77.86%	-7.43%	-2.16%	4.58%	10.54	163.48

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

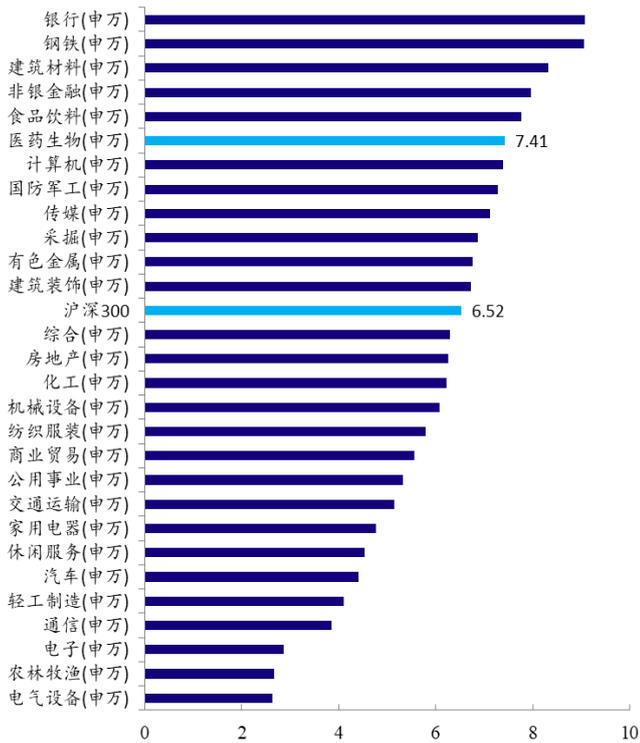
银河活动——调研回顾

- **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), 欢迎电话交流。

行情跟踪——行业行情

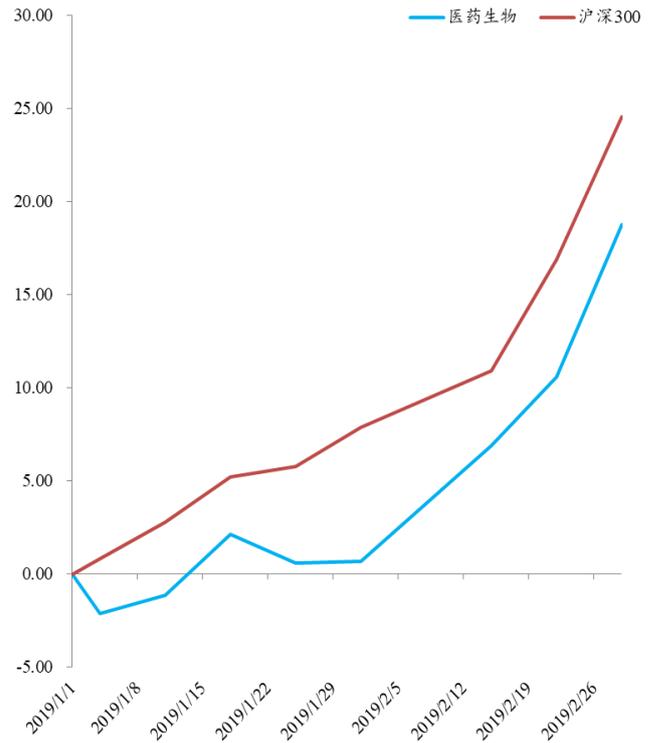
- 上周医药板块上涨 7.41%，沪深 300 指数上涨 6.52%。19 年初至今医药板块上涨 18.77%，整体表现差于沪深 300。

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 19 年初以来市场表现

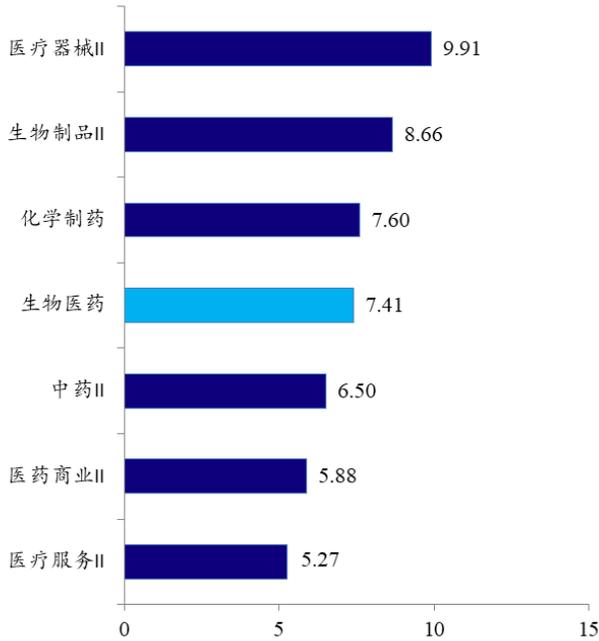


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

行情跟踪——子行业行情

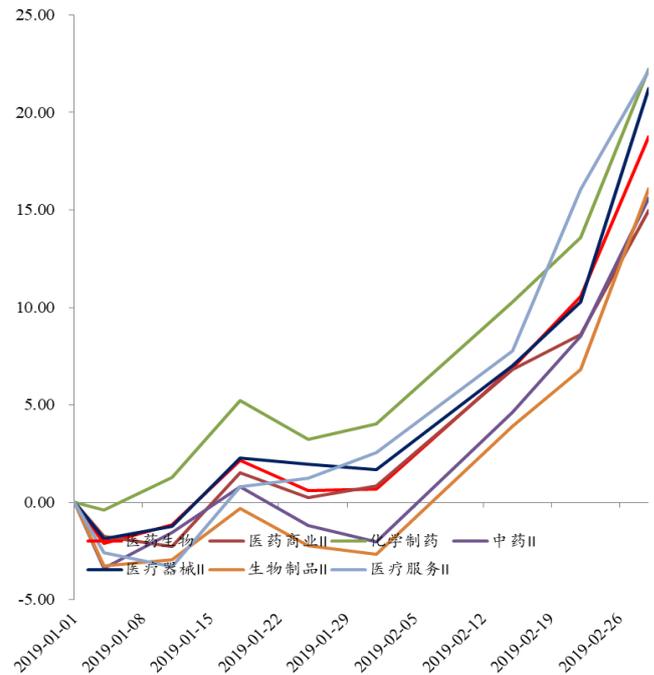
- 上周生物医药板块上涨 7.41%，涨幅最大的是医疗器械 II 子板块，上涨 9.91%，涨幅最小的是医疗服务 II 子板块，上涨 5.27%。

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 19 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
龙津药业	39.7%	
冠昊生物	32.1%	
瑞普生物	26.7%	
神奇制药	25.3%	
北陆药业	24.7%	
华通医药	23.8%	
千山药机	23.1%	
振东制药	21.4%	
康美药业	19.9%	
贝达药业	19.9%	

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
正川股份	-3.7%	
天康生物	-3.6%	
中元股份	-2.4%	
东阳光科	-2.3%	
大参林	-2.0%	
山东药玻	-1.4%	
山大华特	-1.4%	
南华生物	-1.2%	
正海生物	-0.9%	
美年健康	-0.9%	

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. 辽宁：关于开展 4+7 城市药品集中采购品种未中选药品梯度降价工作的通知（2019/02/25）

<https://www.lnypcg.com.cn/HomePage/Info.aspx?InfoID=1075>

主要内容：

各有关药品生产企业：

依据《关于做好国家组织药品集中采购和使用试点工作的实施意见》（辽药采领办〔2019〕2 号）相关规定，现就 4+7 城市药品集中采购品种未中选药品梯度降价工作有关事项通知如下：

一、梯度降价药品范围

由 4+7 城市联合采购办公室发布的《4+7 城市药品集中采购中选品种表》中涉及的 25 种药品中，已在辽宁省药品和医用耗材集中采购网挂网采购的其它未中选药品。

二、降价方式

（一）对于已经在上海完成梯度降价的药品，将执行上海降价结果。

（二）对于未纳入上海梯度降价范围的其他未中选药品，须在现行挂网采购价的基础上，根据价差实现梯度降价后（以中选价托底）方可继续挂网采购，价差较大的须进一步加大降价幅度。

其中原研药、参比制剂、通过国家质量与疗效一致性评价的仿制药，由药品生产企业在规定时限内，按照 4+7 城市联合采购办公室的梯度降价规则，以不高于已在上海完成梯度降价药品的价格自主申报降价（规格、包装有差比关系的根据差比价规则计算）。

其他仿制药（详见附件 3）的采购价须低于同品种中选价方可继续挂网采购。由药品生产企业在规定时限内，以低于同品种中选价自主申报降价（剂型、规格、包装有差比关系的根据差比价规则计算）。

三、申报时间、地点和内容

（一）申报时间

2019 年 2 月 26 日-3 月 4 日，上午 9-11 时、下午 14-17 时，周六、周日除外。

（二）申报地点

辽宁省医疗机构药品和医用耗材集中采购工作领导小组办公室

（三）申报内容

相关药品生产企业需将《法人代表授权书》、《4+7 城市药品集中采购未中选药品自主降价申报函》、《4+7 城市药品集中采购未中选药品自主降价信息汇总表》的纸质件（加盖单位公章）递交到辽宁省医疗机构药品和医用耗材集中采购工作领导小组办公室，同时将《4+7 城市药品集中采购未中选药品自主降价信息汇总表》电子版（EXCEL 格式）发至：Lnjgzcc@163.com,电子版需与纸质原件的信息完全一致。

递交时间以纸质材料达到时间为准，逾期不再受理，相关后果由生产企业自负。

四、相关政策和要求

(一) 相关药品生产企业要严格遵守诚实守信的原则，确保申报事项真实准确。

辽宁省医疗机构药品和医用耗材集中采购领导小组办公室将受理相关投诉并进行调查核实。对于投诉举报查实的，将该企业纳入辽宁省医药购销诚信不良记录，并取消该企业参与辽宁省药品集中采购资格。

(二) 对于在规定时限内，未按规定自主申报降价或降幅未达到要求的，将取消该产品在辽宁省的挂网采购。

(三) 辽宁省药品和医用耗材集中采购平台现行挂网采购价符合相关要求的药品无需再申报。

【评】本次辽宁省 4+7 未中选药品降价工作，主要参照了此前上海的未中选药品梯度降价方案，我们认为未来会有更多地区参照上海方案的标准要求 4+7 未中选药品降价。本次参照上海梯度降价结果主要分三类情况：(1) 已经在上海完成梯度降价的产品，执行上海结果；(2) 原研或者达到一致性评价标准的，价格不高于在上海完成梯度降价的药品；(3) 其他仿制药价格必须低于同品种中选价。以上规则体现了对一致性评价的鼓励态度。根据文件中细节要求，本次降价依旧包含了中选同品种的所有规格和剂型，剂型包装有差比关系的按照差比关系折算。本次文件为省级文件，要求整个辽宁省均跟进上海的 4+7 药品降价工作。

2. 西安：关于印发落实国家组织药品集中采购和使用试点工作实施方案的通知（2019/02/28）

http://www.xa.gov.cn/ptl/def/def/index_1121_6774_ci_trid_3107688.html

主要内容：

为进一步贯彻落实国务院办公厅《关于印发国家组织药品集中采购和使用试点方案的通知》（国办发〔2019〕2号）精神，积极推进我市落实国家组织药品集中采购和使用试点工作，实施基金预拨制度，规范药品流通秩序，保障临床用药需求，降低群众药费负担。现结合我市实际，制定本实施方案。

一、总体要求

（一）指导思想。

全面落实党中央、国务院决策部署，以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻习近平总书记关于药品集中采购的重要指示精神，按照“国家组织、联盟采购、平台操作”的总体思路，在国家统一组织、统一部署、统一政策的框架下，以联盟地区公立医疗机构为集中采购主体，通过跨区域联合集中带量采购，让人民群众用上质量更高、价格较低的药品。

（二）基本原则。

坚持以人民为中心，保障临床用药需求，切实减轻患者负担，确保药品质量及供应。坚持依法合规，严格执行相关政策规定，确保专项采购工作程序规范、公开透明，全程接受各方监督。坚持市场机制和政府作用相结合，发挥政府搭平台、促对接、保供应、强监管作用。坚持平稳过渡、妥当衔接，处理好试点工作与现有采购政策关系。

（三）主要目标。

各级公立医疗机构优先配备使用国家组织药品集中采购中选品种，实现药价明显降低，减轻患者药费负担；引导医疗机构规范用药，支持公立医院改革；探索完善药品集中采购机制，使人民群众能够使用上质优价廉的药品。实现患者医疗负担减轻、医保基金使用效率提升、药品生产企业收益增加、医疗机构成本下降的共赢目标。

二、实施范围

西安市辖区内各级公立医疗卫生机构，驻西安市辖区其他权属公立医疗机构同步参与，鼓励社会资本举办的医疗机构参与国家组织药品集中采购试点工作。

三、工作任务

（一）确保中选药品的带量采购。

1. 落实主体责任。全市各级公立医疗机构为国家组织药品集中采购试点中选品种的采购主体。按照明确的中选品种年度约定采购量，医疗机构必须优先采购、使用中选品种，依法依规与中标企业或相关药品配送企业签订带量购销合同，并确保按时完成年度约定采购量。（责任部门：市卫生健康委）

2. 畅通采购渠道。建立中选品种采购使用简易程序，畅通中选药品进院渠道，不得以费用总额、“药占比”、医院用药品种数量、基本药物使用比例、药事委员会评审为由影响中选药

品的供应与合理使用。鼓励生产企业直接配送或市属短缺药品配送基地配送，从而达到优先采购、合理应用的目标。(责任部门：市卫生健康委)

3.落实采购任务。抓好中选药品在医院终端的使用，加强中选药品的使用情况监测，将药品使用情况纳入公立医院考核指标，完善约谈、通报和惩罚违规医疗机构的措施，引导医疗机构主动配合，从而保证约定采用量的顺利完成。**在每月完成约定采购量后，各医疗机构仍可根据自身情况，按需采购省药采平台的其他价格适宜的挂网品种。**(责任部门：市卫生健康委)

(二)确保中选药品质量和供应。

1.强化药品质量监管。加大集中采购药品的质量监管，依法实施对中选药品的全覆盖现场检查，适当增加检测频次，确保每个中选药品的质量和药品使用单位不出现药品质量安全事故。加强药品不良反应报告与监测，完善药品安全预警和应急处置工作预案，保证中选药品质量可靠。(责任部门：市市场监管局)

2.建立监测和短缺预警。将国家集中采购药品使用监测纳入总体药品使用监测工作中，发挥市属短缺药品配送基地监测作用，加强对中选药品使用情况的监测，及时发现和预警中选药品短缺的情况，并将供应不足、不及时的情况在第一时间上报国家、省试点工作小组。(责任部门：市卫生健康委)

(三)确保中选药品及时结算。

1.实施基金预拨制度。医保基金按照医疗机构约定采购金额的**50%预付周转金**，采购量达到协议约定采购量**50%后**，向医疗机构再预付**40%的货款**，协议供货期结束后，根据中选品种实际使用数量进行清算结账，确保定点医疗机构依据合同约定按时支付企业药款；积极探索医疗保险基金直接向企业预付药款的运行新模式。(责任部门：市医疗保障局，市卫生健康委)

2.监测医疗机构回款。医疗机构作为药款结算第一责任人，必须按合同规定与企业及时结算，从而降低药企交易成本，如因医疗机构不及时结算影响中选药品供应的，要严肃处理。有关部门要监测医疗机构回款时间并将其列入考核指标，对不按要求及时回款的医疗机构负责人，采取约谈、通报等处罚措施。(责任部门：市卫生健康委，市医疗保障局)

(四)完善医保配套政策。

1.明确医保支付标准。在医保目录范围内的以中选价格作为医保的支付标准，原则上对同一通用名下的原研药、参比制剂、通过一致性评价的仿制药等，按统一的支付标准进行结算。患者使用高于支付标准的药品，超出支付标准部分由患者自付；低于支付标准的，按实际价格支付。如患者使用的药品与支付标准差异较大，可渐进式调整支付标准，在**3年内调整到位**。(责任部门：市医疗保障局)

2.促进医疗机构改革。深化医保支付方式改革，建立医保经办机构与医疗机构间“结余留用，合理超支分担”的激励和风险分担机制，确保医疗机构使用集中采购中选的价格适宜的药品，降低公立医疗机构运行成本。公立医疗机构医疗服务收支形成结余的，可按照“两个允许”(允许医疗机构突破现行事业单位工资调控水平，允许医疗服务收入扣除成本并按规定提取各项基金后主要用于人员奖励)的要求，统筹用于人员薪酬支出，从而进一步调动医务工作人员的积极性。(责任部门：市医疗保障局，市卫生健康委，市人社局)

(五)加强监督管理。

1.加大医疗机构督导。将中选药品使用情况纳入医疗机构和医务人员绩效考核,从行风建设、合理用药、临床用药综合评价等方面入手,规范医疗机构和医务人员用药行为,优先使用中选药品,对不按规定采购、使用药品的公立医疗机构,在医保总额指标考核、对公立医院改革的奖补资金、医疗机构等级评审、医保定点资格审核、国家及地方重点专科评定和复核、医疗机构负责人目标考核中予以惩戒。对不按规定使用药品的医务人员,按照《处方管理办法》和《医院处方点评管理规范(试行)》相应条款严肃处理。要进一步完善药品临床应用指南,严格处方审核和处方点评,组织开展药品临床综合评价,促进科学合理用药,保障患者用药安全。

(责任部门:市卫生健康委,市医疗保障局)

2.开展采购和使用监测。通过省药采平台市级监督管理系统监测医疗机构对中选药品的配备情况,通过医疗保险信息系统对定点医疗机构中选药品使用率、使用量进行过程管控,发挥“一平台、一系统”的功能,对于使用量低、使用情况不佳的医疗机构进行督查。(责任部门:市医疗保障局,市卫生健康委)

3.实行医保协议管理。将是否完成中选药品的采购目标和合理优先使用纳入医保协议管理内容,同时纳入对定点医疗机构日常考核管理内容。对不能按时完成任务的医疗机构,视情况扣减相应医保结算额度。(责任部门:市医疗保障局)

四、实施步骤

(一)准备阶段(2018年12月10日至2019年2月15日)。

制定《西安市落实国家组织药品集中采购试点工作实施方案》。成立西安市落实国家组织药品集中采购和使用工作领导小组,由分管副市长任组长,市医疗保障局、市卫生健康委、市市场监管局、市人社局、市财政局等部门的主要负责同志为成员,负责整体谋划、协调推进试点工作,及时研究解决试点推进过程中的重大问题。领导小组下设办公室,办公室主任由市医疗保障局主要负责同志兼任。

(二)出台配套政策阶段(2019年1月30日至2019年2月25日)。

市医疗保障局、市卫生健康委、市市场监管局等部门分别结合自身业务于2019年2月15日前出台相关保障试点工作落地的配套支持政策,并完善相关网络系统建设。

市卫生健康委2月25日前将约定采购指标分解至各级公立医疗机构,并督促医疗机构与中标企业签订带量购销合同。

(三)试运行阶段(2019年2月26日至2019年3月24日)。

各医疗机构开展国家组织药品集中采购和使用试运行工作,各相关部门及时跟进,积极协调,解决试运行过程中出现的问题,并及时调整相关政策措施,确保工作顺利开展。

(四)执行国家组织药品集中采购结果阶段(2019年3月25日起)。

全市各级公立医疗机构全面执行国家组织药品集中采购结果,同步执行医保支付标准。

(五)总结经验(2020年2月底前)。

对全市落实国家组织药品集中采购试点工作进行评估总结,为推进试点工作和完善相关政策积累经验。

五、保障措施

国家组织药品集中采购和使用试点工作，是深化医改的重要内容，是解决看病难、看病贵问题的重大举措，是三医联动的重点难点。各相关部门要坚持以人民为中心的发展理念，以高度的政治责任感抓好试点工作落实，克服机构改革期间存在的困难，勇于担当、主动协调、认真组织，确保中选结果的顺利执行。

(一)提高认识。

各部门要高度重视，主要领导为第一责任人，要亲自谋划、亲自部署，确保相关部门各司其职，协同推进，切实做好国家组织药品集中采购和使用试点工作。

(二)密切配合。

药品集中采购试点工作需要多个部门的密切配合，才能确保试点工作的有效落实，各区县人民政府务必高度重视，相关部门需要及时沟通，紧密配合。医疗保障部门要承担监督实施的职责，做好医保支付、结算和预付药款管理等工作，出台医保支付标准、基金结余留用、预付药款有关政策；卫生健康部门要将中选药品配备使用情况纳入公立医院考核指标，督导医疗机构优先使用，细化中选品种使用措施，监测预警药品短缺信息，确保完成用量；市场监管部门要强化药品质量监管，建立质量问题处理工作机制。

(三)加强宣传。

关注舆情，加强正向宣传，强化对试点工作重要意义、主要任务、政策措施的宣传和解读，合理引导群众预期，回应社会关切，营造良好的改革氛围。同时，加强医师和药师宣传培训，对使用国家组织集中采购中选药品可能出现的用药调整情况做好解释说明。

(四)加强督导。

各成员单位每月 25 日前以会议或书面形式向领导小组报告 1 次工作进展情况，如有重大事项需及时报告。领导小组办公室负责督导试点工作进展，并及时报市政府主要领导审定，确保试点各项工作任务圆满完成。

【评】西安市发布带量采购使用试点工作实施意见，目前已有辽宁、天津、上海和西安正式公布了 4+7 集采实施方案。回款方面，医保基金按照医疗机构约定采购金额 50% 预付周转金，采购量达到协议约定采购 50% 后，向医疗机构再预 40% 的货款。在医保目录范围内的以中选价格作为医保的支付标准，原则上对同一通用名下的原研药、参比制剂、通过一致性评价的仿制药等，按统一的支付标准进行结算。患者使用高于支付标准的药品，超出支付标准部分由患者自付；低于支付标准的，按实际价格支付。按照明确的中选品种年度约定采用量，医疗机构必须优先采购、使用中选品种，不得以费用总额、“药占比”、医院用药品种数量、基本药物使用比例、药事委员会评审为由影响中选药品的供应与合理使用。剩余用量方面，可适量采购同品种价格适宜的非中选药品，未提到不得超过中选药品使用量。结余医保基金方面，和上海一致，允许医疗机构用于人员薪酬支出。西安市实施意见与其他地区方案对比详见下表。

附表：各试点实施意见或细则征求意见稿对比

	医保回款	支付标准	剩余用量	结余医保基金	执行时间
辽宁省	沈阳、大连两市基本医保基金按不低于本地区年度总采购金额的50%向试点地区内的公立医疗卫生机构(含省属公立医疗机构)预付周转金。鼓励探索医保直接结算	医保目录范围内的以中选价格作为医保支付标准,原则上对同一通用名下的原研药、参比制剂、通过一致性评价的仿制药,医保基金对统筹区内所有定点医药机构执行相同的支付标准。如患者使用的药品价格与中选药品集中采购价格差异较大,可渐进调整支付标准,在3年内调整到位	适量采购同品种价格适宜的非中选药品,原则上数量按比例关系折算后不得超过中选药品使用量	对采取按次均定额、病种、DRGS等方式付费的,不调减定额,结余部分留给医疗卫生机构。在完成中选药品用量的基础上,医院使用未中选的参比制剂、通过一致性评价的仿制药,价格低于中选价格的,与中选价格的差价部分,可按一定比例留给医院使用	2019.3.20
天津市	医保经办机构分两次向定点医疗机构预付医保基金(签订购销合同时50%+6个月内50%)	医保目录内的中选价格为医保支付标准,原则上对同一通用名下的原研药、参比制剂、通过一致性评价的仿制药,医保基金按相同的支付标准进行结算。与患者使用药品与支付标准价格差异大的品种,通过2—3年过渡期完成调整	可采购其他价格适宜的品种,原则上不超过中选品种使用量	全部留给医疗机构	2019.3.1
上海市	市药事所代表医疗机构与中选企业及其指定的药品经营(或配送)企业签订三方购销协议,明确各方权利与责任,并按照购销协议从本市药品采购专户垫付中选品种货款	对于在医保目录中,但是价格高于中选价的,适当提高个人自负比例。本市城镇职工基本医疗保险和城乡居民基本医疗保险参保人员使用“价高药”的,药品自负比例提高10%(基本药物和医保甲类支付的药品)或20%(其他药品)	未获中选资格,但质量和疗效有保证,且价格适宜的,数量不得超过中选品种	允许医疗机构突破现行事业单位工资调控水平,允许医疗服务收入扣除成本并按规定提取各项基金后主要用于人员奖励,统筹用于人员薪酬支出	2019.3.20
西安市	医保基金按照医疗机构约定采购金额的50%预付周转金,采购量达到协议约定采购量50%后,向医疗机构再预付40%的货款	在医保目录范围内的以中选价格作为医保的支付标准,原则上对同一通用名下的原研药、参比制剂、通过一致性评价的仿制药等,按统一的支付标准进行结算。患者使用高于支付标准的药品,超出支付标准部分由患者自付;低于支付标准的,按实际价格支付。如患者使用的药品与支付标准差异较大,可渐进式调整支付标准,在3年内调整到位	各医疗机构仍可根据自身情况,按需采购省药采平台的其他价格适宜的挂网品种	允许医疗机构突破现行事业单位工资调控水平,允许医疗服务收入扣除成本并按规定提取各项基金后主要用于人员奖励,统筹用于人员薪酬支出	2019.3.25

资料来源:地方医保部门,中国银河证券研究院

3. 医保局：2018 年医疗保障事业发展统计快报（2019/02/28）

<https://gjybj.54doctor.net/Mobile/Article/Index/5457?isPreview=True>

主要内容：

2018 年，全国医疗保障系统深入学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中全会精神和党中央、国务院关于加强医疗保障工作的决策部署，牢记初心和使命，扎实推进各项改革，城乡居民医保制度整合稳步推进，医保支付方式改革继续深化，大病保险和医疗救助制度不断完善，医保基金监管不断加强，实现了过渡时期制度运行平稳有序、基金安全可持续、待遇稳步提升。根据初步统计，我国 2018 年医疗保障领域主要指标情况如下：

一、基本医疗保险

（一）参保人员情况

截至 2018 年末，基本医疗保险参保人数[1]134452 万人，参保覆盖面稳定在 95%以上。其中参加职工基本医疗保险人数 31673 万人，比上年末增加 1351 万人，增长 4.5%；参加城乡居民基本医疗保险人数 89741 万人，比上年末增加 2382 万人，增长 2.7%；新型农村合作医疗参保人数[2]13038 万人。在职工基本医疗保险参保人员中，在职职工 23300 万人，退休人员 8373 万人，分别比上年末增加 1012 万人和 339 万人。

（二）基金收支情况

全年基本医疗保险基金总收入[3]21090.11 亿元，总支出 17607.65 亿元。截至 2018 年末，基本医疗保险累计结存[4]23233.74 亿元，其中职工基本医疗保险个人账户积累[5]7144.42 亿元。

全年职工基本医疗保险基金收入 13259.28 亿元，增长 8.7%；基金支出 10504.92 亿元，增长 11.5%。年末累计结存 18605.38 亿元，其中统筹基金累计结存 11460.96 亿元。

全年城乡居民基本医疗保险基金收入 6973.94 亿元，增长 27.1%；支出 6284.51 亿元，增长 28.9%。年末累计结存 4332.94 亿元。

全年新型农村合作医疗保险基金收入 856.89 亿元，支出 818.22 亿元。年末累计结存 295.42 亿元。

二、生育保险

（一）参保人员情况。

全年生育保险参保人数 20435 万人，比上年末增加 1135 万人，增长 5.9%。

（二）基金情况。

全年生育保险基金收入 756.02 亿元，增长 16.4%。基金支出 738.25 亿元，下降 3.2%。年末生育保险基金累计结存 574.29 亿元。

三、医疗救助

全年，资助参加基本医疗保险人数 4971.59 万人（其中重点救助对象 1848.14 万人）。实施门诊和住院救助 3824.59 万人次（其中重点救助对象 1856.98 万人次），支出 281.65 亿元，住院和门诊每人每次平均救助水平分别为 1255.03 元和 154.19 元。

四、异地就医

截至 2018 年末, 跨省异地就医定点医疗机构数量为 15411 家。基层医疗机构覆盖范围持续扩大, 二级及以下定点医疗机构 12803 家。

全年跨省异地就医直接结算 131.8 万人次, 医疗费用 319.4 亿元, 基金支付 188.5 亿元。日均直接结算 3612 人次。次均住院费用 2.4 万元, 次均基金支付 1.4 万元。

五、医疗保障基金监管

2018 年 9 月起, 国家医保局会同有关部门联合开展打击欺诈骗取医疗保障基金专项行动, 截至 2018 年末, 各地共检查定点医药机构 27.20 万家, 查处违约违规违法机构 6.63 万家, 其中解除医保协议 1284 家、行政处罚 1618 家、移交司法机关 127 家。各地共核查存在疑似违规行为的参保人员 2.42 万人, 暂停医保卡结算 8283 人、行政处罚 77 人、移交司法机关 487 人。截至 2018 年末, 共追回医保资金 10.08 亿元。

注释:

[1] 基本医疗保险参保人数包括原由人力资源社会保障部门管理的职工基本医疗保险、城乡居民基本医疗保险和原卫生计生部门管理的新型农村合作医疗。

[2] 由于新农合数据 2018 年与 2017 年口径不一致, 不宜进行同比计算。

[3] 全年基本医疗保险基金总收入为职工基本医疗保险、城乡居民基本医疗保险和新型农村合作医疗三项基金收入之和。

[4] 累计结存为相应医保制度建立以来, 截至 2018 年末基金结存的累计金额。

[5] 个人账户积累为职工基本医疗保险制度建立以来, 截至 2018 年末个人账户结存的累计金额。

附表: 2018 年全国医疗保障快报主要指标

项目	参保人数 (亿人)	收入 (亿元)	支出 (亿元)	基金当期结存 (亿元)		基金累计结存 (亿元)	
				其中统筹基金	其中统筹基金		
基本医保	3.17	13259.28	10504.92	2754.36	1746.43	18605.38	11460.96
居民医保	8.97	6973.94	6284.51	689.43	--	4332.94	--
城乡	1.3	856.89	818.22	38.67	--	295.42	--
农合	10.27	7830.83	7102.73	728.1	--	4628.36	--
小计	13.44	21090.11	17607.66	3482.46	1746.43	23233.74	11460.96
合计	2.04	756.02	738.25	17.77	--	574.29	--
生育保险							

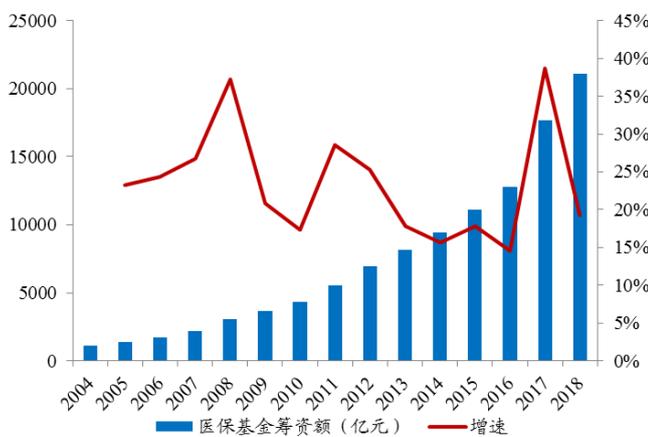
医疗救助	直接救助人次 (万人次)		资助参加医保人数 (万人)	直接救助资金支出 (亿元)	
	其中住院	其中门诊		其中住院	其中门诊
	3824.59	2022.84	4971.59	281.65	27.78

附表: 2018 年全国医疗保障主要指标同比增速以及基金结存资金支付倍数

项目	参保人数同比	收入同比	支出同比	基金累计结存/支出(月)	
职工医保	4.5%	8.7%	11.5%	21.25	
基本 医疗 保险	居民 医保	城乡	27.1%	28.9%	8.27
		农合	-	-	4.33
		小计	-	-	7.82
		合计	-	-	15.83
生育保险	5.9%	16.4%	-3.2%	9.33	

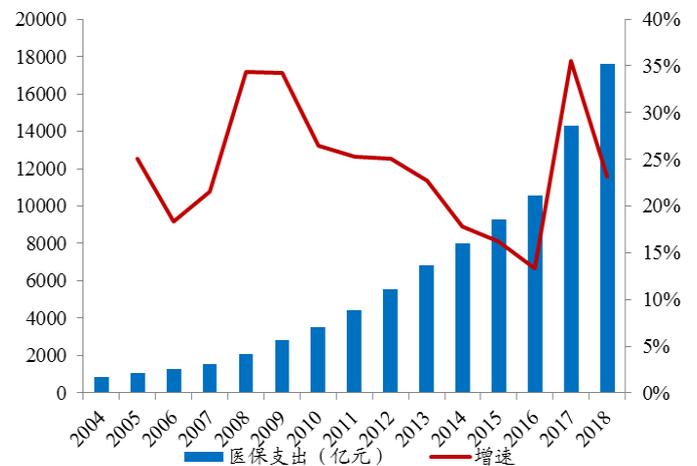
资料来源: NHSA, 中国银河证券研究院

图: 医保基金筹资额



资料来源: NHSA, 中国银河证券研究院

图: 医保基金支出



资料来源: NHSA, 中国银河证券研究院

【评】2018年基本医疗保险收入2.11万亿元，支出1.76万亿元。职工基本医疗保险收入1.33万亿元，同比增长8.7%；支出1.05万亿元，同比增长11.5%。城乡居民基本医疗保险收入6973.94亿元，同比增长27.1%；支出6284.51亿元，同比增长28.9%。由于新农合口径与上年不同，无法计算新农合以及基本医疗保险合计数据同比增速。

过去2年我国医保收支口径受到“两保合一”影响较大，考虑到各地“两保合一”的过程一般“先归口、后整合”，我们认为18年基本医保数据与原人社部数据具有一定可比性，但增速由于剩余新农合的归并而略存在一定夸大。从这个角度计算，2018年医保基金筹资增速19.22%，医保基金支出增速23.14%；对比2017年筹资增速38.73%、支出增速35.55%（增速较大主要受两保合一影响），2018年医保基金筹资增速低于支出增速，不过由于基数原因，18年年度基金结存仍高于17年。截至2018年末，基本医疗保险累计结存达23233.74亿元，人均累计结存1728元，高于上年。

全年医保支出增长快于收入增长，主要是因为年初流感以及今年医保支付范围纳入更多新药。不过医保结存资金支付保障倍数依然保持高位，约为15.8月，我们认为医保资金支付压力不大。

近期研究报告

1. 乐普医疗（300003）事件跟踪：NeoVas 获批上市，研发创新收获划时代成果-20190228
2. 恒瑞医药（600276）年报深度跟踪：业绩增速符合预期，创新龙头执业界牛耳-20190221
3. 主动公募 18Q4 医药持仓比重和集中度下降-20190123
4. 医药行业投资策略交流-20181227
5. 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
6. 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
7. 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
8. 奇正藏药（002287）三季报点评：Q3 业绩明显提速-20181106
9. 大参林（603233）三季报跟踪：门店扩张提速，费用影响利润-20181106
10. 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
11. 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
12. 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
13. 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
14. 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
15. 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
16. 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
17. 天士力（600535）三季报点评：各版块稳健增长，研发持续进展-20181030
18. 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
19. 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
20. 泰格医药（300347）三季报跟踪：Q3 增速放缓，无碍长期发展前景-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
海南海药(000566.SZ)	股东大会	2019/3/4	海普瑞(002399.SZ)	股东大会	2019/3/18
卫宁健康(300253.SZ)	股东大会	2019/3/4	千金药业(600479.SH)	股东大会	2019/3/18
同济堂(600090.SH)	股东大会	2019/3/6	中源协和(600645.SH)	股东大会	2019/3/18
英特集团(000411.SZ)	股东大会	2019/3/7	振兴生化(000403.SZ)	股东大会	2019/3/19
万达信息(300168.SZ)	股东大会	2019/3/7	仁和药业(000650.SZ)	股东大会	2019/3/19
恒瑞医药(600276.SH)	股东大会	2019/3/8	嘉事堂(002462.SZ)	股东大会	2019/3/20
人民同泰(600829.SH)	股东大会	2019/3/8	特一药业(002728.SZ)	股东大会	2019/3/20
美年健康(002044.SZ)	股东大会	2019/3/11	一心堂(002727.SZ)	股东大会	2019/3/21
海翔药业(002099.SZ)	股东大会	2019/3/11	北陆药业(300016.SZ)	股东大会	2019/3/21
兄弟科技(002562.SZ)	股东大会	2019/3/11	汤臣倍健(300146.SZ)	股东大会	2019/3/22
精华制药(002349.SZ)	股东大会	2019/3/12	复星医药(600196.SH)	股东大会	2019/3/22
信邦制药(002390.SZ)	股东大会	2019/3/14	白云山(600332.SH)	股东大会	2019/3/28
富祥股份(300497.SZ)	股东大会	2019/3/15	悦心健康(002162.SZ)	股东大会	2019/3/29
润达医疗(603108.SH)	股东大会	2019/3/18	恩华药业(002262.SZ)	股东大会	2019/3/29
东阳光科(600673.SH)	股东大会	2019/3/18			

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、余宇，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