

盘点医保目录调整潜在收益品种，基药与新药值得关注

核心看点 (03.11-03.15)

1. 一周行业热点

4+7 各试点：各试点带量采购落地方案发布汇总；CDE：本周拟纳入优先审评程序药品注册申请的公示；药监局：召开“4+7”集采中标品种监管工作调度会。

2. 最新观点

上周 SW 医药指数上涨 4.19%，我们的进攻组合上涨 6.68%，稳健组合上涨 4.68%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 37.21%，稳健组合累计收益 31.43%，分别跑赢医药指数 12.55 和 6.76 个百分点。

近期，国家医疗保障局发布了《2019 年国家医保药品目录调整工作方案（征求意见稿）》。医保目录调整工作开始在即，我们认为被调入医保目录对相关药品生产企业业绩有长远利好。我们通过潜在调入品种盘点，认为基药品种和新上市的肿瘤药、慢病用药可能是此次医保目录调整的重头戏，而孤儿药被纳入的概率也有所上升。此外，我们分析此次医保目录调整工作独立性上升，着眼医保基金安全经济运行，因此药物的临床价值和药物经济学是调入调出的主要关注所在。

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	3.4%	11.3%	31.0%
002821	凯莱英	7.6%	28.9%	28.4%
300142	沃森生物	-2.5%	87.4%	98.4%
603707	健友股份	8.6%	158.4%	159.3%
002007	华兰生物	15.0%	26.7%	45.6%
600998	九州通	5.9%	-3.9%	-2.8%
000661	长春高新	5.7%	114.0%	118.8%
300015	爱尔眼科	5.0%	115.8%	135.1%
300003	乐普医疗	4.3%	6.5%	25.8%
600276	恒瑞医药	2.7%	190.7%	209.9%

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

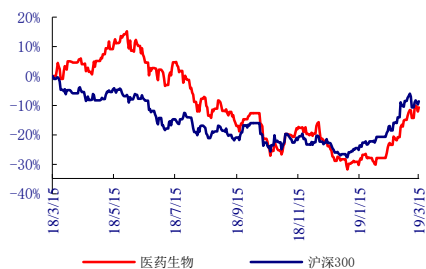
刘晖

✉：liuhui_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

行业数据

2019-03-15



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

银河医药周观点 0310：盘点受益优先审评较多药企，看科创板机会所在

银河医药周观点 0303：借鉴国际药企研发支出看我国创新产业链发展空间

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

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	10
1.4 国内外行业及公司估值情况	12
1.5 风险提示	18
附录:	19
投资观点——基金持仓	19
银河活动——调研回顾	20
行情跟踪——行业行情	21
行情跟踪——子行业行情	22
行情跟踪——个股行情	22
行业动态——行业新闻及点评	23
近期研究报告	27
股东大会时间披露	29

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. 4+7 各试点: 各试点带量采购落地方案发布汇总</p> <p>目前绝大多数 4+7 试点已公布落地细则, 剩下几个未公布细则的试点, 也已明确近期执行。</p>	<p>【评】目前绝大部分 4+7 试点落地方案细则已经公布, 已公开的细则部分都体现了国家医保局《关于国家组织药品集中采购和使用试点医保配套措施的意见》里的原则。回款方面, 已出台细则都支持医保款预付, 并且部分地区鼓励医保和企业直接结算。支付标准上, 在医保目录范围内的以中选价格作为医保的支付标准, 超出中选价格的, 超出比例较小的按照中选价格作为支付标准, 超出较多的渐进调整。大多数公开细则的地区都规定未中选品种不得超过中选品种采购量。结余医保基金方面, 已公开细则的都允许医院截留改善薪资待遇。深圳、北京和厦门之前虽然已经出台了相关文件, 但目前相关文件细则仍未公开, 若迟迟未公开, 可能是默认按照国家医保局文件标准执行。</p>
<p>2. CDE: 本周拟纳入优先审评程序药品注册申请的公示</p> <p>本周 CDE 陆续公布了 11 个拟纳入优先审评品种。</p>	<p>【评】优先审评审批持续推进, 一方面有助于新药上市提速, 另一方面仿制药审评流程也得以缩短。本次优先审评审批共拟纳入 11 个品种, 其中 3 个品种是同一生产线生产并在美国上市的仿制药申请, 制剂出口反哺国内市场的逻辑得到强化; 2 个是主动撤回并重新申报的仿制药申请, 仿制药申报流程明显压缩。综合来看, 在这 11 个品种中共有 9 个国内药企生产的药品获得优先审评审批资格, 体现优先审评审批对国产药的持续重视。本次还有 2 个儿童用药申请, 继续体现了国家对特殊用药的重视。我们认为制剂出口反哺国内市场的逻辑持续得到验证, 越来越多的企业将通过出口转内销的方式实现一致性评价的弯道超车。</p>
<p>3. 药监局: 召开“4+7”集采中标品种监管工作调度会 部署加强对通过一致性评价品种的监管工作(2019/03/13)</p> <p>近日, 国家药品监督管理局召开“4+7”集采中标品种监管工作调度会, 进一步贯彻落实党中央国务院关于药品集中采购和使用试点工作部署, 研究部署通过仿制药一致性评价药品、特别是“4+7”集采中标品种的监管工作, 全力保障药品质量安全。</p>	<p>【评】本次会议是以“4+7”集采为抓手, 加强对通过一致性评价品种的监管。本次会议强调了要加强全链条、全生命周期监管, 加强对中标企业执行 GMP、GSP 等各项规范检查, 加强中标品种原辅包材的延伸检查。我们认为监管力度继续加大一方面会提高企业的监管成本, 另一方面也会提高合规企业的竞争壁垒。本次会议还提到了供应保障工作, 积极支持企业兼并重组、联合发展, 保障药品供应和人民群众用药可及。我们认为国家将鼓励企业兼并重组, 通过纵向并购打通上下游产业链或者横向并购扩大产量来确保供应量。</p>

资料来源: 各 4+7 试点方案发布网站、CDE、药监局, 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 4.19%，我们的进攻组合上涨 6.68%，稳健组合上涨 4.68%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 37.21%，稳健组合累计收益 31.43%，分别跑赢医药指数 12.55 和 6.76 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 6.07，稳健组合夏普比率为 6.04，高于 SW 医药生物指数的夏普比率（4.75）。

上周医药板块上涨 4.19%，沪深 300 指数上涨 2.39%。19 年初至今医药板块上涨 24.66%，整体表现好于沪深 300。医药板块中，上周涨幅最大的是医疗服务 II 子板块，上涨 5.91%，涨幅最小的是中药 II 子板块，上涨 1.97%。

近期，国家医疗保障局发布了《2019 年国家医保药品目录调整工作方案（征求意见稿）》。医保目录调整工作开始在即，我们认为被调入医保目录对相关药品生产企业业绩有长远利好。我们通过潜在调入品种盘点，认为基药品种和新上市的肿瘤药、慢病用药可能是此次医保目录调整的重头戏，而孤儿药被纳入的概率也有所上升。此外，我们分析此次医保目录调整工作独立性上升，着眼医保基金安全经济运行，因此药物的临床价值和药物经济学是调入调出的主要关注所在。

本次调整工作方案优先考虑国家基本药物，我们梳理了目前已纳入 18 版基药目录但是尚不在 17 版医保目录的品种，如下表所示。我们发现实际上这样的品种数量并不多，而且大多都已经通过 17 年的医保谈判和 18 年的抗癌药谈判纳入医保报销了。这主要是由于几次医保目录、基药目录调整和谈判时间间隔非常短所导致的。

表 2 已纳入 18 版基药目录但是尚不在 17 版医保目录的品种

通用名	类别	是否 18 基药目录 新增品种	是否已经谈判 纳入医保	生产企业	相关国内药企（包括已上市和正在进行临床试验）
索磷布韦维帕他韦	西药	是	否	吉立亚	
波生坦	西药	是	谈判失败	Actelion	浙江医药、远大医药等
替格瑞洛	西药	是	是	AstraZeneca	信立泰、科伦药业、东阳光等
重组人组织型纤溶酶原激酶衍生物	西药	是	否	昂德生物、山东阿华生物	昂德生物、山东阿华生物
达格列净	西药	是	否	阿斯利康	豪森药业、海正药业等
利拉鲁肽	西药	是	是	诺和诺德	成都圣诺生物、翰宇药业、通化东宝等
利妥昔单抗	西药	是	是	Roche	复宏汉霖、正大天晴、华兰基因等
曲妥珠单抗	西药	是	是	Roche	复宏汉霖、正大天晴等
康柏西普	西药	是	是	康弘药业	康弘药业
培门冬酶	西药	是	是	恒瑞医药	恒瑞医药、双鹭药业
银屑胶囊、颗粒	中药	是	否	荣昌制药等 6 家	荣昌制药等 6 家

资料来源：国家医保局，药智网，中国银河证券研究院；“相关国内药企”一栏包括已经上市药品和正在进行临床试验的国内生产企业。

此外，我们认为近两年上市的新药也有可能在此次医保目录调整过程中被调入，尤其是经谈判方式调入。我们整理了 2017、2018 两年新上市的国产/进口药品中较为重要的品种，考

考虑到《征求意见稿》表示调入的西药和中成药应当是 2018 年 12 月 31 日（含）以前经国家药品监督管理局注册上市的药品，我们暂未考虑 2019 年以来新上市的药品。整理如下表（其中部分药品此前已经通过谈判纳入），我们认为其中抗肿瘤、代谢类、心血管类药物更大概率被调入，PD-1、阿达木单抗等已经有较多竞品上市或正在上市审批中的品种尤其是谈判目录的重头戏。

表 3 17/18 年新上市重磅药品

上市年份	新上市药品	生产企业	治疗领域	获批适应症	相关国内药企	是否已纳入谈判目录/抗癌药谈判
2017	阿达木单抗	艾伯维	免疫抑制剂	类风湿关节炎、强直性脊柱炎、中重度斑块型银屑病	百奥泰、海正药业、信达生物、复宏汉霖	否
	阿舒瑞韦软胶囊	百时美施贵宝	抗病毒	慢性丙型肝炎		否
	奥比帕利片	艾伯维	抗病毒	基因 1 型慢性丙型肝炎		否
	达格列净	阿斯利康	消化系统及代谢药	2 型糖尿病	豪森药业、海正药业等	否
	达塞布韦片	艾伯维	抗感染	丙型肝炎		否
	丹龙口服液	康德药业	呼吸系统疾病用药	哮喘		否
	多替阿巴拉米片	GSK (ViiV Healthcare)	抗病毒	艾滋病		否
	枸橼酸托法替布片	辉瑞	抗炎药和抗风湿药	类风湿关节炎	正大天晴、先声东元、华润赛科等	否
	甲磺酸奥希替尼	阿斯利康	抗肿瘤	非小细胞肺癌		是
	甲磺酸雷沙吉兰片	Teva Pharmaceutical	神经系统药物	帕金森病	常州四药、中西制药、齐鲁制药、华森制药	否
	康柏西普	康弘生物	感觉系统药物	黄斑变性、视力下降		是
	磷酸芦可替尼	Novartis	抗肿瘤	骨髓纤维化		否
	沙库巴曲缬沙坦钠片	Novartis	心血管系统药物	慢性心衰	豪森药业、信立泰、康立生、千金湘江	否
	索磷布韦片	Gilead	抗病毒	丙肝	正大天晴、凯因科技等	否
	维莫非尼片	Roche	抗肿瘤	黑色素瘤		是
	西美瑞韦胶囊	强生	抗病毒	丙肝		否
	盐酸达拉他韦片	百时美施贵宝	抗病毒	丙肝	石药集团、正大天晴	否
	伊布替尼胶囊	Pharmacyclics LLC	抗肿瘤	慢性淋巴细胞白血病 (CLL)/小淋巴细胞淋巴瘤 (SLL)、套细胞淋巴瘤	新鲁医药	是
	阿法替尼片	Boehringer Ingelheim	抗肿瘤	EGFR 阳性肺癌、肺鳞癌	石药集团、青峰药业、齐鲁制药、豪森药业、扬子江药业、奥赛康药业	是

	德谷胰岛素	Novo Nordisk A/S	消化系统及代谢药	2型糖尿病	海正药业、津升制药	否
	注射用阿扎胞苷	Celgene	抗肿瘤	急性非淋巴细胞性白血病	德商医药、华威医药、汇伦江苏药业、圣和药业、齐鲁制药、容立医药	是
2018	地诺孕素片	拜耳	生殖泌尿系统和性激素类药物	子宫内膜异位症	海思科、汇伦江苏药业、青峰药业、仙琚制药、万全阳光、容立医药、福瑞康正	否
	帕妥珠单抗注射液	罗氏	抗肿瘤	HER2 阳性早期乳腺癌		否
	Selexipag 片	爱可泰隆	心血管系统药物	肺动脉高压		否
	普乐沙福注射液	赛诺菲	抗肿瘤	淋巴瘤	五洲通药业、一心制药、奥赛康药业、万物医药	否
	来迪派韦索磷布韦片	吉利德	抗病毒	丙肝	万生药业、正大天晴、万邦生化	否
	Emicizumab 注射液	罗氏	血液和造血系统药物	血友病		否
	恩曲他滨磷丙替诺福韦片	吉立亚科学	抗病毒	HIV1 感染		否
	醋酸阿比特龙片	杨森	抗肿瘤	前列腺癌	正大天晴、盛迪医药等	是
	注射用盐酸美法仑	英创远达(北京)生物医药科技有限公司	抗肿瘤	多发性骨髓瘤		否
	拉考沙胺片	UCB Pharma SA	神经系统药物	抗癫痫	青峰药业等	否
	磷丙替诺福韦片	吉利德	抗病毒	乙肝		否
	奥达特罗吸入喷雾剂	勃林格殷格翰	呼吸系统用药	慢性阻塞性肺疾病		否
	注射用拉布立海	赛诺菲	肌肉骨骼系统用药	儿童白血病、淋巴瘤患者的尿酸水平控制		否
	盐酸丁丙诺啡纳洛酮舌下片	Indivior UK Limited	神经系统药物	阿片类依赖的脱毒治疗	和必康科技	否
	注射用醋酸地加瑞克	Ferring Pharmaceuticals A/S	抗肿瘤	前列腺癌	豪森药业、正大天晴	否
	甲磺酸仑伐替尼胶囊	卫材(中国)药业有限公司	抗肿瘤	肝癌	恒瑞医药、奥赛康药业、石药集团、先声药业、华东医药、康立生	否
	依库珠单抗注射液	泰格医药 ;Alexion Europe	抗肿瘤和免疫调节剂	血红蛋白尿症、尿毒症综合征		否
	奥拉帕利片	阿斯利康投资(中国)有限公司	抗肿瘤	卵巢癌		否
	盐酸阿来替尼胶囊	Roche	抗肿瘤	肺癌		是

依洛尤单抗注射液	安进	心血管系统药物	动脉粥样硬化性心血管疾病		否
Palbociclib 胶囊	辉瑞	抗肿瘤	乳腺癌	齐鲁制药、豪森药业、罗欣药业、奥赛康药业、正大天晴等	否
注射用全氟丁烷微球	通用电气药业(上海)有限公司	造影剂	造影剂		否
噻托溴铵奥达特罗吸入喷雾剂	勃林格殷格翰	呼吸系统用药	慢性阻塞性肺疾病		否
帕博利珠单抗注射液	默沙东	抗肿瘤	局部晚期或转移性黑色素瘤		否
特立氟胺片	Sanofi	抗肿瘤和免疫调节剂	复发型多发性硬化	阳光诺和、山东创新等	否
达芦司他片	杨森	抗病毒	艾滋病		否
Nivolumab 注射液	百时美施贵宝	抗肿瘤	非小细胞肺癌		否
Idarucizumab 注射液	勃林格殷格翰	血液和造血系统药物	抗血栓		否
罗替高汀透皮贴片	UCB	神经系统药物	帕金森病		否
塞瑞替尼胶囊	Novartis	抗肿瘤	非小细胞肺癌		是
索磷布韦维帕他韦片	吉立亚	抗病毒	丙肝		否
阿柏西普眼内注射溶液	拜耳	眼科用药	糖尿病性黄斑水肿、黄斑变性		否
艾尔巴韦格拉瑞韦片	默沙东	抗病毒	丙肝		否
培哚普利氨氯地平片(III)	LES LABORATOIRES SERVIER	心血管系统药物	高血压		否
Ixazomib 胶囊	武田	抗肿瘤	多发性骨髓瘤		否
乌美溴铵维兰特罗粉吸入剂	葛兰素史克	呼吸系统用药	慢性阻塞性肺病		否
德拉马尼片	大冢制药	抗感染	抗结核		否
CNT0148 单抗注射液	Janssen Biologics B.V.	免疫抑制剂	类风湿性关节炎		否
艾曲泊帕片	葛兰素史克	血液和造血系统药物	原发免疫性血小板减少症		否
硫培非格司亭注射液	恒瑞医药	抗肿瘤	放化疗相关中性粒细胞减少症	-	否
聚乙二醇化重组集成干扰素变异体注射液	北京凯因科技股份有限公司	抗病毒	慢性丙型肝炎	-	否
信迪利单抗注射液	信达生物	抗肿瘤	霍奇金淋巴瘤	-	否
特瑞普利单抗注射液	君实生物	抗肿瘤	转移性黑色素瘤	-	否

罗沙司他胶囊	珐博进(中国)医药技术开发有限公司	血液和造血系统药物	慢性肾脏病(CKD)引起的贫血	-	否
马来酸吡咯替尼片	恒瑞医药	抗肿瘤	HER2 阳性转移性乳腺癌	-	否
呋喹替尼胶囊	和记黄埔医药	抗肿瘤	晚期胃癌、非小细胞肺癌、结直肠癌	-	否
盐酸安罗替尼胶囊	正大天晴	抗肿瘤	转移性结直肠癌	-	是
丹诺瑞韦钠片	歌礼药业	抗病毒	丙肝	-	否
注射用艾博卫泰	前沿生物药业	抗病毒	艾滋病	-	否
氨氯地平叶酸片	深圳奥萨制药有限公司	心血管系统药物	高血压	-	否
重组高效抗肿瘤抗病毒蛋白注射液	杰华生物	抗病毒	慢性乙型肝炎	-	否

资料来源：国家医保局，药智网，中国银河证券研究院；“相关国内药企”一栏包括已经上市药品和正在进行临床试验的国内生产企业。

甲乙类别调整过程中优先考虑基本药物，可调范围较广，我们认为不会将所有基药都调整为甲类。经过我们梳理，发现有 140 余个基药品种现在在乙类或未纳入医保。具体品种名如下表所示，我们认为将这么多的基药都调整为甲类是极小概率事件，尤其是其中很多药品明显价值较高，将全部其调入甲类有可能不利于医保基金安全运行。因此，只能说以下药品中价格适当的品种被调整为甲类的概率相对较高，以下表格仅供参考。

表 4 目前在基药目录中且并非医保目录甲类的品种一览

目前在基药目录中且并非医保目录甲类的品种					
哌拉西林他唑巴坦	来氟米特	索他洛尔	铝碳酸镁	地塞米松	吉非替尼
头孢他啶	美沙拉嗪	伊布利特	莫沙必利	甘精胰岛素	伊马替尼
米诺环素	苯溴马隆	莫雷西嗪	匹维溴铵	格列喹酮	埃克替尼
莫西沙星	普拉克索	伊伐布雷定	乳果糖	格列齐特	利妥昔单抗
诺氟沙星	溴隐亭	赖诺普利	洛哌丁胺	达格列净	曲妥珠单抗
克林霉素	奥卡西平	缬沙坦	甘草酸二铵	利拉鲁肽	培美曲塞
克拉霉素	拉莫三嗪	缬沙坦氨氯地平	水飞蓟素	瑞格列奈	复合磷酸氢钾
替硝唑	胞磷胆碱	非洛地平	双歧杆菌三联活菌	吡格列酮	脂肪乳氨基酸葡萄糖
伊曲康唑	氨磺必利	左氨氯地平	枯草杆菌二联活菌	西格列汀	戊乙奎醚
两性霉素 B	癸氟奋乃静	拉贝洛尔	坦洛新(坦索罗辛)	利格列汀	破伤风人免疫球蛋白
卡泊芬净	奥氮平	乌拉地尔	非那雄胺	西那卡塞	曲安奈德益康唑
更昔洛韦	利培酮	波生坦	腺苷钴胺	十一酸睾酮	莫匹罗星
奥司他韦	帕利哌酮	阿托伐他汀	甲钴胺	尼尔雌醇	糠酸莫米松
恩替卡韦	氟西汀	瑞舒伐他汀	重组人促红素(CHO 细胞)	阿法骨化醇	依沙吖啶
索磷布韦维帕他韦	多塞平	非诺贝特	氯吡格雷	阿仑膦酸钠	可的松
替诺福韦二吡呋酯	米氮平	桉柠蒎	吲哚布芬	吗替麦考酚酯	复方托吡卡胺
重组人干扰素	艾司西酞普兰	羧甲司坦	替格瑞洛	异环磷酰胺	康柏西普
羟氯喹	文拉法辛	乙酰半胱氨酸	低分子肝素	氟尿嘧啶	羟甲唑啉
罗哌卡因	坦度螺酮	可待因	达比加群酯	吉西他滨	米非司酮
瑞芬太尼	佐匹克隆	噻托溴铵	利伐沙班	奥沙利铂	卡前列甲酯

七氟烷	唑吡坦	氟替卡松	重组人组织型纤溶酶原激酶衍生物	亚砷酸（三氧化二砷）	克霉唑
罗库溴铵	单硝酸异山梨酯	布地奈德	羟乙基淀粉	卡培他滨	咖啡因
普瑞巴林	尼可地尔	布地奈德福莫特罗	重组人生长激素	来曲唑	牛肺表面活性剂
双氯芬酸钠	艾司洛尔	胶体果胶铋	甲泼尼龙	美司钠	培门冬酶

资料来源：国家医保局，中国银河证券研究院

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。

此外，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:

- 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)、恩华药业 (002262) 等。

表 3：推荐组合及推荐理由

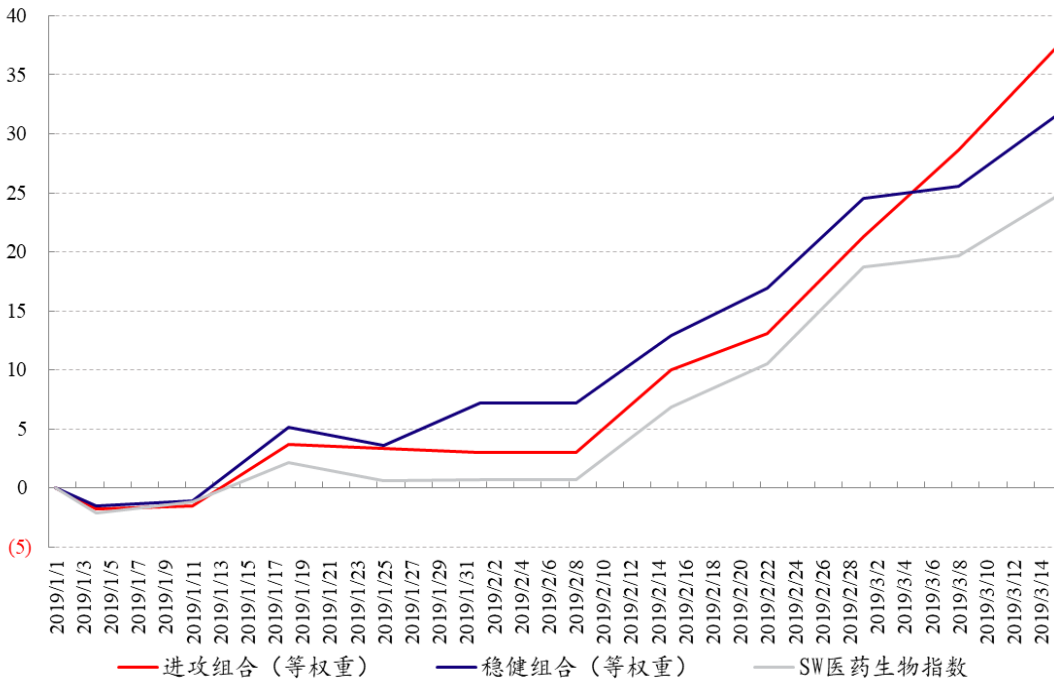
重点公司	推荐理由	周涨幅	累计涨幅	加入组合时间
仁和药业	OTC 行业龙头企业。估值低，增速高，盈利质量高	3.4%	11.3%	2018.5.20 周报
凯莱英	国内 CDMO 龙头，打造药物研发与生产服务一体化生态圈	7.6%	28.9%	2018.8.26 周报
沃森生物	生物药龙头，重磅品种陆续取得阶段性进展	-2.5%	87.4%	2016.12.3 周报
健友股份	潜力很大的肝素原料药及注射剂出口龙头	8.6%	158.4%	2017.8.5 周报
华兰生物	血液制品经营触底回升，四价流感前景可期	15.0%	26.7%	2018.6.10 周报
九州通	流通龙头企业，估值合理	5.9%	-3.9%	2016.4.8
长春高新	进入新一轮快速成长期的生物药龙头	5.7%	114.0%	2017.9.2 周报
爱尔眼科	社会资本办医龙头	5.0%	115.8%	2015.7.19 周报
乐普医疗	心血管生态圈龙头	4.3%	6.5%	2015.7.19 周报
恒瑞医药	创新药及国际化的绝对龙头	2.7%	190.7%	2015.7.19 周报

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周 SW 医药指数上涨 4.19%，我们的进攻组合上涨 6.68%，稳健组合上涨 4.68%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 37.21%，稳健组合累计收益 31.43%，分别跑赢医药指数 12.55 和 6.76 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 6.07，稳健组合夏普比率为 6.04，高于 SW 医药生物指数的夏普比率 (4.75)。

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 15 日，医药行业市盈率为 31.02 倍（TTM，指数法），与上一周相比上升 1.48 个单位。

图 2：2005 年至今医药板块估值水平变化

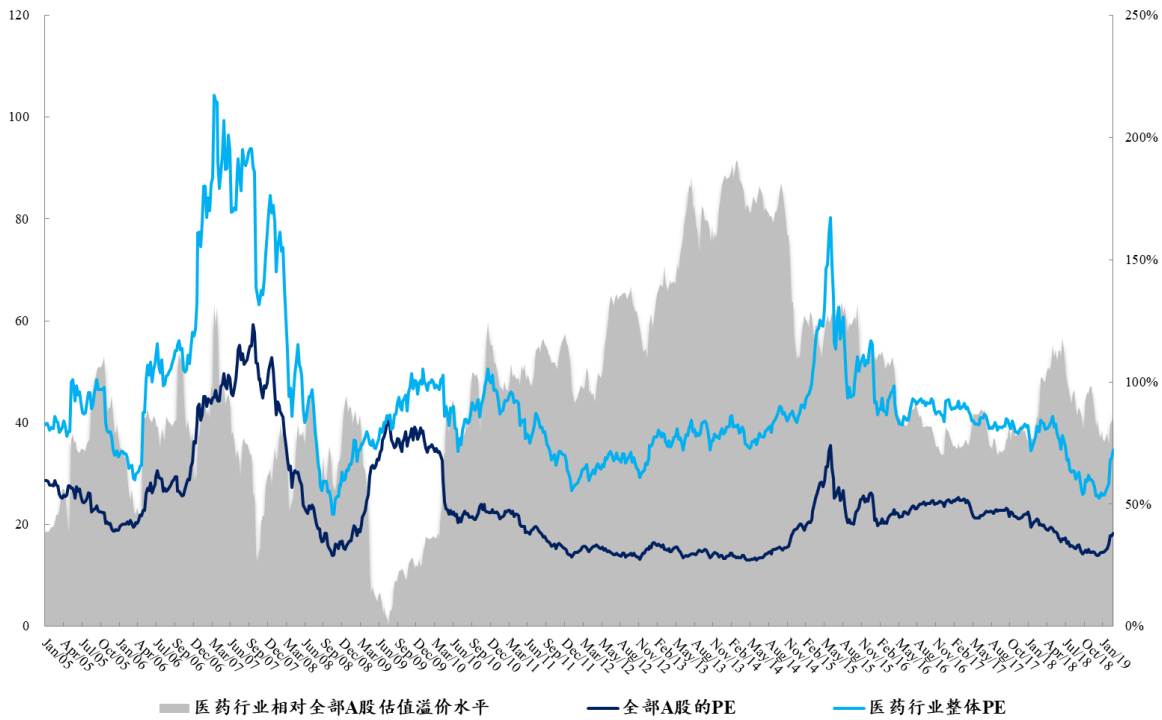


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相对估值方面，本周医药行业估值溢价率较上周上升了 5.12 个百分点，较上上周上升了 7.53 个百分点。

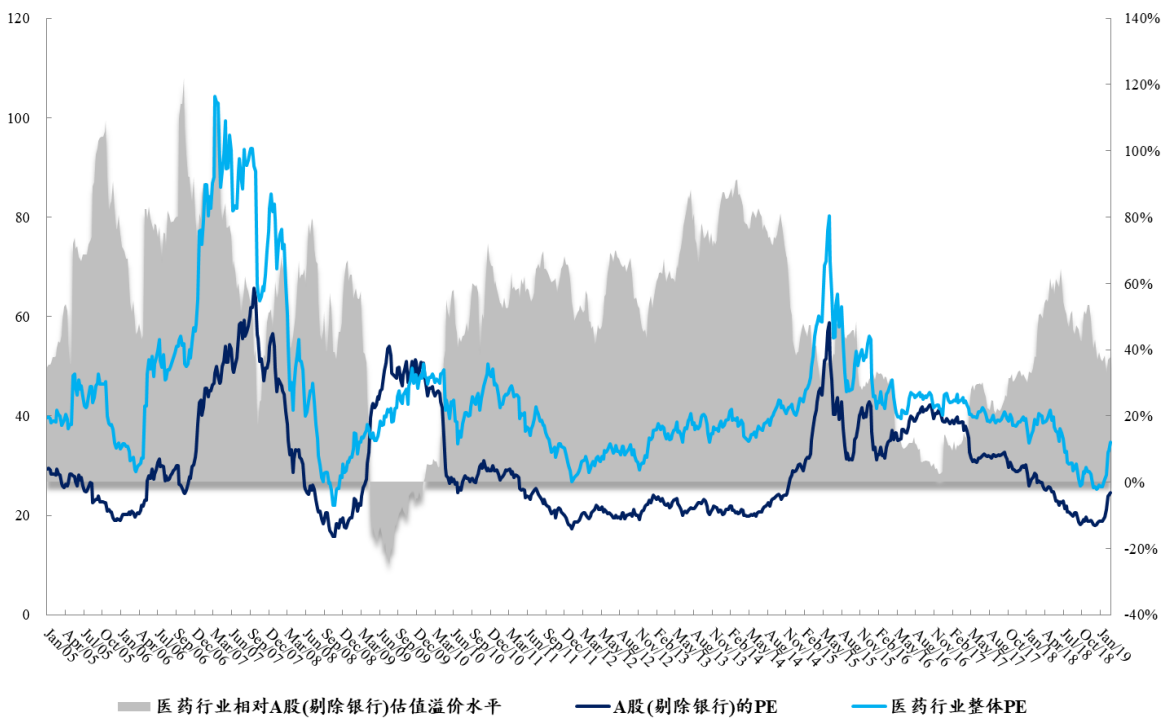
截至 3 月 15 日，医药行业一年滚动市盈率为 34.72 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 18.26 倍，分别较 05 年以来的历史均值低 9.34 个单位和 5.43 个单位。本周全部 A 股 TTM 上升 0.38 个单位，医药股 TTM 上升 1.63 个单位，溢价率较 2005 年以来的平均值低 4.60 个百分点，位于相对低位，当前值为 90.13%，历史均值为 94.73%。医药股估值溢价率（A 股剔除银行股后）为 41.12%，历史均值为 49.81%，行业估值溢价率较 2005 年以来的平均值低 8.69 个百分点，位于相对较低位置。

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

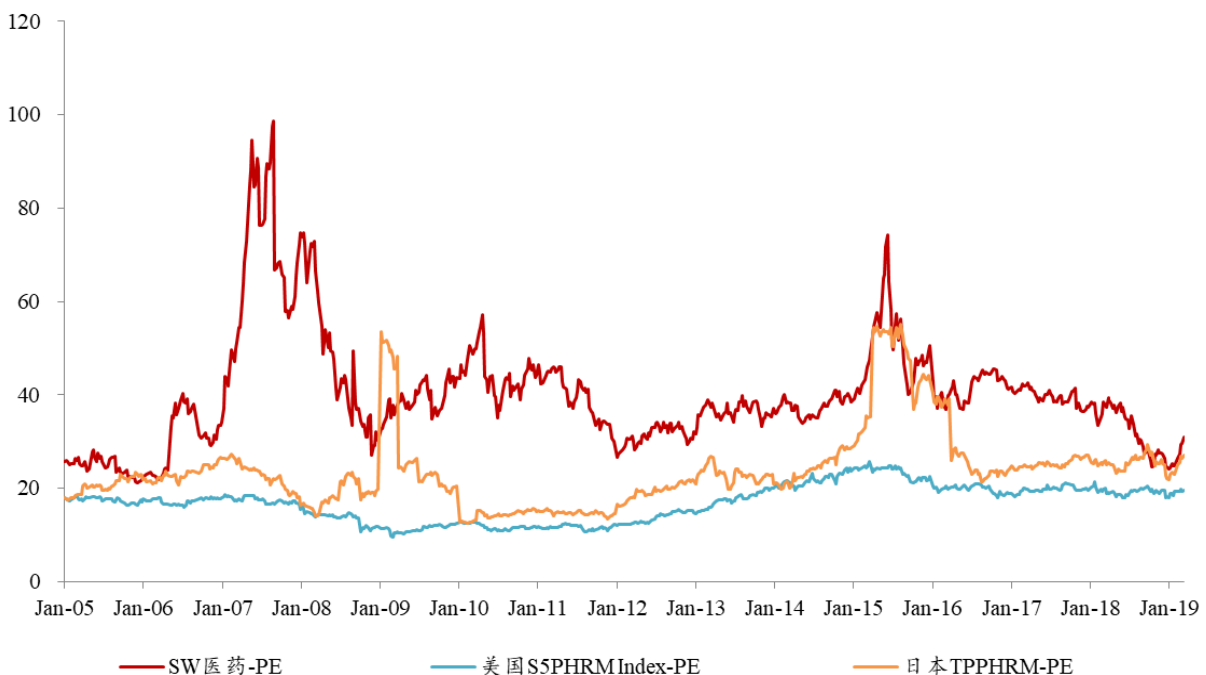


资料来源：中国银河证券研究院

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 15 日收盘价计算，国内医药板块的动态市盈率为 31.02 倍（指数法，TTM）。同期美国医药板块为 19.64 倍，日本医药板块为 27.07 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 92.3 个百分点，当前值为 58.0%，历史均值为 150.3%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 70.3 个百分点，当前值为 14.6%，历史均值为 84.9%。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。

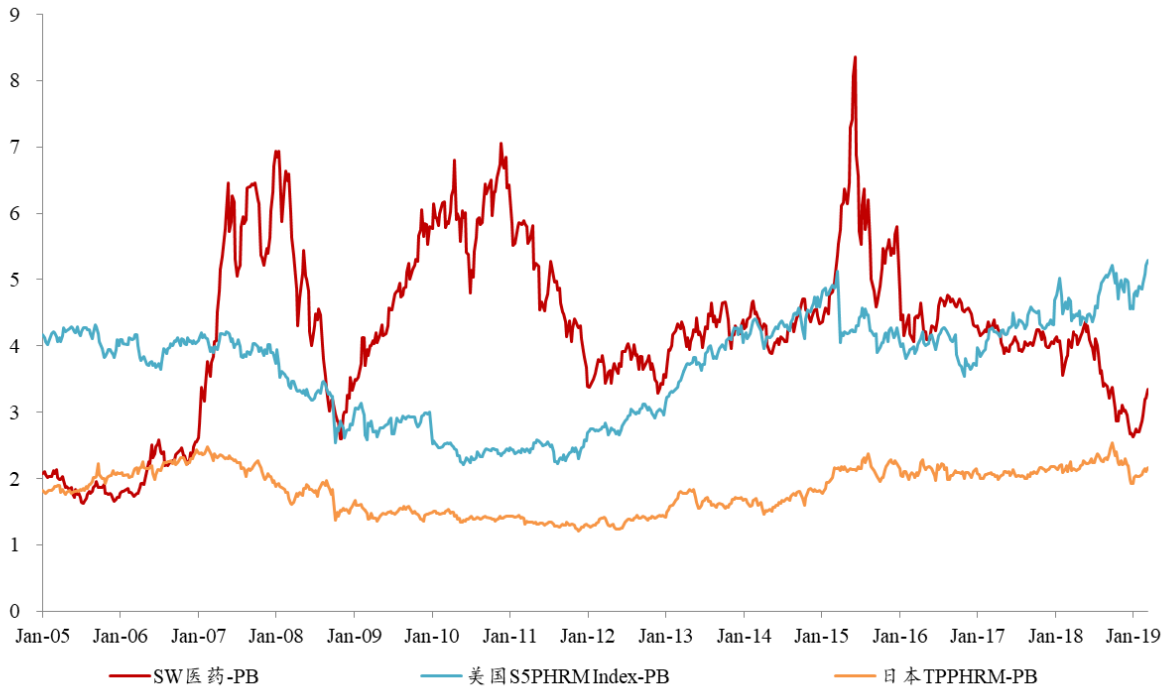
国内医药板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史较低水平。以 2019 年 3 月 15 日收盘价计算，国内医药板块的市净率为 3.34 倍，同期美国医药板块为 5.29 倍，日本医药板块为 2.16 倍，我国医药板块 PB 低于美国，高于日本。以 SW 医药对各国医药板块的 PB 溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低 60.2 个百分点，当前值为 -36.8%，历史均值为 23.4%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 88.5 个百分点，当前值为 54.5%，历史均值为 142.9%。国内医药指数市净率估值水平低于美国而明显高于日本，主要原因是美国市场以创新药为主，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 年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 2019.3.14 计) 平均数为 56.21 倍, 估值中位数为 25.77 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 年净利润平均增速为 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 2019.3.15 计), 市盈率平均为 31.16 倍, 中位数为 26.77 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 2019.3.14）

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 2019/3/14	当前市值 2019/3/14
			18Q1-Q3	Y17	18Q1-Q3	Y17		
JNJ UN	强生	国际巨头	2.01%	-92.14%	8.77%	6.34%	276.04	367,516
UNH UN	联合健康	医疗保险	28.89%	50.46%	12.56%	8.83%	19.88	243,022
NOVN SE	诺华	国际巨头	99.34%	14.76%	6.85%	1.41%	16.17	235,094
PFE UN	辉瑞	国际巨头	27.82%	195.33%	2.13%	-0.53%	10.43	228,679
ABBV UN	艾伯维	国际巨头	42.91%	-10.82%	19.39%	10.06%	16.52	117,933
MRK UN	默克	国际巨头	27.67%	-38.93%	5.41%	0.79%	65.72	210,344
AMGN UW	安进	国际巨头	3.57%	-74.37%	2.76%	-0.62%	50.75	116,839
NOVOB DC	诺和诺德	国际巨头	8.26%	2.69%	5.15%	2.06%	19.98	123,529
BMJ UN	百时美施贵宝	国际巨头	12.74%	-77.41%	8.23%	6.94%	56.69	81,454
MDT UN	美敦力	国际巨头	-13.01%	-22.94%	2.92%	0.82%	56.56	125,170
ABT UN	雅培	国际巨头	31.34%	-65.93%	15.21%	31.35%	164.54	138,726
GILD UW	吉利德科学	国际巨头	-35.81%	-65.72%	-18.98%	-14.09%	53.99	82,640
SAN FP	赛诺菲	国际巨头	-46.87%	82.77%	3.53%	6.45%	22.37	110,437
BAYN GY	拜耳	国际巨头	-17.40%	65.23%	-7.84%	2.26%	10.40	71,430
GSK LN	葛兰素史克	国际巨头	21.15%	59.63%	6.14%	2.85%	40.15	99,346
LLY UN	礼来	国际巨头	45.03%	-107.46%	8.42%	7.77%	273.51	127,439
AZN LN	阿斯利康	国际巨头	-34.06%	-14.23%	-6.08%	-2.33%	43.79	106,002
TMO UN	赛默飞世尔	医疗器械	20.21%	10.04%	20.04%	14.47%	41.30	104,312
CELG UW	新基医药	创新药	-1.59%	47.07%	18.11%	15.80%	22.47	61,994
WBA US	沃尔格林	药房	38.99%	-2.28%	12.35%	0.74%	12.19	58,324
CVS US	CVS	药房	-105.25%	24.54%	2.41%	4.08%	18.38	72,481
SYK UN	史赛克	医疗器械	17.02%	-38.07%	9.27%	9.88%	59.68	72,055
BIIB UW	百健	创新药	22.82%	-31.43%	10.70%	7.21%	20.80	63,246
ANTM UN	安森保险	医疗保险	27.33%	55.59%	2.04%	6.10%	17.65	78,578
BDX UN	碧迪	医疗器械	-17.07%	12.70%	40.70%	-3.12%	573.32	67,874
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%	24.20	49,826
ISRG UW	直觉外科	医疗器械	18.94%	-10.31%	19.21%	15.70%	82.65	64,456
FRE GY	费森尤斯集团	医疗器械	24.76%	16.21%	5.20%	18.90%	12.73	30,563
4502 JT	武田药品工业	创新药	-41.10%	58.64%	0.77%	-0.26%	26.08	65,001
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%	74.44	47,580
SHPLN	沙尔制药	创新药	46.07%	1204.67%	4.91%	33.03%	-	-
HUM UN	Humana	医疗保险	-41.34%	298.70%	5.34%	-1.13%	25.77	37,954
BSX UN	波士顿科学	医疗器械	78.72%	-70.03%	9.38%	7.89%	85.21	55,508
BAX UN	百特	医疗器械	61.93%	-85.56%	6.41%	3.92%	34.62	39,214
PHIA NA	飞利浦公司	医疗器械	-44.59%	16.78%	7.69%	4.15%	25.37	37,407
HCA UN	HCA	医疗服务	56.31%	-23.32%	7.33%	5.12%	14.74	45,151

REGN UW	再生元	创新药	58.44%	33.83%	11.50%	20.82%	26.04	44,530
ILMN UW	Illumina	医疗器械	-6.38%	56.92%	24.87%	14.74%	67.07	45,452
MCK UN	McKesson	分销商	-120.14%	-98.68%	3.61%	4.95%	202.97	22,582
4503.JT	安斯泰来	创新药	5.09%	-26.53%	2.27%	-3.27%	18.17	30,555
EW UN	爱德华生命科学	医疗器械	21.96%	2.48%	7.79%	15.91%	50.72	36,987
MYL US	迈兰公司	仿制药	-33.30%	45.00%	-3.62%	7.50%	26.92	14,447
CAH UN	康德乐公司	分销商	-141.30%	34.84%	6.95%	4.23%	21.90	15,139
ABC UN	美源伯根	分销商	579.43%	-74.47%	10.87%	4.29%	10.59	16,784
TEVA IT	梯瓦制药	仿制药	115.56%	-5043.77%	-15.85%	2.20%	-1.53	19,201
INCY UW	Incyte 有限公司	创新药	124.73%	-400.46%	23.94%	38.93%	-162.13	18,046
LH UN	美国实验控股	医疗服务	34.58%	73.23%	12.99%	8.29%	11.18	15,068
DGX UN	Quest Diagnostics	医疗服务	17.57%	19.69%	2.80%	2.58%	14.20	11,802
UHS UN	环球健康服务	医疗服务	16.70%	7.10%	3.23%	6.59%	15.07	12,176
VAR UN	瓦里安医疗	医疗器械	25.63%	-37.96%	10.10%	1.80%	84.14	12,374
		均值	29.09%	-73.07%	7.32%	7.57%	56.21	80,658
		中位数	20.68%	2.58%	6.63%	5.03%	25.77	63,246
		最小值	-141%	-5044%	-19%	-14%	-162.13	11,802
		最大值	579%	1205%	41%	46%	573.32	367,516

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%	-48.83	8039
CBPO UW	泰邦生物	0.61%	-35.16%	25.56%	8.57%	46.75	3345
1093.HK	石药集团	33.77%	31.88%	41.41%	25.01%	24.26	718
1177.HK	中国生物制药	21.96%	13.47%	37.42%	-6.36%	29.64	740
1099.HK	国药控股	7.18%	13.68%	8.48%	7.48%	16.13	870
0950.HK	李氏大药厂	5.66%	-7.72%	15.63%	8.46%	16.90	35

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 2019.3.15）

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	2019/3/15	2019/3/15
600276.SH	恒瑞医药	25.10%	24.25%	23.77%	24.72%	64.84	2636.13
600196.SH	复星医药	-13.44%	11.36%	39.99%	26.69%	26.94	754.05
600518.SH	康美药业	22.10%	22.77%	30.31%	22.34%	10.11	484.95
000538.SZ	云南白药	4.88%	7.71%	9.53%	8.50%	26.77	875.82
601607.SH	上海医药	25.41%	10.14%	18.75%	8.35%	12.92	543.12
600332.SH	白云山	131.50%	36.71%	87.11%	4.58%	15.40	618.45
000963.SZ	华东医药	21.48%	23.01%	8.17%	9.66%	22.19	465.89
600085.SH	同仁堂	3.72%	9.02%	7.09%	10.63%	39.69	415.83
002294.SZ	信立泰	5.12%	3.97%	13.96%	8.35%	17.50	255.12
300015.SZ	爱尔眼科	41.43%	33.31%	39.75%	49.06%	76.15	767.93
300003.SZ	乐普医疗	54.89%	32.36%	39.33%	30.85%	36.76	453.79
002773.SZ	康弘药业	21.84%	29.68%	3.95%	9.70%	47.33	328.89
600867.SH	通化东宝	6.02%	30.52%	8.43%	24.75%	35.38	309.78
600535.SH	天士力	20.24%	17.01%	16.69%	15.41%	21.48	345.19
000423.SZ	东阿阿胶	-1.73%	10.36%	-2.16%	16.70%	14.91	310.86
600436.SH	片仔癀	36.35%	50.53%	30.65%	60.85%	55.55	626.85
000513.SZ	丽珠集团	-77.86%	12.14%	4.90%	11.49%	23.41	262.81
600998.SH	九州通	35.58%	64.87%	17.05%	20.12%	24.22	305.68
603858.SH	步长制药	7.57%	-7.43%	-1.69%	12.52%	15.01	258.72
002422.SZ	科伦药业	164.80%	28.04%	54.63%	33.49%	29.97	363.55
000661.SZ	长春高新	72.20%	36.53%	56.36%	41.58%	48.84	491.61
600521.SH	华海药业	-47.38%	27.64%	9.48%	22.21%	49.50	202.64
600566.SH	济川药业	44.25%	30.97%	31.57%	20.61%	17.64	286.65
600056.SH	中国医药	23.08%	36.73%	2.71%	16.02%	10.38	161.02
002007.SZ	华兰生物	22.69%	5.19%	22.19%	22.41%	36.08	411.75
	均值	25.99%	23.50%	22.90%	21.26%	31.16	517.48
	中位数	22.10%	24.25%	17.05%	20.12%	26.77	411.75
	最大值	164.80%	64.87%	87.11%	60.85%	76.15	2636.13
	最小值	-77.86%	-7.43%	-2.16%	4.58%	10.11	161.02

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

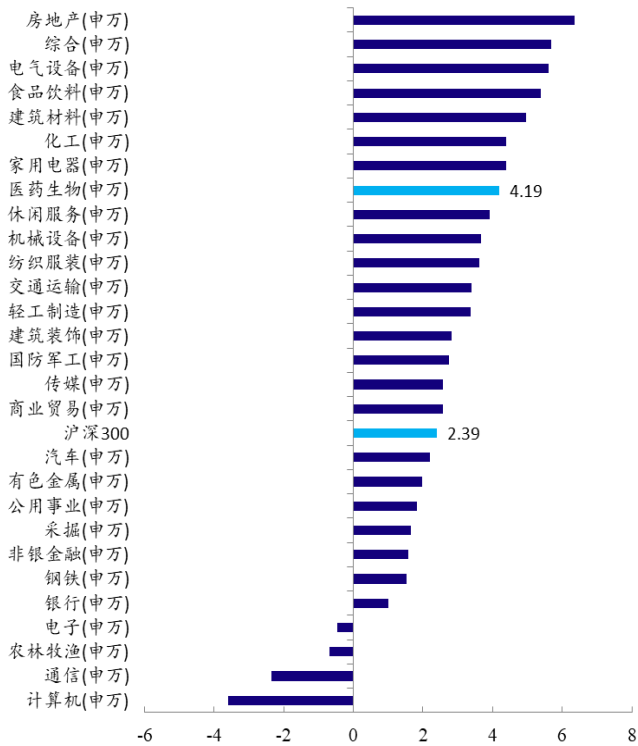
➤ **上周调研:**

- **近期调研:** 恒瑞医药 (600276)、九州通 (600998)、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

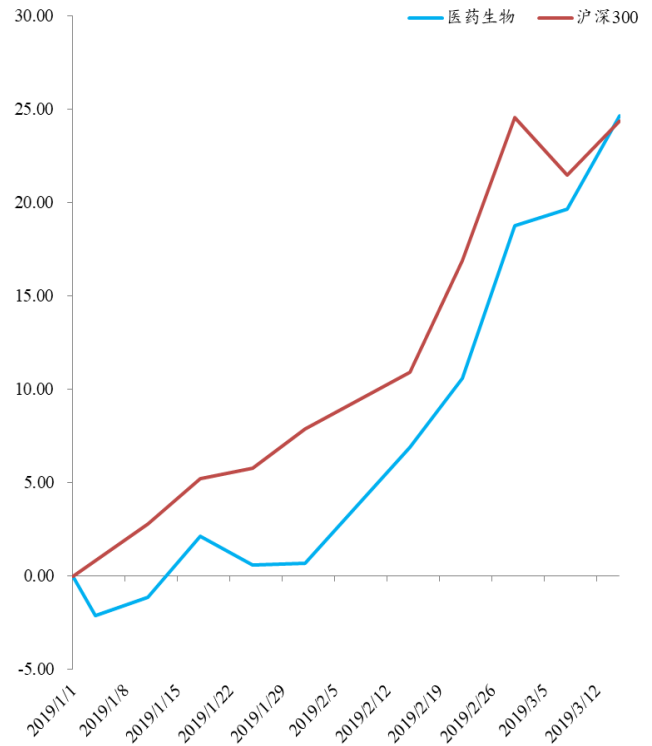
- 上周医药板块上涨 4.19%，沪深 300 指数上涨 2.39%。19 年初至今医药板块上涨 24.66%，整体表现好于沪深 300。

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

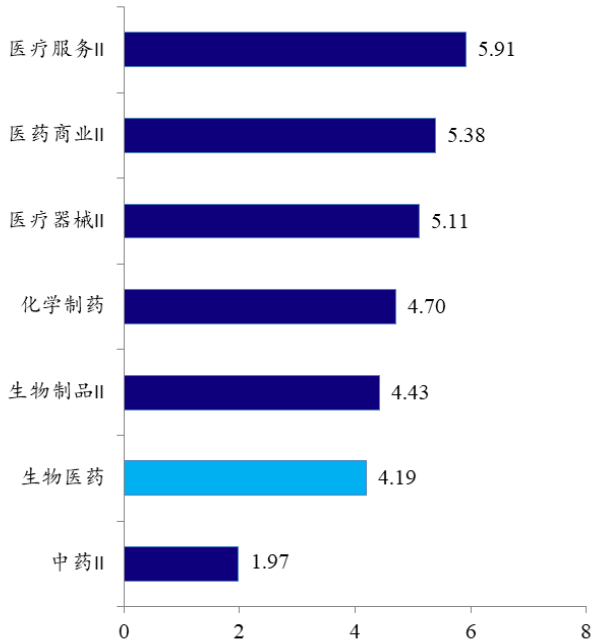


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

行情跟踪——子行业行情

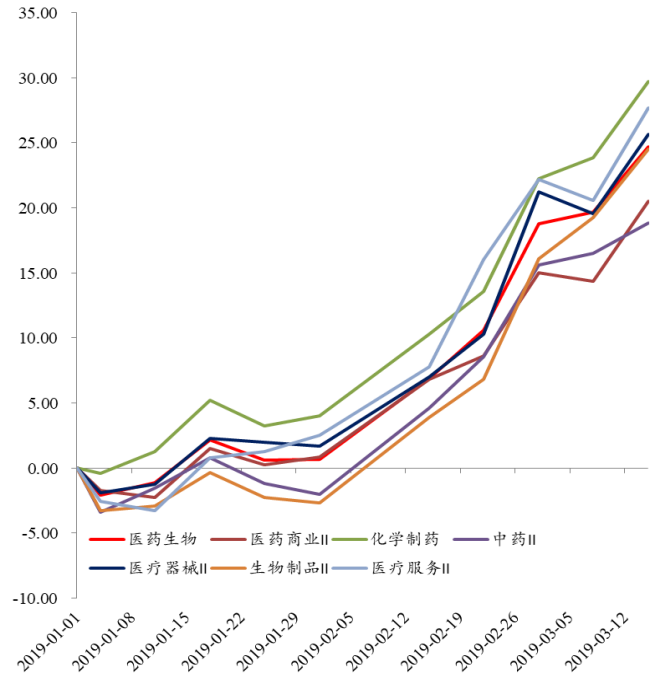
- 上周生物医药板块上涨 4.19%，涨幅最大的是医疗服务 II 子板块，上涨 5.91%，涨幅最小的是中药 II 子板块，上涨 1.97%。

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 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
复旦复华	61.1%	
诚志股份	50.6%	
龙津药业	36.4%	
交大昂立	28.5%	
瀚叶股份	21.9%	
通策医疗	21.8%	
华海药业	21.7%	
普利制药	20.8%	
药石科技	19.8%	
普洛药业	19.2%	

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
东软集团	-13.4%	
上海莱士	-11.8%	
康恩贝	-11.0%	
神奇制药	-9.8%	
必康股份	-8.9%	
紫鑫药业	-7.4%	
江苏吴中	-6.9%	
千红制药	-6.5%	
美诺华	-6.3%	
华业资本	-6.2%	

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. 4+7 各试点：各试点带量采购落地方案发布汇总

主要内容：

截至3月15日，除少数试点未公开细则，其余各试点落地方案已基本公布完毕。在此，我们汇总了各试点方案细则。

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	<p>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</p>	<p>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</p>	<p>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</p>	<p>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</p>	2019.3.25
重庆市	<p>医保基金在总额预算的基础上, 按不低于采购金额的50%提前预付给医疗机构。</p>	<p>在医保目录范围内的以集中采购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, 医保基金按相同的支付标准进行结算。患者使用价格高于支付标准的药品, 超出支付标准的部分由患者自付。患者使用药品价格与中选药品集中采购价格差异较大的, 通过另行制定配套措施, 渐进调整支付标准, 3年内调整到位。患者使用价格低于支付标准的药品, 按实际价格支付。</p>	<p>医疗机构在优先使用中选药品数量的前提下, 可采购非中选药品, 采购的非中选药品数量按比例关系折算后不得超过中选品种。</p>	<p>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。</p>	2019.3.20
成都市	<p>无公开细则</p>	<p>按照医保发〔2019〕18号文件要求并兼顾“红线价格”, 制定医保支付标准。其中红线价格所有非中选药品不高于上海最高价药品降价结果。其中, 中选药品同厂家的不同细化剂型、规格和包装的非中选药品, 按中选药品价格差比价进行调整; 其他未通过一致性评价的非中选药品不高于中选药品价格。</p>	<p>无公开细则</p>	<p>无公开细则</p>	2019.3.15
广州市	<p>国家、省另有规定的, 按照国家、省规定执行。</p>	<p>中选药品以中选价格, 非中选药品2018年底价格为中选价格2倍以上的, 以2018年底价格的70%作为医保支付标准; 2倍以内(含2倍)的, 以中选价格作为医保支付标准。实际价格低于中选价格的, 按实际价格作为医保支付标准。未通过一致性评价的仿制药, 其医保支付标准不高于中选药品价格。</p>	<p>国家、省另有规定的, 按照国家、省规定执行。</p>	<p>国家、省另有规定的, 按照国家、省规定执行。</p>	2019.4.1

深 圳 市 《深圳市医疗保障局关于印发深圳市落实国家药品集中采购和使用试点实施方案的通知》（深医保发〔2019〕1号）未公开

北 京 市 《北京市落实国家药品集中采购和使用试点工作实施方案》未公开

厦 门 市 《厦门市人民政府办公厅关于印发厦门市贯彻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》（厦府办〔2019〕23号）未公开
2019.3.15

资料来源：各地4+7文件发布部门，中国银河证券研究院

【评】目前绝大部分4+7试点落地方案细则已经公布，已公开的细则部分都体现了国家医保局《关于国家组织药品集中采购和使用试点医保配套措施的意见》里的原则。回款方面，已出台细则都支持医保款预付，并且部分地区鼓励医保和企业直接结算。支付标准上，在医保目录范围内的以中选价格作为医保的支付标准，超出中选价格的，超出比例较小的按照中选价格作为支付标准，超出较多的渐进调整。大多数公开细则的地区都规定未中选品种不得超过中选品种采购量。结余医保基金方面，已公开细则的都允许医院截留改善薪资待遇。深圳、北京和厦门之前虽然已经出台了相关文件，但目前相关文件细则仍未公开，若迟迟未公开，可能是默认按照国家医保局文件标准执行。

2. CDE: 本周拟纳入优先审评程序药品注册申请的公示

<http://www.cde.org.cn/news.do?method=changePage&pageName=service&frameStr=20#>

主要内容:

本周拟纳入优先审评程序药品注册申请公示名单如下:

序号	受理号	药品名称	注册申请人	申报类别	理由
1	CYHS1900113	富马酸喹硫平缓释片	浙江海正宣泰医药有限公司	仿制药	同一生产线生产, 已于 2018 年在美国上市
2	CYHS1900114	富马酸喹硫平缓释片	浙江海正宣泰医药有限公司	仿制药	同一生产线生产, 已于 2018 年在美国上市
3	CYHS1900124	阿卡波糖片	浙江海正药业股份有限公司	仿制药	申请人主动撤回并改为按与原研药质量和疗效一致的标准完善后重新申报
4	CYHS1800514	盐酸坦索罗辛缓释胶囊	上海安必生制药技术有限公司	仿制药	同一生产线生产, 申请国内上市
5	CYHS1900010	盐酸乐卡地平片	深圳信立泰药业股份有限公司	仿制药	申请人主动撤回并改为按与原研药质量和疗效一致的标准完善后重新申报
6	CXHS1900004	海泽麦布片	浙江海正药业股份有限公司	创新药	具有明显治疗优势
7	CXSS1900003	Sabin 株脊髓灰质炎灭活疫苗 (Vero 细胞)	北京科兴生物制品有限公司	儿童药	儿童用药
8	CXSS1900004	贝伐珠单抗注射液	信达生物制药 (苏州) 有限公司	重大专项	重大专项
9	CXSS1900007	Sabin 株脊髓灰质炎灭活疫苗 (Vero 细胞)	武汉生物制品研究所有限责任公司	儿童药	儿童用药
10	JXSS1900001	纳武利尤单抗注射液	百时美施贵宝 (中国) 投资有限公司	创新药	具有明显治疗优势
11	JXSS1900002	纳武利尤单抗注射液	百时美施贵宝 (中国) 投资有限公司	创新药	具有明显治疗优势

资料来源: CDE, 中国银河证券研究院

【评】 优先审评审批持续推进, 一方面有助于新药上市提速, 另一方面仿制药审评流程也得以缩短。本次优先审评审批共拟纳入 11 个品种, 其中 3 个品种是同一生产线生产并在美国上市的仿制药申请, 制剂出口反哺国内市场的逻辑得到强化; 2 个是主动撤回并重新申报的仿制药申请, 仿制药申报流程明显压缩。综合来看, 在这 11 个品种中共有 9 个国内药企生产的药品获得优先审评审批资格, 体现优先审评审批对国产药的持续重视。本次还有 2 个儿童用药申请, 继续体现了国家对特殊用药的重视。我们认为制剂出口反哺国内市场的逻辑持续得到验证, 越来越多的企业将通过出口转内销的方式实现一致性评价的弯道超车。

3. 药监局：召开“4+7”集采中标品种监管工作调度会 部署加强对通过一致性评价品种的监管工作（2019/03/13）

<http://www.nmpa.gov.cn/WS04/CL2056/335680.html>

主要内容：

近日，国家药品监督管理局召开“4+7”集采中标品种监管工作调度会，进一步贯彻落实党中央国务院关于药品集中采购和使用试点工作部署，研究部署通过仿制药一致性评价药品、特别是“4+7”集采中标品种的监管工作，全力保障药品质量安全。国家药品监督管理局党组成员、副局长陈时飞出席会议并讲话。

会议指出，要充分认识做好“4+7”集采中标品种和通过一致性评价的药品监管工作的重要意义。药品集中采购和使用试点是党中央国务院的重要决策部署，是深化医改、解决看病难看病贵问题的重大举措。药品监管部门必须提高认识，认真贯彻党中央国务院的决策部署，把“4+7”集采中标品种的监管作为当前一项重要工作任务来抓，切实增强人民群众安全用药的获得感。

会议强调，**各级药品监管部门要加强全链条、全生命周期监管，加强对中标企业执行 GMP、GSP 等各项规范**的检查，**加强中标品种原辅包材的延伸检查**。各地监管人员要牢固树立风险意识，处理好服务产业发展和监管的关系，严守质量安全底线。

会议要求，**一是要全面落实企业主体责任，企业要严格按照一致性评价通过的标准和要求组织生产，落实全生命周期质量责任，切实保障药品质量安全。二是要切实落实监管责任，结合各地监管实际，细化分工，落实责任，切实做好中标品种和通过一致性评价品种生产、流通、使用环节的监管工作。三是要积极配合有关部门做好供应保障工作，积极支持企业兼并重组、联合发展，保障药品供应和人民群众用药可及。四是要以“4+7”集采中标品种监管为抓手，探索建立通过一致性评价品种的长效监管措施。**

“4+7”集采中标品种企业所在地省级药品监督管理部门有关负责人，国家药监局药品注册司、药品监管司、中检院、药审中心、核查中心、评价中心等有关单位负责人参加会议。

【评】本次会议是以“4+7”集采为抓手，加强对通过一致性评价品种的监管。本次会议强调了要**加强全链条、全生命周期监管，加强对中标企业执行 GMP、GSP 等各项规范**的检查，**加强中标品种原辅包材的延伸检查**。我们认为监管力度继续加大一方面会提高企业的监管成本，另一方面也会提高合规企业的竞争壁垒。本次会议还提到了供应保障工作，**积极支持企业兼并重组、联合发展**，保障药品供应和人民群众用药可及。我们认为国家将鼓励企业兼并重组，通过纵向并购打通上下游产业链或者横向并购扩大产量来确保供应量。

近期研究报告

1. 健友股份（603707）事件点评：重磅品种依诺肝素英国获批，注射剂出口龙头锋芒初露-20190312
2. 长春高新（000661）年报跟踪：生长激素保持爆发式增长，继续长期看好-20190307
3. 奇正藏药（002287）事件点评：推行股权激励，激励机制逐步完善-20190306
4. 医药生物政府工作报告跟踪：减税降费，鼓励创新，利好行业长期发展-20190306
5. 医药生物行业动态跟踪：科创板引爆研发创新浪潮，创新服务产业链有望大幅受益-20190305
6. 昭衍新药（603127）年报跟踪：业绩增速符合预期，新产能陆续释放+产业链扩张未来可期-20190305
7. 一心堂（002727）年报跟踪：积极扩张的药房龙头，增长潜力巨大-20190304
8. 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
9. 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
10. 主动公募 18Q4 医药持仓比重和集中度下降-20190123
11. 医药行业投资策略交流-20181227
12. 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
13. 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
14. 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
15. 奇正藏药（002287）三季报点评：Q3 业绩明显提速-20181106
16. 大参林（603233）三季报跟踪：门店扩张提速，费用影响利润-20181106
17. 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
18. 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
19. 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
20. 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

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
海普瑞(002399.SZ)	股东大会	2019/3/18	上海莱士(002252.SZ)	股东大会	2019/3/25
恒康医疗(002219.SZ)	股东大会	2019/3/18	丰原药业(000153.SZ)	股东大会	2019/3/25
国际医学(000516.SZ)	股东大会	2019/3/18	万达信息(300168.SZ)	股东大会	2019/3/25
千金药业(600479.SH)	股东大会	2019/3/18	华大基因(300676.SZ)	股东大会	2019/3/25
润达医疗(603108.SH)	股东大会	2019/3/18	迪瑞医疗(300396.SZ)	股东大会	2019/3/25
东阳光科(600673.SH)	股东大会	2019/3/18	舒泰神(300204.SZ)	股东大会	2019/3/26
中源协和(600645.SH)	股东大会	2019/3/18	阳普医疗(300030.SZ)	股东大会	2019/3/27
振兴生化(000403.SZ)	股东大会	2019/3/19	老百姓(603883.SH)	股东大会	2019/3/27
海王生物(000078.SZ)	股东大会	2019/3/19	富祥股份(300497.SZ)	股东大会	2019/3/28
仁和药业(000650.SZ)	股东大会	2019/3/19	长春高新(000661.SZ)	股东大会	2019/3/28
沃森生物(300142.SZ)	股东大会	2019/3/19	白云山(600332.SH)	股东大会	2019/3/28
奇正藏药(002287.SZ)	股东大会	2019/3/19	中牧股份(600195.SH)	股东大会	2019/3/28
特一药业(002728.SZ)	股东大会	2019/3/20	悦心健康(002162.SZ)	股东大会	2019/3/29
嘉事堂(002462.SZ)	股东大会	2019/3/20	海翔药业(002099.SZ)	股东大会	2019/3/29
东北制药(000597.SZ)	股东大会	2019/3/20	恩华药业(002262.SZ)	股东大会	2019/3/29
广誉远(600771.SH)	股东大会	2019/3/20	交大昂立(600530.SH)	股东大会	2019/3/29
美康生物(300439.SZ)	股东大会	2019/3/20	嘉事堂(002462.SZ)	股东大会	2019/3/29
千山药机(300216.SZ)	股东大会	2019/3/20	天康生物(002100.SZ)	股东大会	2019/4/1
一心堂(002727.SZ)	股东大会	2019/3/21	信立泰(002294.SZ)	股东大会	2019/4/2
北陆药业(300016.SZ)	股东大会	2019/3/21	九洲药业(603456.SH)	股东大会	2019/4/2
基蛋生物(603387.SH)	股东大会	2019/3/21	普洛药业(000739.SZ)	股东大会	2019/4/3
汤臣倍健(300146.SZ)	股东大会	2019/3/22	龙津药业(002750.SZ)	股东大会	2019/4/3
贝瑞基因(000710.SZ)	股东大会	2019/3/22	一品红(300723.SZ)	股东大会	2019/4/3
昭衍新药(603127.SH)	股东大会	2019/3/22	西藏药业(600211.SH)	股东大会	2019/4/4
复星医药(600196.SH)	股东大会	2019/3/22	泰合健康(000790.SZ)	股东大会	2019/4/10

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
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn