

## 带量采购各城市落地细则总结与分析

## 医药生物

**推荐** 维持评级

### 核心看点 (03.18-03.22)

#### 1. 一周行业热点

国家药监局：开展执业药师“挂证”行为整治工作；卫健委：开展医疗乱象专项整治行动；陕西省：4+7 集采药品价格调整结果的公示。

#### 2. 最新观点

上周 SW 医药指数上涨 4.72%，我们的进攻组合上涨 1.07%，稳健组合上涨 1.15%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 38.69%，稳健组合累计收益 32.93%，分别跑赢医药指数 8.13 和 2.38 个百分点。

近期，4+7 试点省市均已出台带量采购落地细则，最迟的城市于 4 月 1 日悉数落地。我们对各地细则进行了整理与分析。整体而言，我们认为各试点城市落地细则主要为国家医保局《意见》要求的细化，除部分地区未中选品种梯度降价之外未有更严厉的体现。我们认为从当前医药板块股价走势和市场舆论两方面看，当前医药股价格不仅已经对本轮带量采购同通用名药品降价预期充分 price in，而且也已基本 price in 了后续对其他临床相关药品造成影响的预期，因此本轮带量采购对股价的冲击已基本平息。

#### 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	5.8%	17.8%	33.6%
002821	凯莱英	-2.0%	26.4%	21.1%
300142	沃森生物	7.3%	101.2%	107.9%
603707	健友股份	-1.1%	155.6%	151.8%
002007	华兰生物	-2.0%	24.1%	39.2%
600998	九州通	0.3%	-3.6%	-7.2%
000661	长春高新	2.2%	118.7%	119.0%
300015	爱尔眼科	0.1%	116.1%	131.6%
300003	乐普医疗	0.3%	6.8%	22.3%
600276	恒瑞医药	2.3%	197.2%	212.7%

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

### 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

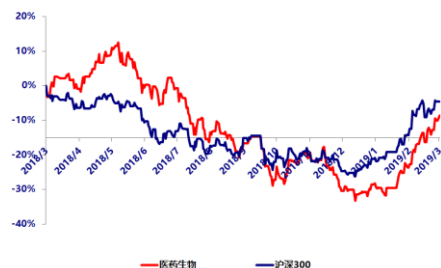
孟令伟

✉：menglingwei\_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

### 行业数据

2019-03-22



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

银河医药周观点 0317：盘点医保目录调整潜在收益品种，基药与新药值得关注

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

## 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 .....	8
1.4 国内外行业及公司估值情况 .....	9
1.5 风险提示 .....	16
附录: .....	17
投资观点——基金持仓 .....	17
银河活动——调研回顾 .....	18
行情跟踪——行业行情 .....	19
行情跟踪——子行业行情 .....	20
行情跟踪——个股行情 .....	20
行业动态——行业新闻及点评 .....	21
近期研究报告 .....	29
股东大会时间披露 .....	32

## 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. 国家药监局: 关于开展药品零售企业执业药师“挂证”行为整治工作的通知 (2019/03/19)</b></p> <p>各省、自治区、直辖市药品监督管理局, 新疆建设兵团市场监督管理:</p> <p>为全面落实药品监管“四个最严”要求, 严厉打击执业药师“挂证”行为, 现决定在全国范围内开展为期 6 个月的药品零售企业执业药师“挂证”行为整治。现将有关工作要求通知如下:</p>	<p><b>【评】</b>在全国范围内开展执业药师“挂证”行为整治工作, 有助于有效遏制“挂证”行为, 进一步规范药品经营秩序, 提高药品零售企业质量管理和药学服务水平。整治工作分为自查整改和监督检查两个阶段。自查整改阶段中, 通知要求药品零售企业对执业药师配备不到位、不凭处方销售处方药等问题主动进行整改; 执业药师凡是存在“挂证”、不能在岗服务等行为, 应立即改正或于 4 月 30 日前主动注销注册证。监督检查阶段中, 由各省级局组织, 凡检查发现药品零售企业存在“挂证”执业药师的, 撤销其 GSP 证书; 发现未按规定配备执业药师、未按规定销售处方药的, 依法予以处罚。通知还要求, 若在监督检查阶段发现存在“挂证”行为的执业药师, 不仅要撤销注册证, 同时在全国执业药师注册管理信息系统进行记录并予以公示, 在不良信息记录撤销前, 不能再次注册执业。整顿药品零售企业执业药师“挂证”行为将提升部分小散乱差的单体药店的运营成本, 而针对原本管理较为规范连锁药店影响不大, 从而可能在一定程度上提升药店行业集中度。</p>
<p><b>2. 卫健委: 关于开展医疗乱象专项整治行动的通知 (2019/03/21)</b></p> <p>各省、自治区、直辖市及新疆生产建设兵团卫生健康委(卫生计生委)、网信办、发展改革委、公安厅(局)、市场监管局(厅)、医保局、中医药局、药监局:</p> <p>现将《医疗乱象专项整治行动方案》印发给你们, 请认真组织实施。</p>	<p><b>【评】</b>卫健委、发改委、医保局等八部委联合印发医疗乱象专项整治行动方案, 旨在整顿规范医疗秩序, 指导医疗机构健康有序发展, 营造良好的就医环境。《方案》要求医疗乱象整治行动的工作任务主要为严厉打击各类违法违规执业行为, 特别是医师“挂证”行为, 医疗机构买卖、转让、租借执业证, 无证行医, 违规开展免疫细胞治疗, 利用“医托”、虚假诊断等方式欺骗、诱使、强迫患者接受诊疗和消费, 以及非法获取和买卖器官、角膜等人体组织器官等行为。严厉打击医疗骗保行为, 打击通过虚假宣传、以体检等名目诱导、骗取参保人员住院, 留存、盗刷、冒用医保卡, 虚记、多记费用等恶意骗取医保基金的行为。严肃查处发布违法医疗广告和虚假信息行为, 重点查处未经审查和违反规定发布医疗广告和在自媒体上发布虚假医疗信息等行为。坚决查处不规范收费、乱收费、诱导消费和过度诊疗行为, 特别是拆分手术或检验检查项目, 未按照要求公示药品、医用材料及医疗服务价格, 未按照项目和计价依据收费等行为。本方案执行时间为 1 年(2019.3-2020.2)。</p>
<p><b>3. 陕西省: 关于 4+7 城市药品集中采购药品价格调整结果的公示 (2019/3/21)</b></p> <p>各相关企业:</p> <p>根据《关于做好 4+7 城市药品集中采购药品价格调整工作的通知》要求, 对企业的价格确认及报价情况进行了审核, 现将调整结果公示如下。</p>	<p><b>【评】</b>陕西省公示 4+7 集采药品价格调整结果, 未中选但通过一致性评价品种需要进一步低于现行挂网价, 未中选且未通过一致性评价品种只有依靠低于 4+7 中选价的超低价维持挂网资格。陕西省明确, 与 4+7 中选品种同通用名、已在陕西省平台挂网的药品实行梯度降价。低于上海降价结果的药品, 按陕西挂网价继续挂网, 不作调整; 未列入上海降价范围, 但陕西挂网价高于上海降价结果的未中选药品, 需由企业申请降价, 未在规定时间内申请降价的药品, 视为放弃在西安市采购资格; 确认降价结果的药品列入西安市网采目录, 不确认降价结果的, 在西安市范围内撤销挂网。此外, 无陕西挂网价且通过一致性评价品种可暂直接挂网。我们统计了此次挂网品种(原研和通过一致性评价)的降幅, 整体降幅约为-25.99%,</p>

其中原研药降幅为-20.97%，通过一致性评价品种降幅为-30.35%。未通过一致性评价品种可能降幅更大，但考虑到其质量存在不可比性，暂时未予统计。

资料来源：药监局，卫健委，陕西省药采网，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 4.72%，我们的进攻组合上涨 1.07%，稳健组合上涨 1.15%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 38.69%，稳健组合累计收益 32.93%，分别跑赢医药指数 8.13 和 2.38 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 5.93，稳健组合夏普比率为 5.96，高于 SW 医药生物指数的夏普比率（5.34）。

上周医药板块上涨 4.72%，沪深 300 指数上涨 2.37%。19 年初至今医药板块上涨 30.55%，整体表现好于沪深 300。医药板块中，上周涨幅最大的是医药商业 II 子板块，上涨 6.74%，涨幅最小的是医疗器械 II 子板块，上涨 3.19%。

近期，4+7 试点省市均已出台带量采购落地细则，最迟的城市于 4 月 1 日悉数落地。我们对各地细则进行了整理。整体而言，我们认为各试点城市落地细则主要为国家医保局《意见》要求的细化，除部分地区未中选品种要求梯度降价之外未有更严厉的体现（关于梯度降价降幅的详细计算分析详见我们后续正式报告）。我们认为从当前医药板块股价走势和市场舆论两方面看，当前医药股价格不仅已经对本轮带量采购同通用名药品降价预期充分 price in，而且也已基本 price in 了后续对其他临床相关药品造成影响的预期，因此本轮带量采购对股价的冲击已基本平息。我们整理的各地落地细节见后表所示，具体分析如下：

### 1. 未中选药品支付：医保支付标准+个人自付比例调整

未中选药品的医保支付标准调整细则尚未在除广州外的其他试点城市公布，个人自付比例提高幅度仅在北京和上海方案中明确。根据国家医保发〔2019〕18 号文，对价差较大的药品施行渐进式的医保标准调整方式，并允许试点城市探索调整个人自付比例。医保支付标准的调整原则上：1) 18 年底价格是中选价 2 倍以上的未中选药品，以原价格下调 $\geq 30\%$ 作为医保支付标准，并在 20 或 21 年调整到以中选价为支付标准。2) 2 倍以内的（含 2 倍）以中选价格为支付标准。然而，在各城市的补充细则文件中，仅广州市的征求意见稿明确了未中选药品的医保支付标准调整幅度。对于调整个人自付比例，上海和北京的补充文件已做出明确规定，上海要求提高自付比例 10%（基药和医保甲类）或 20%（其他），个人定额自付的抗癌药适当上调定额自付标准。北京则统一上调 10%。

表：未中选药品的医保支付标准和个人自付比例调整方案

项目	医保发〔2019〕18 号文	试点城市
医保支付标准	18 年底价格是中选价 2 倍以上的，至少下调原价格 30%作为支付标准；2 倍以内的以中选价为支付标准。	广州市的征求意见稿中出台相关细则
个人自付比例	综合考虑本地实际的基础上探索通过调整个人自付比例等方式	上海、北京已明确具体上调幅度

资料来源：中国银河证券研究院整理；注：未中选药品特指未中选的仿制药、参比制剂和通过一致性评价的仿制药

表：4+7 各地落地细节整理

城市	上海	天津	重庆	北京	辽宁（沈阳、大连）	广州-征求意见稿	深圳	西安
<b>医保支付标准和自付比例</b>	中选价为医保支付标准，使用未中选品种的提高个人自付比例10%或20%	中选价为医保支付标准，价差较大的3年内调整到位	中选价为医保支付标准，价差较大的3年内调整到位	以中选价为支付标准。未中选的高于中选价格的，个人负担比例增加10%；低的以实际价格为支付标准	中选价为医保支付标准，价差较大的3年内调整到位	中选药品以中选价为医保支付标准；非中选药品2018年底价格是中选价2倍以上的，以价格的70%作为医保支付标准，2倍以内的以中选价作为医保支付标准	中选价格为医保支付标准，价差较大的3年内调整到位，第一年自付价差部分的20%	中选价为医保支付标准，价差较大的3年内调整到位。
<b>回款机制</b>	医保基金垫付给生产企业	医保基金按50%（签订合同）+50%（签订合同6个月内）预付给医疗机构	医保预付，不低于总采购额的50%提前预付给医疗机构。条件成熟时探索试点医保直接结算	医保预付，50%预付给医疗机构	医保预付，不低于总采购额的50%向医疗机构预付周转金。鼓励探索医保直接结算		医保预付，医保基金按总采购额的50%预付给医疗机构	医保预付，医保基金按采购总额50%预付给医疗机构，采购量达到约定50%时再预付40%货款。积极探索医保基金直接向企业预付药款模式
<b>回款时间</b>	确保从药品交货验收到付款时间不超过30天	从医疗机构收到医保预付款到拨付生产企业共5+3个工作日	按合同规定与企业及时结算	医保部门加强回款监测	药品入库次月结算完毕，原则上不超过30天		确认发票之日起30天内	
<b>保证使用</b>	不得以费用总控、药占比、医院基本用药品种数为由影响使用；不能正常完成采购量的，扣减相应医保费用额度	不得以费用总控、药占比、医疗机构基本用药品种数量限制为由限制进院	不得以费用控制、药占比、医疗机构用药品种规格数量、药事委员会评审等为影响中选药品的合理使用和供应保障；未按规定使用药品的医疗机构	未正常完成采购量的，核减下一年度医保费用额度	不得以费用总额、药占比、品规数、药事委员会评审及开户为由影响使用；对未按规定使用药品的医疗机构和医务人员予以惩戒			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
<b>剩余用量</b>	可挂网采购梯度降价后的未中选品种，数量不得超过中选品种，患者自付比例提高10%或20%	可采购其他价格适宜的品种，不得超过中选品种用量	可采购非中选药品，采购量不得超过中选品种	可挂网采购梯度降价后的未中选品种，数量不得超过中选品种，患者自付比例提高	可挂网采购梯度降价后的未中选品种，实际采购价由生产企业和医疗机构联合议价确定，采购量不得超过中选品种		符合申报要求的且在2016年集团采购目录已成交的未中选药品：最高价采用上海梯度降价后价格作为上限；其他的价格降幅不得低于25%*（18年价格-中选价）。符合申报要求的未在2016年集团采购目录成交的未中选药品：需价格低于中选价格，经专家评审后方可纳入。不符合申报要求的药品，若有3家以上符合要求则不再采购，未达到3家的采购价格不得高于中选价	每月完成约定采购量后，可采购其他价格适宜的挂网品种
<b>执行时间</b>	3月20日	4月1日	3月20日	3月23日	3月20日	4月1日	3月28日	3月25日
<b>省内联动</b>					中选品种可以中选价，未中选可以不高于中选价申请全省直接挂网采购			
<b>结余医保基金</b>	可按“两个允许”统筹用于人员薪酬支付	完成中选药品用量的，减少的医保基金支出全部留给医疗机构。	医疗服务收支形成结余的，可按照“两个允许”统筹用于人员薪酬支出	根据综合评价确定医疗机构留用比例	对次均定额、病种、DRGS等付费的，不调减定额，结余留给医疗机构。未中选品种价格低于中选价格的，价差按一定比例留给医院。		中选药品降价减少的医保基金支出，DRGS和按病种付费使用中选药品降低医疗成本的，全部留给医疗机构。	医疗服务收支结余的，可按照“两个允许”统筹用于人员薪酬支出

资料来源：各省药品招标采购网，中国银河证券研究院整理；注：厦门、成都的发布的补充细则较少，因此在表中未列示。厦门执行时间为3月

15日。四川省要求成都未中选药品与上海市形成的梯度降价结果保持价格联动，非试点地区继续执行现行政策

## 2. 回款方式：试点城市医保预付医疗机构比例高于国家要求，上海直接垫付给生产企业

各试点城市医保基金预付医疗机构的比例高于国家医保局要求，上海则直接垫付给生产企业，表明未来医保基金直接结算或将成为大趋势。根据国家医保发〔2019〕18号文，医保基金按不低于总采购预算的30%提前预付医疗机构，大多数试点城市的补充文件中，均以不低于总采购金额的50%提前预付给医疗机构。上海的做法与其他城市有所不同，沿袭了其之前第三批带量采购的做法：即医保基金先垫付给中选企业或配送企业，企业收到医疗机构货款后再返还医保垫付的资金。同时，重庆、沈阳和大连鼓励探索医保基金直接结算，我们认为未来或将成为大势所趋。

## 3. 总结评估时间：试点城市最早于采购周期到期前1个月完成总结

试点方案总结评估最早在采购周期到期前1个月完成，根据评估内容我们认为或与第二批带量采购推进节奏挂钩。试点方案公布时间进度的城市包括天津、重庆和西安，总结评估最晚于2020年5月底完成（天津），最早于2月底完成（西安）。并且，天津在完整执行12个月采购周期后启动总结评估，重庆、西安均在采购周期执行11个月前后启动评估，并几乎在采购周期结束的同时完成总结评估。总结评估的主要工作内容包括两方面：1）考核各级公立医院中选药品的使用情况；2）总结推广带量采购试点工作中的做法和经验，为推进试点工作和完善相关政策积累经验。我们认为第二批带量采购的时间或将与首批试点的总结评估节奏挂钩。

表：各试点城市推进带量采购试点时间表

进度	天津	重庆	西安
准备阶段	2019.4之前	2019.3之前	2019.2.15之前
实施起始时间	2019.4.1	2019.3.20	2019.3.25
总结评估阶段	2020.4-5	2020.2-3	2020.2月底之前

资料来源：中国银河证券研究院整理

## 4. 省内联动态度不一：福建三明已联动，辽宁鼓励联动，四川执行现行政策

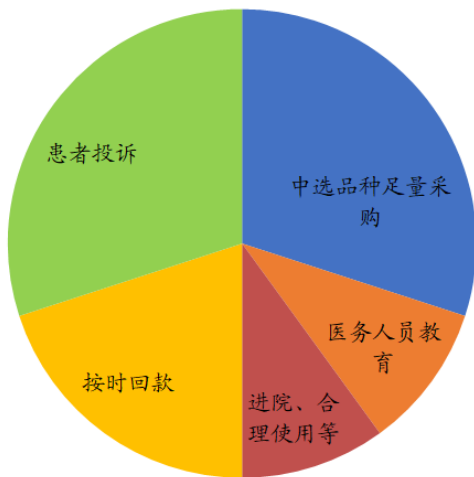
因为带量采购将在三医联动中起至关重要的支点作用，助力医改在正确的轨道上加速推进，有利于我国医药行业长期健康发展，因此具备顶层设计属性的4+7成功执行的重要性不言而喻。我们认为改革需要在相对温和的环境中进行，因此中选结果难以简单的全国化推广，并且试点城市所在省份内的联动态度也不尽相同：1）**福建三明积极跟进并开始落地4+7中选结果**。2月25日信立泰的氯吡格雷以4+7中选价格正式进入三明联盟采购目录，后续三明市医保局将继续推进剩余中选品种落地。2）**辽宁省鼓励中选企业以中选价格在全省挂网**。对于中选企业主动申请以中选价格参与全省集中采购的，实行直接挂网采购。3）**四川省非试点地区延续现行政策**。对非试点地区公立医疗机构对4+7试点品种的采购，继续执行我省药品集中采购现行政策。

## 5. 医院考核指标侧重足量采购、患者投诉和回款

对医疗机构的考核侧重点基本围绕前期集采的主要问题。我们曾在年度策略中详细梳理

了我国药品采购模式的演进历程，并对其中的典型方案进行深入分析，我们认为影响带量采购成功的关键要素包括足量采购、回款和药品质量等。针对药品质量，国家和各试点城市对生产企业已有严格要求。由于医疗机构的话语权强，此次试点方案尤为重视此前药品采购历史中曾出现的无法保证采购量和回款等问题。我们以某试点城市对医疗机构的考核为例，权重较高的考核指标包括**试点品种的采购量**、**患者投诉**（平衡中选/非中选患者关系）和**回款**。

图 1. 试点城市补充细则对医疗机构的考核指标及权重



资料来源：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。

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	5.8%	17.8%	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	-2.0%	26.4%	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	7.3%	101.2%	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	-1.1%	155.6%	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	-2.0%	24.1%	2018.6.10 周报
九州通	流通龙头企业，估值合理	0.3%	-3.6%	2016.4.8
长春高新	进入新一轮快速成长期的生物药龙头	2.2%	118.7%	2017.9.2 周报
爱尔眼科	社会资本办医龙头	0.1%	116.1%	2015.7.19 周报
乐普医疗	心血管生态圈龙头	0.3%	6.8%	2015.7.19 周报
恒瑞医药	创新药及国际化的绝对龙头	2.3%	197.2%	2015.7.19 周报

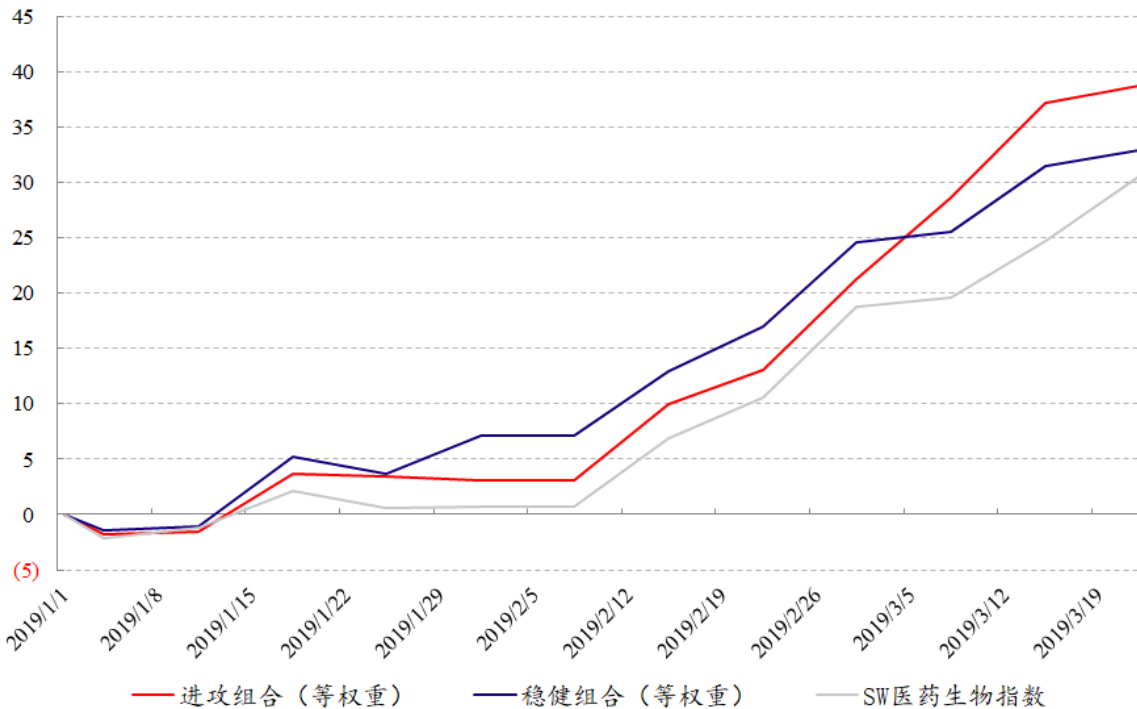
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理



上周 SW 医药指数上涨 4.72%，我们的进攻组合上涨 1.07%，稳健组合上涨 1.15%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 38.69%，稳健组合累计收益 32.93%，分别跑赢医药指数 8.13 和 2.38 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 5.93，稳健组合夏普比率为 5.96，高于 SW 医药生物指数的夏普比率（5.34）。

图 1 推荐组合 19 年初以来表现



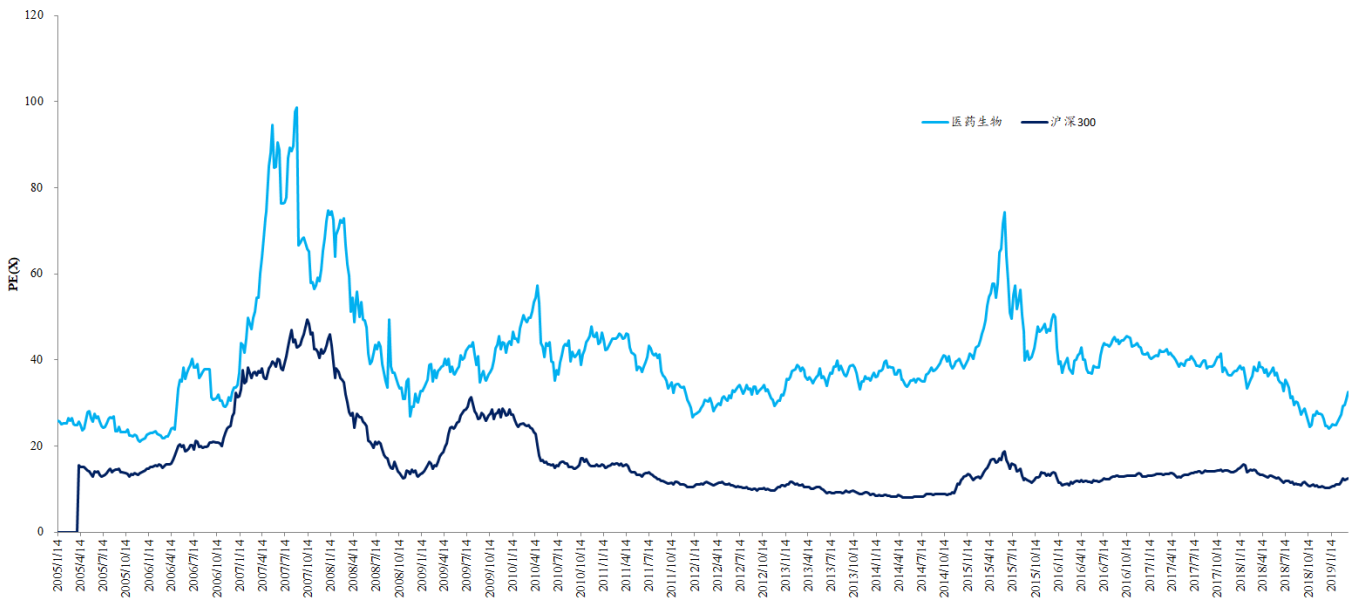
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 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 22 日，医药行业市盈率为 32.67 倍（TTM，指数法），与上一周相比上升 1.65 个单位。

图 2： 2005 年至今医药板块估值水平变化

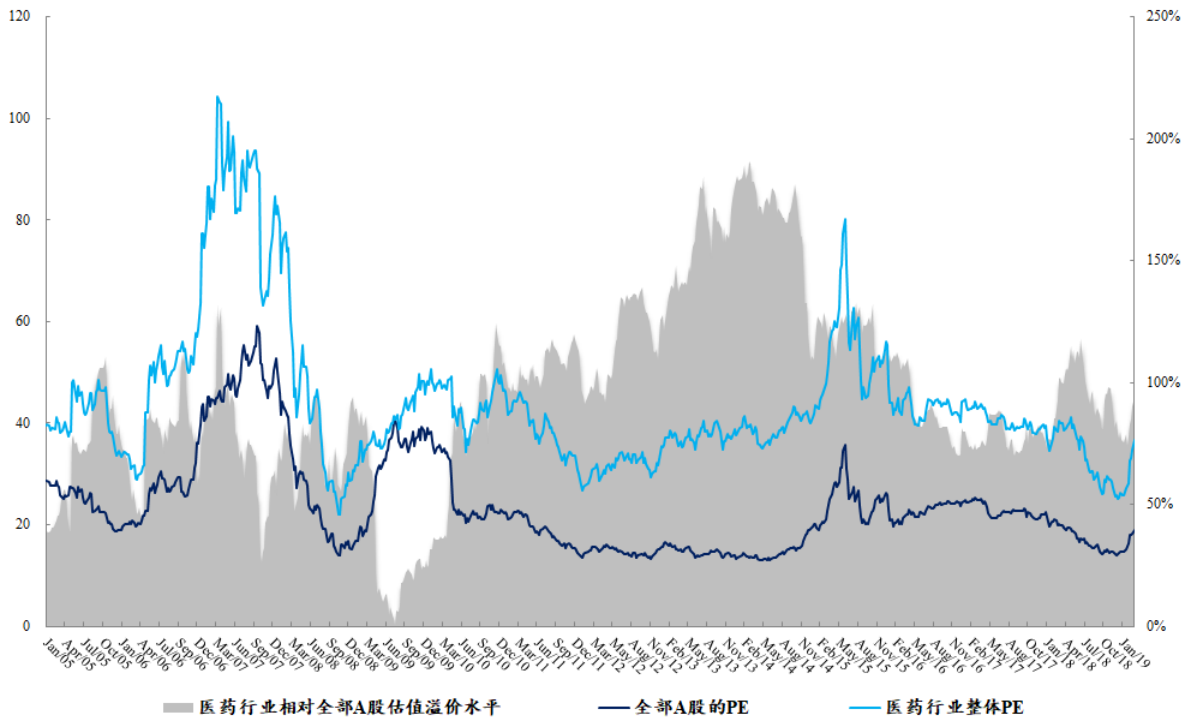


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相对估值方面，本周医药行业估值溢价率较上周上升了 4.09 个百分点，较上上周上升了 9.22 个百分点。

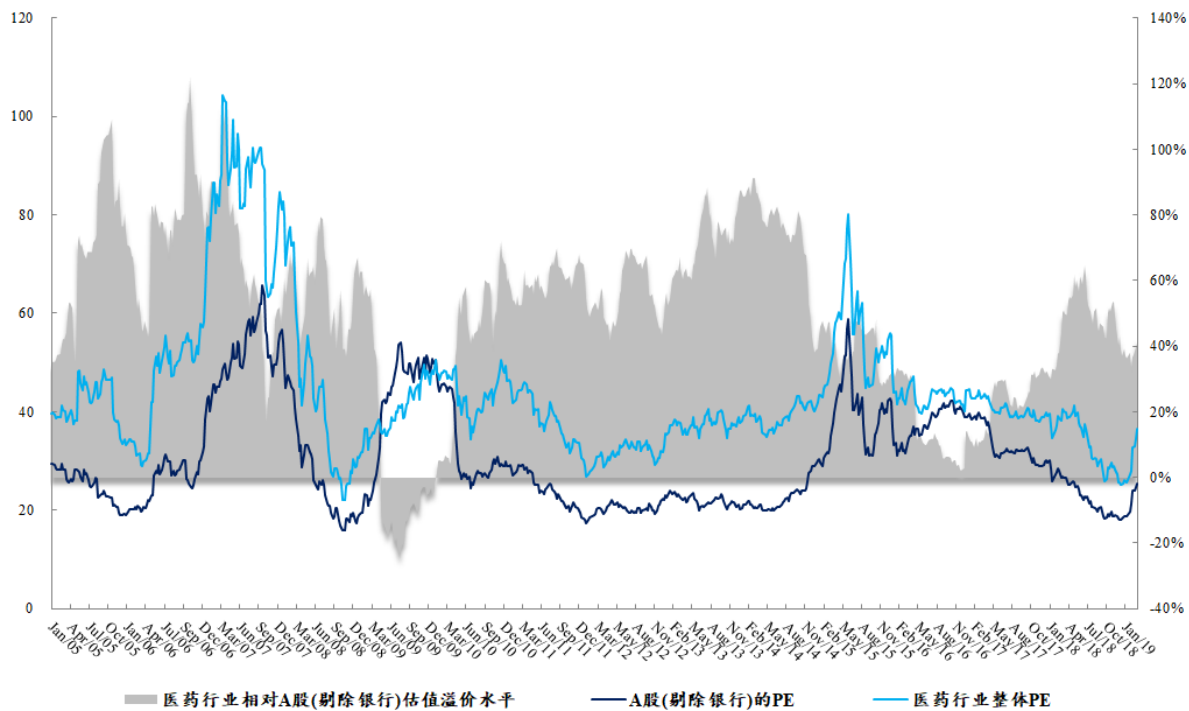
截至 3 月 22 日，医药行业一年滚动市盈率为 36.57 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 18.83 倍，分别较 05 年以来的历史均值低 7.48 个单位和 4.86 个单位。本周全部 A 股 TTM 上升 0.57 个单位，医药股 TTM 上升 1.85 个单位，溢价率较 2005 年以来的平均值低 0.50 个百分点，位于相对低位，当前值为 94.22%，历史均值为 94.73%。医药股估值溢价率（A 股剔除银行股后）为 43.62%，历史均值为 49.80%，行业估值溢价率较 2005 年以来的平均值低 6.18 个百分点，位于相对较低位置。

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

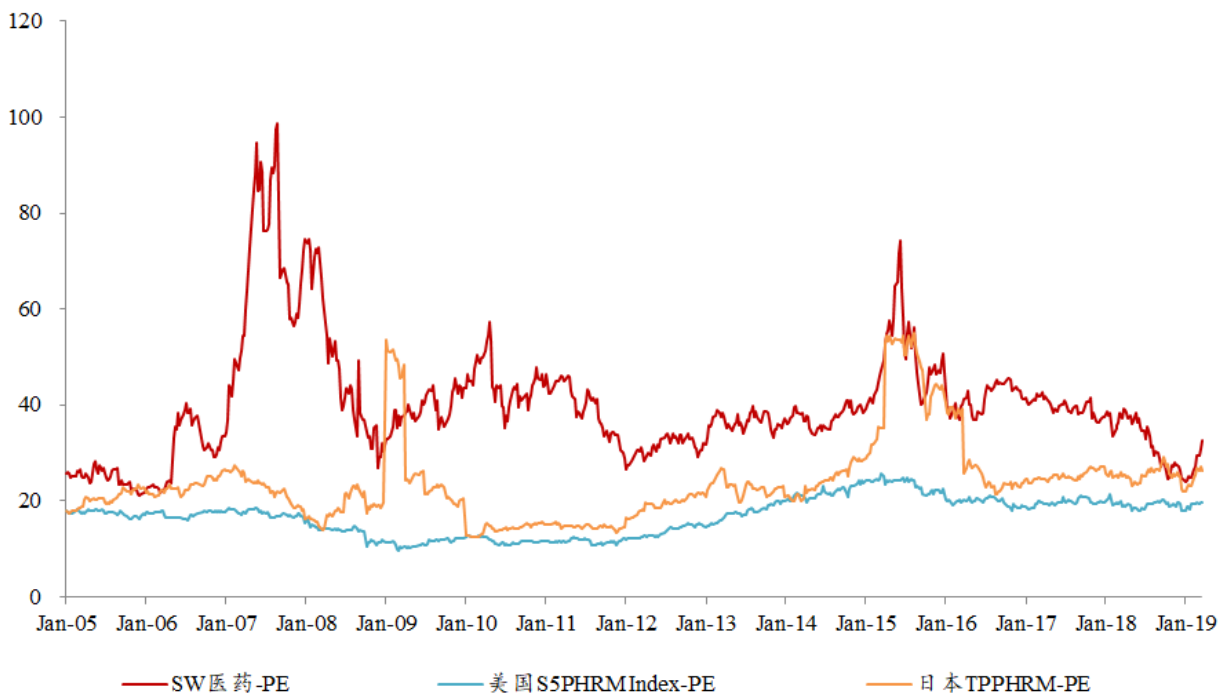


资料来源：中国银河证券研究院

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22日收盘价计算，国内医药板块的动态市盈率为32.67倍（指数法，TTM）。同期美国医药板块为19.75倍，日本医药板块为26.23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84.7个百分点，当前值为65.4%，历史均值为150.2%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低60.3个百分点，当前值为24.5%，历史均值为84.8%。我们认为国内医药指数市盈率估值水平通常高于国际医药指数的原因主要是国内医药上市公司整体增速高于全球药品市场增速，国内上市公司整体增速在10-15%，而全球药品市场增速在5%左右。

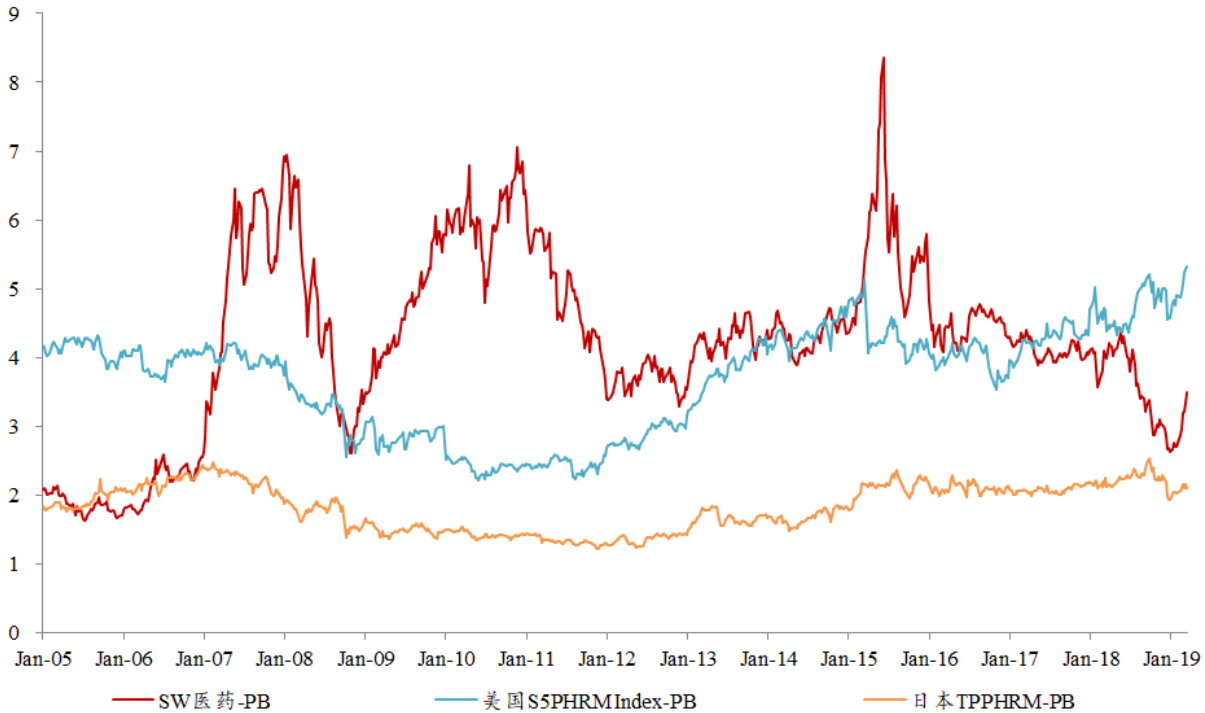
国内医药板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史较低水平。以2019年3月22日收盘价计算，国内医药板块的市净率为3.49倍，同期美国医药板块为5.32倍，日本医药板块为2.10倍，我国医药板块PB低于美国，高于日本。以SW医药对各国医药板块的PB溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低57.7个百分点，当前值为-34.4%，历史均值为23.3%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低76.3个百分点，当前值为66.5%，历史均值为142.8%。国内医药指数市净率估值水平低于美国而明显高于日本，主要原因是美国市场以创新药为主，盈利能力明显强于中国和日本的医药企业。

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 7.80%，中位数为 6.90%，多数处于 0%~20% 区间；2017 收入同比增速平均为 7.46%，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 -73.30%，中位数为 2.58%，多数位于 -80%~80% 区间。而其所对应的估值（以 2019.3.21 计）平均数为 59.17 倍，估值中位数为 25.61 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 2019.3.22 计），市盈率平均为 32.37 倍，中位数为 27.09 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 2019.3.21）

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 2019/3/21	当前市值 2019/3/21
			18Q1-Q3	Y17	18Q1-Q3	Y17		
JNJ UN	强生	国际巨头	2.01%	-92.14%	8.77%	6.34%	276.20	367,729
UNH UN	联合健康	医疗保险	28.89%	50.46%	12.56%	8.83%	19.78	241,823
NOVN SE	诺华	国际巨头	99.34%	14.76%	6.85%	1.41%	16.45	239,171
PFE UN	辉瑞	国际巨头	27.82%	195.33%	2.13%	-0.53%	10.72	235,119
ABBV UN	艾伯维	国际巨头	42.91%	-10.82%	19.39%	10.06%	16.79	119,836
MRK UN	默克	国际巨头	27.67%	-38.93%	5.41%	0.79%	66.90	214,112
AMGN UW	安进	国际巨头	3.57%	-74.37%	2.76%	-0.62%	51.86	119,409
NOVOB DC	诺和诺德	国际巨头	8.26%	2.69%	5.15%	2.06%	20.47	128,462
BMJ UN	百时美施贵宝	国际巨头	12.74%	-77.41%	8.23%	6.94%	55.59	79,871
MDT UN	美敦力	国际巨头	-13.01%	-22.94%	2.92%	0.82%	55.82	123,520
ABT UN	雅培	国际巨头	31.34%	-65.93%	15.21%	31.35%	166.79	140,623
GILD UW	吉利德科学	国际巨头	-35.81%	-65.72%	-18.98%	-14.09%	54.10	82,806
SAN FP	赛诺菲	国际巨头	-46.87%	82.77%	3.53%	6.45%	22.88	112,982
BAYN GY	拜耳	国际巨头	-17.40%	65.23%	-7.84%	2.26%	9.45	64,879
GSK LN	葛兰素史克	国际巨头	21.15%	59.63%	6.14%	2.85%	41.05	101,580
LLY UN	礼来	国际巨头	45.03%	-107.46%	8.42%	7.77%	285.13	132,855
AZN LN	阿斯利康	国际巨头	-34.06%	-14.23%	-6.08%	-2.33%	44.62	108,002
TMO UN	赛默飞世尔	医疗器械	20.21%	10.04%	20.04%	14.47%	42.82	108,150
CELG UW	新基医药	创新药	-1.59%	47.07%	18.11%	15.80%	22.81	62,935
WBA US	沃尔格林	药房	38.99%	-2.28%	12.35%	0.74%	12.54	60,003
CVS US	CVS	药房	-105.25%	24.54%	2.41%	4.08%	18.88	74,453
SYK UN	史赛克	医疗器械	17.02%	-38.07%	9.27%	9.88%	61.11	73,875
BIIB UW	百健	创新药	22.82%	-31.43%	10.70%	7.21%	14.68	44,629
ANTM UN	安森保险	医疗保险	27.33%	55.59%	2.04%	6.10%	17.66	78,426
BDX UN	碧迪	医疗器械	-17.07%	12.70%	40.70%	-3.12%	557.77	66,034
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%	24.80	51,066
ISRG UW	直觉外科	医疗器械	18.94%	-10.31%	19.21%	15.70%	85.50	66,677
FRE GY	费森尤斯集团	医疗器械	24.76%	16.21%	5.20%	18.90%	12.70	30,488
4502 JT	武田药品工业	创新药	-41.10%	58.64%	0.77%	-0.26%	-	-
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%	73.02	46,673
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%	25.48	37,539
BSX UN	波士顿科学	医疗器械	78.72%	-70.03%	9.38%	7.89%	81.17	52,874
BAX UN	百特	医疗器械	61.93%	-85.56%	6.41%	3.92%	35.50	40,209
PHIA NA	飞利浦公司	医疗器械	-44.59%	16.78%	7.69%	4.15%	25.49	37,591
HCA UN	HCA	医疗服务	56.31%	-23.32%	7.33%	5.12%	15.31	47,030

REGN UW	再生元	创新药	58.44%	33.83%	11.50%	20.82%	25.72	43,994
ILMN UW	Illumina	医疗器械	-6.38%	56.92%	24.87%	14.74%	69.24	46,924
MCK UN	McKesson	分销商	-120.14%	-98.68%	3.61%	4.95%	210.74	23,447
4503.JT	安斯泰来	创新药	5.09%	-26.53%	2.27%	-3.27%	-	-
EW UN	爱德华生命科学	医疗器械	21.96%	2.48%	7.79%	15.91%	54.74	39,922
MYL US	迈兰公司	仿制药	-33.30%	45.00%	-3.62%	7.50%	28.13	15,092
CAH UN	康德乐公司	分销商	-141.30%	34.84%	6.95%	4.23%	21.62	14,949
ABC UN	美源伯根	分销商	579.43%	-74.47%	10.87%	4.29%	10.70	16,963
TEVA IT	梯瓦制药	仿制药	115.56%	-5043.77%	-15.85%	2.20%	-	-
INCY UW	Incyte 有限公司	创新药	124.73%	-400.46%	23.94%	38.93%	-167.46	18,639
LH UN	美国实验控股	医疗服务	34.58%	73.23%	12.99%	8.29%	11.43	15,411
DGX UN	Quest Diagnostics	医疗服务	17.57%	19.69%	2.80%	2.58%	14.48	12,033
UHS UN	环球健康服务	医疗服务	16.70%	7.10%	3.23%	6.59%	15.34	12,398
VAR UN	瓦里安医疗	医疗器械	25.63%	-37.96%	10.10%	1.80%	85.05	12,507
		均值	29.09%	-73.07%	7.32%	7.57%	59.17	83,994
		中位数	20.68%	2.58%	6.63%	5.03%	25.61	63,907
		最小值	-141%	-5044%	-19%	-14%	-167.46	12,033
		最大值	579%	1205%	41%	46%	557.77	367,729

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%	-49.50	8149
CBPO UW	泰邦生物	0.61%	-35.16%	25.56%	8.57%	48.64	3480
1093.HK	石药集团	33.77%	31.88%	41.41%	25.01%	25.66	800
1177.HK	中国生物制药	21.96%	13.47%	37.42%	-6.36%	31.50	784
1099.HK	国药控股	7.18%	13.68%	8.48%	7.48%	15.71	844
0950.HK	李氏大药厂	5.66%	-7.72%	15.63%	8.46%	16.75	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 2019.3.22）

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	2019/3/22	2019/3/22
600276.SH	恒瑞医药	25.10%	24.25%	23.77%	24.72%	66.30	2695.47
600196.SH	复星医药	-13.44%	11.36%	39.99%	26.69%	27.25	762.77
600518.SH	康美药业	22.10%	22.77%	30.31%	22.34%	11.33	543.64
000538.SZ	云南白药	4.88%	7.71%	9.53%	8.50%	27.09	895.81
601607.SH	上海医药	25.41%	10.14%	18.75%	8.35%	15.59	655.39
600332.SH	白云山	131.50%	36.71%	87.11%	4.58%	18.58	639.26
000963.SZ	华东医药	21.48%	23.01%	8.17%	9.66%	23.30	489.07
600085.SH	同仁堂	3.72%	9.02%	7.09%	10.63%	39.36	412.40
002294.SZ	信立泰	5.12%	3.97%	13.96%	8.35%	20.59	300.21
300015.SZ	爱尔眼科	41.43%	33.31%	39.75%	49.06%	76.24	768.88
300003.SZ	乐普医疗	54.89%	32.36%	39.33%	30.85%	36.88	455.21
002773.SZ	康弘药业	21.84%	29.68%	3.95%	9.70%	48.40	336.36
600867.SH	通化东宝	6.02%	30.52%	8.43%	24.75%	43.79	383.41
600535.SH	天士力	20.24%	17.01%	16.69%	15.41%	21.53	345.95
000423.SZ	东阿阿胶	-1.73%	10.36%	-2.16%	16.70%	15.13	315.43
600436.SH	片仔癀	36.35%	50.53%	30.65%	60.85%	58.17	656.41
000513.SZ	丽珠集团	-77.86%	12.14%	4.90%	11.49%	23.32	261.73
600998.SH	九州通	35.58%	64.87%	17.05%	20.12%	24.30	306.62
603858.SH	步长制药	7.57%	-7.43%	-1.69%	12.52%	15.12	260.58
002422.SZ	科伦药业	164.80%	28.04%	54.63%	33.49%	33.12	401.70
000661.SZ	长春高新	72.20%	36.53%	56.36%	41.58%	49.91	502.34
600521.SH	华海药业	-47.38%	27.64%	9.48%	22.21%	49.32	201.89
600566.SH	济川药业	44.25%	30.97%	31.57%	20.61%	17.98	292.11
600056.SH	中国医药	23.08%	36.73%	2.71%	16.02%	11.31	175.45
002007.SZ	华兰生物	22.69%	5.19%	22.19%	22.41%	35.34	403.33
	<b>均值</b>	25.99%	23.50%	22.90%	21.26%	32.37	538.46
	<b>中位数</b>	22.10%	24.25%	17.05%	20.12%	27.09	403.33
	<b>最大值</b>	164.80%	64.87%	87.11%	60.85%	76.24	2695.47
	<b>最小值</b>	-77.86%	-7.43%	-2.16%	4.58%	11.31	175.45

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。

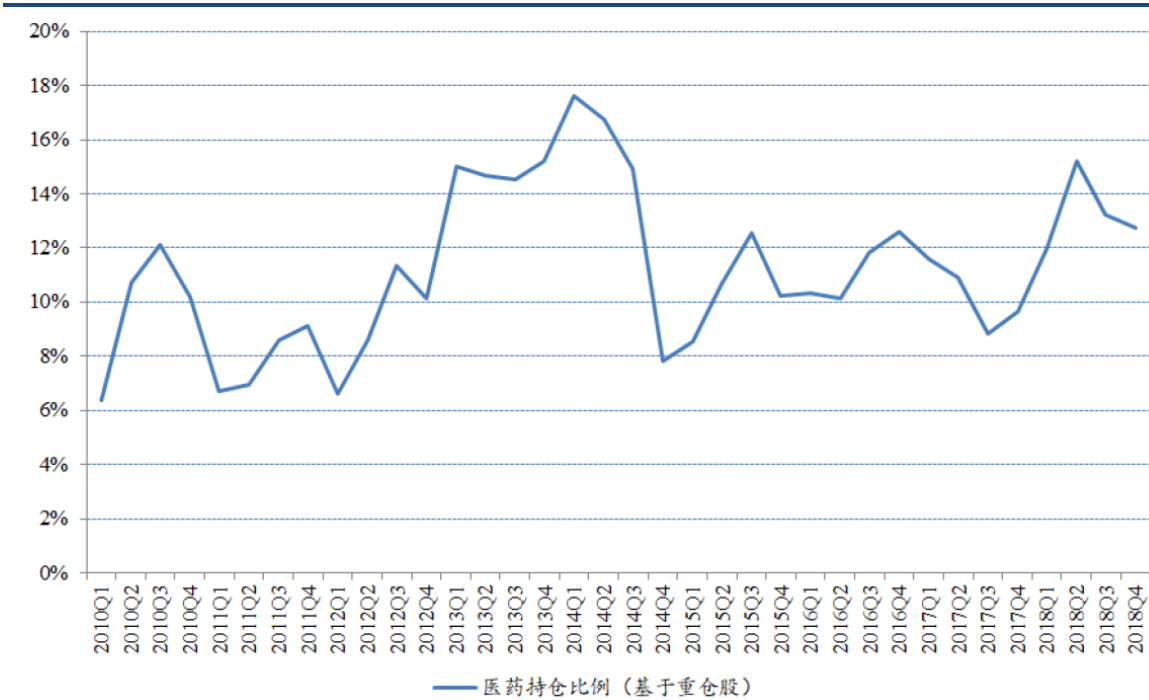


## 附录：

### 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

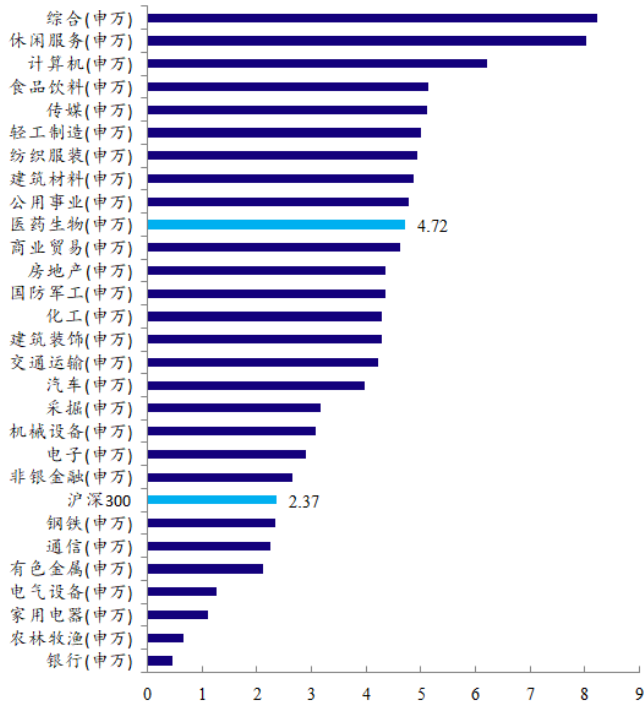
## 银河活动——调研回顾

- **上周调研：**昭衍新药（603127）
- **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

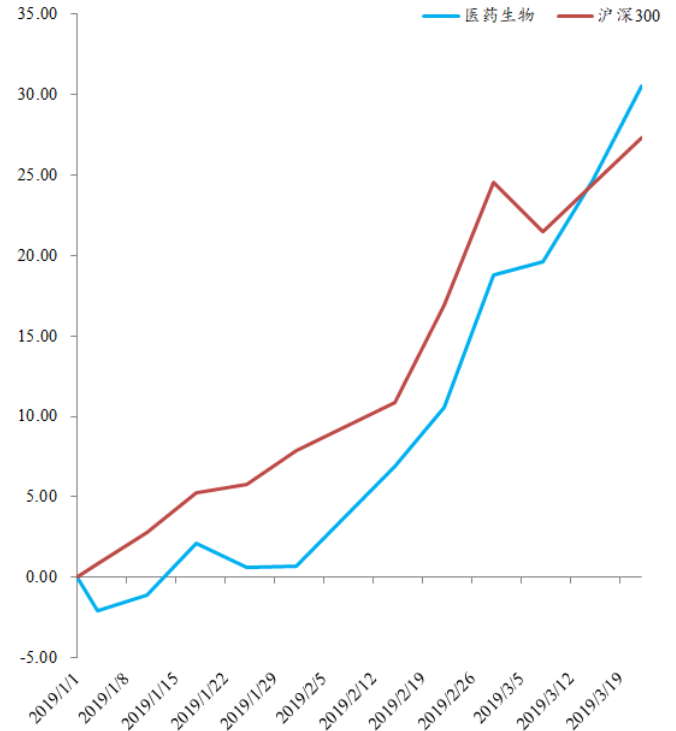
- 上周医药板块上涨 4.72%，沪深 300 指数上涨 2.37%。19 年初至今医药板块上涨 30.55%，整体表现好于沪深 300。

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

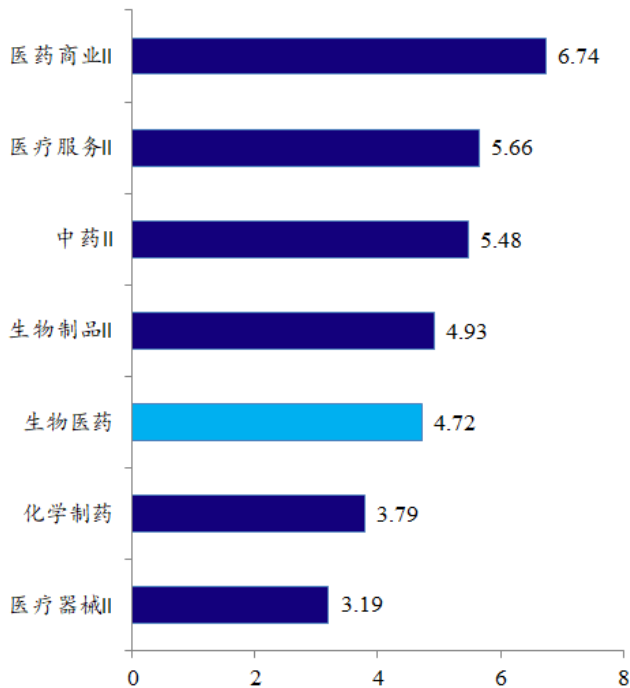


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 行情跟踪——子行业行情

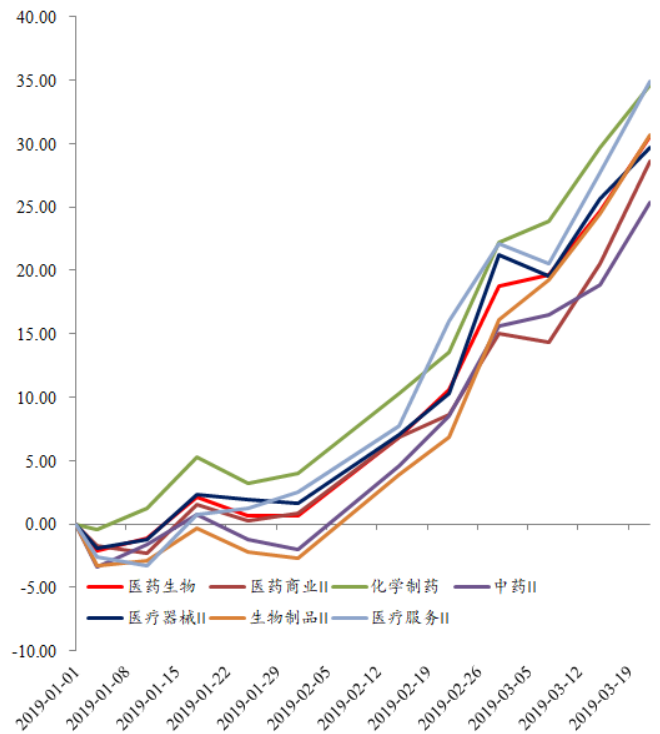
- 上周生物医药板块上涨 4.72%，涨幅最大的是医药商业 II 子板块，上涨 6.74%，涨幅最小的是医疗器械 II 子板块，上涨 3.19%。

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
诚志股份	48.5%	
北大医药	41.7%	
东富龙	41.5%	
海虹控股	37.3%	
复旦复华	34.1%	
寿仙谷	30.4%	
昆药集团	30.2%	
启迪古汉	29.4%	
紫鑫药业	24.6%	
通化东宝	23.8%	

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
宜华健康	-14.2%	
北陆药业	-8.9%	
振东制药	-8.0%	
星普医科	-6.5%	
圣达生物	-5.4%	
必康股份	-4.8%	
神奇制药	-3.8%	
中元股份	-3.4%	
老百姓	-3.3%	
天康生物	-2.9%	

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. 国家药监局:关于开展药品零售企业执业药师“挂证”行为整治工作的通知(2019/03/19)

<http://www.cqplp.org/info/link.aspx?id=3603&page=1>

#### 主要内容:

各省、自治区、直辖市药品监督管理局,新疆建设兵团市场监督管理局:

3月15日晚,中央广播电视总台曝光了重庆市部分药品零售企业执业药师“挂证”、不凭处方销售处方药等问题,造成了恶劣社会影响。为全面落实药品监管“四个最严”要求,严厉打击执业药师“挂证”行为,现决定在全国范围内开展为期6个月的药品零售企业执业药师“挂证”行为整治。现将有关工作要求通知如下:

#### 一、整治目标

通过整治,查处并曝光一批违法违规的药品零售企业和从业人员,有效遏制“挂证”行为,形成严查重处的高压态势和强大威慑,进一步规范药品经营秩序和执业药师执业行为,切实保障人民群众用药安全有效。

#### 二、整治内容

在2017年部署开展的城乡接合部和农村地区药店诊所药品质量安全集中整治基础上,各地要进行“回头看”,并按照《国家药监局关于加强2019年药品上市后监管工作的通知》(国药监药管〔2019〕7号)要求,组织对药品零售企业开展监督检查,重点查处执业药师“挂证”等违法违规经营行为。要将药品零售企业“挂证”整治与规范进货渠道、严格票据管理等日常监督检查内容相结合,督促药品零售企业提高质量管理和药学服务水平。

#### 三、工作安排

##### (一) 自查整改阶段

所有药品零售企业对照《药品流通监督管理办法》《药品经营质量管理规范》要求开展自查,对执业药师配备不到位、不凭处方销售处方药等问题,采取切实有效措施主动进行整改。企业自查整改情况应于2019年4月30日前报属地市(或县)级负责药品监管的部门。

所有注册执业在药品零售企业的执业药师亦须一并开展自查,凡是存在“挂证”行为、不能在岗服务的执业药师,应立即改正或于2019年4月30日前主动申请注销《执业药师注册证》。

##### (二) 监督检查阶段

自2019年5月1日起,各省级局组织对行政区域内的药品零售企业开展监督检查,并按照以下要求处理:

1.凡检查发现药品零售企业存在“挂证”执业药师的,按严重违反《药品经营质量管理规范》情形,撤销其《药品经营质量管理规范认证证书》。

2.凡检查发现药品零售企业未按规定配备执业药师的,按照《中华人民共和国药品管理法》第七十八条规定依法查处;同时,将该企业列入年度重点检查对象,进行跟踪检查或飞行检查。

3.凡检查发现药品零售企业未按规定销售处方药的,依据《药品流通监督管理办法》第三十八条规定予以处罚。

4.凡检查发现存在“挂证”行为的执业药师,撤销其《执业药师注册证》,在全国执业药

师注册管理信息系统进行记录，并予以公示；在上述不良信息记录撤销前，不能再次注册执业。

#### 四、有关要求

(一) 广泛宣传引导。各省级局要借助媒体曝光的契机，积极组织开展社会宣传，为整治工作营造良好舆论氛围。要提升全行业对执业药师配备政策要求的认识，主动开展自查整改；要提升全社会对执业药师在保障用药安全、提升质量管理方面重要性的认识，强化社会监督。

(二) 严格监督检查。各省级局要督促行政区域内各级监管部门高度重视，加强属地药品经营企业日常监管，严厉查处药品零售企业执业药师“挂证”等行为。市（或县）级负责药品监管的部门要对新开办药品零售企业严格审核把关，不具备条件的，不得核发《药品经营许可证》。

(三) 推动社会共治。各市（或县）级负责药品监管的部门要结合全国执业药师注册管理信息系统的执业注册信息，提高监督检查针对性和实效性。对于查实药品零售企业存在执业药师“挂证”的，应通报当地医保管理等部门，取消其医保定点资格，形成部门联合惩戒机制。对于查实的“挂证”执业药师，撤销其《执业药师注册证》，并对外公示。要将“挂证”执业药师纳入信用管理“黑名单”，积极探索多部门联合惩戒、共同打击的长效机制。

(四) 落实监管责任。各省级局对整治工作进行督查督办，落实属地监管责任，一级抓一级，层层抓落实。要强化调查研究，有针对性地加强指导、督促和检查，确保整治工作取得实效。对工作推动不力、整治效果不佳的地区，予以通报批评。

各省级局于 2019 年 9 月 30 日前，对行政区域内执业药师“挂证”整治工作进行总结，报国家药监局药品监管司。

**【评】在全国范围内开展执业药师“挂证”行为整治工作，有助于有效遏制“挂证”行为，进一步规范药品经营秩序，提高药品零售企业质量管理和药学服务水平。整治工作分为自查整改和监督检查两个阶段。自查整改阶段中，通知要求药品零售企业对执业药师配备不到位、不凭处方销售处方药等问题主动进行整改；执业药师凡是存在“挂证”、不能在岗服务等行为，应立即改正或于 4 月 30 日前主动注销注册证。监督检查阶段中，由各省级局组织，凡检查发现药品零售企业存在“挂证”执业药师的，撤销其 GSP 证书；发现未按规定配备执业药师、未按规定销售处方药的，依法予以处罚。通知还要求，若在监督检查阶段发现存在“挂证”行为的执业药师，不仅要撤销注册证，同时在全国执业药师注册管理信息系统进行记录并予以公示，在不良信息记录撤销前，不能再次注册执业。整顿药品零售企业执业药师“挂证”行为将提升部分小散乱差的单体药店的运营成本，而针对原本管理较为规范连锁药店影响不大，从而可能在一定程度上提升药店行业集中度。**

## 2. 卫健委：关于开展医疗乱象专项整治行动的通知（2019/03/21）

<http://www.nhc.gov.cn/yzygj/s7657/201903/d4dab237c8b041439e1b0fb77e2daf4b.shtml>

### 主要内容：

各省、自治区、直辖市及新疆生产建设兵团卫生健康委(卫生计生委)、网信办、发展改革委、公安厅(局)、市场监管局(厅)、医保局、中医药局、药监局：

为打击和整治医疗诈骗、虚假宣传、乱收费、骗保等医疗乱象，净化行业环境，促进医疗行业规范有序发展，切实维护人民群众健康权益，国家卫生健康委联合中央网信办、国家发展改革委、公安部、市场监管总局、国家医保局、国家中医药局、国家药监局开展为期1年的医疗乱象专项整治行动。现将《医疗乱象专项整治行动方案》印发给你们，请认真组织实施。

各地各单位要充分认识到医疗乱象专项整治行动对保护行业信誉，维护群众健康权益的重要意义，切实加强组织领导。要根据本辖区实际情况制订多部门参加的实施方案，确保专项整治行动取得实效。各省级卫生健康部门要充分发挥组织协调作用，指定专人负责，并于2019年4月10日前将本辖区活动实施方案和联络员名单报送国家卫生健康委医政医管局。

各省级卫生健康部门应当按季度汇总各部门工作情况，完成工作阶段报告，并填写医疗乱象专项整治行动工作量化统计表(见方案附件)，分别于2019年7月10日、10月10日前报送至国家卫生健康委医政医管局。2019年全年工作总结和年度量化统计表应当于2020年2月15日前上报。

### 医疗乱象专项整治行动方案

为守护医疗质量安全底线，进一步规范医疗秩序，打击和整治医疗诈骗、虚假宣传、乱收费、骗保等医疗乱象，净化行业环境，促进医疗行业规范有序发展，切实维护人民群众健康权益，制定本方案。

#### 一、行动目标

通过开展专项整治行动，严厉打击损害人民群众切身利益的违法违规行为，整顿和规范医疗秩序，指导医疗机构健康有序发展，营造良好的就医环境，探索建立健全医疗机构监管长效机制，切实保障人民群众健康权益。

#### 二、行动范围

各级各类医疗机构。

#### 三、重点任务

(一)严厉打击各类违法违规执业行为。依法严厉打击医师出租、出借、转让《医师执业证书》。医疗机构买卖、转让、租借《医疗机构执业许可证》或《医师执业证书》，超出登记范围开展诊疗活动，使用非卫生技术人员从事医疗卫生技术工作、出具虚假证明文件、制售假药、以医疗名义推广销售所谓“保健”相关用品等违法违规行为。全面深入排查线索，重点检查健康体检、医疗美容、生殖(不孕不育)、泌尿、皮肤(性传播疾病)、妇产、肿瘤、眼科等社会办医活跃的领域以及违规开展免疫细胞治疗、干细胞临床研究和治疗等行为。严厉打击以虚假诊断、夸大病情或疗效、利用“医托”等方式，欺骗、诱使、强迫患者接受诊疗和消费等违法违规行为。依法依规严肃惩治非法获取和买卖器官、角膜等人体组织器官的行为。

(二)严厉打击医疗骗保行为。开展打击欺诈骗取医疗保障基金专项治理，查处医疗机构

及其医务人员的骗保行为。重点检查通过虚假宣传、以体检等名目诱导、骗取参保人员住院的行为;留存、盗刷、冒用参保人员社会保障卡的行为;虚构医疗服务、伪造医疗文书或票据的行为;虚记、多记药品、诊疗项目、医用耗材、医疗服务设施费用的行为;串换药品、器械、诊疗项目等恶意骗取医保基金的行为。

**(三)严肃查处发布违法医疗广告和虚假信息的行为。**重点查处未经卫生健康部门审查和违反《医疗广告审查证明》规定发布医疗广告的行为。加强互联网虚假医疗信息监测,对医院自建网站、公众号等自媒体上发布的虚假医疗信息进行清理。加强日常监督管理,将医疗机构发布违法医疗广告和虚假信息情况纳入医疗机构校验管理,加大处罚力度。

**(四)坚决查处不规范收费、乱收费、诱导消费和过度诊疗行为。**加强对医疗机构收费行为的监督检查,依法查处拆分手术或检验检查项目,未按照要求公示药品、医用材料及医疗服务价格,未按照项目和计价依据收费等行为。对违反诊疗常规,诱导医疗和过度医疗,特别是术中加价等严重违规行为,纳入医疗机构不良执业行为记分和信用体系管理,并向社会公布。

#### 四、责任分工

专项整治行动由卫生健康部门牵头,网信、发展改革、公安、市场监管、医保、中医药等部门参加。各部门职责分工如下:

**卫生健康部门(含中医药部门,下同):**会同各有关部门制订专项整治行动方案,组织协调各部门开展工作。具体负责检查医疗机构及其医务人员的诊疗行为及内部管理,收集、整理群众举报线索并依职责转交相关部门查办,对专项行动取得的进展和成果进行宣传。配合发展改革部门研究建立医疗乱象办医主体和相关责任人严重失信行为多部门联合惩戒机制等。

**网信部门:**对相关主管部门研判定性后转送的违法违规信息及时进行清理处置,关闭违法违规网站和账号。

**发展改革部门:**研究建立医疗乱象办医主体和相关责任人严重失信行为多部门联合惩戒机制等。

**公安机关:**按照行政执法与刑事司法的衔接机制,对卫生健康、网信、市场监管等部门移送的涉嫌犯罪案件,依法立案侦查。

**市场监管部门:**依法查处虚假宣传、违法医疗广告、乱收费和不正当价格行为。

**医保部门:**对医疗乱象专项整治行动中发现的欺诈骗取医保基金行为的定点医疗机构及相关涉事人员依法依规、严肃处理。

**药品监管部门:**查处医疗机构和相关责任人制售假药相关行为。

#### 五、实施步骤

专项整治活动时间为2019年3月—2020年2月,分3个阶段实施。

**(一)自查和集中整治阶段(2019年3月—9月)。**各级各类医疗机构要按照本方案要求开展自查工作。各地结合本地区实际,确定多部门联合工作机制,制订并发布本地区实施方案,开展集中整治工作。集中整治范围要实现辖区内医院(含中医院和妇幼保健院)全覆盖,其他类型医疗机构(社区卫生服务中心(站)、门诊部、诊所)覆盖50%以上。

**(二)检查评估阶段(2019年10月—2020年1月)。**各地对本区域内专项整治工作情况总结评估。国家卫生健康委会同各相关部门组织开展对部分地区和领域进行检查和评估,对于工作落实不力的及时纠偏,督促整改并严肃问责。

**(三)总结交流阶段(2020年2月)。**各省级卫生健康部门将本区域专项整治行动总结报送



国家卫生健康委。各省级相关部门将本部门工作总结报国务院主管部门并抄报国家卫生健康委。国家卫生健康委会同相关部门适时组织召开全国会议，对专项整治行动情况进行总结。

#### 六、工作要求

(一)加强领导，完善工作机制。各地要充分认识整治医疗乱象对于深化医药卫生体制改革、保障人民群众健康权益的重要意义。各有关单位要主动作为，加强领导，建立省级多部门联合协作机制，细化措施，明确分工，发挥合力，保障行动的顺利开展。各地各部门要层层落实责任，建立问责机制，对存在不认真履行职责、失职、渎职等行为的主管部门和工作人员依法严厉问责。

(二)严格执法，保持高压态势。各地要充分发挥多部门联合执法的优势，组织精干力量，采取有力措施，认真调查核实，对整治过程中发现的违法违规行为要依法依规坚决打击，建立案件台账，做到有案必查、违法必究，曝光一批典型违法违规案件，清理整顿一批管理不规范的医疗机构。各地要充分发挥社会监督的作用，在举报热线、网络平台、微信公众号等平台基础上设立医疗乱象监督举报专线和专用通道并向社会公布，广泛征集线索，保持高压态势，发挥震慑作用，确保专项行动取得实效。

(三)广泛宣传，加强舆论引导。各省级卫生健康部门要广泛开展专项行动宣传，邀请新闻媒体结合典型案例处理等，开展跟踪式报道，通过新闻媒体、官方网站、新媒体平台等渠道，对重点案例查处情况进行曝光，对损害人民群众切身利益的违法违规分子进行舆论震慑。大力宣传卫生健康部门净化行业环境，促进行业规范有序发展的有力举措，为专项行动顺利开展营造良好的舆论氛围。

(四)标本兼治，健全长效机制。各地要针对医疗乱象整治发现的共性问题，进一步完善制度设计，为强化医疗监管提供强有力的法制支撑。创新监管手段，贯彻落实《关于改革完善医疗卫生行业综合监管制度的指导意见》，推进医疗机构切实落实主体责任。积极推动行业自律，充分发挥行业学(协)会等社会组织的作用。探索建立医疗机构依法执业社会监督制度。强化政府监管责任，建立部门之间沟通协调、联合抽查执法、信息共享、多部门联合惩戒等具有长效性、稳定性和约束力的工作机制，推动医疗监管长效机制建设，加强社会办医监管，兜住医疗质量安全网底，坚守医疗质量安全底线。

**【评】**卫健委、发改委、医保局等八部委联合印发医疗乱象专项整治行动方案，旨在整顿规范医疗秩序，指导医疗机构健康有序发展，营造良好的就医环境。《方案》要求医疗乱象整治行动的工作任务主要为**严厉打击各类违法违规执业行为**，特别是医师“挂证”行为，医疗机构买卖、转让、租借执业证，无证行医，违规开展免疫细胞治疗，利用“医托”、虚假诊断等方式欺骗、诱使、强迫患者接受诊疗和消费，以及非法获取和买卖器官、角膜等人体组织器官等行为。**严厉打击医疗骗保行为**，打击通过虚假宣传、以体检等名目诱导、骗取参保人员住院，留存、盗刷、冒用医保卡，虚记、多记费用等恶意骗取医保基金的行为。**严肃查处发布违法医疗广告和虚假信息行为**，重点查处未经审查和违反规定发布医疗广告和在自媒体上发布虚假医疗信息等行为。**坚决查处不规范收费、乱收费、诱导消费和过度诊疗行为**，特别是拆分手术或检验检查项目，未按照要求公示药品、医用材料及医疗服务价格，未按照项目和计价依据收费等行为。本方案执行时间为1年(2019.3-2020.2)。

### 3. 陕西省：关于 4+7 城市药品集中采购药品价格调整结果的公示（2019/3/21）

<http://www.sxsyxcg.com/HomePage/ShowDetailNew.aspx?InfoId=1961>

#### 主要内容：

各相关企业：

根据《关于做好 4+7 城市药品集中采购药品价格调整工作的通知》要求，对企业的价格确认及报价情况进行了审核，现将调整结果公示如下：

一、对列入西安市辖区内所有公立医疗卫生机构网上采购资格的品种，给予公示：

1、执行上海降价结果的品种公示期末提出申诉或申请低于上海红线价挂网的药品；

2、有陕西挂网价的通过仿制药质量与疗效一致性评价药品，企业报价低于陕西现行挂网价和上海未中选最高价品种红线价的；

3、未通过仿制药质量与疗效一致性评价的药品，所报价格不高于 4+7 城市药品集中采购同通用名药品中选价格的；

4、未进入上海梯度降价范围的原研药品，申报价格低于我省原挂网降价，降幅超过 30% 的；

5、申诉理由成立纠正价格的品种。

二、下列情况，撤销其在西安市辖区内所有公立医疗卫生机构网上采购资格：

1、不确认上海红线价的药品；

2、未在规定时间内申请降价的药品；

3、未通过仿制药质量与疗效一致性评价药品，企业报价高于 4+7 城市药品集中采购中选的同通用名药品价格的。

三、无陕西挂网价的通过仿制药质量与疗效一致性评价药品暂按直接挂网纳入西安市辖区内所有公立医疗机构网上采购范围。

公示期：2019 年 3 月 21 日-2019 年 3 月 22 日 17 时，工作日内接受企业现场实名书面申诉，逾期不再受理，同时接受社会各界的监督。

**【评】陕西省公示 4+7 集采药品价格调整结果，未中选但通过一致性评价品种需要进一步低于现行挂网价，未中选且未通过一致性评价品种只有依靠低于 4+7 中选价的超低价维持挂网资格。**陕西省明确，与 4+7 中选品种同通用名、已在陕西省平台挂网的药品实行梯度降价。低于上海降价结果的药品，按陕西挂网价继续挂网，不作调整；未列入上海降价范围，但陕西挂网价高于上海降价结果的未中选药品，需由企业申请降价，未在规定时间内申请降价的药品，视为放弃在西安市采购资格；确认降价结果的药品列入西安市网采目录，不确认降价结果的，在西安市范围内撤销挂网。此外，无陕西挂网价且通过一致性评价品种可暂直接挂网。我们统计了此次挂网品种（原研和通过一致性评价）的降幅，整体降幅约为-25.99%，其中原研药降幅为-20.97%，通过一致性评价品种降幅为-30.35%。未通过一致性评价品种可能降幅更大，但考虑到其质量存在不可比性，暂时未予统计。

附表：各试点实施意见或细则征求意见稿对比

通用名	规格	转换系数	包装单位	生产企业	拟挂网价	历史中标价	降幅
恩替卡韦分散片	0.5mg	14	盒	安徽贝克生物制药有限公司	79.56	81.2	-2.02%
恩替卡韦分散片	0.5mg	28	盒	安徽贝克生物制药有限公司	159.12	162.4	-2.02%
头孢呋辛酯片	0.25g	12	盒	无 GLAXO OPERATIONS UK LIMITED	26.44	40.4	-34.55%
苯磺酸氨氯地平片	5mg	28	盒	苏州东瑞制药有限公司	17.60	17.6	0.00%
氟比洛芬酯注射液	5ml: 50mg	1	盒	武汉大安制药有限公司	60.17	62.1	-3.11%
富马酸替诺福韦二吡啶酯片	300mg	30	片	正大天晴药业集团股份有限公司	230.70	430	-46.35%
阿托伐他汀钙片	10mg	14	盒	北京嘉林药业股份有限公司	7.57	45.3	-83.29%
阿托伐他汀钙片	10mg	7	盒	辉瑞制药有限公司	25.16	43.4	-42.03%
阿托伐他汀钙片	20mg	14	盒	北京嘉林药业股份有限公司	12.87	77.03	-83.29%
阿托伐他汀钙片	20mg	7	盒	辉瑞制药有限公司	42.77	55.5	-22.94%
奥氮平片	5mg	28	盒	Lilly,S.A.	493.99	572.19	-13.67%
苯磺酸氨氯地平片	5mg	7	盒	辉瑞制药有限公司	24.01	33	-27.24%
厄贝沙坦片	0.15g	7	盒	Sanofi Winthrop Industrie	22.24	28.58	-22.18%
厄贝沙坦氢氯噻嗪片	150mg/12.5mg	7	盒	Sanofi Winthrop Industrie	25.70	29.22	-12.05%
恩替卡韦片	0.5mg	7	盒	中美上海施贵宝制药有限公司	141.53	181.12	-21.86%
恩替卡韦片	1mg	7	盒	中美上海施贵宝制药有限公司	240.60	354.08	-32.05%
福辛普利钠片	10mg	14	盒	浙江华海药业股份有限公司	21.56	26.81	-19.58%
富马酸替诺福韦二吡啶酯	300mg	30	瓶	葛兰素史克(中国)投资有限公司	329.41	490	-32.77%
富马酸替诺福韦二吡啶酯片	0.3g	30	瓶	齐鲁制药有限公司	97.70	455.84	-78.57%
利培酮片	1mg	20	盒	江苏恩华药业股份有限公司	18.42	22.2	-17.03%
利培酮片	1mg	40	盒	江苏恩华药业股份有限公司	34.48	43.3	-20.37%
利培酮片	1mg	20	盒	西安杨森制药有限公司	39.35	54.2	-27.40%
硫酸氢氯吡格雷片	25mg	10	盒	乐普药业股份有限公司	27.72	33.1	-16.25%
硫酸氢氯吡格雷片	25mg	20	盒	乐普药业股份有限公司	50.42	64.5	-21.83%
硫酸氢氯吡格雷片	75mg	10	盒	乐普药业股份有限公司	65.75	76.7	-14.28%
硫酸氢氯吡格雷片	75mg	7	盒	赛诺菲(杭州)制药有限公司	91.70	119	-22.94%

氯沙坦钾片	100mg	7	盒	Merck Sharp&Dohme Limited	45.89	48.75	-5.87%
蒙脱石散	3g	10	盒	博福-益普生(天津)制药有限公司 (生产)	14.40	19.3	-25.39%
孟鲁司特钠片	10mg	5	盒	Merck Sharp&Dohme Ltd.	28.80	33.35	-13.64%
瑞舒伐他汀钙片	10mg	7	盒	IPR Pharmaceuticals, INCORPORATED	38.80	55	-29.45%
头孢呋辛酯片	0.125g	12	盒	成都倍特药业有限公司	3.62	8.6	-57.91%
头孢呋辛酯片	0.125g	24	盒	成都倍特药业有限公司	7.07	16.8	-57.92%
头孢呋辛酯片	0.125g	12	盒	国药集团致君(深圳)制药有限公司	13.83	18.8	-26.44%
头孢呋辛酯片	0.125g	24	盒	国药集团致君(深圳)制药有限公司	26.98	36.7	-26.49%
头孢呋辛酯片	0.25g	6	盒	国药集团致君(深圳)制药有限公司	12.06	16.4	-26.46%
头孢呋辛酯片	0.25g	12	盒	国药集团致君(深圳)制药有限公司	23.52	31.9	-26.27%
盐酸帕罗西汀片	20mg(按帕罗西汀计)	10	盒	中美天津史克制药有限公司	69.75	94.7	-26.35%
盐酸右美托咪定注射液	1ml: 0.1mg	1	支	扬子江药业集团有限公司	78.24	78.42	-0.23%
伊马替尼片	0.1g(按伊马替尼计)	60	盒	Novartis Pharma Produktions GmbH	7182.00	9998	-28.17%
注射用培美曲塞二钠	100mg	1	瓶	ELI LILLY AND COMPANY	2676.58	3060	-12.53%
注射用培美曲塞二钠	500mg	1	瓶	ELI LILLY AND COMPANY	9176.27	10450	-12.19%
左乙拉西坦片	0.25g	30	盒	UCB Pharma S.A.	117.90	132.96	-11.33%
左乙拉西坦片	0.5g	30	盒	UCB Pharma S.A.	200.43	225.52	-11.13%
厄贝沙坦片	0.15g	12	盒	瀚晖制药有限公司			
苯磺酸氨氯地平片	5mg(按C20H25ClN2O5计)	7	盒	江苏黄河药业股份有限公司			
苯磺酸氨氯地平片	5mg(按C20H25ClN2O5计)	14	盒	江苏黄河药业股份有限公司			

资料来源: 陕西省药材网, 中国银河证券研究院

## 近期研究报告

1. 凯莱英（002821）年报跟踪：全年业绩低于预期，无碍未来高速增长-20190318
2. 医保目录调整工作独立性上升，潜在受益品种盘点-20190318
3. 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
4. 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
5. 奇正藏药（002287）事件点评：推行股权激励，激励机制逐步完善-20190306
6. 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
7. 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
8. 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
9. 一心堂（002727）年报跟踪：积极扩张的药房龙头，增长潜力巨大-20190304
10. 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
11. 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
12. 主动公募 18Q4 医药持仓比重和集中度下降-20190123
13. 医药行业投资策略交流-20181227
14. 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
15. 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
16. 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
17. 奇正藏药（002287）季报点评：Q3 业绩明显提速-20181106
18. 大参林（603233）季报跟踪：门店扩张提速，费用影响利润-20181106
19. 安图生物（603658）季报跟踪：整体业绩表现稳健，化学发光高速增长-20181106
20. 昭衍新药（603127）季报跟踪：业绩保持高速增长，未来高成长性确定-20181106

## 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
上海莱士(002252.SZ)	股东大会	2019/3/25	悦心健康(002162.SZ)	股东大会	2019/3/29
丰原药业(000153.SZ)	股东大会	2019/3/25	海翔药业(002099.SZ)	股东大会	2019/3/29
万达信息(300168.SZ)	股东大会	2019/3/25	恩华药业(002262.SZ)	年度股东大会	2019/3/29
华大基因(300676.SZ)	股东大会	2019/3/25	交大昂立(600530.SH)	股东大会	2019/3/29
迪瑞医疗(300396.SZ)	股东大会	2019/3/25	嘉事堂(002462.SZ)	股东大会	2019/3/29
舒泰神(300204.SZ)	年度股东大会	2019/3/26	天康生物(002100.SZ)	股东大会	2019/4/1
基蛋生物(603387.SH)	股东大会	2019/3/26	博腾股份(300363.SZ)	股东大会	2019/4/1
阳普医疗(300030.SZ)	股东大会	2019/3/27	佛慈制药(002644.SZ)	股东大会	2019/4/2
老百姓(603883.SH)	股东大会	2019/3/27	美康生物(300439.SZ)	股东大会	2019/4/2
富祥股份(300497.SZ)	股东大会	2019/3/28	九洲药业(603456.SH)	年度股东大会	2019/4/2
长春高新(000661.SZ)	年度股东大会	2019/3/28	信立泰(002294.SZ)	年度股东大会	2019/4/2
白云山(600332.SH)	股东大会	2019/3/28	普洛药业(000739.SZ)	年度股东大会	2019/4/3
中牧股份(600195.SH)	股东大会	2019/3/28	龙津药业(002750.SZ)	年度股东大会	2019/4/3

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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

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