

## 坚守优质赛道，珍惜优秀个股的回调机会

## 医药生物

**推荐** 维持评级

### 核心看点 (04.08-04.12)

#### 1. 一周行业热点

国家卫健委：开展药品使用监测和临床综合评价工作；辽宁省：医药价格和药品供应保障信息监测；四川省：完善国家基本药物制度。

#### 2. 最新观点

上周 SW 医药指数下跌 1.46%，我们的进攻组合下跌 5.58%，稳健组合下跌 2.25%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 41.18%，稳健组合累计收益 36.20%，分别跑赢医药指数 7.31 和 2.33 个百分点。

上周医药板块随大盘调整，SW 医药指数下跌 1.46%，我们组合里的个股都有不同幅度的调整。同时，我们认为网传江西省欲联动 4+7 对医药板块的影响也不大：（1）市场对 4+7 的结果已有充分的消化；（2）各省对带量采购联动的态度不一，除积极联动的辽宁、江西外，四川省明确非试点地区延续现行政策，即暂不联动；（3）网传文件是填报 25 个中选品种的计划采购量，体现带量采购以保证采购量为前提。整体来看，我们对带量采购政策的预判和把握已经充分体现在我们的投资组合中，组合内的个股基本面并无变化，回调即是介入机会。投资策略上，我们认为板块内仍将以自下而上为主要特点，我们坚持推荐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。同时，当前重点关注创新服务产业链中低估值、高成长的九洲药业。

#### 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	-0.7%	22.8%	36.5%
002821	凯莱英	-4.6%	17.6%	9.6%
300142	沃森生物	-9.6%	134.9%	139.3%
603707	健友股份	-8.8%	148.0%	141.6%
002007	华兰生物	-2.0%	26.1%	39.1%
600998	九州通	-2.1%	-8.1%	-14.4%
000661	长春高新	-3.6%	120.3%	118.1%
300015	爱尔眼科	0.3%	125.7%	139.0%
300003	乐普医疗	-3.0%	12.1%	25.5%
600276	恒瑞医药	-2.3%	216.1%	229.4%

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

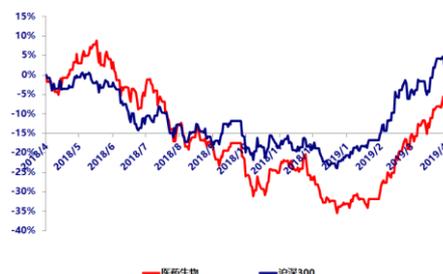
孟令伟

✉：menglingwei\_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

#### 行业数据

2019-04-12



资料来源：中国银河证券研究院

#### 相关研究

银河医药周观点 0407：从国内外药物研发靶点和药企研发支出对比看创新服务产业链发展空间

银河医药周观点 0331：医药流通行业有望实现业绩估值双修复

银河医药周观点 0324：带量采购各城市落地细则总结与分析

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

## 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 .....	5
1.4 国内外行业及公司估值情况 .....	6
1.5 风险提示 .....	13
附录: .....	14
投资观点——基金持仓 .....	14
银河活动——调研回顾 .....	15
行情跟踪——行业行情 .....	15
行情跟踪——子行业行情 .....	16
行情跟踪——个股行情 .....	16
行业动态——行业新闻及点评 .....	17
近期研究报告 .....	27
股东大会时间披露 .....	28

## 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. 国家卫健委: 关于开展药品使用监测和临床综合评价工作的通知 (2019/04/09)</b></p> <p>为贯彻落实党中央、国务院关于健全药品供应保障制度的决策部署, 及时准确掌握药品使用情况, 不断提高药品规范科学使用管理水平, 更高质量保障人民健康, 现就开展药品使用监测和临床综合评价有关事项通知如下。</p>	<p><b>【评】</b> 国家卫健委开展药品使用监测和临床综合评价工作, 有助于促进药品回归临床价值, 优化医疗机构用药结构, 提高合理用药水平。通知主要从药品使用监测和临床综合评价两个方面进行指导。药品使用监测方面, 要求建立健全药品使用监测系统, 统筹开展药品使用监测工作, 分析应用药品使用监测数据。通知规定药品使用监测工作包括全面监测和重点监测, <b>全面监测要求所有医疗机构主动配合, 系统收集并报告药品相关信息, 重点监测要求全国医疗机构抽取不少于 1500 家, 在全面监测工作的基础上对药品使用与疾病防治、跟踪回访相关联的具体数据进行重点监测。</b>通知强调, 要以<b>国家基药、降价抗癌药和药品集采试点品种为重点, 按要求开展药品使用监测。</b>药品临床综合评价方面, 要求加强临床综合评价组织管理, 科学开展药品临床综合评价, 围绕药品的安全性、有效性、经济性等进行定性定量分析, 建立评价结果应用关联机制。</p>
<p><b>2. 辽宁省医保局: 关于做好医药价格和药品供应保障信息监测工作的通知 (2019/04/09)</b></p> <p>为进一步加强医药价格和药品供应保障监管, 规范医药价格和购销秩序, 推进药品供应保障制度建设, 经研究决定, 建立辽宁省医药价格和药品供应保障监测信息发布制度。</p>	<p><b>【评】</b> 辽宁省启动医药价格和药品供应保障信息监测工作, 有助于规范医药价格和购销秩序, 提升药品供应保障能力。监测内容包括医疗服务价格、药品价格、药品采购、配送和药款结算。主要措施包括健全监测网络, 健全采集工作机制, 建立异常信息调查和发布制度。通知规定, 建立省级监测直报系统和监测点, <b>从药品生产企业、配送企业、医疗机构、定点零售药店和社会舆情五个维度开展医药价格和药品供应保障信息监测。</b>同时, 通知要求各级医保部门加强日常监测监管, 对于违反医疗服务价格以及发生药品和医用耗材网下采购、索要返点、“二次议价”、药房托管、不及时回款等行为的医疗机构, 要采取综合措施及时纠正, 严重的记入企事业单位信用记录。此外, 通知还要求加强对药品采购、配送的全程监管。</p>
<p><b>3. 四川省卫健委: 关于完善国家基本药物制度的实施意见 (征求意见稿) (2019/4/11)</b></p> <p>为巩固完善国家基本药物制度, 根据《国务院办公厅关于完善国家基本药物制度的意见》(国办发〔2018〕88 号)精神, 提出如下实施意见。</p>	<p><b>【评】</b> 四川省发文执行国家基药目录, 要求优先采购, 且原则上不纳入辅助用药重点监控目录, 基药有望加速放量。意见稿要求切实保障基药生产供应, 提高供给能力, 完善采购配送机制, 探索医联体内基药统一配备使用, 加快短缺预警应对。全面配备国家基药, <b>要求将基药作为临床诊疗首选药品, 全省统一执行国家基药目录, 不再制定增补目录, 基药原则上不应纳入辅助用药重点监控目录, 促进上下级医疗机构用药衔接。</b>同时, 保障临床优先使用, 对基药使用考核比例实行动态管理, 逐步提高基药使用占比, 规定三甲不低于 25%, 三乙不低于 35%, 二甲不低于 45%, 二乙不低于 50%, 鼓励其他医疗机构配备使用基药。优化使用考核机制, 优先使用激励制剂, 加强临床使用监测评价。此外, 意见稿要求及时<b>做好 4+7 药品集采和使用试点工作总结评估与政策完善, 分布推进, 逐步扩大试点范围。</b></p>

资料来源: 国家卫健委, 辽宁省医保局, 四川省卫健委, 中国银河证券研究院整理 注: 详细内容见附录部分

## 1.2 最新观点

上周 SW 医药指数下跌 1.46%，我们的进攻组合下跌 5.58%，稳健组合下跌 2.25%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 41.18%，稳健组合累计收益 36.20%，分别跑赢医药指数 7.31 和 2.33 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 4.50，稳健组合夏普比率为 5.05。

上周医药板块下跌 1.46%，沪深 300 指数下跌 1.81%。19 年初至今医药板块上涨 33.87%，整体表现好于沪深 300。医药板块中，上周涨幅最大的是中药 II 子板块，上涨 0.16%，跌幅最大的是生物制品 II 子板块，下跌 3.29%。

上周医药板块随大盘调整，SW 医药指数下跌 1.46%，我们组合里的个股都有不同幅度的调整。同时，我们认为网传江西省欲联动 4+7 对医药板块的影响也不大：（1）市场对 4+7 的结果已有充分的消化；（2）各省对带量采购联动的态度不一，除积极联动的辽宁、江西外，四川省明确非试点地区延续现行政策，即暂不联动；（3）网传文件是填报 25 个中选品种的计划采购量，体现带量采购以保证采购量为前提。整体来看，我们对带量采购政策的预判和把握已经充分体现在我们的投资组合中，组合内的个股基本面并无变化，回调即是介入机会。

投资策略上，我们认为板块内仍将以自下而上为主要特点，我们坚持推荐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。同时，当前重点关注创新服务产业链中低估值、高成长的九州药业。

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 18 年 65 岁及以上人口比重 11.9%，较 5 年前提升 2.2pp，较 10 年前提升 3.6pp），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，我们认为医药商业龙头有望实现业绩与估值的双修复，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

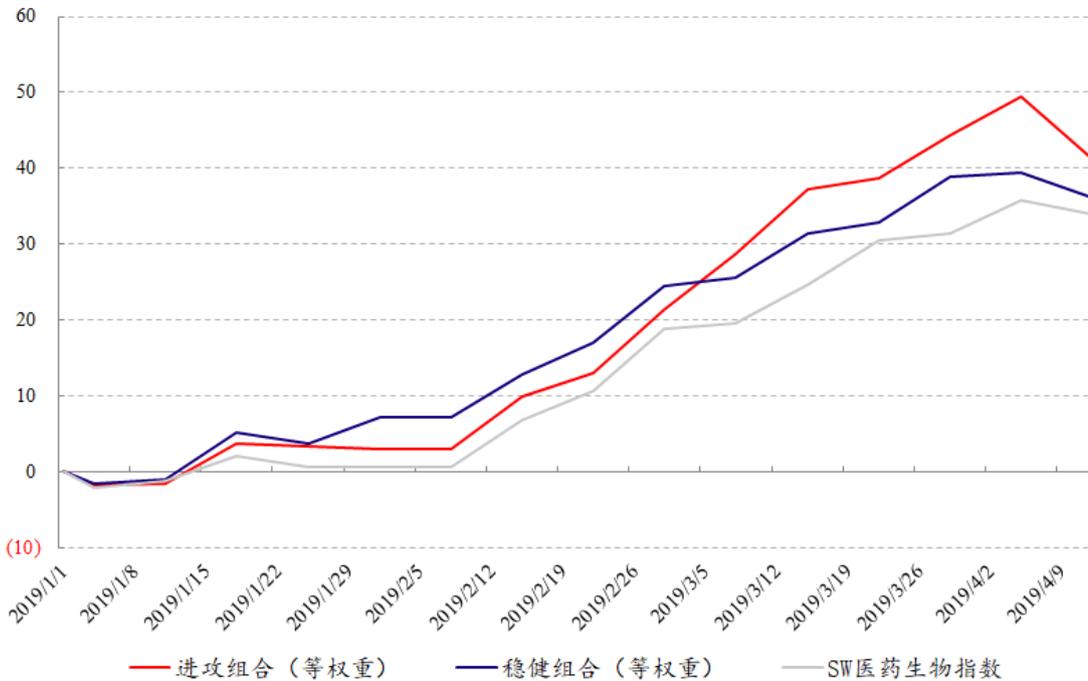
重点公司	推荐理由	周涨幅	累计涨幅	加入组合时间
仁和药业	OTC 行业龙头企业。估值低，增速高，盈利质量高	-0.7%	22.8%	2018.5.20 周报
凯莱英	国内 CDMO 龙头，打造药物研发与生产服务一体化生态圈	-4.6%	17.6%	2018.8.26 周报
沃森生物	生物药龙头，重磅品种陆续取得阶段性进展	-9.6%	134.9%	2016.12.3 周报
健友股份	潜力很大的肝素原料药及注射剂出口龙头	-8.8%	148.0%	2017.8.5 周报
华兰生物	血液制品经营触底回升，四价流感前景可期	-2.0%	26.1%	2018.6.10 周报
九州通	流通龙头企业，估值合理	-2.1%	-8.1%	2016.4.8
长春高新	进入新一轮快速成长期的生物药龙头	-3.6%	120.3%	2017.9.2 周报
爱尔眼科	社会资本办医龙头	0.3%	125.7%	2015.7.19 周报
乐普医疗	心血管生态圈龙头	-3.0%	12.1%	2015.7.19 周报
恒瑞医药	创新药及国际化的绝对龙头	-2.3%	216.1%	2015.7.19 周报

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周 SW 医药指数下跌 1.46%，我们的进攻组合下跌 5.58%，稳健组合下跌 2.25%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 41.18%，稳健组合累计收益 36.20%，分别跑赢医药指数 7.31 和 2.33 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 4.50，稳健组合夏普比率为 5.05。

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下跌。截至2019年4月12日，医药行业市盈率为33.99倍(TTM, 指数法)，与上一周相比下跌0.58个单位。

图 2: 2005 年至今医药板块估值水平变化

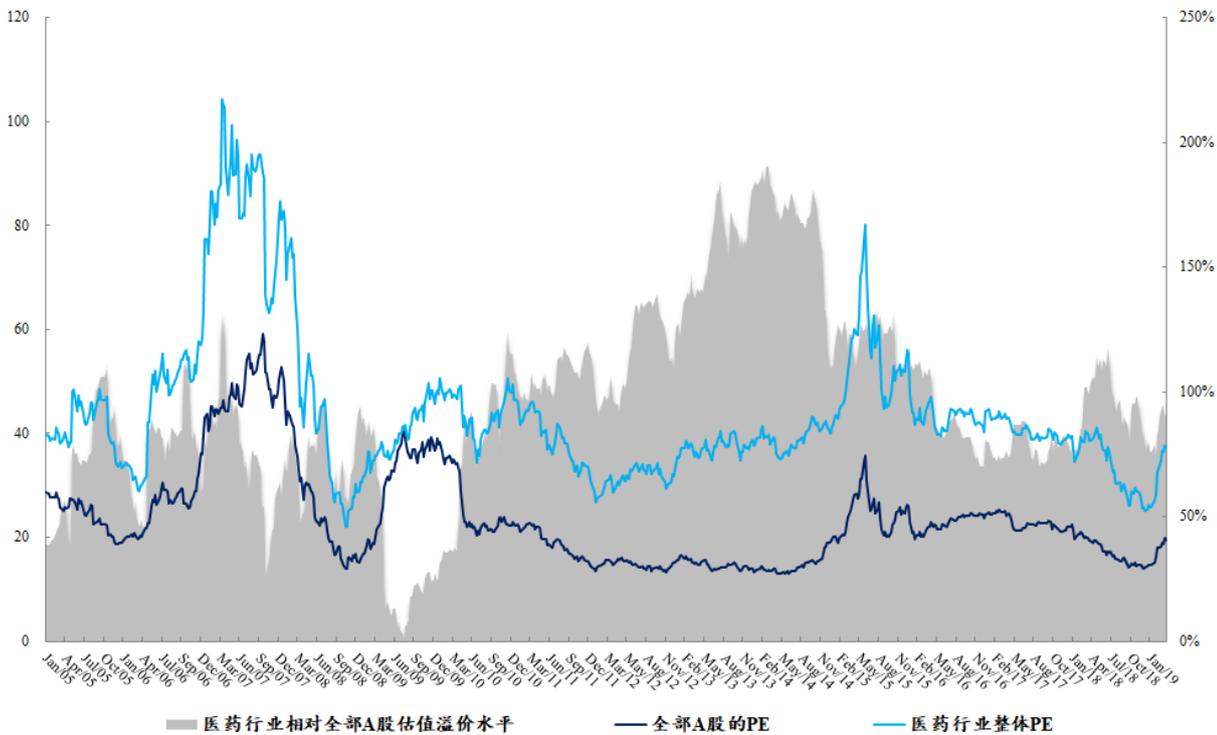


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相对估值方面, 本周医药行业估值溢价率较上周上升了 0.50 个百分点, 较上上周下降了 3.76 个百分点。

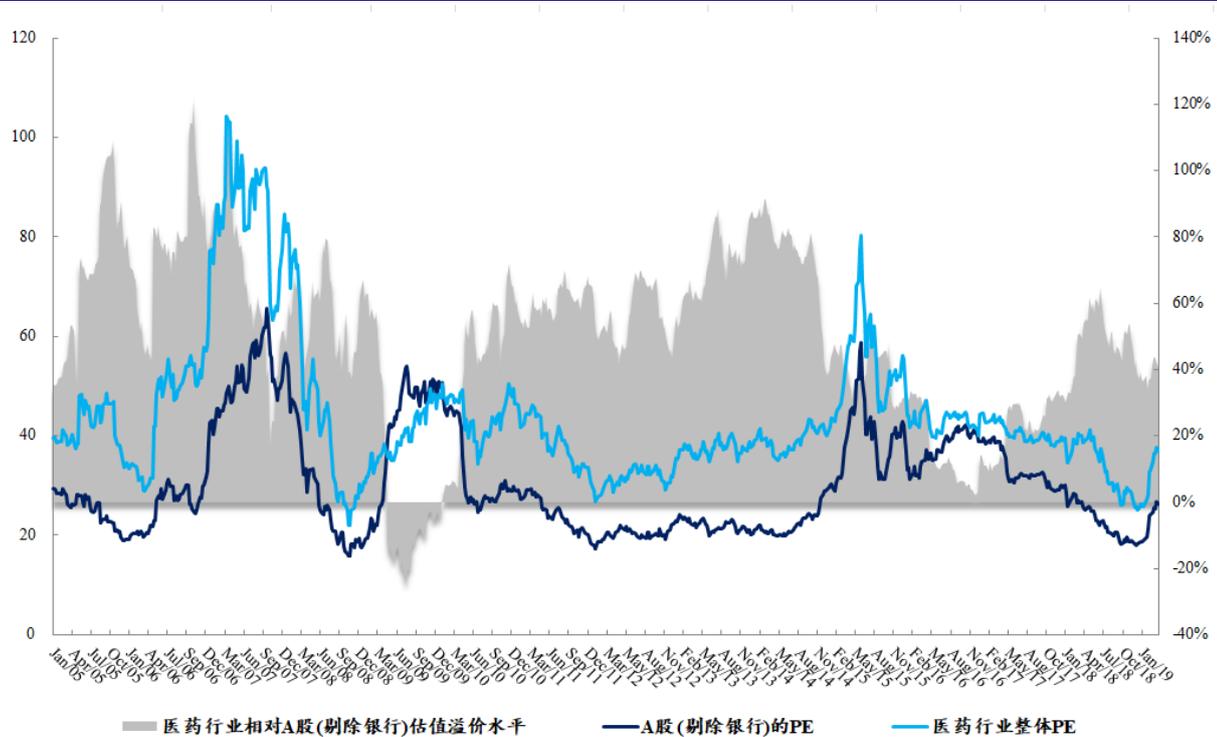
截至 4 月 12 日, 医药行业一年滚动市盈率为 37.04 倍 (TTM 整体法, 剔除负值), 全部 A 股为 19.41 倍, 分别较 05 年以来的历史均值低 6.98 个单位和 4.26 个单位。本周全部 A 股 TTM 下降 0.39 个单位, 医药股 TTM 下降 0.65 个单位, 溢价率较 2005 年以来的平均值低 3.88 个百分点, 位于相对低位, 当前值为 90.83%, 历史均值为 94.71%。医药股估值溢价率 (A 股剔除银行股后) 为 41.01%, 历史均值为 49.77%, 行业估值溢价率较 2005 年以来的平均值低 8.75 个百分点, 位于相对较低位置。

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

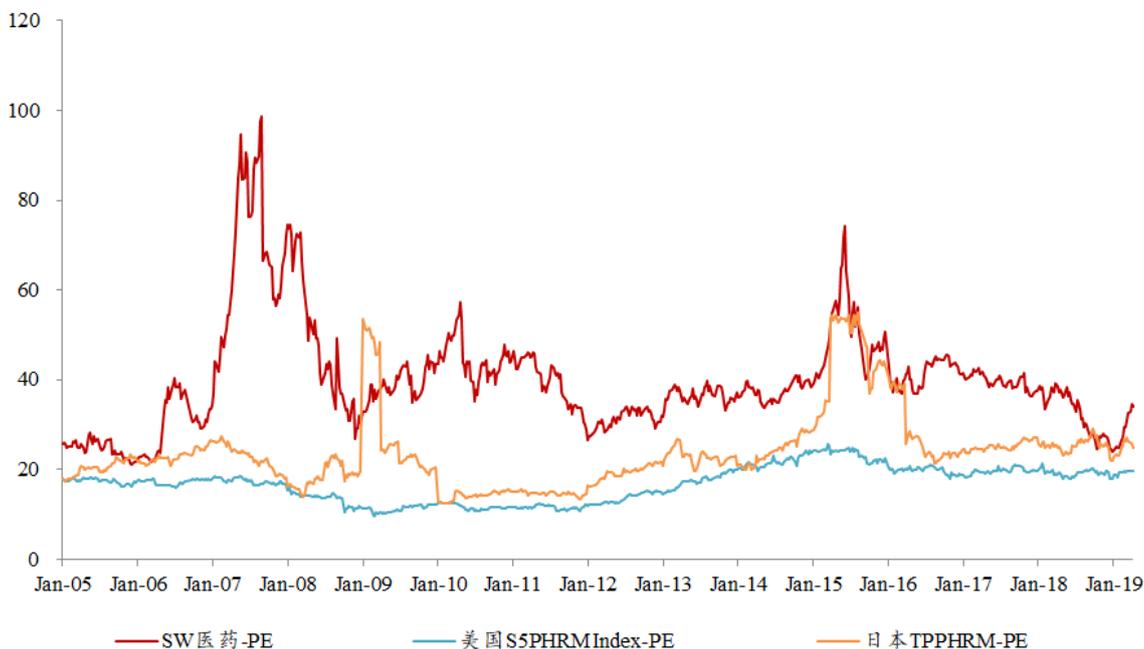


资料来源：中国银河证券研究院

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4月12日收盘价计算，国内医药板块的动态市盈率为33.99倍（指数法，TTM）。同期美国医药板块为19.59倍，日本医药板块为25.01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76.3个百分点，当前值为73.5%，历史均值为149.8%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低48.7个百分点，当前值为35.9%，历史均值为84.6%。我们认为国内医药指数市盈率估值水平通常高于国际医药指数的原因主要是国内医药上市公司整体增速高于全球药品市场增速，国内上市公司整体增速在10-15%，而全球药品市场增速在5%左右。

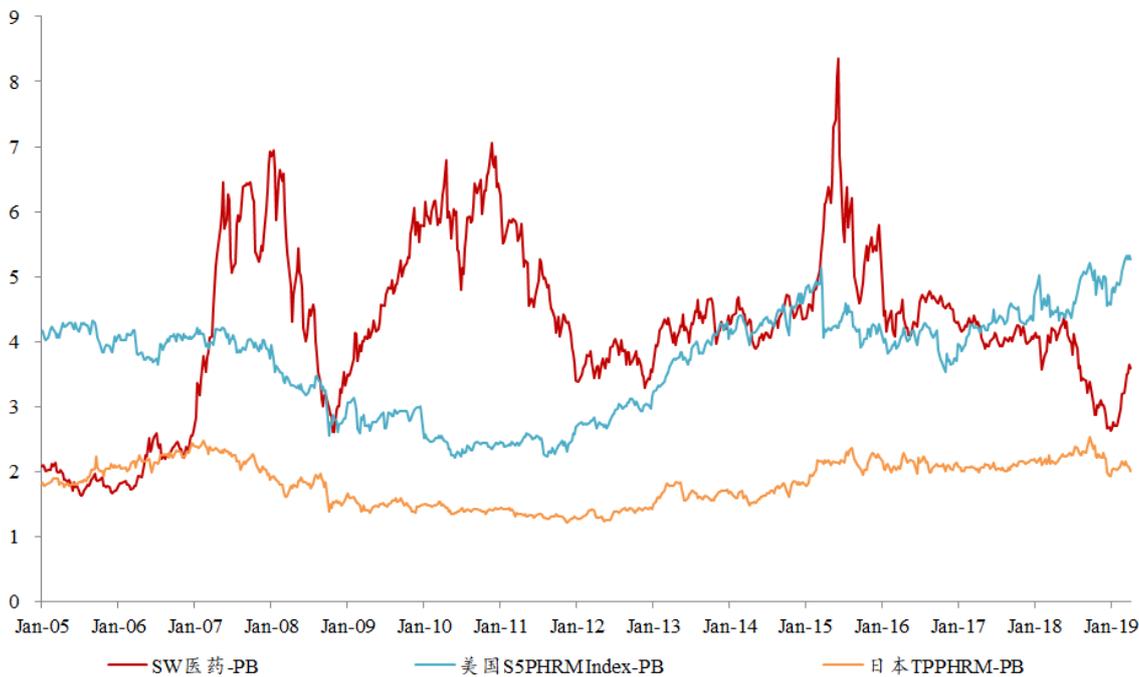
国内医药板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史较低水平。以2019年4月12日收盘价计算，国内医药板块的市净率为3.59倍，同期美国医药板块为5.27倍，日本医药板块为2.00倍，我国医药板块PB低于美国，高于日本。以SW医药对各国医药板块的PB溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低55.0个百分点，当前值为-31.8%，历史均值为23.1%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低63.0个百分点，当前值为79.5%，历史均值为142.5%。国内医药指数市净率估值水平低于美国而明显高于日本，主要原因是美国市场以创新药为主，盈利能力明显强于中国和日本的医药企业。

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 2019.4.11 计）平均数为 55.81 倍，估值中位数为 24.71 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 2019.4.12 计），市盈率平均为 32.96 倍，中位数为 28.34 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 2019.4.11）

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 2019/4/11	当前市值 2019/4/11
			18Q1-Q3	Y17	18Q1-Q3	Y17		
JNJ UN	强生	国际巨头	2.01%	-92.14%	8.77%	6.34%	270.42	360,033
UNH UN	联合健康	医疗保险	28.89%	50.46%	12.56%	8.83%	18.48	225,895
NOVN SE	诺华	国际巨头	99.34%	14.76%	6.85%	1.41%	14.39	209,238
PFE UN	辉瑞	国际巨头	27.82%	195.33%	2.13%	-0.53%	10.70	234,675
ABBV UN	艾伯维	国际巨头	42.91%	-10.82%	19.39%	10.06%	16.67	120,870
MRK UN	默克	国际巨头	27.67%	-38.93%	5.41%	0.79%	64.39	206,233
AMGN UW	安进	国际巨头	3.57%	-74.37%	2.76%	-0.62%	51.92	118,330
NOVOB DC	诺和诺德	国际巨头	8.26%	2.69%	5.15%	2.06%	20.25	125,192
BMJ UN	百时美施贵宝	国际巨头	12.74%	-77.41%	8.23%	6.94%	52.38	75,250
MDT UN	美敦力	国际巨头	-13.01%	-22.94%	2.92%	0.82%	53.09	117,485
ABT UN	雅培	国际巨头	31.34%	-65.93%	15.21%	31.35%	162.90	137,900
GILD UW	吉利德科学	国际巨头	-35.81%	-65.72%	-18.98%	-14.09%	55.26	84,538
SAN FP	赛诺菲	国际巨头	-46.87%	82.38%	3.53%	6.50%	21.94	108,384
BAYN GY	拜耳	国际巨头	-17.40%	65.23%	16.12%	2.26%	9.29	63,821
GSK LN	葛兰素史克	国际巨头	21.15%	59.63%	6.14%	2.85%	41.06	102,036
LLY UN	礼来	国际巨头	45.03%	-107.46%	8.42%	7.77%	278.11	129,633
AZN LN	阿斯利康	国际巨头	-34.06%	-14.23%	-6.08%	-2.33%	41.17	103,153
TMO UN	赛默飞世尔	医疗器械	20.21%	10.04%	20.04%	14.47%	44.31	112,195
CELG UW	新基医药	创新药	-1.59%	47.07%	18.11%	15.80%	23.98	66,165
WBA US	沃尔格林	药房	38.99%	-2.28%	12.35%	0.74%	10.54	48,860
CVS US	CVS	药房	-105.25%	24.54%	2.41%	4.09%	17.33	68,413
SYK UN	史赛克	医疗器械	17.02%	-38.07%	9.27%	9.88%	60.29	72,879
BIIB UW	百健	创新药	22.82%	-31.43%	10.70%	7.21%	15.12	45,996
ANTM UN	安森保险	医疗保险	27.33%	55.59%	2.04%	6.10%	16.01	71,077
BDX UN	碧迪	医疗器械	-17.07%	12.70%	40.70%	-3.12%	572.11	67,731
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%	23.43	48,259
ISRG UW	直觉外科	医疗器械	18.94%	-8.83%	19.21%	16.04%	86.48	67,444
FRE GY	费森尤斯集团	医疗器械	24.76%	16.21%	5.20%	18.90%	13.52	32,449
4502 JT	武田药品工业	创新药	-41.10%	58.64%	0.77%	-0.26%	24.71	61,579
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%	74.05	47,327
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%	24.01	35,366
BSX UN	波士顿科学	医疗器械	78.72%	-70.03%	9.38%	7.89%	80.68	52,728
BAX UN	百特	医疗器械	61.93%	-85.56%	6.41%	3.92%	36.12	40,802
PHIA NA	飞利浦公司	医疗器械	-44.59%	16.78%	7.69%	4.15%	24.76	36,511
HCA UN	HCA	医疗服务	56.31%	-23.32%	7.33%	5.12%	14.56	44,701

REGN UW	再生元	创新药	58.44%	33.84%	11.50%	20.82%	25.14	42,998
ILMN UW	Illumina	医疗器械	-6.38%	56.92%	24.87%	14.74%	71.26	48,268
MCK UN	McKesson	分销商	-120.14%	-98.68%	3.61%	4.95%	196.88	21,905
4503.JT	安斯泰来	创新药	5.09%	-26.53%	2.27%	-3.27%	17.07	28,712
EW UN	爱德华生命科学	医疗器械	21.96%	2.48%	7.79%	15.91%	54.23	39,616
MYL US	迈兰公司	仿制药	-33.30%	45.00%	-3.62%	7.50%	25.97	13,936
CAH UN	康德乐公司	分销商	-141.30%	34.84%	6.95%	4.23%	19.99	13,822
ABC UN	美源伯根	分销商	579.43%	-74.47%	10.87%	4.29%	9.88	15,659
TEVA IT	梯瓦制药	仿制药	115.56%	-5043.77%	-15.85%	2.20%	-1.35	16,946
INCY UW	Incyte 有限公司	创新药	124.73%	-400.46%	23.94%	38.93%	-155.88	17,368
LH UN	美国实验控股	医疗服务	34.58%	67.61%	12.99%	6.91%	11.55	15,578
DGX UN	Quest Diagnostics	医疗服务	17.57%	19.69%	2.80%	-1.50%	14.49	12,075
UHS UN	环球健康服务	医疗服务	16.70%	7.10%	3.23%	6.59%	14.88	12,063
VAR UN	瓦里安医疗	医疗器械	28.15%	-45.28%	11.04%	0.99%	86.26	12,756
		均值	29.13%	-73.30%	7.80%	7.46%	55.81	78,670
		中位数	20.68%	2.58%	6.90%	5.03%	24.71	61,579
		最小值	-141%	-5044%	-19%	-14%	-155.88	12,063
		最大值	579%	1205%	41%	46%	572.11	360,033

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%	-36.63%	23703.18%	-50.29	8290
CBPO UW	泰邦生物	0.61%	-35.16%	25.56%	8.57%	53.33	3816
1093.HK	石药集团	33.77%	31.88%	41.41%	25.01%	27.10	849
1177.HK	中国生物制药	21.96%	13.47%	37.42%	-6.36%	9.75	863
1099.HK	国药控股	7.18%	13.68%	8.48%	7.48%	14.39	821
0950.HK	李氏大药厂	5.66%	-7.72%	15.63%	8.46%	10.35	37

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 2019.4.12）

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	2019/4/12	2019/4/12
600276.SH	恒瑞医药	25.10%	24.25%	23.77%	24.72%	70.30	2858.16
600196.SH	复星医药	-13.44%	11.36%	39.99%	26.69%	28.49	771.48
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%	28.34	937.05
601607.SH	上海医药	25.41%	10.14%	18.75%	8.35%	15.53	602.81
600332.SH	白云山	131.50%	36.71%	87.11%	4.58%	19.73	678.77
000963.SZ	华东医药	21.48%	23.01%	8.17%	9.66%	22.71	476.82
600085.SH	同仁堂	3.72%	9.02%	7.09%	10.63%	38.45	436.13
002294.SZ	信立泰	5.12%	3.97%	13.96%	8.35%	19.66	286.71
300015.SZ	爱尔眼科	41.43%	33.31%	39.75%	49.06%	79.62	802.96
300003.SZ	乐普医疗	54.89%	32.36%	39.33%	30.85%	39.21	477.84
002773.SZ	康弘药业	21.84%	29.68%	3.95%	9.70%	47.10	327.34
600867.SH	通化东宝	6.02%	30.52%	8.43%	24.75%	39.65	347.20
600535.SH	天士力	20.24%	17.01%	16.69%	15.41%	21.63	347.61
000423.SZ	东阿阿胶	-1.73%	10.36%	-2.16%	16.70%	15.43	321.65
600436.SH	片仔癀	36.35%	50.53%	30.65%	60.85%	63.37	715.11
000513.SZ	丽珠集团	-77.86%	12.14%	4.90%	11.49%	22.94	248.29
600998.SH	九州通	35.58%	64.87%	17.05%	20.12%	23.15	292.16
603858.SH	步长制药	7.57%	-7.43%	-1.69%	12.52%	15.00	283.27
002422.SZ	科伦药业	164.80%	28.04%	54.63%	33.49%	35.48	430.35
000661.SZ	长春高新	72.20%	36.53%	56.36%	41.58%	50.28	506.10
600521.SH	华海药业	-47.38%	27.64%	9.48%	22.21%	51.25	209.77
600566.SH	济川药业	44.25%	30.97%	31.57%	20.61%	18.19	295.57
600056.SH	中国医药	23.08%	36.73%	2.71%	16.02%	11.05	170.64
002007.SZ	华兰生物	22.69%	5.19%	22.19%	22.41%	35.99	410.07
	<b>均值</b>	25.99%	23.50%	22.90%	21.26%	32.96	551.44
	<b>中位数</b>	22.10%	24.25%	17.05%	20.12%	28.34	430.35
	<b>最大值</b>	164.80%	64.87%	87.11%	60.85%	79.62	2858.16
	<b>最小值</b>	-77.86%	-7.43%	-2.16%	4.58%	11.05	170.64

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

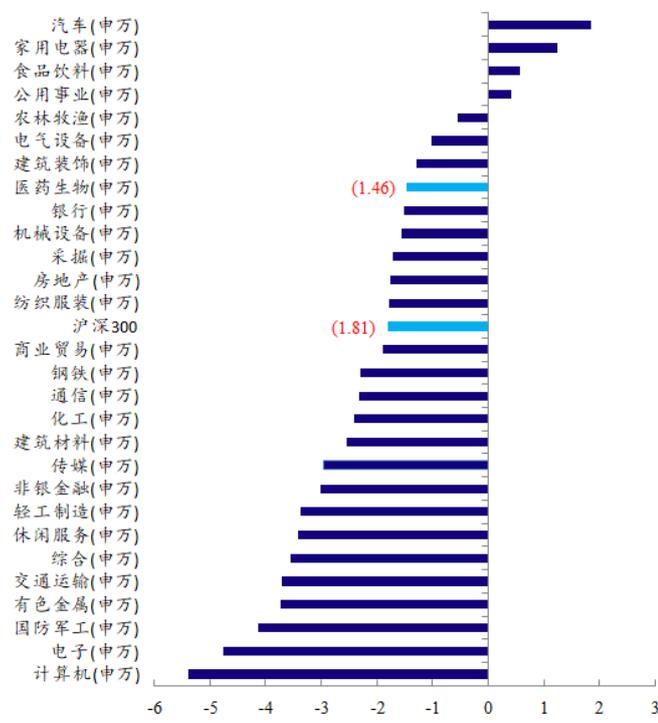
## 银河活动——调研回顾

- **上周调研:** 药明康德 (603259)
- **近期调研:** 九洲药业 (603456)、国药股份 (600511)、昭衍新药 (603127)、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

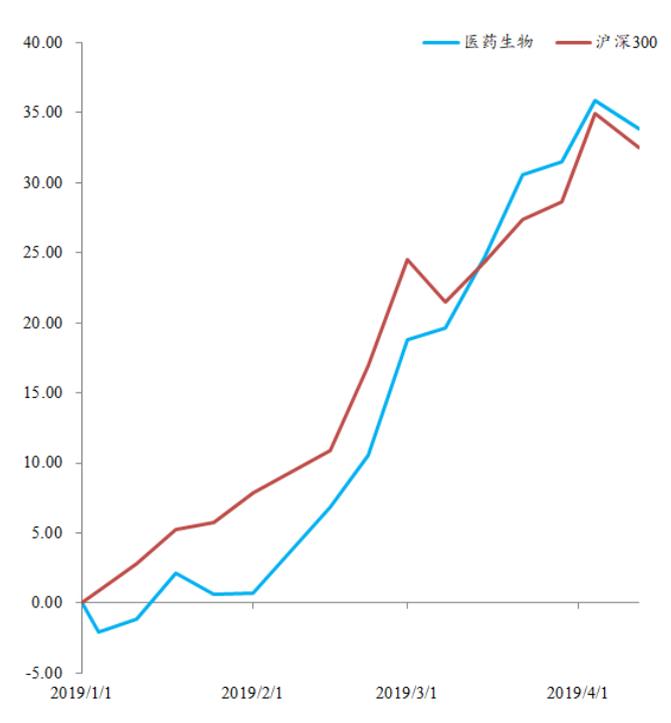
- 上周医药板块下跌 1.46%，沪深 300 指数下跌 1.81%。19 年初至今医药板块上涨 33.87%，整体表现好于沪深 300。

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

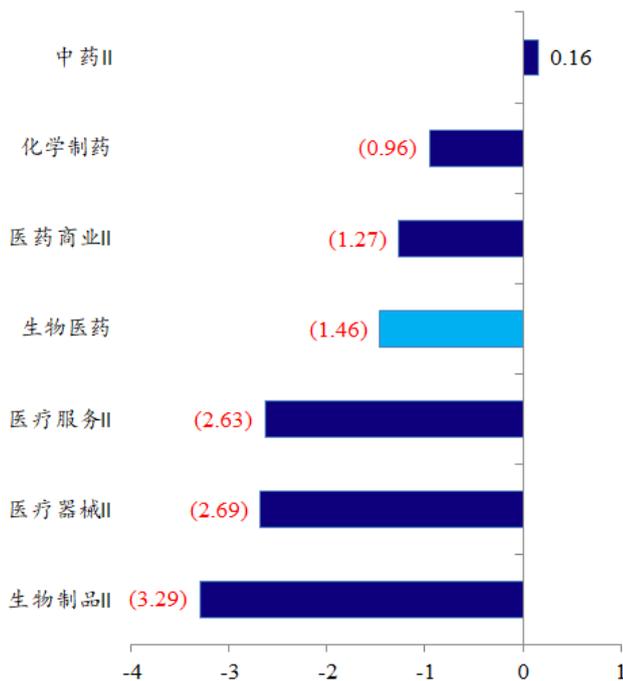


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 行情跟踪——子行业行情

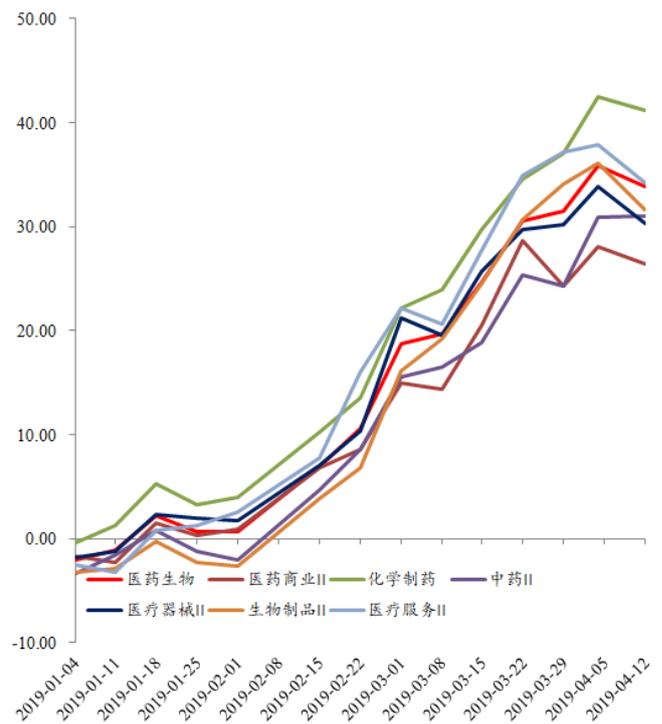
- 上周生物医药板块下跌 1.46%，涨幅最大的是中药 II 子板块，上涨 0.16%，跌幅最大的是生物制品 II 子板块，下跌 3.29%。

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
方盛制药	61.1%	
福安药业	26.7%	
兴齐眼药	26.6%	
瑞普生物	24.0%	
维力医疗	22.4%	
海翔药业	16.9%	
龙津药业	16.5%	
昆药集团	15.8%	
迦南科技	14.2%	
振东制药	14.0%	

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
荣泰健康	-11.5%	
通化金马	-11.4%	
中元股份	-10.9%	
南京新百	-10.8%	
赛托生物	-10.8%	
海虹控股	-10.7%	
瑞康医药	-10.0%	
沃森生物	-9.6%	
启迪古汉	-9.6%	
正川股份	-9.5%	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 行业动态——行业新闻及点评

### 1. 卫健委：关于开展药品使用监测和临床综合评价工作的通知（2019/04/09）

<http://www.nhc.gov.cn/yaozs/pqt/201904/31149bb1845e4c019a04f30c0d69c2c9.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，药具管理中心、统计信息中心、卫生发展中心（国家药物和卫生技术综合评估中心）、心血管中心、癌症中心：

为贯彻落实党中央、国务院关于健全药品供应保障制度的决策部署，及时准确掌握药品使用情况，不断提高药品规范科学使用管理水平，更高质量保障人民健康，现就开展药品使用监测和临床综合评价有关事项通知如下：

#### 一、充分认识药品使用监测和临床综合评价的重要性

药品使用监测和临床综合评价是**促进药品回归临床价值**的基础性工作，是**巩固完善基本药物制度的重要措施**，是**健全药品供应保障制度**的具体要求。《“健康中国 2030”规划纲要》《“十三五”卫生与健康规划》《“十三五”深化医药卫生体制改革规划》等文件对药品使用监测和临床综合评价提出了明确要求，新一轮党和国家机构改革将开展药品使用监测和临床综合评价确定为卫生健康部门的法定职责。各级卫生健康行政部门要坚持以人民健康为中心，坚持新发展理念，以药品临床价值为导向，不断增强药政管理领域补短板、强弱项的紧迫感和责任感，加快**建立健全药品使用监测与临床综合评价标准规范和工作机制**，不断完善国家药物政策，提升**药品供应保障能力**，促进**科学、合理、安全用药**。

#### 二、全面开展药品使用监测

##### （一）建立健全药品使用监测系统。

依托全民健康保障信息化工程和区域全民健康信息平台，建立国家、省两级药品使用监测平台和**国家、省、地市、县四级药品使用监测网络**，实现药品使用信息采集、统计分析、信息共享等功能，覆盖各级公立医疗卫生机构。国家组织制订药品使用监测指南及相关技术规范，指导各地有序开展**工作**。省级卫生健康行政部门要加强区域全民健康信息平台建设，实现与医疗卫生机构信息系统和药品集中采购平台等对接。地方各级卫生健康行政部门要加强统筹规划，组织辖区医疗卫生机构按要求准确报告药品使用信息，要结合本区域药品供应使用实际情况和特点，推进基于医疗卫生机构信息系统的药品使用信息智能化监测，提高监测效率，减轻基层工作负担。各级卫生健康行政部门要明确统筹负责辖区内药品使用监测的责任单位和责任人，公立医疗机构要明确责任部门并指定专职或兼职人员，按照要求及时、准确报告药品使用信息。

##### （二）统筹开展药品使用监测工作。

坚持**点面结合、分类推进**。一是开展**全面监测**，所有公立医疗卫生机构按要求主动配合，**系统收集并报告药品配备品种、生产企业、使用数量、采购价格、供应配送等信息**。二是**实施重点监测**，在全国各级公立医疗卫生机构中抽取不少于**1500家机构**，在全面监测工作基础上，对**药品使用与疾病防治、跟踪随访相关联的具体数据进行重点监测**。坚持**突出重点、分步实施**。2019年，全民健康保障信息化工程一期试点省份、国家组织药品集中采购试点城

市、各省（区、市）重点监测医疗卫生机构，要以**国家基本药物、抗癌药降价专项工作药品和国家组织药品集中采购试点品种为重点，按照要求开展药品使用监测**。2020年，监测范围基本覆盖二级及以上公立医疗机构，并向基层医疗卫生机构延伸，逐步实现对所有配备使用药品进行监测。鼓励社会办医疗机构和零售药店自主自愿参与药品使用监测工作。

### （三）分析应用药品使用监测数据。

各级卫生健康行政部门和医疗卫生机构要加强对监测信息的分析利用，针对医疗机构药品实际配备和使用情况，**分析用药类别结构、基本药物和非基本药物使用、仿制药和原研药使用、采购价格变动、药品支付报销等情况，为临床综合评价提供基础信息**，并指导医疗机构药品采购和上下级医疗机构用药衔接。在数据分析和深度挖掘基础上，定期形成监测报告，加强与工业和信息化、医保、药监等部门和药品集中采购机构的沟通协调，强化数据信息共建、共享、共用，持续有效保障药品供应，更好促进“三医”联动。

## 三、扎实推进药品临床综合评价

（一）**加强药品临床综合评价组织管理**。加强统筹规划，有效整合资源，充分发挥国家和省级医疗机构、科研院所、行业学协会等机构的作用，稳妥有序推进药品临床综合评价工作。国家组织制订管理指南，委托相关技术机构或行业学协会制订评价方法和标准等技术规范，建立临床综合评价专家委员会，围绕国家基本药物目录、鼓励仿制药品目录、鼓励研发申报儿童药品清单等遴选，组织开展综合评价。省级卫生健康行政部门根据国家部署安排和相关指南规范要求，兼顾辖区药品供应保障和使用需求，组织优势力量，因地制宜开展综合评价工作。鼓励医疗机构、科研院所、行业学协会等机构结合基础积累、技术特长和临床用药需求，**对药品临床使用的安全性、有效性、经济性等开展综合评价**。各级医疗卫生机构开展药品临床综合评价时，要充分利用药品使用监测数据，并将评价结果作为本单位药品采购目录制定、药品临床合理使用、提供药学服务、控制不合理药品费用支出等的重要依据。

（二）**科学开展药品临床综合评价**。实施药品临床综合评价的机构要根据实际需要，充分运用卫生技术评估方法及药品常规监测工具，融合循证医学、流行病学、临床医学、临床药学、循证药学、药物经济学、卫生技术评估等知识体系，综合利用药品上市准入、大规模多中心临床试验结果、不良反应监测、医疗卫生机构药品使用监测、药品临床实践“真实世界”数据以及国内外文献等资料，**围绕药品的安全性、有效性、经济性、创新性、适宜性、可及性等进行定性、定量数据整合分析**。省级卫生健康行政部门要每年对辖区开展临床综合评价情况进行一次汇总分析，及时掌握辖区内医疗机构和相关技术机构综合评价工作推进和落实情况。在实践中不断积累完善基础数据，加强证据质量分级研究，建立健全药品技术评价与药物政策评估指标体系和多维分析模型，促进评价工作的科学化和规范化。

（三）**建立评价结果应用关联机制**。各级卫生健康行政部门要科学运用药品临床综合评价结果，加强与医保、药监等部门的沟通共享，促进完善药品研发、生产、流通、使用等药物政策，健全药品供应保障制度。突出药品临床价值，推动有关证据用于国家基本药物、鼓励仿制药品、鼓励研发申报儿童药品的遴选和动态调整；指导医疗机构药品采购和上下级医疗机构用药衔接，**不断优化医疗机构用药结构，提高安全用药、合理用药水平**；提出药品价格政策和国家基本药物目录内药品生产鼓励扶持政策的建议；促进卫生资源配置效率提升，控制不合理药品费用支出；提出改进药品剂型、规格、包装合理化建议，引导企业研发生产适宜临床需求的药品。

#### 四、组织实施

(一) 加强组织领导。开展药品使用监测和临床综合评价是一项创新性、系统性工作。各地卫生健康行政部门要充分利用和拓展现有设施资源，细化政策措施，争取多方支持，完善工作机制，加强人员培训，有序规范推进。建立健全管理制度，做好风险防控，对于临床综合评价结果的公开发布要稳妥审慎。卫生健康行政部门根据需要组织开展的临床综合评价，承担和参与评价工作的机构和单位未经授权和允许不得对外发布和泄露相关信息。

(二) 强化责任落实。各级卫生健康行政部门要明确任务分工，相关机构和单位要在落细落小落实上下功夫。国家卫生健康委统计信息中心承担药品使用监测基础数据库和药品采购使用编码(YPID)的技术支持和动态维护，制订药品使用监测指南及相关技术规范，承担国家药品使用监测系统建设管理和数据分析报告。国家卫生健康委药具管理中心承担药品临床综合评价具体事务性工作，提出评价工作建议。国家卫生健康委卫生发展研究中心承担牵头组织制订药品临床综合评价管理指南和相关技术规范，提供技术指导咨询；指南和技术规范的制订要充分发挥相关医疗机构、科研院所和行业学会等专业学术团体作用。国家心血管病中心、国家癌症中心等国家级机构要充分发挥带头示范作用，承担药品临床综合评价相关专项指南的制订，积极主动汇集临床证据、开展相关评价并推动评价结果的应用等。

(三) 保障数据安全。各地要按照“谁主管、谁负责，谁授权、谁负责，谁使用、谁负责”的原则，加强药品使用监测和临床综合评价过程中的数据采集、存储、挖掘、应用、运营、传输等环节的安全和管理。各责任单位要建立健全相关安全管理制度、操作规程和技术规范，落实“一把手”责任制，严格执行国家有关保密规定，按照国家网络安全等级保护制度要求，构建可信的网络安全环境，提升关键信息基础设施和重要信息系统的安全防护能力，保障数据安全。任何单位和个人不得使用非法手段获取数据，不得擅自利用和发布未经授权或超出授权范围的数据。

**【评】国家卫健委开展药品使用监测和临床综合评价工作，有助于促进药品回归临床价值，优化医疗机构用药结构，提高合理用药水平。**通知主要从药品使用监测和临床综合评价两个方面进行指导。药品使用监测方面，要求建立健全药品使用监测系统，统筹开展药品使用监测工作，分析应用药品使用监测数据。通知规定药品使用监测工作包括全面监测和重点监测，全面监测要求所有医疗机构主动配合，系统收集并报告药品相关信息，重点监测要求全国医疗机构抽取不少于 1500 家，在全面监测工作的基础上对药品使用与疾病防治、跟踪回访相关联的具体数据进行重点监测。通知强调，要以国家基药、降价抗癌药和药品集采试点品种为重点，按要求开展药品使用监测。药品临床综合评价方面，要求加强临床综合评价组织管理，科学开展药品临床综合评价，围绕药品的安全性、有效性、经济性等进行定性定量分析，建立评价结果应用关联机制。

## 2. 辽宁省医保局：关于做好医药价格和药品供应保障信息监测工作的通知（2019/04/09）

<http://www.jymn.lnypcg.com.cn/HomePage/Info.aspx?InfoID=1092>

### 主要内容：

各市医疗保障局，省属各医疗机构：

为进一步加强医药价格和药品供应保障监管，规范医药价格和购销秩序，推进药品供应保障制度建设，经研究决定，建立辽宁省医药价格和药品供应保障监测信息发布制度，现就有关事项通知如下。

#### 一、工作任务

建立健全辽宁省医药价格和药品供应保障信息监测网络，完善省、市、县三级实时监测、分级应对和上下联动的工作体系和工作机制，建立医药价格和药品供应保障监测信息发布制度，探索完善医药价格和药品供应保障信息采集、汇总分析、分级应对、调查处理工作机制。

#### 二、监测内容

（一）医疗服务价格。

（二）药品价格。

（三）药品采购、配送和药款结算。

#### 三、主要措施

##### （一）健全医药价格和药品供应保障信息监测网络

1. **建立辽宁省医药价格和药品供应保障信息监测直报系统。**依托辽宁省医疗机构药品和医用耗材集中采购平台，**建立辽宁省医药价格和药品供应保障信息监测直报系统。**凡是参与辽宁省医疗机构药品集中采购的医疗机构均可通过**信息监测直报系统**上报**医药价格和药品供应保障异常信息**。

2. **建立辽宁省医药价格和药品供应保障信息监测点。**每个市分别选取5个医疗机构（市、县、乡三级公立医疗机构各1个、民营医疗机构2个，沈阳市、大连市和锦州市分别增加1-2个省属医疗机构）、2个药品配送企业作为医药价格和药品供应保障信息监测点。

##### （二）健全医药价格和药品供应保障信息采集工作机制

从药品生产企业、配送企业、医疗机构、定点零售药店和社会舆情五个维度开展医药价格和药品供应保障信息监测，健全、完善省、市、县三级联动的信息采集、报送、分析、调查、处理机制。

1. **实行生产企业药品供应保障异常信息报告制度。**参与辽宁省医疗机构药品集中采购活动的生产企业如出现原料原因、企业生产线改造、药品GMP认证或调整生产品种等原因导致药品不能正常供应的情况，**至少要提前30天填写《生产企业药品供应保障异常信息报备表》报辽宁省医疗保障局。**

2. **实行配送企业医药价格和药品供应保障异常信息月报告制度。**发挥配送企业对于医药价格和药品供应保障信息感知度较高的优势，参与辽宁省医疗机构药品集中采购活动的药品配送企业，如发现药品价格异常、供应量不足、供应不及时和不能足量满足医疗机构临床需求等情况，要及时填写《辽宁省医药价格和药品供应保障信息检测表》，每月5日（遇节假日顺延）前报至所在市医疗保障局。实行零报告制度，无异常信息也需要按月填写《辽宁省医药价格和供应保障信息检测表》并在规定时限报送。

各配送企业监测点要在规范市场秩序、保障药品供应方面发挥行业引领和模范带头作用，

按照与医疗机构议定价格和合同约定及时、足额供货，保障医疗机构用药需求。

**3.实行医疗机构医药价格和药品供应保障异常信息直报制度。**所有医疗机构均可凭采购账号和密码登录辽宁省药品和医用耗材集中采购平台，通过辽宁省医药价格和药品供应保障信息监测直报系统将异常信息填写完整并上报，包括药品挂网采购流水号、通用名称、剂型、规格、生产企业、批准文号、配送企业、价格和供应保障异常原因及时间类别等内容。

每月 20 日前，县级医疗保障部门对辖区医疗机构上报的信息进行汇总、分析。对不能协调解决的问题，于当月 25 日前上报市级医疗保障部门；每月 30 日前，市级医疗保障部门对辖区医疗机构和县级医疗保障部门上报的信息进行汇总、研判。对不能协调解决的问题，于次月 5 日前上报至辽宁省医疗保障局。

各医疗机构监测点要加强日常药品价格和供应配送的监测，及时做好预判并向所在地医疗保障部门反馈，为做好药品供应保障提供决策服务。

**4.实行定点零售药店药品价格信息按季度采集分析制度。**各地医疗保障部门要注重医疗机构药品集中采购价格与定点零售药店药品价格的采集、比对和分析，开展药品市场价格的变动监测，并做好相关预判分析的信息上报，为做好药品供应保障提供基础数据支撑。

**5.做好医药价格和药品供应保障舆情的研判和应对。**各级医疗保障部门要加强对医疗服务价格、药品价格和供应保障有关申诉、投诉和社会舆情的分析、研判，善于发现苗头问题并做好及时应对。

### **(三) 建立医药价格和药品供应保障异常信息调查和发布制度**

对于药品生产企业、配送企业、医疗机构上报的医药价格和药品供应保障异常信息，**省医疗保障局每月针对药品生产、配送企业开展一次集中调查，查找原因，科学研判。**所有参与辽宁省医疗机构药品集中采购活动的生产、配送企业均有义务接受药品价格和供应保障情况调查，并如实在规定时间内反馈。省医疗保障局按季发布《辽宁省医药价格和药品供应保障监测信息报告》，对于药品价格和药品供应保障异常信息及时预警，并依据相关规定对购销双方违约违规行为做出处理。

各级医疗保障部门要高度重视，**切实加强日常监测、监管**，严格规范医疗服务价格和医药购销秩序，保障药品临床供应。要将医疗机构医药价格和药品采购工作纳入医保协议管理，**对于违反医疗服务价格以及发生药品和医用耗材网下采购、索要返点、“二次议价”、药房托管、不及时回款等违反规定或合同约定行为的医疗机构，要采取综合措施及时纠正，严重的记入企事业单位信用记录。**要加强对药品采购、配送的全程监管，严格执行医药购销诚信不良记录制度、商业贿赂不良记录制度和市场清退制度，对网下采购、不按照与医疗机构议定价格及时、足额供货或拒绝提供偏远地区配送服务的药品生产、配送企业，各级医疗保障部门要按照管理权限督促其限期整改；对于逾期不改正的，应当依据相关规定，取消该企业参与辽宁省医疗机构药品集中采购资格，记入医药购销诚信不良记录并向社会公布。要积极探索，多措并举，通过协商调剂、市场撮合、邀请招标、联动调整、临时采购、定点生产等措施，确保药品临床需求。

请各市医疗保障局于 4 月 30 日前确定医药价格和药品供应保障信息监测点并报省医疗保障局，省医疗保障局将统一面向社会公布。全省 5 月 1 日起试运行医药价格和药品供应保障监测信息发布制度，7 月 1 日起正式运行。

【评】辽宁省启动医药价格和药品供应保障信息监测工作，有助于规范医药价格和购销秩序，提升药品供应保障能力。监测内容包括医疗服务价格、药品价格、药品采购、配送和药款结算。主要措施包括健全监测网络，健全采集工作机制，建立异常信息调查和发布制度。通知规定，建立省级监测直报系统和监测点，从药品生产企业、配送企业、医疗机构、定点零售药店和社会舆情五个维度开展医药价格和药品供应保障信息监测。同时，通知要求各级医保部门加强日常监测监管，对于违反医疗服务价格以及发生药品和医用耗材网下采购、索要返点、“二次议价”、药房托管、不及时回款等行为的医疗机构，要采取综合措施及时纠正，严重的记入企事业单位信用记录。此外，通知还要求加强对药品采购、配送的全程监管。

### 3. 四川省卫健委：关于完善国家基本药物制度的实施意见（征求意见稿）（2019/4/11）

<http://www.sc.gov.cn/10462/10771/10795/12400/2019/4/11/89c8d15e2f2e4a81aa924ce66122f282.shtml>

#### 主要内容：

实施基本药物制度是党中央、国务院在卫生健康领域作出的重要战略部署。国家基本药物制度是药品供应保障体系的基础，是医疗卫生领域基本公共服务的重要内容。自 2009 年以来，我省稳步实施国家基本药物制度，在完善全省药品供应保障体系、更好满足人民群众看病就医需求、减轻患者用药负担方面发挥了重要作用。同时，也还存在基本药物不完全适应临床基本用药需求、优先配备使用激励机制不健全、保障供应机制不完善等问题。为巩固完善国家基本药物制度，根据《国务院办公厅关于完善国家基本药物制度的意见》（国办发〔2018〕88号）精神，提出如下实施意见。

#### 一、总体要求

以习近平新时代中国特色社会主义思想 and 习近平总书记对四川工作系列重要指示精神为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中全会精神，坚持以人民健康为中心，强化基本药物“突出基本、防治必需、保障供应、优先使用、保证质量、降低负担”的功能定位，从基本药物的生产、流通、使用、支付、监测等环节完善政策，全面带动药品供应保障体系建设，着力保障药品安全有效、价格合理、供应充分，缓解“看病贵”问题。促进上下级医疗机构用药衔接，助力分级诊疗制度建设，推动医药产业转型升级和供给侧结构性改革。

#### 二、切实保障生产供应

（一）提高有效供给能力。把实施基本药物制度作为完善医药产业政策和行业发展规划的重要内容。鼓励本省药品生产企业开展新药研发和专利到期药品的仿制、仿制药质量和疗效一致性评价工作，推进国家生物医药合同研发和生产服务平台建设，鼓励相关重点企业积极创建工程研究中心、工程实验室、企业技术中心等，引导企业技术改造和技术进步，推动优势企业建设与国际先进水平接轨的生产质量体系，提高基本药物生产供应能力。开展生产企业现状调查，对于临床必需、用量小或交易价格偏低、企业生产动力不足等因素造成市场供应易短缺的基本药物，可由政府搭建平台，通过市场撮合确定合理采购价格、定点生产、统一配送、纳入储备等措施保证供应。推动小品种药（短缺药）集中生产基地建设，指导其

完成相关药品供应保障任务。(经济和信息化厅、省卫生健康委、省发展改革委、省医保局、省市场监管局、省药监局按职责分工负责)

**(二)完善采购配送机制。**充分考虑药品的特殊商品属性,发挥政府主导和市场调控两方面作用,坚持集中采购方向,引导形成合理价格。做好上下级医疗机构用药衔接,坚持全省“一中心、一平台”的药品采购工作思路,由省级部门统一组织公立医疗机构集中采购,推动药品价格合理下降。**鼓励探索医联体内基本药物统一配备使用。**鼓励甘孜州、阿坝州、凉山州等地区试行基本药物统一配送。加强采购配送监管和诚信记录,生产企业作为保障基本药物供应配送第一责任人,应当切实履行合同,尤其要保障贫困、偏远、交通不便地区的药品配送。因企业原因造成用药短缺的,追究涉事企业违约责任,并由相关部门及时列入失信记录。医保经办机构应当按照协议约定及时向医疗机构拨付医保资金。**医疗机构应当严格按照合同约定及时结算货款;**对拖延货款的,要给予通报批评,并责令限期整改。(省医保局负责)

**(三)加强短缺预警应对。**依托国家短缺药品监测直报系统,建立健全本省短缺药品监测预警体系,实现药品研发、生产、流通、使用等多源信息采集。组织开展医疗机构短缺药品信息网络直报,综合药品短缺的程度、涉及区域和品种的可替代性等因素,通过短缺药品供应保障工作会商联动机制,适时采取不同的应对方式,积极处置临床药品短缺问题。对垄断原料市场和推高药价导致药品短缺,涉嫌构成垄断协议和滥用市场支配地位行为的,依法开展反垄断调查,加大惩处力度。探索建立军地短缺药品协调联动机制,通过军民融合的方式,保障部队急需短缺和应急作战储备药材供应。(省卫生健康委、省市场监管局、省委军民融合办按职责分工负责)

### 三、全面配备国家基本药物

**(四)坚持基本药物主导地位。**基本药物是适应基本医疗卫生需求,剂型适宜,价格合理,能够保障供应,公众可公平获得的药品。国家基本药物目录是以诊疗规范、临床诊疗指南和专家共识为依据,注重满足常见病、慢性病、应急抢救等主要临床需求,兼顾儿童等特殊人群和公共卫生防治用药需求,按照中西药并重原则,科学遴选出的药品种,是各级各类医疗卫生机构配备使用药品的依据。**医疗卫生机构应将国家基本药物作为临床诊疗的首选药品。**(省卫生健康委、省中医药局分别负责)

**(五)执行国家基本药物目录。**全省统一执行国家基本药物目录,不再制定增补目录。国家基本药物四川省补充药物目录内的药品不再按基本药物管理。医疗卫生机构应根据功能定位和诊疗范围,对照国家基本药物目录,综合药品临床需求、药品标准变化和药品新上市情况等因素,及时做好本单位用药结构调整,合理配备基本药物,保障临床基本用药需求。**医疗卫生机构在确定本院基本用药目录时,原则上同通用名的药品应首选国家基本药物的剂型、规格,并优先选择通过仿制药质量和疗效一致性评价的基本药物。基本药物目录内的药品原则上不应纳入辅助用药重点监控目录。**(省卫生健康委、省中医药局分别负责)

**(六)促进上下级医疗机构用药衔接。**鼓励以市或县为单位,以基本药物目录为核心,建立辖区内统一的公立医疗机构药品采购目录和特殊病种药品目录,规范医疗机构临床用药的品种、剂型、规格,指导公立医疗机构全面配备、优先使用基本药物,实现上下级医疗机构临床用药协调联动。同时,鼓励在城市医疗集团和县域医共体内,统筹开展药事管理,探索建立统一的药品采购目录和供应保障机制。牵头医院采取有效措施加强上级医疗机构药师对下级医疗机构用药指导和帮扶作用,逐步实现药品供应和药学服务同质化。鼓励城市医疗

集团和县域医共体统筹开展信息化建设，实现处方前置审核，指导临床合理用药，规范药事管理。（省卫生健康委、省中医药局分别负责）

#### 四、保障临床优先使用

**（七）优化使用考核机制。**各级卫生健康行政部门要对国家基本药物目录内的药品使用占比考核进行精细化管理，实行单独核算、合理调控、科学考核。加强医疗卫生机构基本药物使用监管，根据国家政策调整，对基本药物使用考核比例实行动态管理，逐步提高基本药物使用比例。各级各类公立医疗卫生机构基本药物配备使用金额占药品总金额的比例要求如下：三级甲等综合医院不得低于 25%，三级乙等医院不得低于 35%；二级甲等医院不得低于 45%，二级乙等及以下医院不得低于 50%；中西医结合医院（含中医医院）比照同级别综合医院下调 5%，专科医院、民族医院均下调 10%；政府办社区卫生服务中心（站）、乡镇卫生院不得低于 55%，村卫生室不得低于 65%。**鼓励其他医疗机构配备使用基本药物。**

药品集中采购平台和医疗机构信息系统应对基本药物、非基本药物进行分类标识，**醒目提示医疗机构优先采购、医师优先使用基本药物。**各级公立医疗机构要完善院内基本药物使用管理制度，将基本药物使用情况纳入医疗机构处方点评重点内容，对无正当理由不首选基本药物的医师予以约谈、公示、通报批评等，且与临床科室和医务人员绩效考核挂钩。各级卫生健康行政部门要加强对基本药物制度实施情况的监管，对落实不到位的地区和单位，采取约谈负责人、通报批评等措施，督促限期整改；要统筹资源，加大培训力度，将基本药物临床应用作为住院医师规范化培训、继续医学教育的重要内容，以基本药物临床应用指南和处方集为重点，实现对医疗机构临床医师、药师、进修生、研究生、实习生的常态化培训，不断提高基本药物的认知度、信赖度和合理使用水平。（省卫生健康委、省医保局按职责分工负责）

**（八）建立优先使用激励机制。**建立健全基本药物使用激励机制，将基本药物使用情况与基层实施基本药物制度补助资金的拨付挂钩。深化医保支付方式改革，建立健全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，建立处方审核调剂环节的激励机制，制定合理的医保支付标准，提高医疗机构对成本控制的积极性，引导医疗机构和医务人员合理诊疗、优先使用基本药物。（省卫生健康委、省医保局、财政厅按职责分工负责）

**（九）加强临床使用监测评价。**依托全民健康保障信息化工程和区域卫生信息平台建立我省药品使用监测平台，实现与国家平台的互联互通，逐步构建省、市、县三级监测网络体系，重点监测基本药物配备品种、使用数量、采购价格、供应保障以及处方用药是否符合诊疗规范等信息。加强部门间信息互联互通，实现对基本药物从原料供应到生产、流通、使用、价格、报销等全过程动态监测。各级医疗卫生机构要建立和完善药品监测评价和超常预警制度，对临床使用量异常的药品及时分析查找原因，制定预警干预措施并监督实施。探索开展符合医院自身实际情况的处方前置审核工作，充分发挥药师在处方审核和指导临床用药等方面的作用。各级卫生健康行政部门要加强对监测数据的分析利用，定期通报监测结果，为药品供应保障、合理使用、医保支付等政策制定提供参考依据。以基本药物为重点，优先考虑对儿童用药、心血管病用药和抗肿瘤用药等重点疾病治疗药品开展临床综合评价。鼓励医疗机构结合基础积累、特色专科、技术特长和临床需求，对药品临床使用安全性、有效性、合理性、经济性等进行综合评价，并将评价结果应用于本院基本用药目录调整、临床药学服务等，规范临床用药行为，促进合理用药。（省卫生健康委、省市场监管局、省医保局、省药

监局按职责分工负责)

## 五、降低群众药费负担

**(十) 逐步提高实际保障水平。**根据国家医保药品目录动态调整有关规定，建立全省医保药品目录动态调整机制。调整全省医保药品目录时，对于基本药物目录内的药品，按规定程序优先纳入目录范围。对于国家免疫规划疫苗和抗艾滋病、结核病、寄生虫病等重大公共卫生防治的基本药物，加大政府投入，降低群众用药负担。(省医保局、财政厅、省卫生健康委、省中医药局按职责分工负责)

**(十一) 探索降低患者负担的有效方式。**及时做好国家组织药品集中采购和使用试点工作总结评估和政策完善，分步推进，逐步扩大试点范围，切实降低患者用药负担，让更多的群众受益。将基本药物制度与分级诊疗、家庭医生签约服务、慢性病健康管理等有机结合，在制定和实施慢性病临床路径与分级诊疗过程中，保证药效前提下首选基本药物，最大程度减少患者药费支出，增强群众获得感。(省医保局、省卫生健康委按职责分工负责)

## 六、提升质量安全水平

**(十二) 强化质量安全监管。**根据国家抽检计划，结合我省实际，对本省在产的基本药物实施全品种覆盖抽检，对不合格产品及时查控、依法查处，并定期向社会发布抽检结果。鼓励企业开展药品上市后再评价、仿制药质量和疗效一致性评价、中药注射剂安全性和有效性再评价。加强基本药物不良反应监测、报告及评估，督促药品生产企业、药品经营企业、医疗机构落实国家药品不良反应报告制度，强化药品安全预警监测与应急处置能力。加强对基本药物生产环节的监督检查，督促企业依法合规生产，保证质量。(省市场监管局、省药监局、省卫生健康委按职责分工负责)

**(十三) 推进仿制药质量和疗效一致性评价。**对纳入基本药物目录的仿制药，鼓励企业开展仿制药质量和疗效一致性评价工作。医疗机构应优先采购和使用通过仿制药质量和疗效一致性评价、价格适宜的基本药物。医疗机构采购同一通用名下的药品时，未通过仿制药质量和疗效一致性评价的药品采购价格原则上不得高于通过仿制药质量和疗效一致性评价的药品。(省市场监管局、省医保局、省卫生健康委按职责分工负责)

## 七、强化组织保障

**(十四) 加强组织领导。**各级政府要落实领导责任、保障责任、管理责任、监督责任，将国家基本药物制度实施情况纳入政府绩效考核体系，确保取得实效。各相关部门要进一步完善政策措施，健全长效机制，加强协作配合，形成工作合力。

**(十五) 加强督导评估。**建立基本药物制度实施督导评估制度，充分发挥第三方评估作用，强化结果运用，根据监测评估结果及时完善基本药物制度相关政策。对基本药物制度落实不力的市(州)、部门和医疗卫生机构予以通报批评。鼓励各地结合实际，重点围绕保障基本药物供应和优先使用、降低群众负担等方面，探索有效做法和模式，及时总结推广。

**(十六) 加强宣传引导。**通过电视、广播、报刊、网络新媒体等多种渠道，充分宣传基本药物制度的目标定位、重要意义和政策措施。坚持正确舆论导向，加强政策解读，妥善回应社会关切，合理引导社会预期，营造基本药物制度实施的良好社会氛围。

**【评】四川省发文执行国家基药目录，要求优先采购，且原则上不纳入辅助用药重点监控目录，基药有望加速放量。**意见稿要求切实保障基药生产供应，提高供给能力，完善采购配送机制，探索医联体内基药统一配备使用，加快短缺预警应对。全面配备国家基药，**要求将基药作为临床诊疗首选药品，全省统一执行国家基药目录，不再制定增补目录，基药原则上不应纳入辅助用药重点监控目录，**促进上下级医疗机构用药衔接。同时，保障临床优先使用，对基药使用考核比例实行动态管理，逐步提高基药使用占比，规定三甲不低于 25%，三乙不低于 35%，二甲不低于 45%，二乙不低于 50%，鼓励其他医疗机构配备使用基药。优化使用考核机制，优先使用激励制剂，加强临床使用监测评价。此外，意见稿要求**及时做好 4+7 药品集采和使用试点工作总结评估与政策完善，分布推进，逐步扩大试点范围。**

## 近期研究报告

1. 上海医药（601607）年报跟踪：收入增速回暖，利润有望反弹-20190410
2. 柳药股份（603368）年报跟踪：业绩保持快速增长，多元化布局发力-20190403
3. 安图生物（603658）年报跟踪：业绩整体保持稳健较快增长，核心业务化学发光保持高速增长-20190331
4. 华兰生物（002007）年报跟踪：血制品平稳增长，4价流感大幅提振业绩-20190331
5. 带量采购跟踪报告：试点城市细则落地，诸多要素确保顺利推进-20190325
6. 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
7. 医保目录调整工作独立性上升，潜在受益品种盘点-20190318
8. 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
9. 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
10. 奇正藏药（002287）事件点评：推行股权激励，激励机制逐步完善-20190306
11. 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
12. 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
13. 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
14. 一心堂（002727）年报跟踪：积极扩张的药房龙头，增长潜力巨大-20190304
15. 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
16. 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
17. 主动公募 18Q4 医药持仓比重和集中度下降-20190123
18. 医药行业投资策略交流-20181227
19. 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
20. 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

## 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
广誉远(600771.SH)	年度股东大会	2019/4/15	凯莱英(002821.SZ)	年度股东大会	2019/4/18
花园生物(300401.SZ)	年度股东大会	2019/4/16	南卫股份(603880.SH)	年度股东大会	2019/4/18
振兴生化(000403.SZ)	股东大会	2019/4/16	东阳光科(600673.SH)	年度股东大会	2019/4/18
和仁科技(300550.SZ)	股东大会	2019/4/16	华森制药(002907.SZ)	年度股东大会	2019/4/19
圣达生物(603079.SH)	年度股东大会	2019/4/16	安科生物(300009.SZ)	年度股东大会	2019/4/19
艾德生物(300685.SZ)	年度股东大会	2019/4/16	金城医药(300233.SZ)	年度股东大会	2019/4/19
阳普医疗(300030.SZ)	股东大会	2019/4/17	海王生物(000078.SZ)	股东大会	2019/4/19
凯利泰(300326.SZ)	股东大会	2019/4/17	达安基因(002030.SZ)	年度股东大会	2019/4/19
诚志股份(000990.SZ)	年度股东大会	2019/4/17	新天药业(002873.SZ)	年度股东大会	2019/4/19
力生制药(002393.SZ)	年度股东大会	2019/4/17	九强生物(300406.SZ)	年度股东大会	2019/4/19
健帆生物(300529.SZ)	年度股东大会	2019/4/17	维力医疗(603309.SH)	年度股东大会	2019/4/19
百花村(600721.SH)	股东大会	2019/4/17	寿仙谷(603896.SH)	年度股东大会	2019/4/19
安图生物(603658.SH)	年度股东大会	2019/4/17	康德莱(603987.SH)	年度股东大会	2019/4/19
中国医药(600056.SH)	年度股东大会	2019/4/17	凯普生物(300639.SZ)	年度股东大会	2019/4/19
新日恒力(600165.SH)	股东大会	2019/4/17	太龙药业(600222.SH)	年度股东大会	2019/4/19
我武生物(300357.SZ)	年度股东大会	2019/4/18	昆药集团(600422.SH)	年度股东大会	2019/4/19

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