

## 19Q1 主动公募医药持仓占比持平，以重仓结构

### 变化为主

核心看点 (04.22-04.26)

### 1. 一周行业热点

卫健委：关于做好2019年家庭医生签约服务工作的通知；吉林省：关于持续推进吉林省公立医疗机构药品集中采购工作的通知

### 2. 最新观点

上周 SW 医药指数下跌 4.80%，我们的进攻组合下跌 0.95%，稳健组合上涨 0.01%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 46.27%，稳健组合累计收益 37.01%，分别跑赢医药指数 17.76 和 8.50 个百分点。

上周公募基金 19Q1 报告披露完毕，19Q1 主动非债公募基金总计重仓医药股 2673 次，被重仓股数为 152 支，持有总市值为 952.94 亿元。对于 18Q4，主动非债公募基金总计重仓医药股 2365 次，被重仓股数为 135 支，持有总市值为 713.82 亿元。其中（1）**主动公募 19Q1 医药持仓比重环比 18Q4 持平**。我们测算的主动/非债基金医药持仓比例 12.75%，较 18Q4 持平(-0.0032pp)。剔除医药医疗健康行业基金后持仓比重 9.4%，较 18Q4 下降 0.11pp。（2）**持仓集中度略有下降**。前 30 名基金重仓股占比重仓总市值&数量分别为 81.6%和 73.0%，较 18Q4 下降 0.4pp 和 0.7pp。

（3）**重仓结构发生变化**，根据重仓持有基金数量&市值增加最多的前 10 名来看，以消费、医疗服务、创新、注射剂出口为主。（4）**医药板块超配程度提升**。剔除医疗医药健康行业基金后，主动/非债医药持仓比重高于医药板块市值占比 2.34pp，18Q4 为 2.16pp，超配程度有所提升。

### 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	7.4%	53.0%	70.2%
002821	凯莱英	0.1%	27.7%	24.1%
300142	沃森生物	-3.5%	136.9%	145.1%
603707	健友股份	-4.6%	131.2%	129.1%
002007	华兰生物	-4.0%	20.1%	36.6%
600998	九州通	3.0%	-7.7%	-9.7%
000661	长春高新	-2.6%	124.6%	126.4%
300015	爱尔眼科	6.8%	141.6%	158.4%
300003	乐普医疗	-1.8%	9.0%	25.8%
600276	恒瑞医药	-3.3%	204.9%	221.7%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院（注：年初等权重分配）

风险提示：降价与控费压力超预期的风险

## 医药生物

### 推荐 维持评级

#### 分析师

王晓琦

☎：010-66568589

✉：wangxiaoqi@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130518080001

余宇

☎：010-83571335

✉：sheyu@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130519010003

特此鸣谢

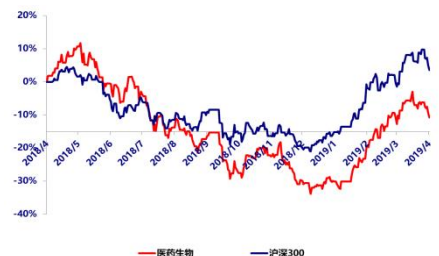
刘晖

✉：liuhui\_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

#### 行业数据

2019-04-26



资料来源：中国银河证券研究院

#### 相关研究

银河医药周观点 0421：医保目录调整方案正式公布，关注潜在获益品种

银河医药周观点 0414：坚守优质赛道，珍惜优秀个股的回调机会

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

## 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 .....	18
行情跟踪——子行业行情 .....	19
行情跟踪——个股行情 .....	19
行业动态——行业新闻及点评 .....	20
近期研究报告 .....	29
股东大会时间披露 .....	30

## 1. 最新研究观点

### 1.1 一周热点动态跟踪

表 2: 热点事件及分析

重点政策	我们的理解
<p><b>1. 卫健委: 关于做好 2019 年家庭医生签约服务工作的通知 (2019/04/24)</b></p> <p>为落实 2019 年国务院政府工作报告关于提升家庭医生签约服务质量的要求, 促进签约服务提质增效, 现就做好 2019 年家庭医生签约服务有关工作通知如下。</p>	<p><b>【评】</b> 卫健委发通知强调家庭医生签约服务, 并强调了结合优质服务基层行活动、社区医院建设试点和紧密型县域医共体试点工作, 是分级诊疗改革的延伸。家庭医生服务模式一般依托于卫生健康信息平台 and 医联(共)体, 通知中也明确强调要大力推进“互联网+”签约服务, 我们认为家庭医生服务推广客观上有利于医疗信息化平台建设以及医联(共)体模式的发展。此外通知要求大力推广长期处方服务, 为患有慢性病的签约居民开具长期处方, 客观上有助于处方药外流, 药房的慢病业务有望受益。</p>
<p><b>2. 吉林省: 关于持续推进吉林省公立医疗机构药品集中采购工作的通知 (2019/04/23)</b></p> <p>吉林省公共资源交易中心公布了招标公告《关于持续推进吉林省公立医疗机构药品集中采购工作的通知》, 并公开了公立医疗机构药品分类限价挂网采购实施方案。</p>	<p><b>【评】</b> 本次吉林省出台分类限价挂网采购方案, 主要分为价格联动限价挂网采购和直接限价挂网采购。其中对吉林省 2013 年药品集中采购中标目录中, 采购金额大于 0 元的进行价格联动限价挂网采购, 其他药品实行直接限价挂网采购。对于价格联动限价挂网采购药品, 取黑龙江和辽宁省的平均价和吉林省中标价比较, 按较低值联动; 对于直接限价挂网采购药品, 取 2014 年 8 月 15 日以后全国省级最低价联动, 可不采集福建、广东、重庆和部队的价格。本次分类限价挂网采购药品目录编制以吉林省 2013 年度药品集中采购中标目录为基础, 优先选择基本药物、医保(新农合)、价格较低的药品, 优先选择通过仿制药质量和疗效一致性评价药品, 优先选择符合临床路径、纳入重大疾病保障、重大公共卫生项目和重大传染病疫情中出台诊疗方案规定的药品。</p>
<p><b>3. 卫健委: 关于开展 2019 年全国“爱眼日”活动的通知 (2019/4/24)</b></p> <p>2019 年 6 月 6 日是第 24 个全国“爱眼日”。今年主要围绕“共同呵护好孩子的眼健康, 让他们拥有一个光明的未来”主题开展宣传教育活动。</p>	<p><b>【评】</b> 本次“爱眼日”活动通知强调了儿童青少年近视防控。今年以来儿童青少年近视防控被屡次提及, 市场资金也比较热衷此类题材。由于儿童青少年近视不适宜手术治疗, 还是以“防”为主, 缓解疲劳防控近视的眼药以及近视矫正器材最有可能受益。长期而言, 应当关注眼科相关药物以及近视配镜等产业的业绩表现, 青少年近视防控对眼科手术等医疗服务领域则影响有限。</p>

资料来源: 卫健委, 吉林省公共资源交易中心, 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 4.80%，我们的进攻组合下跌 0.95%，稳健组合上涨 0.01%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 46.27%，稳健组合累计收益 37.01%，分别跑赢医药指数 17.76 和 8.50 个百分点。

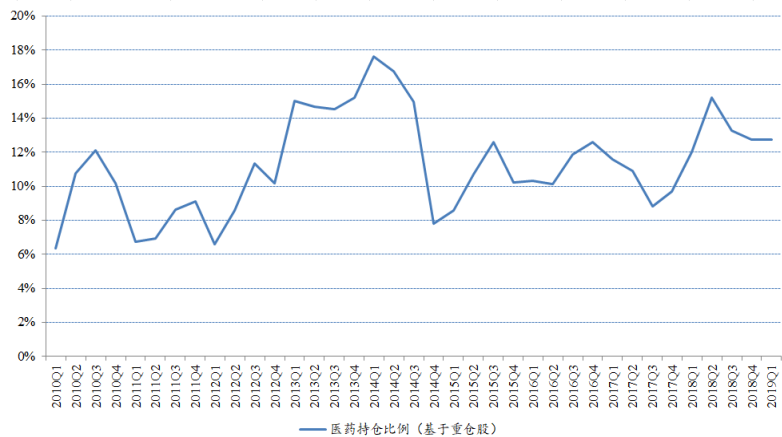
19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 4.48，稳健组合夏普比率为 4.70。

上周医药板块下跌 4.80%，沪深 300 指数下跌 5.61%。19 年初至今医药板块上涨 28.51%，整体表现差于沪深 300。医药板块中，跌幅最小的是医疗服务 II 子板块，下跌 2.42%，跌幅最大的是中药 II 子板块，下跌 6.57%。

上周公募基金 19Q1 报告披露完毕。我们针对基金的医药板块持仓情况及变化趋势进行了分析。

**2019Q1 基金医药持仓比例 12.75%，与 18Q4 持平。**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%，与 2018Q4 相比保持不变（下降 0.0032pp），较 2018Q3 下降 0.49pp，较 2018Q2 下降 2.44pp。2010 年至今的医药持仓变化如下图所示。

图：基金医药持仓比例变化

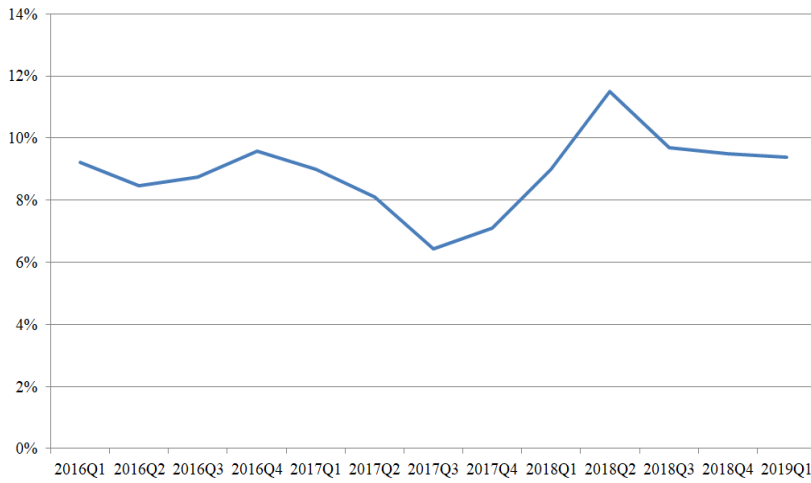


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

我们逐个剔除医疗医药健康行业基金后，19Q1 主动型非债券基金的医药股持仓比重为 9.40%，较 18Q4 下降 0.11pp。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，19Q1 为 9.40%，环比下降 0.11pp，占比全行业第二。各季度历史数据依次如下：18Q4 为 9.51%，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%。

剔除行业基金后，主动型非债券基金中生物医药板块超配程度较 18Q4 有所提升。以 19 年 3 月 31 日市值计，医药板块市值占 A 股总市值比例为 7.06%，而剔除医疗医药健康行业基金后主动型非债券基金中医药股 19Q1 持仓比重为 9.40%，高于医药板块市值占比 2.34pp，18Q4 超配为 2.16pp，超配程度较 18Q4 有所提升。

图：剔除医药医疗健康行业基金后医药持仓比例变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

从基金重仓持有数量来看，19Q1 主动非债基金重仓基金数排名前五的标的分别为长春高新（336 只）、恒瑞医药（218 只）、智飞生物（98 只）、泰格医药（89 只）和通策医疗（80 只）。重仓持有基金数量增幅最大的前十名分别为：长春高新（+160）、泰格医药（+38）、康泰生物（+36）、康弘药业（+29）、新和成（+22）、普利制药（+21）、爱尔眼科（+20）、恒瑞医药（+19）、山大华特（+17）、通策医疗（+16）。减幅最大的前十名分别为：迈瑞医疗（-60）、济川药业（-31）、白云山（-24）、同仁堂（-23）、华东医药（-16）、凯莱英（-16）、华兰生物（-15）、鱼跃医疗（-13）、云南白药（-13）、天坛生物（-11）和国药股份（-11）。

从基金重仓持有市值来看，19Q1 主动非债基金持股总市值排名前五的标的分别为长春高新、恒瑞医药、美年健康、通策医疗和爱尔眼科。其中持有市值增加最多的前十名分别为：长春高新（+64.00 亿元）、恒瑞医药（+30.38 亿元）、通策医疗（+18.52 亿元）、爱尔眼科（+16.55 亿元）、华兰生物（+15.03 亿元）、美年健康（+13.94 亿元）、泰格医药（+13.81 亿元）、康弘药业（+9.66 亿元）、金域医学（+9.58 亿元）和健友股份（+8.81 亿元）。持有市值减少最多的前十名分别为：济川药业（-12.06 亿元）、迈瑞医疗（-7.53 亿元）、同仁堂（-7.18 亿元）、复星医药（-7.17 亿元）、华东医药（-6.70 亿元）、翰宇药业（-3.64 亿元）、白云山（-3.53 亿元）、葵花药业（-3.06 亿元）、华润双鹤（-1.88 亿元）和东阿阿胶（-1.57 亿元）。

表：19Q1 主动非债基金重仓股排序（按基金数量和持股市值排序）

序号	股票名称	重仓基金数量	相比 18Q4 增减	序号	股票名称	持股总市值(亿元)	相比 18Q4 增减(亿元)
1	长春高新	336	160	1	长春高新	122.88	64.00
2	恒瑞医药	218	19	2	恒瑞医药	84.64	30.38
3	智飞生物	98	12	3	美年健康	56.69	13.94
4	泰格医药	89	38	4	通策医疗	49.01	18.52
5	通策医疗	80	16	5	爱尔眼科	47.27	16.55
6	爱尔眼科	79	20	6	华兰生物	39.85	15.03
7	美年健康	75	6	7	片仔癀	29.54	8.21
8	凯莱英	66	-16	8	泰格医药	25.22	13.81

9	迈瑞医疗	65	-60	9	迈瑞医疗	24.47	-7.53
10	片仔癀	64	8	10	智飞生物	24.07	1.14
11	康泰生物	58	36	11	鱼跃医疗	21.72	1.81
12	欧普康视	50	-5	12	乐普医疗	19.43	-0.30
13	普利制药	48	21	13	老百姓	19.07	3.81
14	云南白药	48	-13	14	健帆生物	18.83	3.63
15	健帆生物	47	7	15	云南白药	16.00	0.16
16	华兰生物	46	-15	16	凯莱英	15.55	1.17
17	我武生物	46	10	17	益丰药房	14.51	1.88
18	乐普医疗	44	0	18	通化东宝	14.40	-0.05
19	山东药玻	43	4	19	山东药玻	14.36	3.65
20	科伦药业	41	12	20	华东医药	13.94	-6.70
21	康弘药业	39	29	21	普利制药	13.56	7.89
22	益丰药房	37	7	22	康泰生物	13.28	7.26
23	老百姓	36	11	23	健友股份	12.23	8.81
24	鱼跃医疗	34	-13	24	我武生物	12.00	1.78
25	复星医药	33	7	25	康弘药业	10.79	9.66
26	济川药业	29	-31	26	复星医药	9.95	-7.17
27	新和成	27	22	27	金域医学	9.60	9.58
28	药明康德	27	-1	28	欧普康视	8.96	2.36
29	华东医药	24	-16	29	科伦药业	8.22	2.34
30	一心堂	24	5	30	万孚生物	7.94	4.43

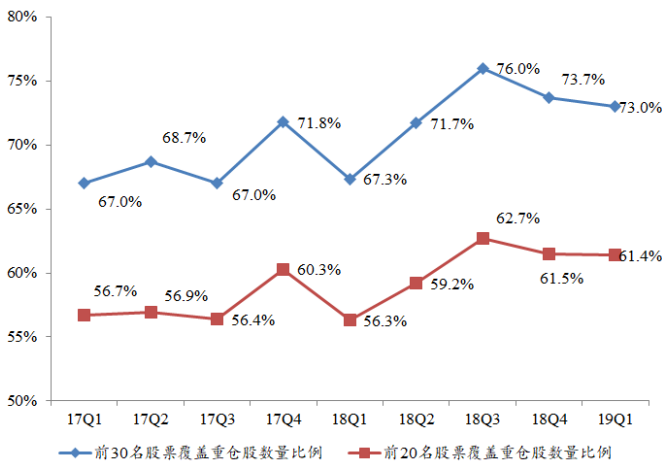
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

19Q1 主动非债公募基金总计重仓医药股 2673 次, 被重仓股数为 152 只, 持有总市值为 952.94 亿元。对于 18Q4, 主动非债公募基金总计重仓医药股 2365 次, 被重仓股数为 135 支, 持有总市值为 713.82 亿元。具体对比来看:

从前 30 名 & 前 20 名基金重仓股占比重仓总市值的情况来看, 19Q1 重仓股集中度比 18Q4 略有下降。19Q1 前三十名重仓股票的持有市值占基金重仓持有医药股总市值的 81.6%; 前二十重仓市值覆盖 70.5%。对于 18Q4 情况: 18Q4 前三十名重仓股票的持有市值占基金重仓持有医药股总市值的 82.0%; 前二十重仓市值覆盖 70.5%。

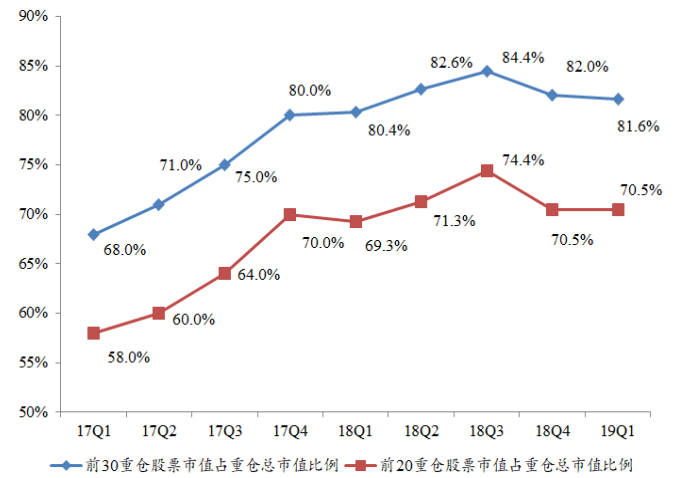
从前 30 名 & 前 20 名基金重仓股占比重仓股数量的情况来看, 19Q1 重仓股集中度略有下降。19Q1 前三十名重仓医药股被重仓持有的频次占比达到 73.0%; 前二十名重仓医药股被重仓持有的频次占比达到 61.4%。对比 18Q4 情况: 18Q4 前三十名重仓医药股被重仓持有的频次占比达到 73.7%; 前二十名重仓医药股被重仓持有的频次占比达到 61.5%。

图：基金重仓持有数量覆盖率（前30名&前20名）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图：基金重仓持有市值覆盖率（前30名&前20名）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

投资策略上，我们认为板块仍将以结构性和个股性机会为特征，我们坚持推荐（1）具有持续性创新能力的创新药械公司和创新服务产业链；（2）OTC 板块龙头；（3）看好医药流通行业受招标及两票制影响消退，龙头增速回暖；（4）看好医疗服务行业受医改长期逻辑支撑，社会办医高速发展。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。

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	7.4%	53.0%	2018.5.20 周报
凯莱英	国内 CDMO 龙头，打造药物研发与生产服务一体化生态圈	0.1%	27.7%	2018.8.26 周报
沃森生物	生物药龙头，重磅品种陆续取得阶段性进展	-3.5%	136.9%	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	-4.6%	131.2%	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	-4.0%	20.1%	2018.6.10 周报
九州通	流通龙头企业，估值合理	3.0%	-7.7%	2016.4.8
长春高新	进入新一轮快速成长期的生物药龙头	-2.6%	124.6%	2017.9.2 周报
爱尔眼科	社会资本办医龙头	6.8%	141.6%	2015.7.19 周报
乐普医疗	心血管生态圈龙头	-1.8%	9.0%	2015.7.19 周报
恒瑞医药	创新药及国际化的绝对龙头	-3.3%	204.9%	2015.7.19 周报

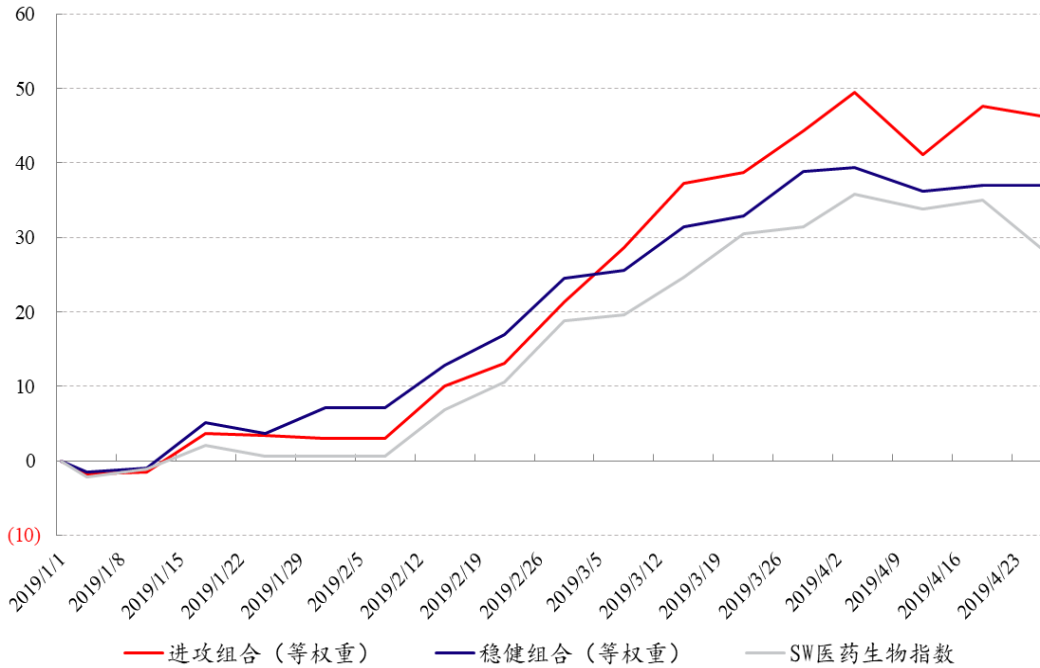
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周 SW 医药指数下跌 4.80%，我们的进攻组合下跌 0.95%，稳健组合上涨 0.01%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 46.27%，稳健组合累计收益 37.01%，分别跑赢医药指数 17.76 和 8.50 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 4.48，稳健组合夏普比率为 4.70。



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降。截至2019年4月26日,医药行业市盈率为32.50倍(TTM,指数法),与上一周相比下降1.92个单位。

图 2: 2005 年至今医药板块估值水平变化

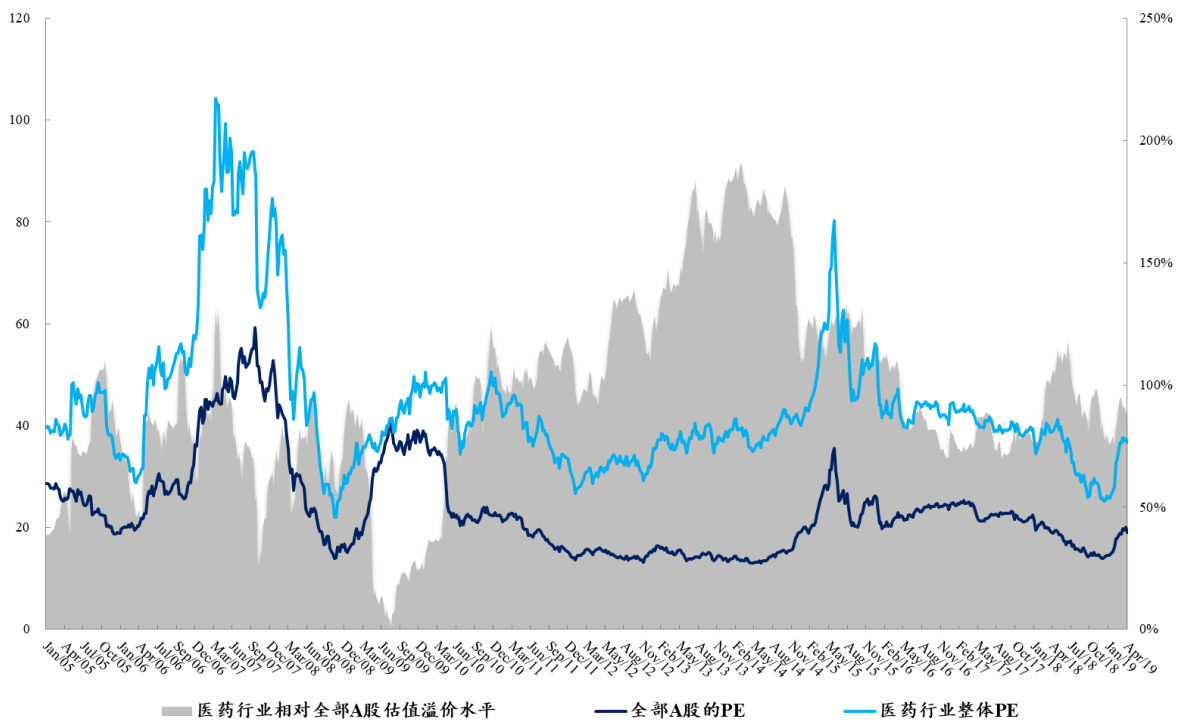


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相对估值方面, 本周医药行业估值溢价率较上周上升了 5.86 个百分点, 较上上周上升了 1.81 个百分点。

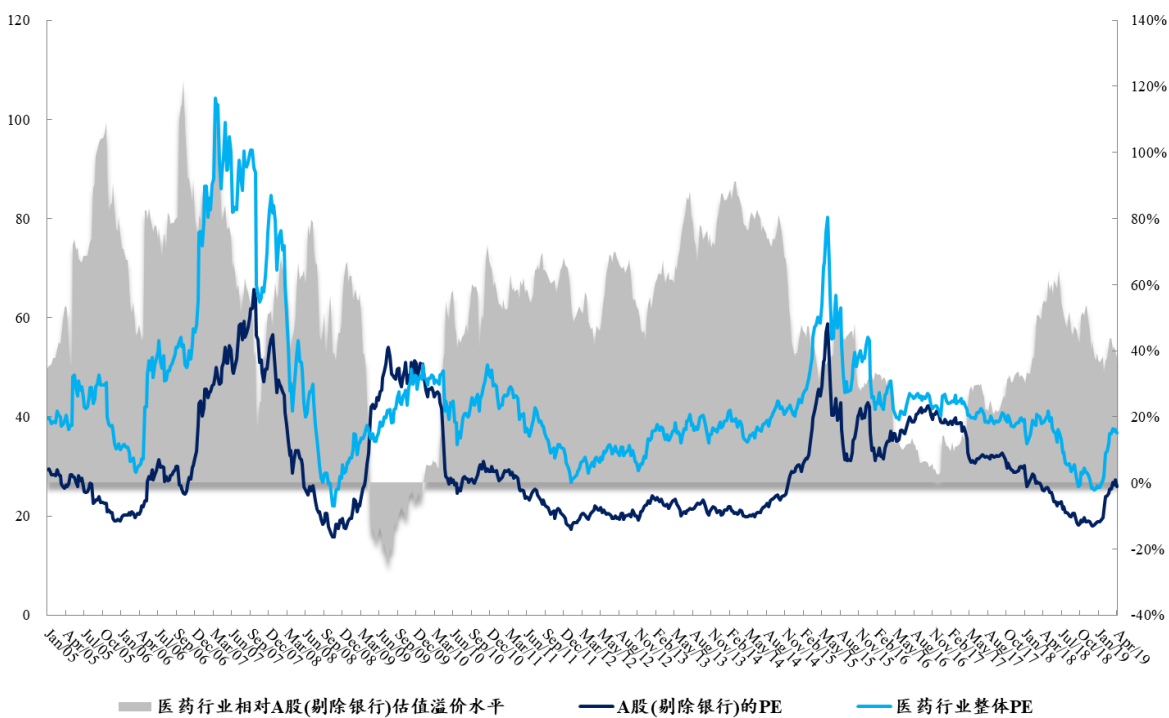
截至 4 月 26 日, 医药行业一年滚动市盈率为 36.74 倍 (TTM 整体法, 剔除负值), 全部 A 股为 19.07 倍, 分别较 05 年以来的历史均值低 7.26 个单位和 4.59 个单位。本周全部 A 股 TTM 下降 1.00 个单位, 医药股 TTM 下降 0.74 个单位, 溢价率较 2005 年以来的平均值低 2.06 个百分点, 位于相对低位, 当前值为 92.64%, 历史均值为 94.70%。医药股估值溢价率 (A 股剔除银行股后) 为 41.18%, 历史均值为 49.74%, 行业估值溢价率较 2005 年以来的平均值低 8.55 个百分点, 位于相对较低位置。

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

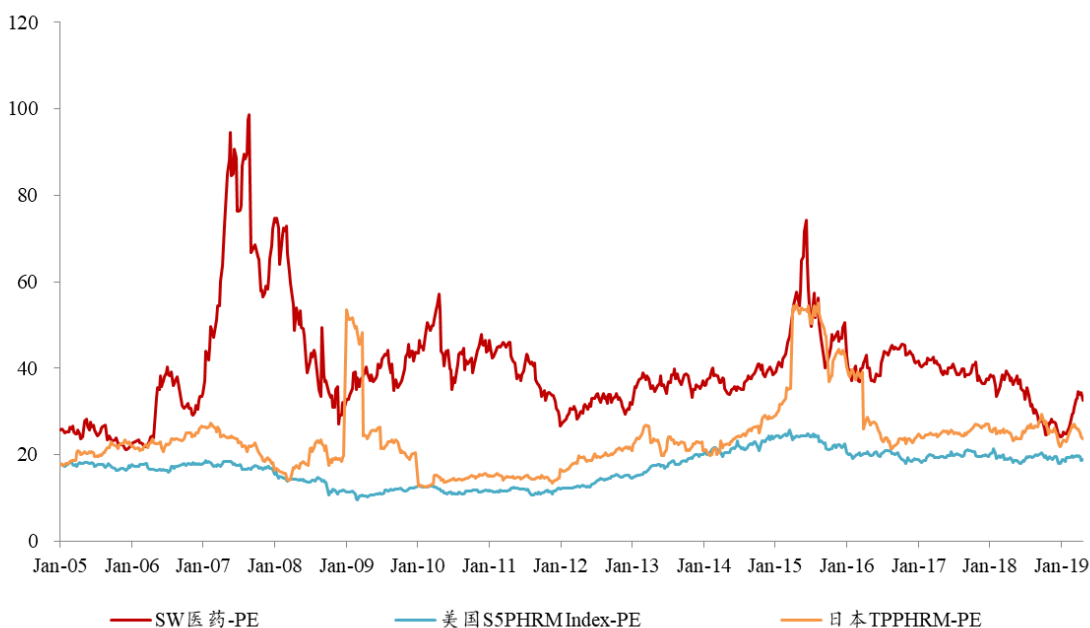


资料来源：中国银河证券研究院

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26日收盘价计算，国内医药板块的动态市盈率为32.50倍（指数法，TTM）。同期美国医药板块为18.81倍，日本医药板块为23.66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76.9个百分点，当前值为72.8%，历史均值为149.6%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低47.1个百分点，当前值为37.3%，历史均值为84.4%。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。

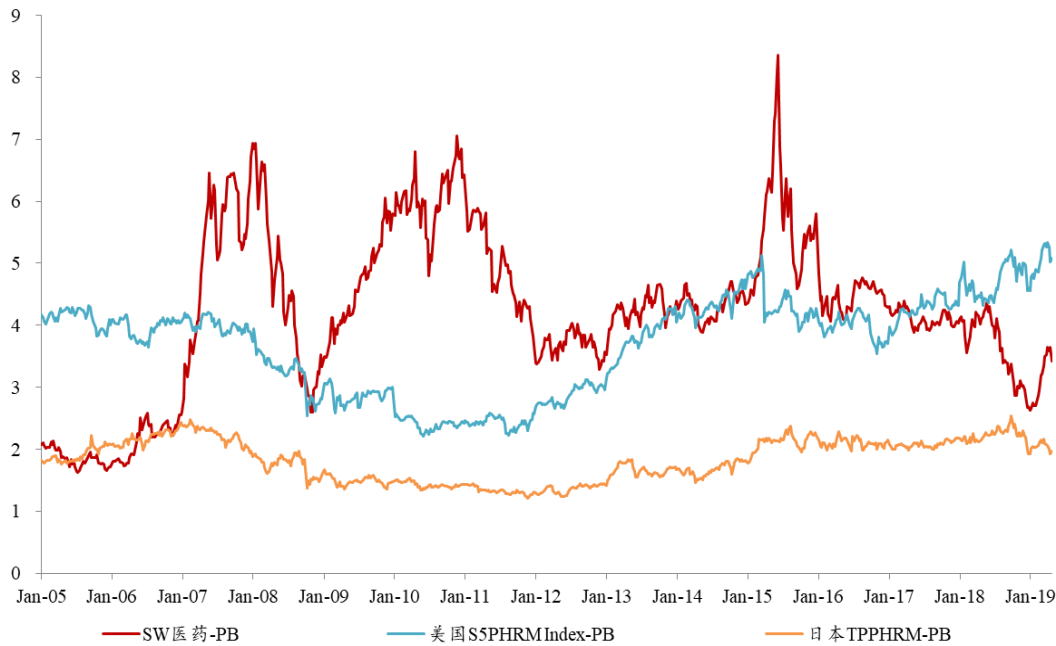
国内医药板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史较低水平。以2019年4月26日收盘价计算，国内医药板块的市净率为3.42倍，同期美国医药板块为5.09倍，日本医药板块为1.97倍，我国医药板块PB低于美国，高于日本。以SW医药对各国医药板块的PB溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低55.7个百分点，当前值为-32.8%，历史均值为23.0%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低69.0个百分点，当前值为73.3%，历史均值为142.3%。国内医药指数市净率估值水平低于美国而明显高于日本，主要原因是美国市场以创新药为主，盈利能力明显强于中国和日本的医药企业。

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 2019.4.25 计）平均数为 55.34 倍，估值中位数为 23.69 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 2019.4.26 计），市盈率平均为 31.19 倍，中位数为 26.81 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 2019.4.25）

股票代码	公司名称	性质	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM	当前市值
			18Q1-Q3	Y17	18Q1-Q3	Y17	2019/4/25	2019/4/25
JNJ UN	强生	国际巨头	2.01%	-92.14%	8.77%	6.34%	279.30	371,856
UNH UN	联合健康	医疗保险	28.89%	50.46%	12.56%	8.83%	18.12	219,769
NOVN SE	诺华	国际巨头	99.34%	14.76%	6.85%	1.41%	14.09	204,920
PFE UN	辉瑞	国际巨头	27.82%	195.33%	2.13%	-0.53%	10.03	219,907
ABBV UN	艾伯维	国际巨头	42.91%	-10.82%	19.39%	10.06%	16.39	117,278
MRK UN	默克	国际巨头	27.67%	-38.93%	5.41%	0.79%	61.56	197,192
AMGN UW	安进	国际巨头	3.57%	-74.37%	2.76%	-0.62%	48.78	111,167
NOVOB DC	诺和诺德	国际巨头	8.26%	2.69%	5.15%	2.06%	19.12	118,182
BMJ UN	百时美施贵宝	国际巨头	12.74%	-77.41%	8.23%	6.94%	51.86	74,654
MDT UN	美敦力	国际巨头	-13.01%	-22.94%	2.92%	0.82%	52.64	116,492
ABT UN	雅培	国际巨头	31.34%	-65.93%	15.21%	31.35%	162.73	137,198
GILD UW	吉利德科学	国际巨头	-35.81%	-65.72%	-18.98%	-14.09%	53.45	81,772
SAN FP	赛诺菲	国际巨头	-46.87%	82.38%	3.53%	6.50%	20.72	102,305
BAYN GY	拜耳	国际巨头	-17.40%	65.23%	16.12%	2.26%	9.23	63,395
GSK LN	葛兰素史克	国际巨头	21.15%	59.63%	6.14%	2.85%	40.28	100,078
LLY UN	礼来	国际巨头	45.03%	-107.46%	8.42%	7.77%	262.73	122,465
AZN LN	阿斯利康	国际巨头	-34.06%	-14.23%	-6.08%	-2.33%	39.78	99,667
TMO UN	赛默飞世尔	医疗器械	20.21%	10.04%	20.04%	14.47%	42.58	107,811
CELG UW	新基医药	创新药	-1.59%	47.07%	18.11%	15.80%	23.90	66,238
WBA US	沃尔格林	药房	38.99%	-2.28%	12.35%	0.74%	10.39	48,165
CVS US	CVS	药房	-105.25%	24.54%	2.41%	4.09%	17.51	69,114
SYK UN	史赛克	医疗器械	17.02%	-38.07%	9.27%	9.88%	57.77	69,966
BIIB UW	百健	创新药	22.82%	-31.43%	10.70%	7.21%	14.87	44,574
ANTM UN	安森保险	医疗保险	27.33%	55.59%	2.04%	6.10%	14.83	65,819
BDX UN	碧迪	医疗器械	-17.07%	12.70%	40.70%	-3.12%	539.61	63,884
AET UN	安泰保险	医疗保险	106.08%	-16.16%	1.53%	-4.15%	-	-
AGN UN	艾尔建	仿制药	89.01%	-127.55%	0.80%	9.40%	22.86	47,078
ISRG UW	直觉外科	医疗器械	18.94%	-8.83%	19.21%	16.04%	76.59	59,777
FRE GY	费森尤斯集团	医疗器械	24.76%	16.21%	5.20%	18.90%	12.78	30,685
4502 JT	武田药品工业	创新药	-41.10%	58.64%	0.77%	-0.26%	23.48	58,530
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%	69.84	44,640
SHP LN	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%	23.19	34,162
BSX UN	波士顿科学	医疗器械	78.72%	-70.03%	9.38%	7.89%	78.57	51,351
BAX UN	百特	医疗器械	61.93%	-85.56%	6.41%	3.92%	34.50	38,973
PHIA NA	飞利浦公司	医疗器械	-44.59%	16.78%	7.69%	4.15%	25.13	37,052
HCA UN	HCA	医疗服务	56.31%	-23.32%	7.33%	5.12%	13.93	42,788

REGN UW	再生元	创新药	58.44%	33.84%	11.50%	20.82%	22.36	38,246
ILMN UW	Illumina	医疗器械	-6.38%	56.92%	24.87%	14.74%	69.24	46,893
MCK UN	McKesson	分销商	-120.14%	-98.68%	3.61%	4.95%	198.64	22,100
4503 JT	安斯泰来	创新药	5.09%	-26.53%	2.27%	-3.27%	15.63	26,287
EW UN	爱德华生命科学	医疗器械	21.96%	2.48%	7.79%	15.91%	50.49	36,881
MYL US	迈兰公司	仿制药	-33.30%	45.00%	-3.62%	7.50%	25.65	13,766
CAH UN	康德乐公司	分销商	-141.30%	34.84%	6.95%	4.23%	20.19	13,962
ABC UN	美源伯根	分销商	579.43%	-74.47%	10.87%	4.29%	9.82	15,562
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%	-142.19	15,843
LH UN	美国实验控股	医疗服务	34.58%	67.61%	12.99%	6.91%	11.32	15,267
DGX UN	Quest Diagnostics	医疗服务	17.57%	19.69%	2.80%	-1.50%	15.22	12,664
UHS UN	环球健康服务	医疗服务	16.70%	7.10%	3.23%	6.59%	14.80	11,998
VAR UN	瓦里安医疗	医疗器械	28.15%	-45.28%	11.04%	0.99%	82.07	12,137
		均值	29.13%	-73.30%	7.80%	7.46%	55.34	77,511
		中位数	20.68%	2.58%	6.90%	5.03%	23.69	59,153
		最小值	-141%	-5044%	-19%	-14%	-142.19	11,998
		最大值	579%	1205%	41%	46%	539.61	371,856

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%	-43.78	7217
CBPO UW	泰邦生物	0.61%	-35.16%	25.56%	8.57%	54.94	3931
1093.HK	石药集团	33.77%	31.88%	41.41%	25.01%	25.15	789
1177.HK	中国生物制药	21.96%	13.47%	37.42%	-6.36%	9.16	811
1099.HK	国药控股	7.18%	13.68%	8.48%	7.48%	13.52	773
0950.HK	李氏大药厂	5.66%	-7.72%	15.63%	8.46%	9.46	34

资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院 (市盈率根据稀释每股收益计算得出)

表 6. 国内医药白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值（市值单位：亿人民币元；截止 2019.4.26）

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	2019/4/26	2019/4/26
600276.SH	恒瑞医药	25.10%	24.25%	23.77%	24.72%	63.98	2756.88
600196.SH	复星医药	-13.44%	11.36%	39.99%	26.69%	26.81	726.12
600518.SH	康美药业	22.10%	22.77%	30.31%	22.34%	10.90	522.75
000538.SZ	云南白药	4.88%	7.71%	9.53%	8.50%	27.15	897.79
601607.SH	上海医药	25.41%	10.14%	18.75%	8.35%	14.06	545.68
600332.SH	白云山	131.50%	36.71%	87.11%	4.58%	19.23	661.70
000963.SZ	华东医药	21.48%	23.01%	8.17%	9.66%	20.84	472.59
600085.SH	同仁堂	3.72%	9.02%	7.09%	10.63%	37.10	420.77
002294.SZ	信立泰	5.12%	3.97%	13.96%	8.35%	18.41	251.25
300015.SZ	爱尔眼科	41.43%	33.31%	39.75%	49.06%	78.81	859.69
300003.SZ	乐普医疗	54.89%	32.36%	39.33%	30.85%	38.11	464.48
002773.SZ	康弘药业	21.84%	29.68%	3.95%	9.70%	54.35	377.72
600867.SH	通化东宝	6.02%	30.52%	8.43%	24.75%	37.34	313.03
600535.SH	天士力	20.24%	17.01%	16.69%	15.41%	20.66	335.06
000423.SZ	东阿阿胶	-1.73%	10.36%	-2.16%	16.70%	15.21	317.00
600436.SH	片仔癀	36.35%	50.53%	30.65%	60.85%	57.64	658.76
000513.SZ	丽珠集团	-77.86%	12.14%	4.90%	11.49%	21.16	238.58
600998.SH	九州通	35.58%	64.87%	17.05%	20.12%	21.91	293.67
603858.SH	步长制药	7.57%	-7.43%	-1.69%	12.52%	14.17	278.58
002422.SZ	科伦药业	164.80%	28.04%	54.63%	33.49%	34.96	407.46
000661.SZ	长春高新	72.20%	36.53%	56.36%	41.58%	44.41	515.78
600521.SH	华海药业	-47.38%	27.64%	9.48%	22.21%	42.75	174.99
600566.SH	济川药业	44.25%	30.97%	31.57%	20.61%	16.86	291.82
600056.SH	中国医药	23.08%	36.73%	2.71%	16.02%	10.07	155.57
002007.SZ	华兰生物	22.69%	5.19%	22.19%	22.41%	32.77	390.52
	<b>均值</b>	25.99%	23.50%	22.90%	21.26%	31.19	533.13
	<b>中位数</b>	22.10%	24.25%	17.05%	20.12%	26.81	407.46
	<b>最大值</b>	164.80%	64.87%	87.11%	60.85%	78.81	2756.88
	<b>最小值</b>	-77.86%	-7.43%	-2.16%	4.58%	10.07	155.57

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

- 2019Q1 基金医药持仓比例 12.75%，与 18Q4 持平。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%，与 2018Q4 相比保持不变（下降 0.0032pp），较 2018Q3 下降 0.49pp，较 2018Q2 下降 2.44pp。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，19Q1 主动型非债券基金的医药股持仓比重为 9.40%，较 18Q4 下降 0.11pp。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，19Q1 为 9.40%，环比下降 0.11pp，占比全行业第二。各季度历史数据依次如下：18Q4 为 9.51%，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

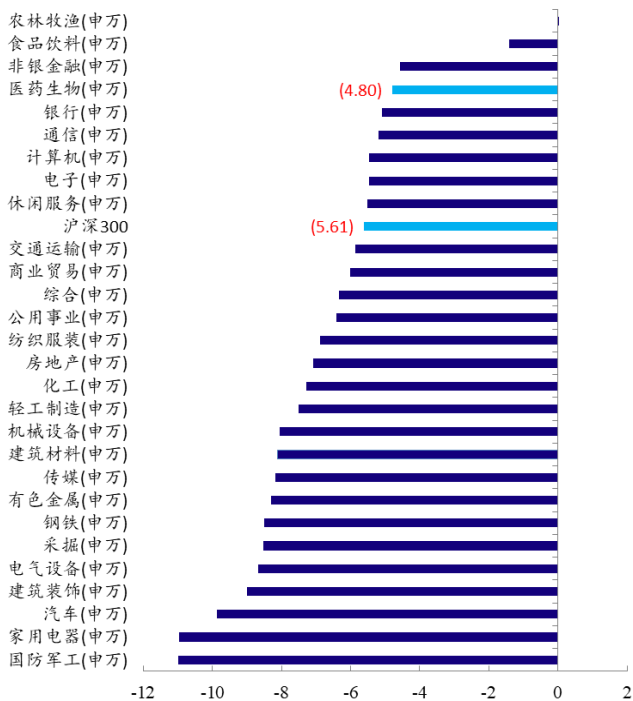
## 银河活动——调研回顾

- **上周调研:** 康辰药业 (603590)、国药股份 (600511)
- **近期调研:** 以岭药业 (002603)、蓝帆医疗 (002382)、药明康德 (603259)、九州药业 (603456)、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)、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

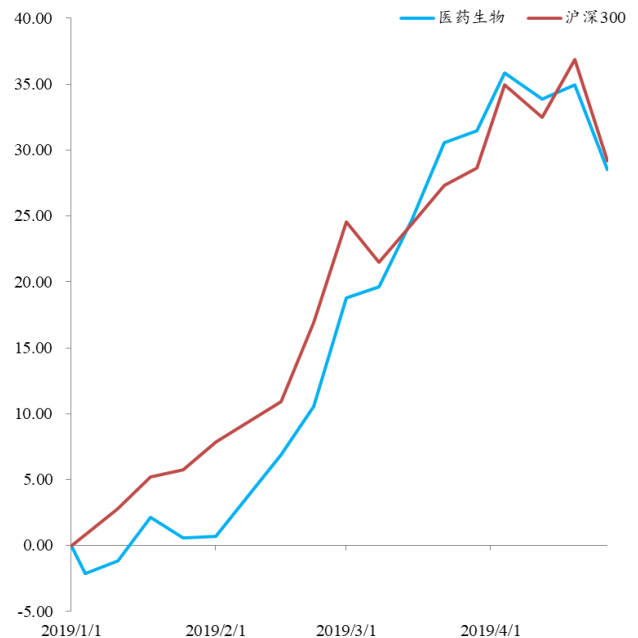
- 上周医药板块下跌 4.80%，沪深 300 指数下跌 5.61%。19 年初至今医药板块上涨 28.51%，整体表现差于沪深 300。

图 8：本周各行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 9：医药行业 19 年初以来市场表现

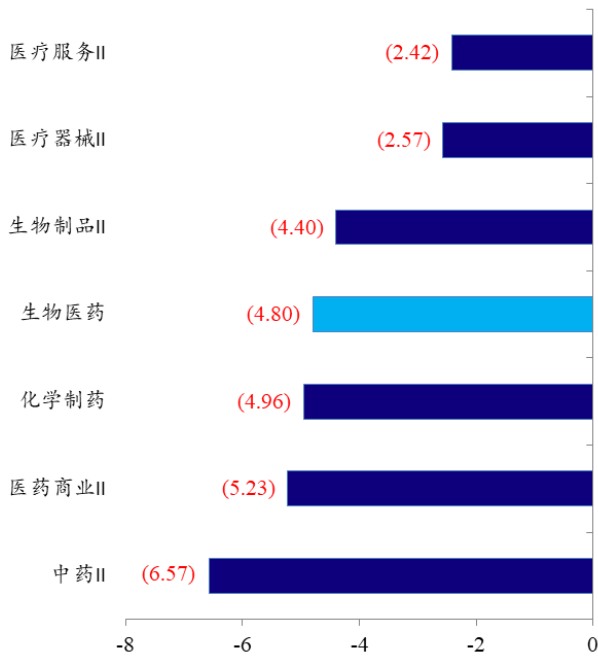


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 行情跟踪——子行业行情

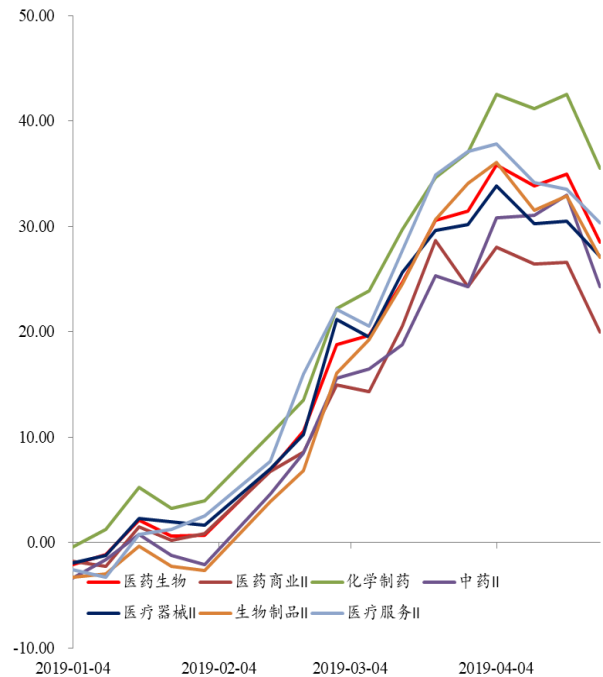
- 上周生物医药板块下跌 4.80%，跌幅最小的是医疗服务 II 子板块，下跌 2.42%，跌幅最大的是中药 II 子板块，下跌 6.57%。

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
兴齐眼药	61.1%	
诚益通	20.5%	
冠昊生物	10.5%	
南京新百	9.3%	
通策医疗	9.2%	
山东药玻	7.6%	
泰格医药	7.6%	
仁和药业	7.4%	
西藏药业	7.4%	
正海生物	7.4%	

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
紫鑫药业	-22.2%	
方盛制药	-22.2%	
嘉应制药	-21.0%	
华业资本	-20.6%	
莱茵生物	-19.5%	
塞力斯	-19.4%	
新日恒力	-18.8%	
银河生物	-18.2%	
福安药业	-17.7%	
华通医药	-16.1%	

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 行业动态——行业新闻及点评

### 1. 卫健委：关于做好 2019 年家庭医生签约服务工作的通知（2019/04/24）

<http://www.nhc.gov.cn/jws/s7881/201904/4cb8d9c938fd4ec08cba94bd92f64fcf.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：

为落实 2019 年国务院政府工作报告关于提升家庭医生签约服务质量的要求，促进签约服务提质增效，现就做好 2019 年家庭医生签约服务有关工作通知如下。

#### 一、继续巩固工作成果

各地要继续巩固家庭医生签约服务的成果，在保证服务质量基础上，稳步扩大签约服务覆盖面。要根据基层服务能力和签约服务保障政策落实情况，确定年度工作目标，避免“一刀切”，力戒形式主义和超越实际的指标要求。各地要不断完善签约服务保障政策，推动落实签约服务费、绩效工资、医保支持等政策措施。要按照《关于规范家庭医生签约服务管理的指导意见》（国卫基层发〔2018〕35 号）要求，细化、实化签约服务相关技术规范、服务流程和服务标准等制度。要完善签约服务考核评价机制，将签约服务纳入基层医疗卫生机构综合考核，充分发挥信息化在考核中的作用，减轻基层填报数据、层层报材料的负担。

#### 二、重点提升基层医疗服务能力

各地要结合优质服务基层行活动、社区医院建设试点和紧密型县域医共体试点工作，提高基层医疗服务能力，改善服务质量，着力解决群众痛点和难点问题，努力满足签约居民的健康服务需求。要实施好中央补助地方基层卫生人才能力提升培训项目，优先选派家庭医生团队全科医生骨干、护士、乡村医生参加线下培训，重点加强常见病、多发病规范诊断、治疗能力，鼓励基层医务人员通过国家基层卫生能力建设平台参加线上培训。要结合《关于开展“互联网+护理服务”试点工作的通知》（国卫办医函〔2019〕80 号）要求，提升基层护理人员上门服务能力，围绕慢病管理、康复护理、专项护理、安宁疗护等上门服务项目开展相关培训。贫困地区要根据《建档立卡贫困人口慢病家庭医生签约服务工作方案》（国卫办基层函〔2018〕562 号）要求，着力提升乡村医生对主要慢性病的健康管理能力。

各地要继续以家庭医生团队为载体，以高血压、糖尿病等慢性病管理为突破口，强化基层医防融合。家庭医生在为签约居民提供诊疗服务时，要将健康档案管理、慢病随访、健康教育等公共卫生服务与临床治疗服务整合开展。对于患有多种慢性病的患者，家庭医生要统筹考虑患者的健康情况，力争在一次门诊服务中满足患者诊疗需求，提升服务效率。

#### 三、着力提高签约居民感受度

各地要不断丰富家庭医生签约服务的内容和形式，优先发展居民需求量大、获得感强的服务项目，提高签约服务对居民的吸引力。家庭医生团队要密切与签约居民的联系，通过门诊治疗、随访、健康咨询、信息推送等多种方式，针对不同人群、不同服务需求提供精准健康服务，当好签约居民的健康参谋。要大力推广长期处方服务，在安全、合理、有效的前提下

下，为患有慢性病的签约居民开具 4—8 周的长期处方，减少其往返医疗机构的次数。畅通转诊渠道，二级以上医疗机构要为签约居民开通转诊绿色通道，在专家号源、住院床位、检查检验等方面提供便利。积极推进上门服务，有条件的地区要完善相关政策，在科学评估、合理分级的前提下，为失能半失能高龄老人、残疾人、终末期患者等确有需求的人群提供上门医疗卫生服务，将签约服务从机构延伸至社区和家庭。

#### 四、持续做好建档立卡贫困人口签约服务

2019 年是打赢脱贫攻坚战的关键一年，各地要按照健康扶贫工程总体要求，深入开展建档立卡贫困人口签约服务工作。要准确理解和把握“应签尽签”的内涵，根据辖区经济社会发展状况、基层服务能力、自然环境、贫困人口数量及慢性病患病情况等多种因素合理确定“应签”的范围，做到重履约、重质量、重服务感受度。建档立卡贫困人口签约服务具体任务目标由省、地市级卫生健康行政部门结合本地实际确定。

继续做好建档立卡贫困人口慢性病签约服务。对患有原发性高血压、2 型糖尿病、肺结核、严重精神障碍等 4 类疾病的贫困人口，按照《国家基本公共卫生服务规范（第三版）》（国卫基层发〔2017〕13 号）要求进行重点管理，做好随访评估、健康管理、适时转诊等工作。对患有脑血管病、冠心病、慢阻肺、重型老年慢性支气管炎、类风湿关节炎、骨关节炎等 6 类慢性病的贫困人口，由基层医务人员根据《贫困地区主要慢性病健康教育处方》（国卫办基层函〔2019〕276 号）核心信息，结合贫困人口文化水平、接受能力，为其做好讲解，提供健康指导，并每年安排一次随访。对患有其他慢性病的贫困人口由各地结合实际提供相应的健康管理服务。

#### 五、广泛开展“世界家庭医生日”主题宣传活动

2019 年 5 月 19 日是第 9 个“世界家庭医生日”。各地要在 5 月 19 日前后以“携手家庭医生，共筑健康生活”为主题开展系列宣传活动，营造支持签约服务、关注家庭医生的良好社会氛围。要提前谋划、统筹部署，充分发挥医疗卫生机构、行业组织作用，围绕宣传主题，结合实际采取主题活动、现场签约、义诊咨询、健康科普等形式，集中开展宣传活动，并通过多种渠道加强宣传报道。基层医疗卫生机构要组织医务人员深入社区、家庭开展宣传活动。活动过程中，要客观准确宣传现阶段签约服务的政策内涵，合理引导居民预期。要注意收集活动资料，发现亮点，及时梳理总结形成典型做法和成功经验。请各省（区、市）于 2019 年 6 月底前将有关宣传活动情况、典型事例等报送我委基层司。

#### 六、大力推进“互联网+”签约服务

各地要结合区域卫生健康信息平台建设，加快签约服务信息系统建设和应用，运用互联网、手机 APP 等，为签约居民提供在线签约、健康咨询、预约就诊、健康管理、慢病随访、报告查询等服务。通过短信、微信等渠道，每季度至少为签约居民推送 1 条个性化健康教育信息，增加签约居民的感受度。推动二级以上医疗机构与基层医疗卫生机构之间的信息整合，推进医联（共）体内签约居民健康数据共建共享。推进利用信息化手段采集家庭医生团队的签约数量、服务质量、签约居民满意度等信息，作为对家庭医生团队进行考核评价的主要依据，逐步实现签约服务管理信息化，提高工作效率。

**【评】卫健委发通知强调家庭医生签约服务，并强调了结合优质服务基层行活动、社区**

医院建设试点和紧密型县域医共体试点工作，是分级诊疗改革的延伸。家庭医生服务模式一般依托于卫生健康信息平台 and 医联（共）体，通知中也明确强调要大力推进“互联网+”签约服务，我们认为家庭医生服务推广客观上有利于医疗信息化平台建设以及医联（共）体模式的发展。此外通知要求大力推广长期处方服务，为患有慢性病的签约居民开具长期处方，客观上有助于处方药外流，药房的慢病业务有望受益。

## 2. 吉林省：关于持续推进吉林省公立医疗机构药品集中采购工作的通知（2019/04/23）

<http://www.ggzysz.jl.gov.cn/jyxx/005003/005003001/20190423/9ced9153-b7ab-43d8-9a71-46a8f7b7242c.html>

主要内容：

### 第一章 总 则

为贯彻落实《国务院办公厅关于完善公立医疗机构药品集中采购工作的指导意见》（国办发〔2015〕7号）、《吉林省人民政府办公厅关于印发吉林省推进多层次医联体建设实施方案的通知》（吉政办发〔2017〕51号）精神，细化药品采购分类，保障药品质量和供应，进一步减轻人民群众用药负担，现结合我省实际，制定公立医疗机构药品分类限价挂网采购实施方案。

#### 一、遵循原则

- （一）坚持以省为单位网上药品集中采购方向，实行省内一个平台、分类挂网采购。
- （二）坚持满足临床需求、质量优先、价格合理、公开公平公正、诚实信用的原则。
- （三）坚持招生产企业、量价挂钩、价格联动、全程监控、公开透明。

#### 二、实现目标

- （一）破除以药补医机制，满足公立医疗机构用药需求。
- （二）降低药品虚高价格，减轻人民群众用药负担。
- （三）预防和遏制药购销领域腐败行为，抵制商业贿赂。
- （四）推动药品生产流通企业整合重组、公平竞争，促进医药产业健康发展。

#### 三、挂网方式

实行分类限价挂网采购方式。

（一）价格联动限价挂网采购：对我省 2013 年度药品集中采购中标目录按采购金额进行排序，将金额大于 0 元的品种纳入价格联动限价挂网采购范围。

（二）直接限价挂网采购：不在价格联动限价挂网采购范围内的其他药品实行直接限价挂网采购。

（三）我省已施行的挂网采购药品、国家谈判药品及国家规定的麻醉药品、一类精神药品等不实行集中采购的药品不在本次分类挂网采购范围内，按现行规定执行。

#### 四、适用范围

参加本次公立医疗机构药品分类挂网采购的药品生产、经营企业、医疗机构及其他有关各方当事人，适用本方案。

#### 五、组织机构

充分发挥省医疗机构药品集中采购工作领导小组（以下简称领导小组）作用，在省政府领导下，领导小组负责审定采购实施方案及其他重大事项的决策，协调落实各部门按照职责分工做好采购相关工作。领导小组办公室设在省卫生计生委，负责药品集中采购日常组织管理。领导小组监督机构负责监督管理。吉林省医疗机构药品集中采购工作领导小组各成员单位要各司其职，协调联动，密切配合，形成工作合力。要充分发挥领导小组联络员会议作用，研究解决药品集中采购日常工作。省公共资源交易中心承担药品集中采购具体工作。

#### 六、实施范围

全省公立医疗机构，具体包括全省县级及县级以上人民政府、国有企业（含国有控股企业）等举办的非营利性医疗机构及政府办基层医疗卫生机构。鼓励其他医疗卫生机构参加药品集中采购。

#### 七、采购周期

采购周期原则上不低于一年。在采购周期内，对挂网品种的价格实行动态管理。

#### 八、方案响应

药品生产、经营企业应认真阅读本方案中所有的事项、条款和规则，并对实施方案做出实质性响应。如未按要求响应本方案的，相关后果自行承担。

#### 九、责任履行

药品生产企业是保障药品质量安全和充足供应的第一责任人。药品生产、经营和使用单位必须严格执行相关法律法规和药品集中采购有关规定，并承担相应责任。

#### 十、公告方式

吉林省公立医疗机构药品分类挂网采购实施方案、招标文件及所涉公告、公示、通知等信息，均通过吉林省药械采购服务平台（以下简称省药采平台）发布。

#### 十一、其它

（一）本实施方案由吉林省医疗机构药品集中采购工作领导小组工作办公室负责解释。

（二）省级机构改革后涉及相关部门职能调整，本方案具体组织实施工作机构也相应作出调整。

（三）本方案实施过程中，如遇国家药品采购新政策出台，按照新政策执行。

## 第二章 目录制定

本次“分类限价挂网采购药品”依据国家基本药物目录和吉林省医保及新农合报销目录，基本药物临床应用指南、处方集等，按照医疗机构临床需求，合理编制目录并制定采购计划。

#### 一、编制依据

(一) 以我省 2013 年度药品集中采购中标目录为基础。

(二) 优先选择基本药物、医保（新农合）、价格较低的药品，优先选择通过仿制药质量和疗效一致性评价药品。

(三) 优先选择符合临床路径、纳入重大疾病保障、重大公共卫生项目和重大传染病疫情中出台诊疗方案规定的药品。

(四) 与医保、新农合报销支付政策相衔接，兼顾特殊人群用药需求。

(五) 推进药品剂型、规格、包装标准化，提高药品采购使用集中度，选择临床常用必需、剂型规格适宜、包装使用方便的药品。

(六) 充分发挥吉林省医联体、专科联盟作用，鼓励医联体、专科联盟由医联体牵头单位为组织领导单位，在医联体、专科联盟内可试行目录统一、价格统一。

#### 二、分类限价挂网采购目录制定

(一) 价格联动限价挂网采购目录。

1. 整理基础数据。省公共资源交易中心负责对各公立医院网上采购的药品实际使用情况进行汇总整理，以 2014 年 8 月 15 日至 2018 年 7 月 31 日省药采平台交易数据（入库金额）为准，去除掉不在此次分类挂网采购范围内的药品，具体到厂家。

2. 价格联动限价挂网目录制定。省公共资源交易中心负责对汇总整理的按金额进行排序，将金额大于 0 元的品种纳入价格联动限价挂网采购目录。

(二) 直接限价挂网采购目录。

不在价格联动限价挂网采购目录内药品，由生产企业直接通过省药采平台上报，由省公共资源交易中心审核汇总后纳入直接限价挂网采购目录。

(三) 分类限价挂网采购目录实行动态调整机制。在采购周期内需调整目录的，需报请省药品集中采购领导小组办公室审批，审批通过后，由企业按照程序通过省药采平台上报相关材料，相关资质审核通过后予以增补。

### 第三章 企业报名条件及材料申报

#### 一、报名条件

(一) 实行药品生产企业直接投标。生产企业设立的仅销售本公司药品的经营企业、进口药品国内总代理视同生产企业。

国外药品生产企业或国外代理商在国内设总代理的，只接受国内总代理报名；在国内不设总代理的，只接受一家一级代理商报名（此一级代理商代理区域须包括吉林省）。

(二) 药品生产企业应依法取得《药品生产许可证》、《营业执照》、《药品 GMP 证书》；生产企业设立的仅销售本公司药品的经营企业，应依法取得《药品经营许可证》、《营业执照》和《药品 GSP 证书》；进口药品国内总代理应具有《药品经营许可证》、《营业执照》和《药品 GSP 证书》，国外药品生产企业出具的进口药品代理协议书，进口药品一级代理商应具有进口药品国内总代理授权委托书。



(三) 按国家规定参与招标的药品生产企业需要赋码的必须具备药品电子监管赋码条件, 否则不得参与招标。

(四) 具有履行合同须具备的药品供应保障能力。除不可抗力等特殊情况外, 必须履行承诺, 保证药品供应。

(五) 相关法律法规规定的其它条件。

二、网上注册、材料编制、材料递交以省公共资源交易中心发布的采购公告为准。

### 三、审核公示

(一) 资质审核。

投标人递交投标文件后, 省公共资源交易中心应对企业及产品资质证明文件的完整性、表面真实性、合法性进行审核。凡资质材料不合格的, 不得继续参加本次采购工作。

投标人的有效资质证明文件, 均以政府相关部门的正式文件为准, 政府相关网站发布的信息作为参考, 若信息存在差异, 需提供有关原件进行核对。

(二) 结果公示。

省公共资源交易中心将资质审核结果进行网上公示, 接受社会各方监督。公示期, 接受书面异议和投诉材料, 谁主张谁举证, 投诉材料应为真实有效的纸质证明材料。相关投标企业必须对异议内容进行澄清, 如无法澄清的, 取消参与资格, 不得继续参加本次挂网采购工作。公示期结束后, 省公共资源交易中心将

## 第四章 限价制定

### 一、限价来源

(一) 全国其他省级药品集中采购现行的交易价格。

(二) “国家药品供应保障信息平台” 采集的价格。

(三) 其他药品价格信息。

### 二、限价制定规则

(一) 价格联动限价挂网采购限价规则。

1. 按照同通用名、同剂型、同规格、同生产企业制定限价。

2. 按照价格联动原则, 将采集到的黑龙江省、辽宁省及我省最近一次的省级中标价格由低到高排序, 取黑龙江和辽宁省的平均价与我省中标价相比较, 低值的作为限价, 限价原则上不高于吉林省医疗机构现行采购价。

(二) 直接限价挂网采购限价规则。

1. 企业在通过平台上报产品信息的时候, 需将 2014 年 8 月 15 日以后全国省级最低成交价格同时上报, 一个产品在一个省份中有多个执行价格的, 填报最低的一个价格作为该省的交易执行价格, 没有价格来源的自行填报拟采购价。

2. 经公示无异议后, 将企业上报的产品最低成交价格作为限价。可不采集福建、广东、重庆和部队的价格。

(三) 限价采集时限以公共资源交易中心发布的公告规定时间为准。

### 三、限价公布

按照上述规则制定的限价，通过省药采平台进行公示。公示期间，接受书面异议和投诉材料，谁主张谁举证，投诉材料应为真实有效的纸质证明材料。相关投标企业必须对异议内容进行澄清，如无法澄清的，取消参与资格，不得继续参加本次挂网采购工作，情节严重或造成其他严重后果的，禁止该企业2年内参加我省其他药品公开招标和挂网采购项目。未提出异议的视为同意，公示期结束限价结果予以公布。

## 第五章 议价方式

### 一、议价方式

价格联动限价挂网采购的药品，由各医疗机构或医联体牵头医疗机构负责拟定议价方案，并组织专家对其挂网采购目录进行议价，鼓励同一医联体限价挂网采购目录执行统一价格；直接限价挂网采购的药品，由使用医疗机构制定议价方案并组织专家自行议定采购价格，议定的采购价格不能超过医疗机构现行采购价。

### 二、议价依据

依据我省公立医疗机构实际采购价格及其他药品价格信息，参考企业规模情况、制剂认证情况、质量可靠性情况、供应保障能力情况、产品覆盖情况、市场信誉情况进行议价。

### 三、议价原则

(一) 同生产企业、同通用名、同剂型、不同规格和包装的药品拟采购价格原则上应符合合理的比价关系。

(二) 同种药品、同一剂型和规格，不同生产企业，拟采购价格原则上不宜差距较大。

(三) 采购周期内，若发现采购价格不合理的，实行价格纠偏、动态调整。

(四) 在采购周期内，被省级以上有关部门调整为其他方式采购的药品，依据相关规定执行。

## 第六章 采购配送

### 一、配送建立

药品生产企业是保障药品质量和供应的第一责任人。生产企业可委托经营企业进行配送或自行直接配送。委托经营企业配送的，应为省药采平台公布的已注册并具备相应配送区域配送权的药品经营企业，配送区域选择以县(市、区)为单位。配送关系建立后需变更，按有关规定执行。

### 二、药品采购

(一) 采购原则。

1. 公立医疗机构必须按照议定的价格通过省药采平台采购，并实行零差率销售。

2. 优先采购基本药物、医保(新农合)、通过仿制药质量和疗效一致性评价药品，优先采购同品种、同品规价格较低的药品。

3. 本次挂网采购的药品必须符合“两票制”原则。

## （二）药品采购合同。

1. 公立医疗机构确定采购品种后，必须与生产经营企业签订《药品购销合同》和《医疗卫生机构医药产品廉洁购销合同》。《药品购销合同》中要明确采购品种、剂型、规格、价格、数量、配送批量和时限、结算方式和结算时间等内容。采购数量应是采购计划申报的一个采购周期的全部采购量。如合同约定的采购数量不能满足临床用药需要，公立医疗机构可以与供货企业签订追加合同，各供货企业不得拒绝。

2. 药品供货企业和公立医疗机构必须按照《中华人民共和国合同法》等法律法规的规定，履行药品购销合同规定的责任和义务。公立医疗机构应按合同约定做好药品采购计划、验收、入库、使用等工作。配送企业和公立医疗机构保证配送药品、验收药品与中标药品的一致性。

## （三）采购程序。

公立医疗机构须通过省药采平台制定网上采购订单，并将采购订单发送给生产（配送）企业。企业要及时响应、确认，公立医疗机构验收后进行入库确认。鼓励公立医疗机构通过省药采平台向生产企业直接发送订单、生产企业负责订单接收并选择配送企业进行订单配送。严禁公立医疗机构和药品供应企业违规网下采购和配送。

## 三、药款结算

公立医疗机构要对采购配送的药品进行验收并出具签收单，生产（配送）企业开具合法有效的销售发票。药款结算时间从交货验收合格到付款不得超过 30 天。鼓励公立医疗机构与药品生产企业直接结算药品货款、药品生产企业与配送企业结算配送费用。政府办基层医疗卫生机构按有关规定由省公共资源交易中心与供货企业统一结算。

## 第七章 监督管理

有关各方要严格执行相关法律法规和国家、我省药品集中采购有关规定。

**【评】**本次吉林省出台分类限价挂网采购方案，主要分为价格联动限价挂网采购和直接限价挂网采购。其中对吉林省 2013 年药品集中采购中标目录中，采购金额大于 0 元的进行价格联动限价挂网采购，其他药品实行直接限价挂网采购。对于价格联动限价挂网采购药品，取黑龙江和辽宁省的平均价和吉林省中标价比较，按较低值联动；对于直接限价挂网采购药品，取 2014 年 8 月 15 日以后全国省级最低价联动，可不采集福建、广东、重庆和部队的价格。本次分类限价挂网采购药品目录编制以吉林省 2013 年度药品集中采购中标目录为基础，优先选择基本药物、医保（新农合）、价格较低的药品，优先选择通过仿制药质量和疗效一致性评价药品，优先选择符合临床路径、纳入重大疾病保障、重大公共卫生项目和重大传染病疫情中出台诊疗方案规定的药品。

## 3. 卫健委：关于开展 2019 年全国“爱眼日”活动的通知（2019/4/24）

<http://www.nhc.gov.cn/yzygj/pzhgli/201904/8a4f53424e0d4b0888747ab2bbb53a81.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、教育厅（教委、教育局）、体育局：

2019年6月6日是第24个全国“爱眼日”。为贯彻落实习近平总书记关于儿童青少年近视防控的重要指示批示精神和教育部等8部门《综合防控儿童青少年近视实施方案》要求，今年主要围绕“共同呵护好孩子的眼健康，让他们拥有一个光明的未来”主题开展宣传教育活动。现就开展2019年全国“爱眼日”活动有关事项通知如下：

一、儿童青少年近视问题关系到国家和民族的未来，防控儿童青少年近视需要全社会共同努力。各级卫生健康、教育、体育部门要进一步认识儿童青少年近视防控工作的重要性，加强沟通协作，共同推进儿童青少年视力保护工作。

二、各地卫生健康部门要加强部门间的沟通和协调，制订活动工作方案，确定专门机构和专人负责。在“爱眼日”前后，安排医务人员走进校园、社区，面对面开展健康教育专题讲座、咨询，帮助儿童青少年和家长形成合理用眼、科学矫治的意识。养成良好用眼习惯，积极引导孩子进行户外活动或体育锻炼，科学合理使用电子产品，做到对近视的早发现早干预。

三、各地教育部门要充分利用“爱眼日”活动契机，指导学校开展科学用眼知识宣传教育，敦促学校切实减轻学生学业负担，改善学校视觉环境，坚持眼保健操等护眼措施，进一步强化体育课和课外锻炼，加强学校卫生与健康教育工作，强化视力健康管理。

四、各地体育部门要采取措施，积极宣传户外运动在预防近视工作中的重要作用，鼓励广大青少年积极参加青少年体育冬夏令营等多种形式的体育活动，掌握体育运动技能，培养终身体育的健康生活方式。

五、全国防盲技术指导组组织编写了《儿童青少年近视防治科普100问》，设计了宣传海报。相关宣传材料电子版将随后陆续上传至中国防盲网（<http://www.eyecarechina.com>），请各地关注并下载。各地要充分利用好权威科普资源，运用传统和新媒体传播方式，全方位宣传科学防控、科学矫治知识。按照“政府主导、部门配合、专家指导、学校教育、家庭关注”的原则，最大程度地动员全社会，共同科学防控近视。

请各省级卫生健康、教育、体育部门及时进行活动总结，于6月底前分别报送国家卫生健康委员会医政医管局、教育部体育卫生与艺术教育司和国家体育总局青少年体育司。

**【评】**本次“爱眼日”活动通知强调了儿童青少年近视防控。今年以来儿童青少年近视防控被屡次提及，市场资金也比较热衷此类题材。由于儿童青少年近视不适宜手术治疗，还是以“防”为主，缓解疲劳防控近视的眼药以及近视矫正器材最有可能受益。长期而言，应当关注眼科相关药物以及近视配镜等产业的业绩表现，青少年近视防控对眼科手术等医疗服务领域则影响有限。

## 近期研究报告

1. 九州通（600998）年报点评：经营性净现金流大幅改善，深耕基层安全垫厚实-20190426
2. 华兰生物（002007）一季报跟踪：业绩增速符合预期，看好全年高速增长-20190426
3. 健友股份（603707）年报及一季报深度跟踪：业绩略低于预期，持续看好长期高成长性-20190426
4. 天士力（600535）年报暨一季报点评：工业增速暂时放缓，未来研发仍然可观-20190425
5. 凯莱英（002821）一季报跟踪：业绩如期高速增长，持续看好长期发展前景-20190425
6. 医药生物行业点评：主动公募 19Q1 医药持仓比重持平，集中度微降-20190423
7. 华东医药（000963）年报点评：工业高速增长，研发有序推进，当前显著低估-20190422
8. 恒瑞医药（600276）一季报跟踪：业绩保持稳健较快增长，研发投入持续加大-20190419
9. 长春高新（000661）一季报跟踪：业绩表现持续靓丽，生长激素保持高速增长-20190419
10. 上海医药（601607）年报跟踪：收入增速回暖，利润有望反弹-20190410
11. 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
12. 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
13. 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
14. 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
15. 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
16. 医保目录调整工作独立性上升，潜在受益品种盘点-20190318
17. 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
18. 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
19. 奇正藏药（002287）事件点评：推行股权激励，激励机制逐步完善-20190306
20. 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

## 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
海思科(002653.SZ)	年度股东大会	2019/4/29	海南海药(000566.SZ)	股东大会	2019/5/7
棒杰股份(002634.SZ)	股东大会	2019/4/29	北大医药(000788.SZ)	年度股东大会	2019/5/8
以岭药业(002603.SZ)	股东大会	2019/4/29	益盛药业(002566.SZ)	年度股东大会	2019/5/8
三诺生物(300298.SZ)	年度股东大会	2019/4/29	乐心医疗(300562.SZ)	年度股东大会	2019/5/8
柳药股份(603368.SH)	年度股东大会	2019/4/29	一品红(300723.SZ)	股东大会	2019/5/9
中恒集团(600252.SH)	年度股东大会	2019/4/29	吉药控股(300108.SZ)	股东大会	2019/5/9
赛托生物(300583.SZ)	年度股东大会	2019/4/29	恒基达鑫(002492.SZ)	股东大会	2019/5/9
诚益通(300430.SZ)	年度股东大会	2019/4/30	大理药业(603963.SH)	年度股东大会	2019/5/9
博雅生物(300294.SZ)	股东大会	2019/4/30	通化东宝(600867.SH)	年度股东大会	2019/5/9
基蛋生物(603387.SH)	年度股东大会	2019/4/30	国药股份(600511.SH)	股东大会	2019/5/9
欧普康视(300595.SZ)	年度股东大会	2019/4/30	东宝生物(300239.SZ)	年度股东大会	2019/5/10
千金药业(600479.SH)	年度股东大会	2019/5/6	九典制药(300705.SZ)	年度股东大会	2019/5/10
佐力药业(300181.SZ)	年度股东大会	2019/5/6	广济药业(000952.SZ)	年度股东大会	2019/5/10
诚意药业(603811.SH)	年度股东大会	2019/5/6	鹭燕医药(002788.SZ)	年度股东大会	2019/5/10
奥翔药业(603229.SH)	年度股东大会	2019/5/6	金花股份(600080.SH)	年度股东大会	2019/5/10
卫光生物(002880.SZ)	年度股东大会	2019/5/7	现代制药(600420.SH)	年度股东大会	2019/5/10
太安堂(002433.SZ)	年度股东大会	2019/5/7	康缘药业(600557.SH)	年度股东大会	2019/5/10
新华医疗(600587.SH)	年度股东大会	2019/5/7	江苏吴中(600200.SH)	年度股东大会	2019/5/10
贝达药业(300558.SZ)	年度股东大会	2019/5/7	健康元(600380.SH)	年度股东大会	2019/5/10

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