

与其他零售业态对比，药店这个赛道有什么特别之处？

——医药生物行业跨市场周报（20190602）

行业周报

◆行情回顾：大盘反弹，医药板块较弱

上周，医药生物指数上涨 0.77%，跑输沪深 300 指数 0.23pp，跑输创业板综指 2.35 pp，排名 21 / 28，大盘反弹之下医药板块反弹较弱。港股恒生医疗健康指数上周上涨 1.4%，跑赢恒生国企指数 2.0pp，排名 4/11。

◆**上市公司研发进度跟踪**：恒瑞的注射用卡瑞利珠单抗生产申请获批。复宏汉霖的重组抗 PD-1 人源化单抗正在开展一项 3 期临床。上周，两大路径下有 1 个品规正式通过一致性评价，为中国生物制药的吉非替尼片。

◆行业观点：高盈利、高成长、可持续是投资药店赛道优势所在

继续重点推荐药店板块。连锁药店虽同属于专业零售连锁，但具备高盈利、高成长和可持续性强的优势，选取 A 股和 H 股中多元零售连锁、专业零售连锁和部分餐饮酒店连锁业态龙头企业作为对比对象，可以看出**药店板块 ROE 处于中等偏上水平**，主要源于药店消费的专业服务溢价；同时药店还是**营收增速最快且波动较小的板块**，即可实现稳定的高增长。首先，处方外流、药品涨价和专业服务能力提升可分别从客流量、客单价和客品数等方面持续贡献增长，合计仍可推动药店同店保持 7~10% 左右的持续较快增长；其次，药店监管规范化持续压缩中小连锁和单体店生存空间，低集中度的大背景也为龙头通过新开店和并购扩张提供了较大的整合空间。此外，政策支持药店板块提升连锁率和集中度，药店医保资质可保护一定程度上的价格竞争以及药店经营受电商冲击不明显等也均为药店在经营上较强的优势。**我们继续推荐药店板块，个股推荐益丰药房、大参林、一心堂和老百姓。**

从更长时间维度看，我们继续坚定看好“创新+升级”高景气主线，包括四个方向：①**创新产业链**：创新药+CRO 政策受益明显，推荐**康弘药业、泰格医药、石药集团（H）**；②**健康需求升级**：控费免疫且受益消费能力提升，推荐**爱尔眼科、长春高新、安科生物**；③**医疗器械**：医技科室地位提升，国产企业崭露头角，推荐**迈瑞医疗、威高股份（H）**；④**药店**：产业链地位、终端价值提升，市场进一步集中，推荐**益丰药房**。

◆风险提示：医保控费加剧；药品带量采购蔓延至高值耗材。

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
000661	长春高新	315.85	5.92	7.95	10.48	53	40	30	买入
300015	爱尔眼科	38.29	0.42	0.59	0.78	90	65	49	买入
300347	泰格医药	66.53	0.94	1.38	1.85	70	48	36	买入
300760	迈瑞医疗	147.50	3.06	3.78	4.52	48	39	33	买入
603939	益丰药房	62.62	1.11	1.53	2.02	57	41	31	买入
002773	康弘药业	49.16	1.03	1.34	1.66	48	37	30	增持
1093.HK	石药集团	11.13	0.50	0.62	0.76	22	18	15	买入
1066.HK	威高股份	6.01	0.33	0.40	0.47	18	15	11	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 05 月 31 日，汇率取 1HKD=0.881RMB

增持（维持）

分析师

林小伟（执业证书编号：S0930517110003）
021-52523871
linxiaowei@ebsec.com

梁东旭（执业证书编号：S0930517120003）
0755-23915357
liangdongxu@ebsec.com

经煜甚（执业证书编号：S0930517050002）
021-52523870
jingys@ebsec.com

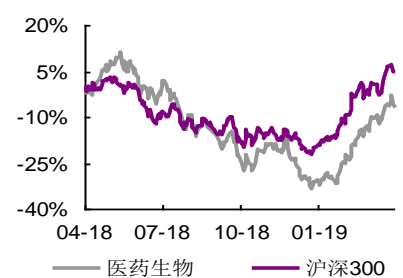
宋硕（执业证书编号：S0930518060001）
021-52523872
songshuo@ebsec.com

联系人

吴佳青（港股）
021-52523697
wujiaqing@ebsec.com

王明瑞
wangmingrui@ebsec.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

内需稳健、成长确定，弱市更显药店本色
——医药生物行业跨市场周报（20190519）
..... 2019-05-05
19 年将是药店扩张和内生提速之年，继续重点推荐——医药生物行业跨市场周报（20190512）
..... 2019-05-12
药店成长持续性和估值优势兼具，布局正当时——医药生物行业跨市场周报（20190505）
..... 2019-05-05

目 录

1、 行情回顾：大盘反弹，医药板块较弱	3
2、 本周观点：高盈利、高成长、可持续是投资药店赛道优势所在	5
3、 行业政策与公司要闻	10
3.1、 国内市场医药与上市公司新闻	10
3.2、 海外市场医药新闻	11
4、 上市公司研发进度更新	13
5、 一致性评价审评审批进度更新	13
6、 沪深港通资金流向更新	14
7、 重要数据库更新	15
7.1、 4月收入利润均回暖	15
7.2、 三级医院诊疗人次增速继续领跑	17
7.3、 4月整体CPI上行，中西药CPI有所回落	18
7.4、 泛酸钙继续高位挺价，维A、E继续涨价	19
7.5、 一致性评价挂网采购：浙江、山东、江西有更新	21
7.6、 两票制落地：全国仅剩6省市未发布耗材相关政策	21
7.7、 耗材零加成：本期无新增	22
7.8、 新版医保目录：本期无新增	23
8、 本周重要事项预告	24
9、 光大医药近期研究报告回顾	25

1、行情回顾：大盘反弹，医药板块较弱

上周，整体市场情况：

- **A股**：医药生物（申万，下同）指数上涨 0.77%，跑输沪深 300 指数 0.23 pp，跑输创业板综指 2.35 pp，在 28 个子行业中排名第 21，表现不佳。上周大盘整体反弹，医药板块由于前期跌幅较小而反弹较弱。
- **H股**：港股恒生医疗健康指数上周收涨 1.4%，跑赢恒生国企指数 2.0pp，在 11 个 Wind 香港行业板块中，排名第 4 位，表现较好。

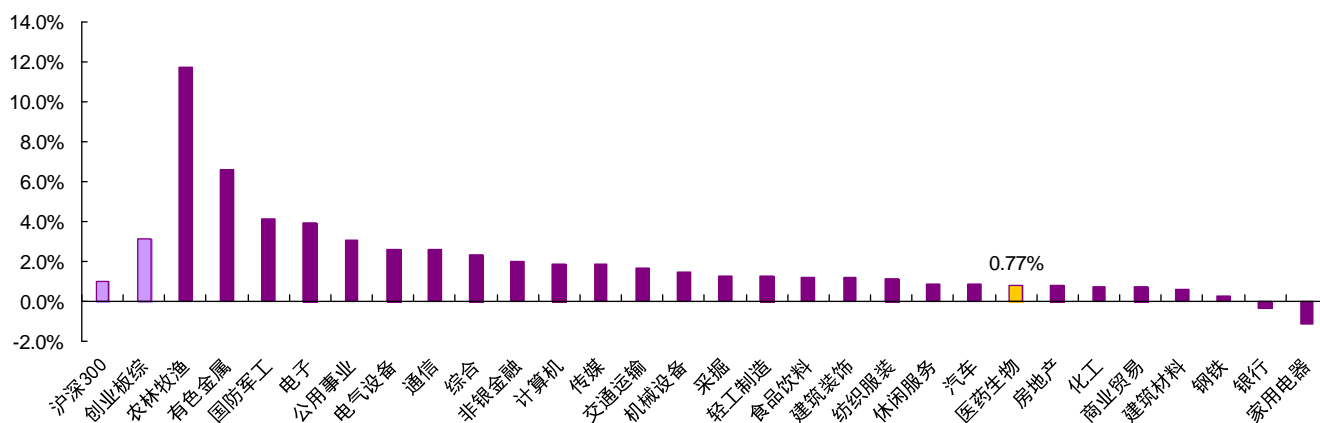
分子板块来看：

- **A股**：上周涨幅最大的是化学制剂，上涨 2.26%，主要是前几周跌幅较大，上周发生整体反弹；跌幅最大的是医药商业，下跌 1.78%，主要是前几周涨幅较大发生回调，同时龙头股华东医药领跌。
- **H股**：医疗保健设备与用品板块涨幅最高，上涨 1.72%，医疗保健技术 III 板块跌幅最高，下跌 1.22%。

个股层面：

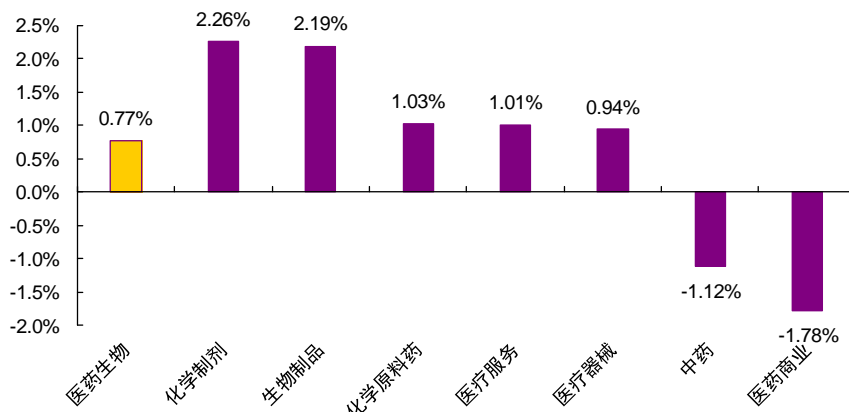
- **A股**：上周涨幅较大的个股多为超跌反弹或小市值股炒作，跌幅较大的多为个股性原因。
- **H股**：金卫医疗周涨幅达 21.33%，公司董事会主席发生变动；亿胜生物科技周跌幅达 12.89%，前期涨幅较大本周出现回调。

图 1：A 股大盘指数和各申万一级行业上周涨跌幅情况（%，5.27-5.31）



资料来源：Wind、光大证券研究所 注：指数选取申万一级行业指数

图 2：A 股医药生物板块和子行业上周涨跌幅情况（%，5.27-5.31）



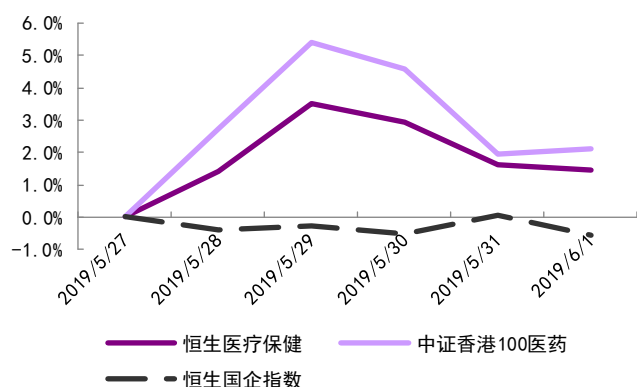
资料来源：Wind、光大证券研究所 注：指数选取申万一级及三级行业指数

表 1：上周 A 股医药行业涨跌幅 Top10（剔除 2018 年以来上市次新股，5.27-5.31）

排序	涨幅 TOP10	涨幅 (%)	上涨原因	排序	跌幅 TOP10	跌幅 (%)	下跌原因
1	誉衡药业	18.53	超跌反弹	1	ST 康美	-22.55	承认使用不实单据和业务凭证
2	正海生物	18.09	小市值股炒作	2	冠昊生物	-13.16	回调
3	圣达生物	15.38	小市值股炒作	3	华东医药	-11.44	高溢价收购佐力药业
4	博腾股份	14.13	超跌反弹	4	亚太药业	-9.63	工业大麻概念回调
5	ST 冠福	13.27	子公司案件判决不承担连带责任	5	美诺华	-9.49	股东减持
6	佐力药业	12.45	被华东医药高溢价收购	6	迪安诊断	-9.40	NA
7	吉药控股	12.45	超跌反弹	7	振兴生化	-8.50	年报被问询
8	欧普康视	12.43	眼视光高景气	8	康恩贝	-6.99	收到年报问询函
9	国发股份	10.32	小市值股炒作	9	香雪制药	-6.60	收到年报问询函
10	通化东宝	10.27	科创板概念	10	常山药业	-6.48	NA

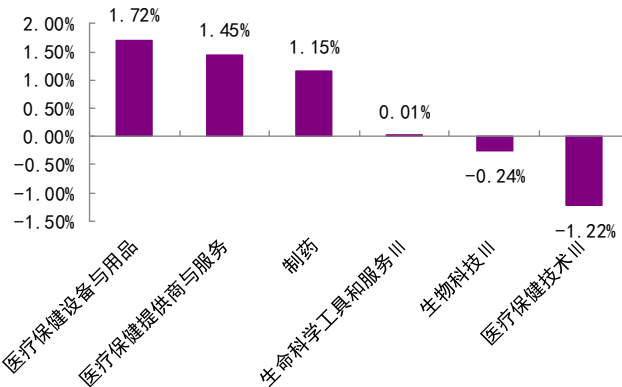
资料来源：Wind、光大证券研究所（注：采用申万行业分类）

图 3：港股医药上周涨跌趋势（5.27-5.31）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 4：港股医药生物板块和子行业上周涨跌幅情况（%，5.27-5.31）



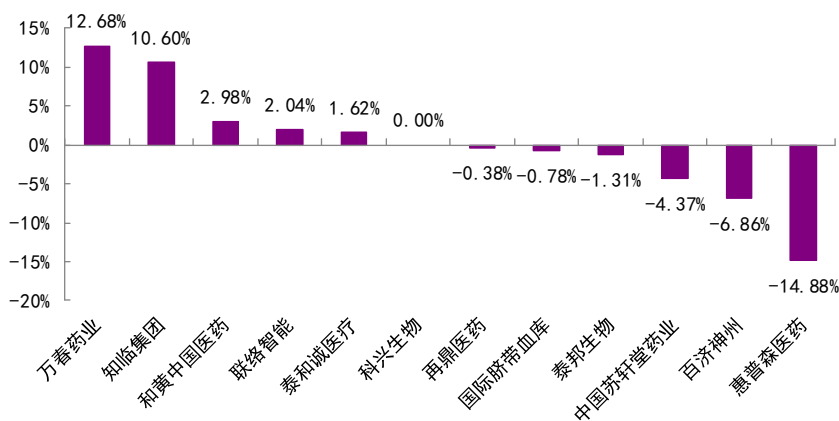
资料来源：Wind、光大证券研究所（注：选取 Wind 行业分类）

表 2：上周 H 股医药行业涨跌幅 Top10 (%，5.27-5.31)

排序	证券代码	证券简称	上周涨幅 (%)	排序	证券代码	证券简称	上周跌幅 (%)
1	0801.HK	金卫医疗	21.33	1	1889.HK	三爱健康集团	-83.16
2	1526.HK	瑞慈医疗	18.75	2	1061.HK	亿胜生物科技	-12.89
3	8307.HK	密迪斯肌	15.52	3	0950.HK	李氏大药厂	-11.45
4	0512.HK	远大医药	13.02	4	8158.HK	中国再生医学	-10.71
5	1789.HK	爱康医疗	12.57	5	1652.HK	福森药业	-10.19
6	2348.HK	东瑞制药	9.89	6	0383.HK	中国医疗网络	-7.79
7	1302.HK	先健科技	9.52	7	8372.HK	君百延集团	-7.48
8	2389.HK	北控医疗健康	8.68	8	0401.HK	万嘉集团	-7.22
9	6833.HK	兴科蓉医药	8.11	9	8161.HK	医汇集团	-7.14
10	1672.HK	歌礼制药-B	7.91	10	8379.HK	汇安智能	-6.85

资料来源：Wind、光大证券研究所（注：采用 Wind 行业分类）

图 5：上周美国医药中资股涨跌幅情况 (%，5.27-5.31)



资料来源：Wind，光大证券研究所

2、本周观点：高盈利、高成长、可持续是投资药店赛道优势所在

连锁药店虽同属专业零售连锁，但具备高盈利、高成长和可持续性强的优势。我们选取 A 股和 H 股中的多元零售连锁、专业零售连锁和部分餐饮酒店连锁业态龙头企业作为对比对象，并用 ROE 衡量盈利性，以 13~18 年营收复合年增速、扣非净利润复合年增速衡量成长性，且用增速波动衡量成长的稳定性和持续性，我们发现国内连锁药店龙头盈利能力中上，且持续稳定高成长的零售板块。

- **盈利能力中上：**四大连锁药店 ROE 水平在 11.5~18.4% 之间，处于可比零售连锁业态龙头的中上位置。进一步做杜邦分析分析，药店个股的毛利率和净利率水平较高，但周转偏慢，权益乘数也较高。其余零售连锁业态中，海底捞和呷哺呷哺这类火锅连锁是典型的高周转和高净利率，因此 ROE 水平极高；而绝味食品这类卤制品零售则是因为包含食品加工以及批发加盟业态的收益，其净利率水平也最高；爱婴室、莎莎国际等专业零售则是存在场景消费下的专业服务溢价，因此具备高盈利能力

力，该特征和药店连锁较为类似。我们认为，由于药品和健康美妆商品在消费者中存在持续的信息不对称性，长期具备专业服务溢价是合理的。

表 3：A 股和 H 股涉及的零售连锁业态标的杜邦分析相关指标比较（均为 2018 年年报数据）

行业分类	股票代码	股票简称	ROE↓	销售净利率	ROA	权益乘数	归母率	毛利率	ROIC
火锅连锁	6862.HK	海底捞	33.9%	9.7%	2.17	1.61	99.8%	59.1%	31.4%
卤制品零售	603517.SH	绝味食品	22.9%	14.4%	1.25	1.25	101.6%	33.7%	21.6%
火锅连锁	0520.HK	呷哺呷哺	21.9%	9.7%	1.56	1.44	100.1%	62.3%	21.9%
母婴零售	603214.SH	爱婴室	19.1%	6.1%	1.98	1.71	91.8%	28.4%	18.5%
药妆零售	0178.HK	莎莎国际	18.7%	5.4%	2.49	1.38	100.0%	42.1%	18.7%
医药零售	603233.SH	大参林	18.4%	5.9%	1.43	2.13	101.1%	41.2%	15.7%
酒类零售	300755.SZ	华致酒行	18.2%	8.4%	1.17	1.88	98.8%	21.1%	14.3%
超市	603708.SH	家家悦	16.5%	3.3%	1.90	2.58	101.1%	21.4%	13.1%
医药零售	603883.SH	老百姓	14.6%	5.3%	1.25	2.54	86.3%	34.8%	11.4%
医药零售	002727.SZ	一心堂	13.5%	5.7%	1.27	1.87	100.2%	40.1%	11.1%
便利店	002697.SZ	红旗连锁	13.1%	4.5%	1.59	1.85	100.2%	28.9%	11.8%
珠宝零售	1929.HK	周大福	12.6%	7.1%	1.11	1.64	97.4%	27.4%	9.3%
眼镜零售	300622.SZ	博士眼镜	12.4%	10.4%	1.02	1.16	100.9%	73.9%	11.9%
医药零售	603939.SH	益丰药房	11.5%	6.4%	1.09	1.75	94.3%	39.3%	10.9%
酒店连锁	HTHT.O	华住	11.4%	7.2%	0.49	3.28	98.5%	35.6%	5.2%
酒店连锁	600258.SH	首旅酒店	11.1%	10.5%	0.51	2.17	96.0%	94.4%	8.3%
珠宝零售	0116.HK	周生生	9.9%	5.3%	1.38	1.34	100.0%	24.6%	8.2%
卤制品零售	002695.SZ	煌上煌	9.6%	9.5%	0.83	1.26	96.1%	33.8%	9.0%
汽车零售	600297.SH	广汇汽车	9.0%	2.4%	1.20	3.82	82.0%	10.0%	6.1%
珠宝零售	603900.SH	菜绅通灵	8.9%	12.6%	0.59	1.20	100.3%	54.2%	8.8%
酒店连锁	600754.SH	锦江股份	8.5%	8.4%	0.35	3.27	88.2%	89.5%	4.5%
体育零售	3813.HK	宝胜国际	8.2%	2.4%	1.87	1.86	96.8%	33.5%	5.6%
超市	601933.SH	永辉超市	7.5%	1.4%	1.95	1.84	148.4%	21.9%	4.7%
超市	601116.SH	三江购物	4.7%	2.7%	1.15	1.52	100.0%	23.6%	3.2%
超市	002251.SZ	步步高	2.3%	0.9%	1.00	2.69	97.1%	22.4%	2.6%
休闲食品零售	603777.SH	来伊份	0.5%	0.3%	1.33	1.55	100.0%	43.4%	0.4%

资料来源：Wind，光大证券研究所

- **稳定高成长**：以 14~18 年 5 年营收复合年均增速为标准，四大上市公司药店均处于可比标的中增速最快的一批，其他增速较快的可比标的中除了属于火锅连锁的海底捞和呷哺呷哺外，属于酒店连锁锦江股份和首旅酒店增速波动极大（14~18 营收增速标准差分别高达 44% 和 188%），均有大量的并购并表推升了营收增长，而相比之下四大连锁药店的年均增速在 19~31% 之间，增速标准差仅为 2.4%~7.7%，可以认为在可比零售连锁业态中具备比较明显的持续稳定高成长的特征。由于连锁零售业态存在新店培育期，新建门店速度快的阶段会导致存在整体净利润波动较大，故这里以比较营收增速为主。

表 4：A 股和 H 股涉及的零售连锁业态标的历年营收增速及其比较分析（14A~18A）

行业分类	股票代码	股票简称	14A	15A	16A	17A	18A	14~18A 5 年 CAGR	14~18A 增速波动标准差
火锅连锁	6862.HK	海底捞			35.5%	36.2%	59.5%	43%	13.6%
酒店连锁	600754.SH	锦江股份	8.7%	95.8%	93.1%	28.4%	8.3%	42%	44.2%
医药零售	603939.SH	益丰药房	23.6%	27.7%	31.3%	28.7%	43.9%	31%	7.7%

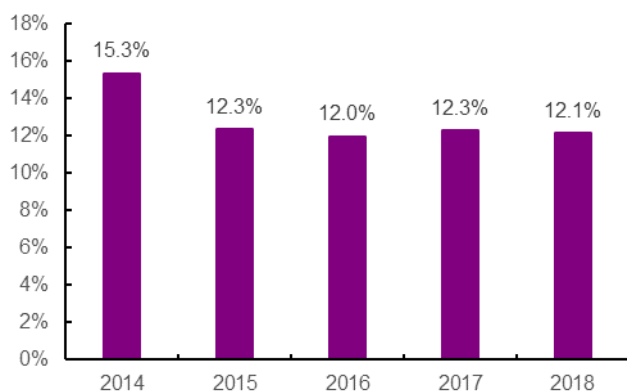
酒店连锁	600258.SH	首旅酒店	-5.9%	-53.9%	408.6%	30.3%	1.5%	24%	188.3%
医药零售	603883.SH	老百姓	18.8%	15.9%	33.4%	23.1%	26.4%	23%	6.8%
医药零售	002727.SZ	一心堂	25.0%	20.2%	17.3%	23.8%	18.4%	21%	3.3%
火锅连锁	0520.HK	呷哺呷哺	16.5%	10.1%	13.8%	33.2%	29.2%	20%	10.1%
医药零售	603233.SH	大参林	22.6%	15.9%	19.2%	18.3%	19.4%	19%	2.4%
酒店连锁	HTHT.O	华住	19.1%	16.3%	13.2%	24.3%	22.3%	19%	4.5%
酒类零售	300755.SZ	华致酒行		37.1%	39.0%	10.3%	13.2%	19%	15.3%
全品类零售	002024.SZ	苏宁易购	3.4%	24.3%	9.7%	26.5%	30.4%	18%	11.7%
超市	601933.SH	永辉超市	20.2%	14.7%	16.9%	19.1%	20.4%	18%	2.4%
母婴零售	603214.SH	爱婴室	22.3%	13.5%	14.2%	14.2%	18.0%	16%	3.7%
卤制品零售	002695.SZ	煌上煌	10.1%	16.9%	5.5%	21.2%	28.6%	16%	9.1%
体育零售	3813.HK	宝胜国际	11.6%	16.0%	13.4%	15.8%	20.6%	15%	3.4%
卤制品零售	603517.SH	绝味食品	15.8%	11.1%	11.9%	17.5%	13.6%	14%	2.7%
眼镜零售	300622.SZ	博士眼镜	10.1%	4.0%	10.8%	13.4%	20.6%	12%	6.0%
汽车零售	600297.SH	广汇汽车	-13.2%	8.5%	44.6%	18.6%	3.4%	11%	21.4%
便利店	002697.SZ	红旗连锁	7.3%	15.1%	15.4%	9.9%	4.0%	10%	4.9%
超市	002251.SZ	步步高	8.0%	26.0%	0.5%	11.5%	6.6%	10%	9.5%
珠宝零售	603900.SH	莱绅通灵	24.1%	3.7%	11.4%	18.8%	-15.5%	8%	15.5%
超市	603708.SH	家家悦	9.3%	6.6%	2.9%	5.2%	12.3%	7%	3.7%
休闲食品零售	603777.SH	来伊份	3.9%	9.3%	3.1%	12.5%	7.1%	7%	3.9%
药妆零售	0178.HK	莎莎国际	2.8%	-12.6%	-0.7%	5.9%	4.9%	0%	7.5%
超市	601116.SH	三江购物	-5.2%	-2.0%	-6.0%	-8.0%	9.6%	-2%	7.0%
珠宝零售	1929.HK	周大福	-16.8%	-11.9%	-9.5%	15.5%	11.6%	-3%	14.7%
珠宝零售	0116.HK	周生生	-23.4%	-0.9%	-15.7%	4.0%	12.5%	-6%	14.6%

资料来源：Wind，光大证券研究所

为什么药店龙头可以做到营收稳定高增长？

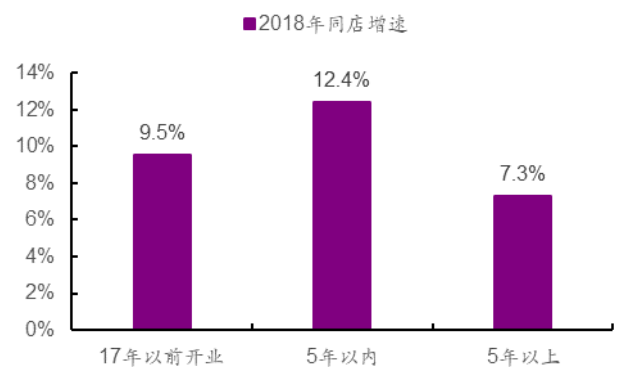
1) 药店零售老店增速较快。据《中国药店》数据，百强连锁药店经营一年以上门店的同店增速稳定在12%左右，完全不考虑并购和当年新开门店带量的增长，药店板块老店增速已经超过多数超市和便利店等零售业态。从上市公司来看，各大药店的两年以上老店的增速普遍保持在7~10%左右，比如一心堂18年年报披露老店增速达到9.5%，若仅考虑开业5年内老店增速可以达到12.4%，5年以上老店增速也可以达到7.3%。

图6：百强连锁一年以上老店平均增速变化



资料来源：《中国药店》，光大证券研究所

图7：一心堂18年不同类型门店老店增速

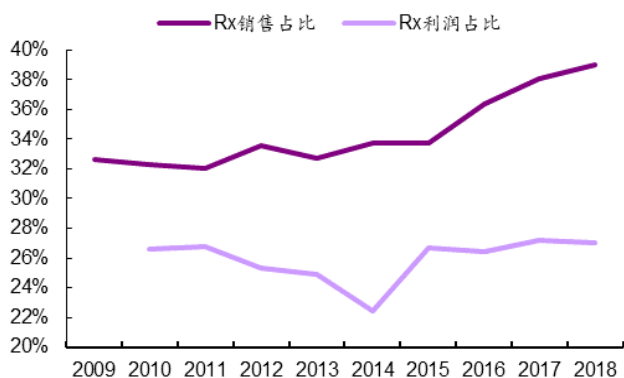


资料来源：一心堂2018年年报，光大证券研究所

处方持续外流、专业服务能力提升和药品涨价将持续推动药店同店增速保持高增长。若将药店的同店增速进行拆分，可拆分为客流量和客单价两大因素，

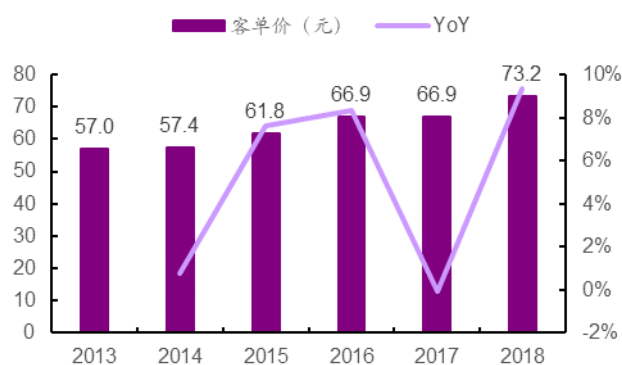
而客单价又可以拆分为客品数和品单价两大因素。处方外流为药店带来的慢病患者客流是提升药店客流量的首要因素，从处方药销售占比的提升情况来看，近几年药店龙头的客流量增长约在 2% 左右。客单价方面，15 年起基本保持年均了 8% 左右的较快增长，拆分来看，反映专业服务能力和连带销售效果的客品数呈现下滑，但品单价呈现稳中有增，主要是 14 年以后放开药品最高零售价限价后，零售药品涨价较为普遍。从统计局统计的 CPI 数据来看，中西药品的 CPI 自 16 年起即在各大商品和服务中呈持续领先态势，2019 年以来仍维持该趋势。我们认为处方持续外流、专业服务能力提升和药品涨价都将持续推动药店同店增速保持高增长。

图 8：百强连锁药店处方药销售和利润占比变化情况



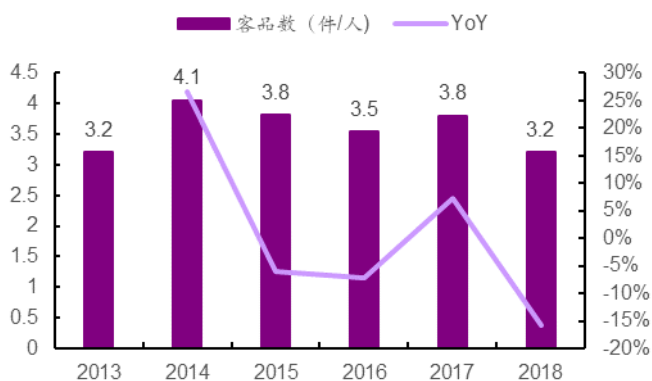
资料来源：《中国药店》，光大证券研究所

图 9：百强连锁药店客单价呈现持续增长态势



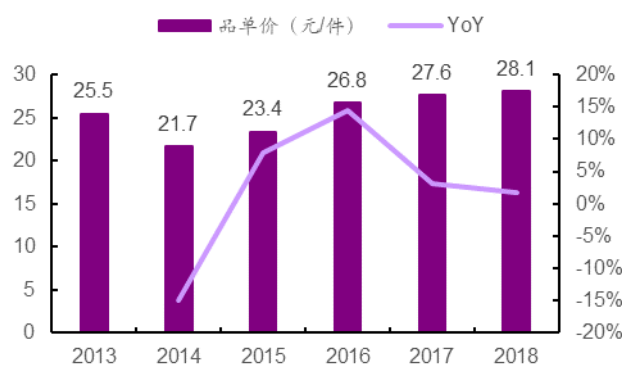
资料来源：《中国药店》，光大证券研究所

图 10：百强连锁药店客品数总体呈现下滑



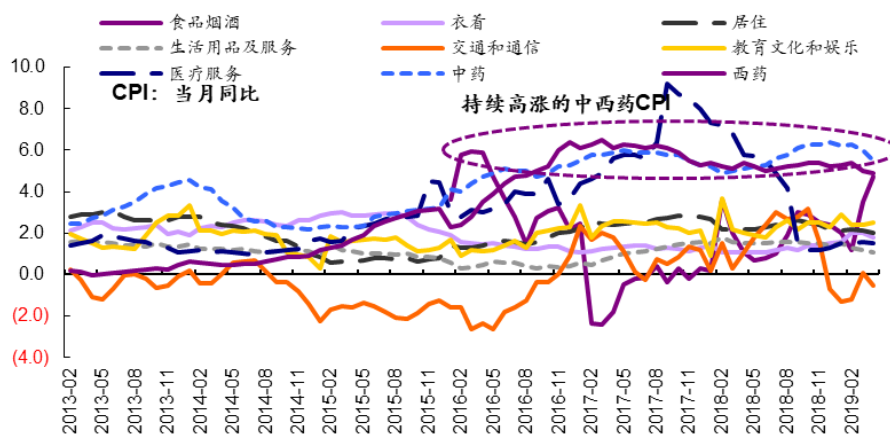
资料来源：《中国药店》，光大证券研究所

图 11：百强连锁药店品单价稳中有增



资料来源：《中国药店》，光大证券研究所

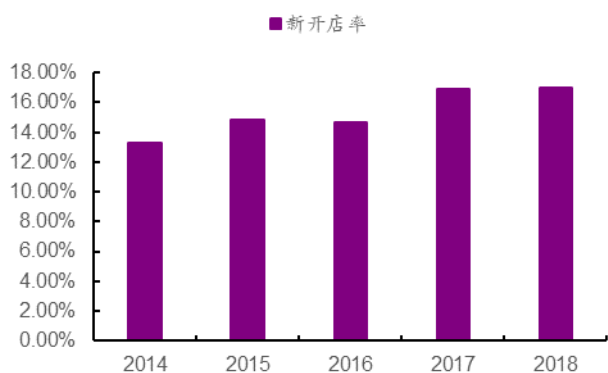
图 12: 商品和服务分类别当月同比 CPI 比较 (2013.02~2019.04)



资料来源: 国家统计局, 光大证券研究所

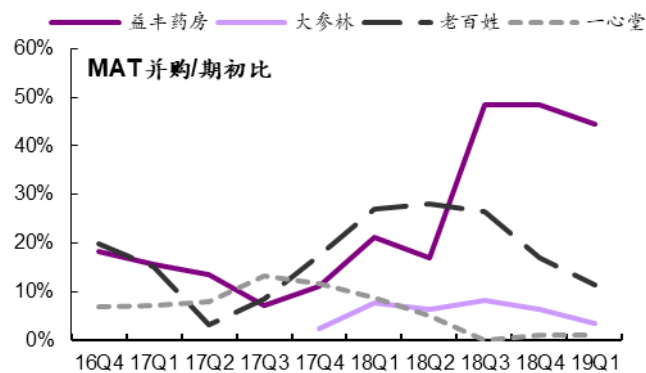
2) 药店集中度低, 无论新开店还是并购都存在较大空间。2018 年, 国内药店 CR10 达到 20.6%, 相比 2017 年提升 1.9pp, 但整体集中度水平仍较低, 明显低于美国 CR4=80%和日本药妆店 CR10=70%。较低的集中度也给了药店行业较大的整合空间, 无论是新开店还是并购均存在较大的扩张空间。从《中国药店》统计数据来看, 近年来百强连锁的新开店率(新开店总数/门店总数)保持在 15%上下, 显示药店龙头有着充分的开店扩张空间。并购方面, 上市公司龙头优势明显, 但 18 年反而因一级市场估值太高, 上市公司除益丰外, 反而并购热度有所缓和, 我们判断 19 年随并购估值下行, 除益丰外, 各大上市连锁药店均会上调并购预期。(详情参考《从财报透析产业变化, 强化集中度提升和处方外流两大逻辑——连锁药店行业深度系列报告二》, 2019-05-14)

图 13: 百强连锁药店新开店率变化情况



资料来源: 《中国药店》, 光大证券研究所

图 14: MAT 并购/期初门店数比变化情况



资料来源: 各公司财报, 光大证券研究所

表 5: 国内医药零售行业竞争格局梳理 (2018)

排序	公司	零售含税销售额 (亿元)	市占率
1	国大药房	116.74	2.9%
2	一心堂	101.36	2.5%
3	大参林	98.82	2.5%
4	老百姓	97.92	2.4%
5	同仁堂	90.11	2.3%

6	上海医药	83.90	2.1%
7	益丰药房	76.25	1.9%
8	全亿健康	63.57	1.6%
9	甘肃众友	48.60	1.2%
10	海王星辰	48.00	1.2%
	前十	825.27	20.6%
	其他	3,176.73	79.4%
	合计	4,002.00	100.0%

资料来源：《中国药店》、各公司公告，光大证券研究所

综合来看，我们认为药店板块相比其他零售行业板块而言，具备典型的高盈利、高成长且持续性强的优势。此外，政策支持药店板块提升连锁率和集中度，药店医保资质可保护一定程度上的价格竞争以及药店经营受电商冲击不明显等也均为药店在经营上较强的优势。**我们继续推荐药店板块，个股推荐益丰药房、大参林、一心堂和老百姓。**

从更长时间维度看，我们继续坚定看好“创新+升级”高景气主线：①**创新产业链**：创新药+CRO 政策受益明显，推荐**康弘药业、泰格医药、石药集团 (H)**；②**健康需求升级**：控费免疫且受益消费能力提升，推荐**爱尔眼科、长春高新、安科生物**；③**医疗器械**：医技科室地位提升，国产企业崭露头角，推荐**迈瑞医疗、威高股份 (H)**；④**药店**：产业链地位、终端价值提升，市场进一步集中，推荐**益丰药房**。

3、行业政策与公司要闻

3.1、国内市场医药与上市公司新闻

表 6：重点行业政策、要闻核心要点与分析 (5.27-5.31)

领域	日期	政策/要闻	核心要点	影响
器械	5/29	中央全面深化改革委员会第八次会议审议通过《关于治理高值医用耗材的改革方案》	要坚持问题导向，通过优化制度、完善政策、创新方式，理顺高值医用耗材价格体系，完善全流程监督管理，净化市场环境和医疗服务执业环境，推动形成高值医用耗材质量可靠、流通快捷、价格合理、使用规范的治理格局，促进行业健康有序发展。	高值耗材价格虚高、回扣营销等现象将被打击，医用耗材将向临床价值回归，企业推广将向学术推广转变。
制药	5/29	CDE 发布《真实世界证据支持药物研发的基本考虑（征求意见稿）》	真实世界证据支持药物研发和监管决策的几种情形：1. 罕见病治疗药物；2. 修订适应症或联合用药范围；3. 上市后药物的再评价；4. 中药医院制剂的临床研发；5. 指导临床研究设计；6. 精准定位目标人群	真实世界数据有利于扩大药物研发获取数据的范围，有助于加速罕见病药物、儿童药、中药医院制剂等药物研发，已上市药物扩展适应症和联合用药，有望使药企节约研发成本、加速药品上市。

资料来源：相关政府网站、医药经济报、药智网、光大证券研究所

表 7：A+H 公司要闻核心要点 (5.27-5.31)

日期	公司	要闻
5/27	亚太药业	与 BBT、RI 签署了《投资合作协议》，拟出资 700 万加元占股 50%，在加拿大设立合资公司，探索与大麻行业相关商业机会。
5/27	开立医疗	拟投资不低于 5 亿元在东莞松山湖高新技术产业开发区投资建设医疗器械生产基地。
5/27	康芝药业	拟将康芝广东生产基地的项目投资额由原来的 3.07 亿元增至 4.64 亿元。
5/27	上海莱士	拟将青田莱士 80% 股权转让给控股孙公司浙江海康。
5/27	四环医药 (H)	成为中国第一家获得非 PVC 粉液双室袋药品注册批件的公司。

5/28	一心堂	(1) 拟分别对山西一心堂、贵州一心堂、重庆一心堂、四川一心堂进行增资 8,000 万元、7,000 万元、3,000 万元、5,000 万元, 提升其盈利能力和综合竞争力。(2) 拟发行短期融资券 12 亿元。
5/28	天宇股份	缙沙坦原料药恢复欧洲药典适应性证书。
5/28	中国生物制药(H)	公司盐酸帕洛诺司琼注射液获药品补充申请批件, 1) 该药物适应症扩展至儿童人群; 2) 新增预防术后恶心和呕吐适应症。
5/29	一品红	投资 5,000 万元设立全资子公司一品红生物。
5/29	凯利泰	拟授予激励对象限制性股票不超过 850 万股, 占目前总股比 1.18%, 授予价格为 4.94 元/股。激励计划业绩条件: 以 2018 年扣非净利润为指标, 2019-2021 公司年扣非净利润增长率分别不低于 99%、138%、186%。
5/29	紫鑫药业	签署委托代理协议, 委托北大荒垦丰种业股份将品种名为 FG230519HJ 的 20kg 工业大麻种子从荷兰引进至中国境内。
5/29	海正药业	将以公开挂牌方式转让参股公司导明医药(浙江) 20.24% 的股权。
5/29	卫信康	吸入用乙酰半胱氨酸溶液获得药品注册批件。
5/29	华东医药	TTP273 片获得临床试验通知书。
5/29	四环医药	第三代 EGFR 抑制剂 XZP -5809 获得药监局临床批件。
5/29	绿叶制药(H)	美国食品药品监督管理局受理 Rykindo 新药申请。
5/29	先健科技(H)	根据股份奖励计划向广大控股全资子公司收购股份, 约占公司已发行股份 6.93%。
5/30	美年健康	以 3.47 亿元收购西宁美年大健康健康管理有限公司等十九家公司股权。
5/30	圣济堂	拟投资 1.84 亿元扩建大健康产业园项目。
5/30	中珠医疗	与瑞康医院签署了《解除合同协议书》, 终止合作成立肿瘤放疗中心项目。
5/30	和佳股份	与珠海金控集团签订了《战略合作框架协议》, 利用自身资源及优势共同拓展各类业务。
5/30	四环医药(H)	公司公告其第三代 EGFR 抑制剂 XZP -5809 获得药监局临床批件。
5/31	恒瑞医药	注射用卡瑞利珠单抗获得新药证书和药品注册批件。
5/31	力生制药	将天津新内田 30% 股权以不低于 1018 万元公开挂牌。
5/31	金城医药	已累积收到达孜创投业绩补偿款 1.37 亿元, 还剩 2800 万元。
5/31	博雅生物	在研产品人凝血因子Ⅷ撤回药品注册申请获批。
5/31	智飞生物	诺如病毒疫苗获得临床试验通知书。
5/31	凯莱英	全资子公司吉林凯莱英通过美国 FDA 认证。

资料来源: 公司公告、光大证券研究所整理

3.2、海外市场医药新闻

➤ 【Iovance 创新癌症免疫疗法在 ASCO 年会披露初步临床结果】

5月31日, Iovance Biotherapeutics 公司宣布了基于肿瘤浸润淋巴细胞(TIL)的创新癌症免疫疗法, 在治疗晚期宫颈癌和黑色素瘤时的积极早期临床结果。初步试验结果表明, 在 27 名复发、转移性或持久性宫颈癌患者中, LN-145 疗法达到 44% 的客观缓解率和 11% 的完全缓解率。在 66 名无法切除的晚期黑色素瘤患者的临床研究中, lifileucel 达到 38% 的 ORR, 80% 的疾病控制率。在中位随访时间 8.8 个月时, 中位 DOR 还未达到。
(<http://ir.iovance.com/>)

➤ 【第一三共靶向 HER3 的抗体偶联药物 U3-1402 在 ASCO 年会披露治疗 NSCLC 患者的早期临床结果】

5月31日, 第一三共(Daiichi Sankyo) 抗体偶联药物 U3-1402 在 ASCO 年会披露在治疗 NSCLC 患者时的早期临床结果。这些患者携带 EGFR 基因突变, 并且对 TKI 产生抗性。试验结果表明, U3-1402 在表现出良好的安全性同时, 在所有能够进行疗效评估的患者中, 导致肿瘤缩小。初步疗效结果表明, 在能够接受评估的 16 名患者中, 所有患者的肿瘤体积都有所减小,

中位缩小比例为 29% (肿瘤缩小范围 3%-80%)。
(<https://www.prnewswire.com/news-releases>)

➤ **【诺华复方吸入粉雾剂 QMF149 的 3 期临床试验达到主要终点】**

5 月 31 日, 诺华 (Novartis) 宣布其在研复方吸入粉雾剂 QMF149 在治疗哮喘患者的 3 期临床试验 QUARTZ 中取得了积极结果, 达到了试验的主要及次要终点。

在随机、双盲、含活性对照的 3 期临床试验 QUARTZ 中, 哮喘控制不充分的患者分别接受低剂量的 QMF149 (150/160 μg), 或糠酸莫米松 (200 μg) 的治疗。试验结果显示, 在 12 周后, 与对照组相比, QMF149 低剂量组, 不仅达到了显著改善患者的肺功能这一主要终点, 将 1 秒用力呼气量 (FEV1) 平均提高了 182 毫升, 还将患者晚间呼气峰值流量 (evening PEF) 提高 26.1 升/分钟, 而这进一步显示了 QMF149 对肺功能临床意义上的改善。
(<https://www.novartis.com/news>)

➤ **【Arvinas 蛋白降解疗法治疗前列腺癌获 FDA 快速通道资格】**

5 月 30 日, 药明康德合作伙伴 Arvinas 宣布, 其领先 PROTAC 蛋白降解疗法 ARV-110 斩获美国 FDA 授予的快速通道资格。

ARV-110 是一款利用其 PROTAC 蛋白降解技术开发的创新疗法, 能选择性地靶向雄激素受体蛋白, 使其发生降解。在临床前模型中, 无论是 AR 突变, 还是过量表达 (均为 AR 靶向疗法失效的常见原因), 这款新药都彰显出了极好的降解效果。基于这些充满潜力的结果, 这款新药也于今年第一季度进入临床阶段, 其有望在下半年获得初步安全性、耐受性、以及药代动力学结果。(药明康德)

➤ **【默沙东 22 亿美元收购 Peloton 公司获得肾细胞癌候选新药】**

5 月 29 日, BioMarin 公司宣布, 该公司开发的治疗 A 型血友病的基因疗法 valoctocogene roxaparvovec, 在 3 期临床试验中达到预先设定的凝血因子 VIII 水平临床终点。

这项名为 GENER8-1 的 3 期临床试验的中期数据表明, 在接受治疗 23-26 周之后, 在 16 名接受剂量为 6e13 vg/kg 的 valoctocogene roxaparvovec 的患者中, 使用显色底物 (chromogenic substrate) 检测, 总计 8 位患者的凝血因子 VIII 水平达到 40 IU/dL。凝血因子 VIII 水平达到 5 IU/dL 是划分中度和重度 A 型血友病的标准。(<https://investors.biomin.com/>)

➤ **【诺华 PI3K 抑制剂获得 FDA 批准用于治疗乳腺癌】**

5 月 27 日, 美国 FDA 宣布, 批准诺华 (Novartis) 公司开发的 Piqray (alpelisib) 上市, 与内分泌疗法氟维司群 (fulvestrant) 联用, 治疗携带 PIK3CA 基因突变的 HR+/HER2-晚期或转移性乳腺癌患者。

PI3K 是 FDA 批准的第一款用于治疗乳腺癌的抑制剂。SOLAR-1 的 3 期临床试验中，572 名携带 *PI3CA* 基因突变的 HR+/HER2-晚期或转移性乳腺癌患者接受了 Piqray 加 fulvestrant，或安慰剂加 fulvestrant 的治疗。试验结果表明，在肿瘤携带 *PIK3CA* 基因突变的患者中，与对照组相比，Piqray 和 fulvestrant 构成的组合疗法显著提高患者的中位无进展生存期（11 个月比 5.7 个月）。（生物谷）

4、上市公司研发进度更新

恒瑞医药的注射用卡瑞利珠单抗生产申请获批。

复宏汉霖的重组抗 PD-1 人源化单克隆抗体注射液（联合化疗）新开展一项 3 期临床；中国生物制药的 TQB2450 注射液新开展一项 2 期和一项 1 期临床；恒瑞医药的 DDO-3055 片、双鹭药业的长效重组人促卵泡激素注射液正在进行 1 期临床。

表 8：国内新药和重磅仿制药审评审批进度更新（05.27~06.02）

公司	药品名称	审批阶段	注册分类	申请类型	备注
恒瑞医药	注射用卡瑞利珠单抗	获批生产	治疗用生物制品 1	生产	
本周暂无				临床	

资料来源：CDE、光大证券研究所整理

表 9：国内创新药和重磅仿制药临床试验进度更新（05.27~06.02）

公司	药品名称	注册号	临床阶段	试验状态	适应症
复宏汉霖	重组抗 PD-1 人源化单克隆抗体注射液（联合化疗）	CTR20190907	3 期	进行中（尚未招募）	局部晚期或转移性鳞状非小细胞肺癌患者
中国生物制药	TQB2450 注射液	CTR20191071	2 期	进行中（尚未招募）	原发纵膈大 B 细胞淋巴瘤
中国生物制药	TQB2450 注射液	CTR20190938	1 期	进行中（招募中）	晚期软组织肉瘤
恒瑞医药	DDO-3055 片	CTR20190873	1 期	进行中（尚未招募）	慢性肾病所致贫血
双鹭药业	长效重组人促卵泡激素注射液	CTR20191003	1 期	进行中（尚未招募）	与促性腺素释放素（GnRH）拮抗剂联合用于控制性促排卵（COS），用于辅助生殖治疗。

资料来源：咸达数据、光大证券研究所整理

表 10：上市公司创新药械引进和授权更新（05.27~06.02）

上市公司	药械名称	授权类型	适应症/靶点	研发进度	合作公司	合作金额
本周暂无						

资料来源：公司公告、光大证券研究所整理

5、一致性评价审评审批进度更新

目前共有 267 个品规正式通过了一致性评价。截至目前，共 199 个品规通过补充申请形式完成一致性评价，68 个品规通过其他渠道完成一致性评价：

1) 补充申请路径进展：上周，没有品规正式通过审批（收录进《中国上市药品目录集》）。

2) 按新注册分类标准新申请路径进展: 上周, 有 1 个品规通过该路径正式通过审批。

上周, 两大路径下有 1 个品规正式通过一致性评价, 包括中国生物制药的吉非替尼片。

表 11: 上周有 1 个品规正式通过了一致性评价 (05.27~06.02)

药品名称	剂型	规格	企业名称	上市公司	路径	18 年样本医院销售额	增速	竞争格局 (2018 年, 原研和已通过一致性评价企业标紫)
吉非替尼片	片剂	0.25g	正大天晴药业集团股份有限公司	中国生物制药	B	7.39 亿	+76%	阿斯利康 78% 齐鲁制药 22% 中国生物制药 0%

资料来源: CDE、PDB, 光大证券研究所 (注: A 路径为“补充 BE 后补充申请”; B 路径为“新注册分类标准新申请”。)

6、沪深港通资金流向更新

表 12: 沪港深通资金 A 股医药持股每周变化更新 (05.27~06.31)

序号	沪港深通资金每周净买入/卖出额前十大医药股				沪港深通资金持仓比例前十大医药股	
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持全部 A 股比例
1	恒瑞医药	9768	华东医药	18119	恒瑞医药	12.28%
2	云南白药	7033	通化东宝	7316	泰格医药	9.63%
3	迈瑞医疗	6938	紫鑫药业	5699	一心堂	8.50%
4	沃森生物	5155	康恩贝	5514	云南白药	8.23%
5	健康元	4079	誉衡药业	4253	华润三九	8.11%
6	丽珠集团	3959	仁和药业	3674	爱尔眼科	6.87%
7	海翔药业	3954	华兰生物	3166	益丰药房	6.69%
8	康泰生物	3828	亚太药业	2112	东阿阿胶	6.66%
9	药明康德	3669	哈药股份	1817	通化东宝	5.63%
10	华润三九	3032	通策医疗	1817	量子生物	4.61%

资料来源: 港交所、光大证券研究所整理

表 13: 沪港深通资金 H 股医药持股每周变化更新 (5.27-5.31)

序号	沪港深通资金每周净买入/卖出额前十大医药股				沪港深通资金持仓比例前十大医药股	
	股票简称	净买入额 (万元)	股票简称	净卖出额 (万元)	股票简称	持全部港股比例
1	中国中药	2,878	东阳光药	-2,699	绿叶制药	18.72%
2	中国生物制药	2,713	威高股份	-2,059	东阳光药	16.43%
3	药明生物	2,116	国药控股	-1,692	环球医疗	15.58%
4	白云山	1,938	联邦制药	-910	先健科技	13.13%
5	阿里健康	1,397	微创医疗	-481	山东新华制药股份	12.56%
6	绿叶制药	1,050	康哲药业	-443	中国中药	10.52%
7	环球医疗	991	石药集团	-272	金斯瑞生物科技	8.66%
8	同仁堂国药	911	神威药业	-225	同仁堂科技	8.06%
9	康臣药业	827	先健科技	-184	联邦制药	7.40%
10	同仁堂科技	775	丽珠医药	-149	石四药集团	6.40%

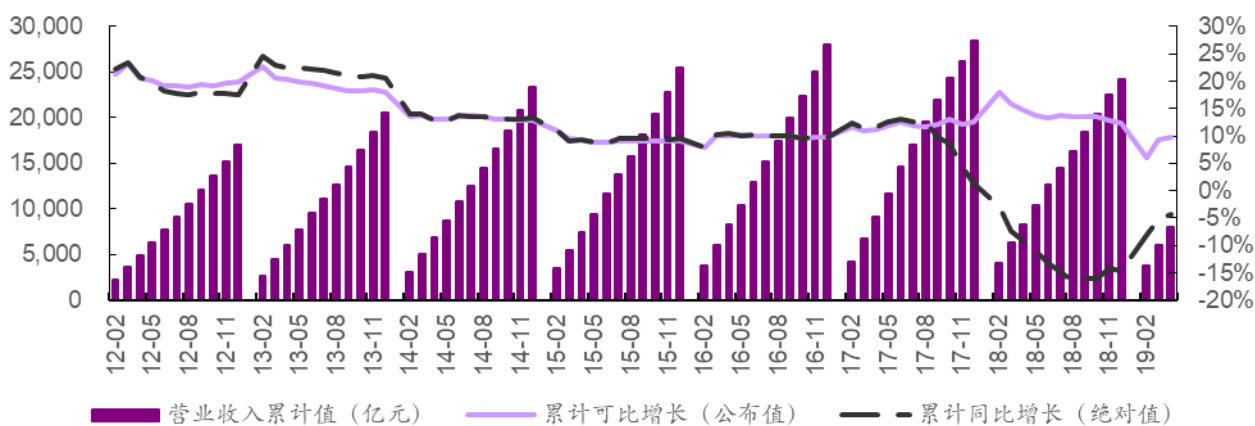
资料来源: 港交所、光大证券研究所整理

7、重要数据库更新

7.1、4 月收入利润均回暖

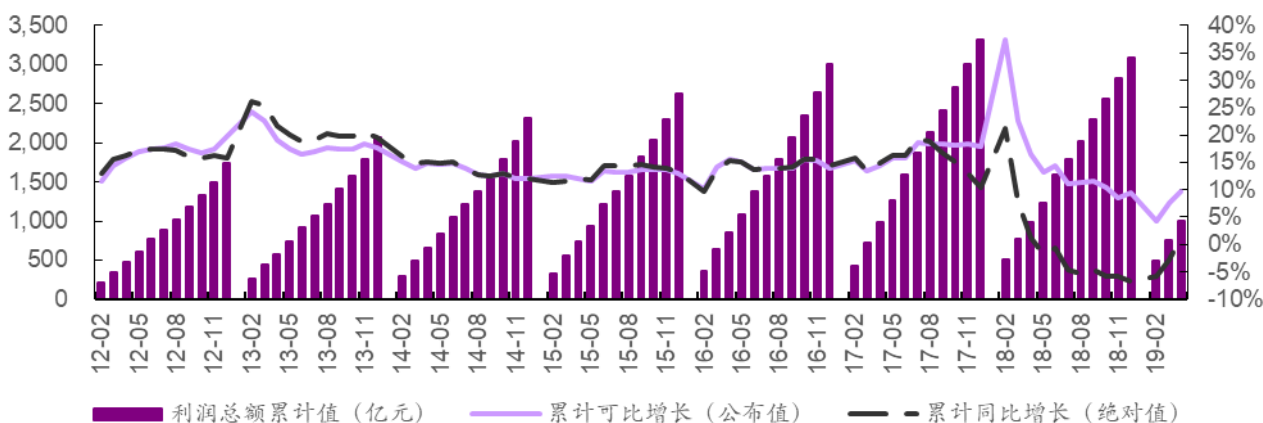
2019M1-4 工业端累计收入和利润增速均继续回暖。2019M1-4 医药制造业收入、营业成本和利润总额分别增长 9.8%、7.6%和 9.7%，分别相对 19M1-3 提升 0.4pp、0.7pp 和 2.1pp。以上为增速公布值，若计算公布绝对值相比去年同期的增速，则收入、营业成本和利润总额分别同比下滑 4%/12%及增长 1%，其中医药制造业利润总额绝对值增长为调整统计口径以来首次为正。若看单月数据，2019M4 医药制造业收入、营业成本和利润总额分别同比增长 11.0%、3.5%和 16.7%，相比 2019M1-3 收入增速下滑 4.4pp，营业成本增速下滑 11.0pp，但利润总额增速继续提升 2.4pp，主要原因是“4+7”正式执行后，收入增速放缓，但营业费用减少更多，整体利润增长还有所提升。

图 15：医药制造业累计收入及增长情况：公布值继续下滑（2012.02~2019.04）



资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

图 16：医药制造业累计利润总额及增长情况：公布值继续下滑（2012.02~2019.04）

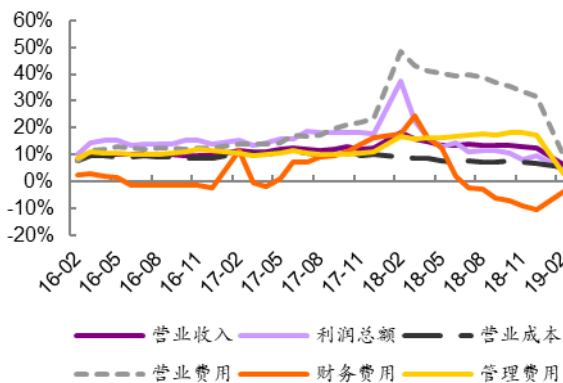


资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

期间费用率分析：2019M1-4 销售费用率为 20.8%，同比提升 3.3pp，主要仍是低开转高开以及新建直营体系增加营销开支的影响；环比则提升 0.5pp，

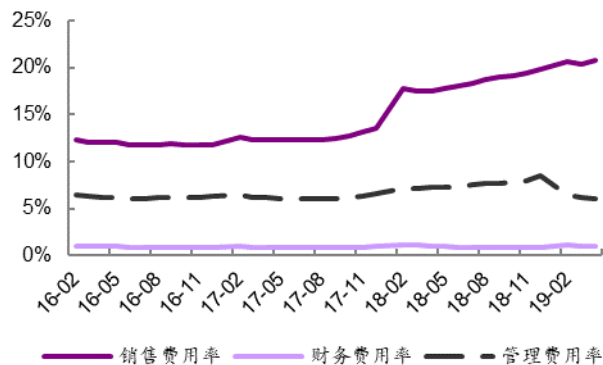
基本保持稳定。2019M1-4 管理费用率为 6.0%，同比下降 1.2pp，环比下降 0.2pp，预计是纳入统计规模以上企业规模更大所致。2019M1-4 财务费用率仅为 1.0%，基本保持不变，对制造业利润影响较小。

图 17：医药制造业累计指标同比增速变化情况



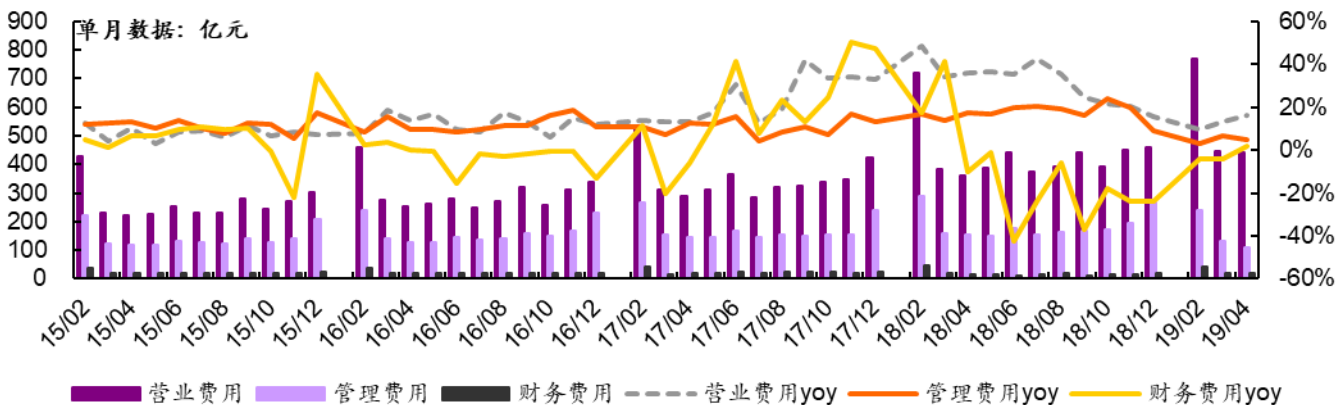
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

图 18：医药制造业期间费用率变化情况



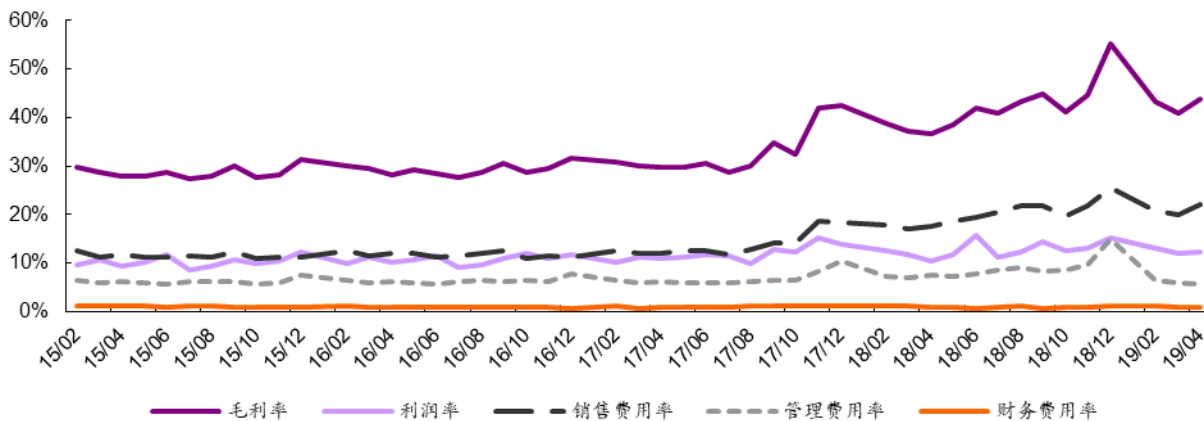
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

图 19：医药制造业单月期间费用及其增长情况



资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

图 20：医药制造业单月财务比率变化情况

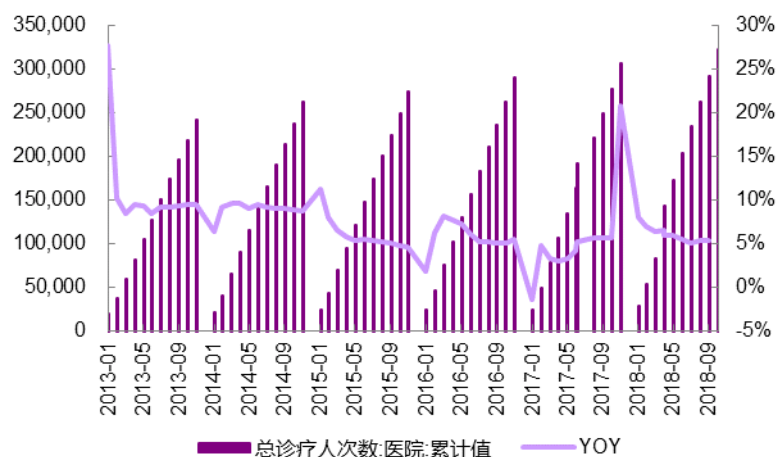


资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

7.2、三级医院诊疗人次增速继续领跑

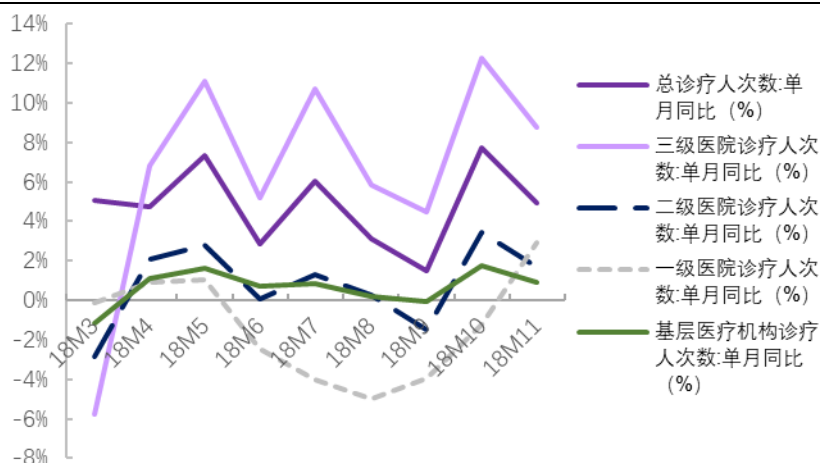
18M1-11 三级医院诊疗人次增长最快，或与城镇化进程及人们健康意识提升相关。2018M1-11，全国医疗卫生机构总诊疗人次达 72.5 亿人次，同比上升 3%；其中（1）医院 32.3 亿人次，同比上升 5.3%；公立医院 27.6 亿，同比上升 4.2%；三级医院总诊疗人次 16.5 亿，同比上升 8%；二级医院总诊疗人次 11.8 亿，同比上升 2.4%；一级医院总诊疗人次 2 亿，同比上升 0.3%；民营医院 4.7 亿，同比上升 11.9%；（2）基层医疗卫生机构总诊疗人次 40.2 亿，同比上升 1.5%；社区卫生服务中心 5.6 亿，同比上升 6.6%；乡镇卫生院 7.7 亿，同比上升 1.5%。我们认为，医院增速高于基层医疗机构、三级医院增速高于二级高于一级医院，主要是由城镇化导致基层市场人口净流出导致。单看三级医院诊疗人次 2018M11 同比+9%，M10 同比+12.3%，主要与入冬后流感盛行有关。民营医院体量较小但呈高速增长趋势。

图 21：医院总诊疗人次累计值变化（截至 2018M11）



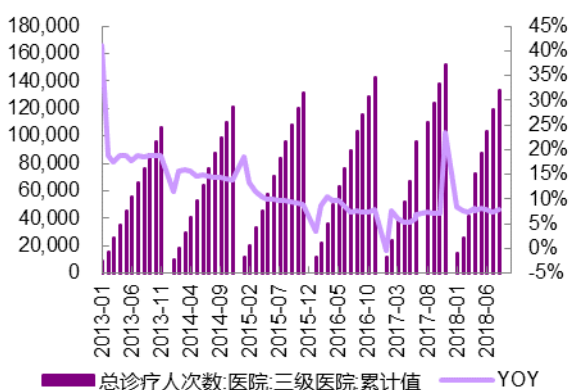
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 22：医院总诊疗人次累计值变化（截至 2018M11）



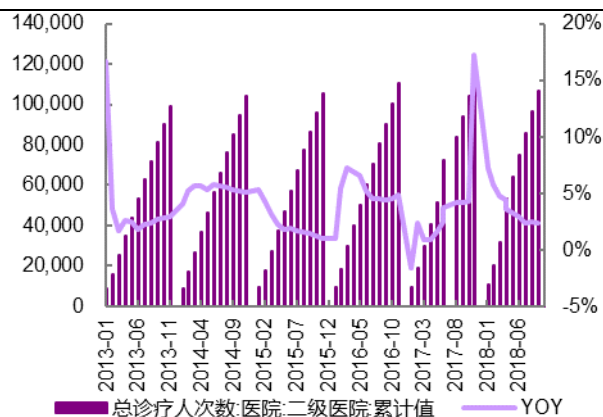
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 23: 三级医院总诊疗人次累计值变化 (截至 2018.11)



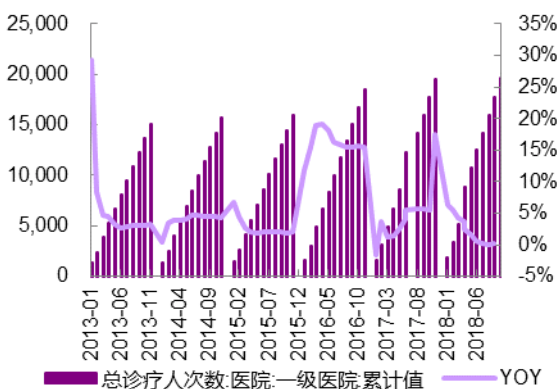
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 24: 二级医院总诊疗人次累计值变化 (截至 2018.11)



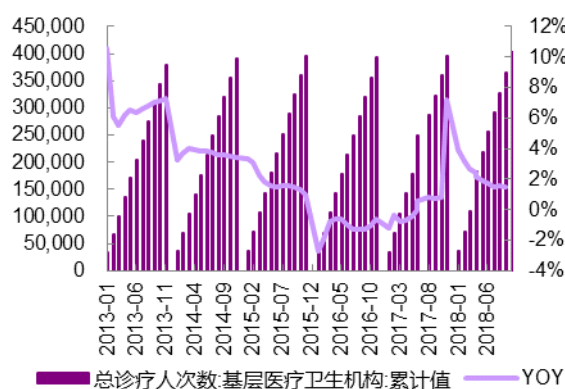
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 25: 一级医院总诊疗人次累计值变化 (截至 2018.11)



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 26: 基层机构总诊疗人次累计值变化 (截至 2018.09)

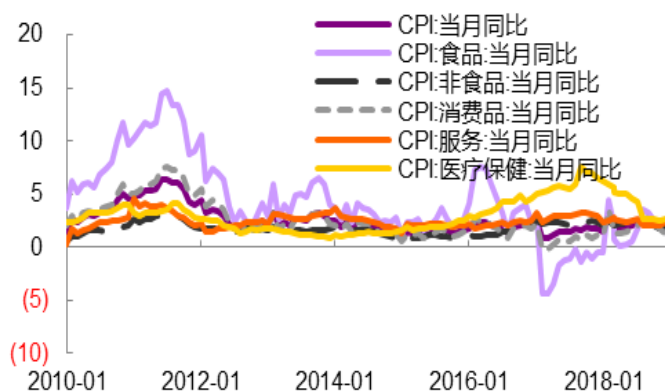


资料来源: Wind、光大证券研究所

7.3、4 月整体 CPI 上行，中西药 CPI 有所回落

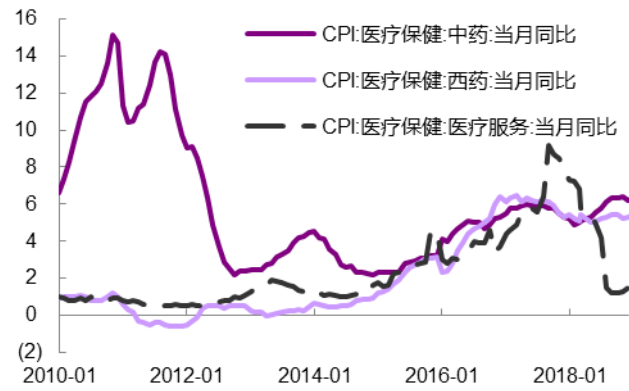
4 月整体 CPI 继续上行，食品 CPI 领跑，中西药、医疗保健 CPI 回落。4 月份，整体 CPI 指数 2.5，环比上涨 0.2 个百分点，同比上涨 0.7 个百分点，其中食品 CPI 指数上涨最多，同比上涨 5.4 个百分点，环比上涨 2 个百分点。消费品环比上涨 0.5 个百分点，非食品下滑 0.1 个百分点。4 月医疗保健 CPI 指数为 2.6，同比下降 2.6 个百分点，环比下降 0.1 个百分点；其中中药 CPI 指数为 5.5、西药 CPI 为 4.9、医疗服务 CPI 为 1.5，分别环比下滑 0.5、0.1、0.1 个百分点。医疗保健价格指数整体略有下降，中药、西药 CPI 指数均有下降，预计主要与本轮药品招标价格谈判进入实际执行阶段有关。

图 27：医疗保健 CPI 高位有所回落（截至 2019.04）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 28：医疗保健子类 CPI 比较（截至 2019.04）



资料来源：Wind、光大证券研究所

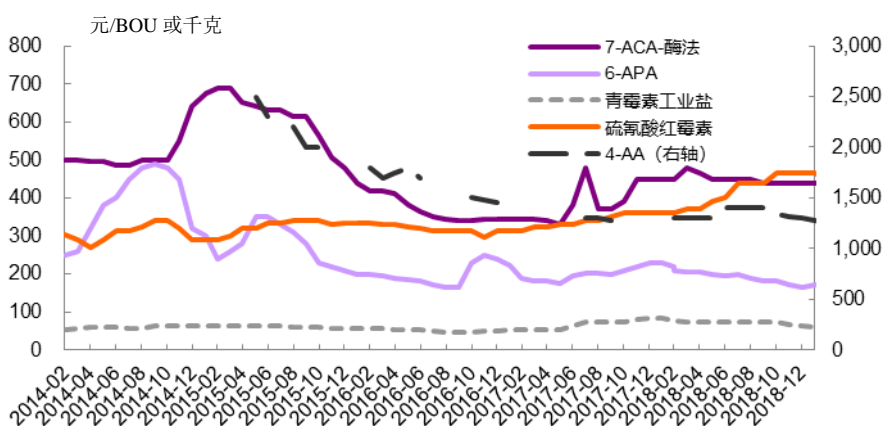
7.4、泛酸钙继续高位挺价，维 A、E 继续涨价

青霉素工业盐价格反弹，硫氰酸红霉素价格持续下跌。截至 2019 年 4 月，青霉素工业盐报 59 元/BOU, 环比上月上涨 7%；硫氰酸红霉素价格 410 元/kg, 环比上月下跌 6%。6-APA 价格报 165 元/kg, 环比上月持平；4-AA 价格报 1500 元/kg, 环比上月持平；7-ACA 价格报 440 元/kg, 环比上月持平。

维生素价格平整。截至 2019 年 5 月 31 日，泛酸钙价格报 385 元/kg, 环比上周持平，相比去年同期上涨 497%；维生素 D3 价格报 300 元/kg, 环比上周持平；维生素 E 报 50 元/kg, 环比上周持平；维生素 A 价格报 390 元/kg, 环比上周持平；维生素 B1 价格报 185 元/kg, 环比上周持平；维生素 K3 价格报 102.5 元/kg, 环比上周微涨 2.5%。

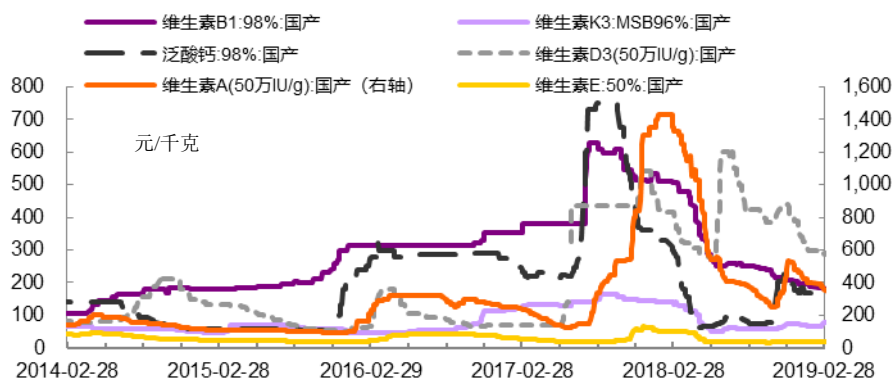
缬沙坦价格创新高，其他心脑血管原料药价格稳定。截至 2019 年 4 月，缬沙坦报 1950 元/kg, 本月继续上涨 11.43%，价格创过去 10 年来新高；厄贝沙坦价格报 775 元/kg, 环比上涨 3%；阿托伐他汀钙价格报 1900 元/kg, 阿司匹林报 25 元/kg, 赖诺普利报 3250 元/kg, 环比上月持平。

图 29：重要抗生素原料药价格走势（月，截至 2019.04）



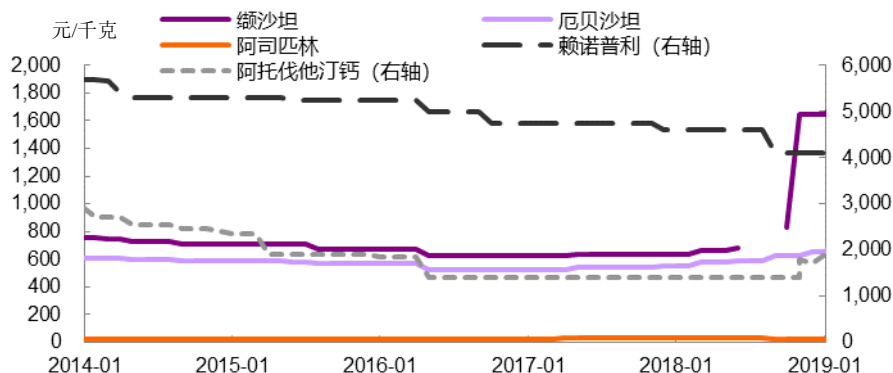
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 30: 重要维生素原料药价格走势 (日, 截至 2019.05.31)



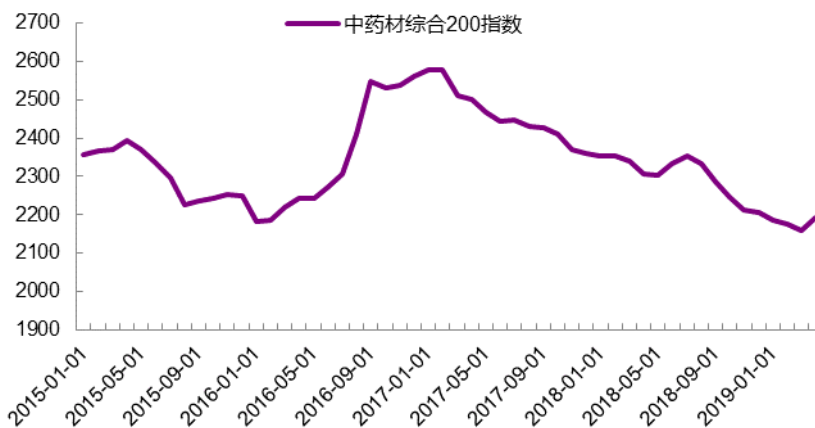
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 31: 重要心血管类原料药价格走势 (月, 截至 2019.4)



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 32: 中药材价格指数走势 (截至 2019.04)



资料来源: 中药材天地网、光大证券研究所

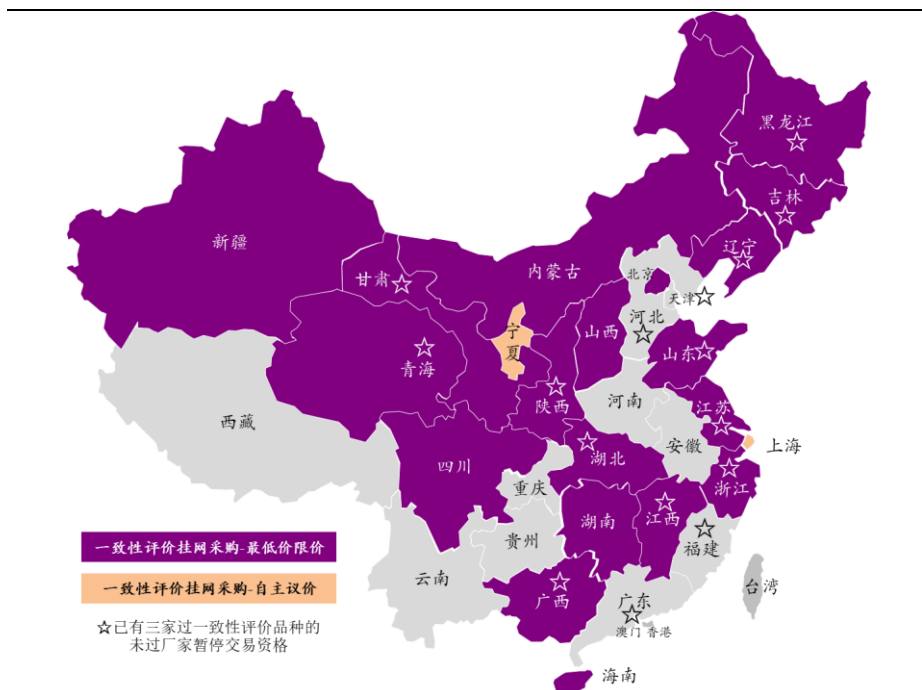
中药材价格指数回落。中药材综合 200 指数 2019 年 4 月收 2206.43 点，环比上月上涨 0.8%；同比去年下跌 4.3%。我们分析认为 19 年以来中药材价格指数继续回落可能是市场交易较为缓慢所致，叠加五一过后市场进入淡季，预计短期中药材价格难以有大涨幅。我们重点监控的三七价格，云南文山 80 头 160-165 元/公斤，上涨 20-30 元，近期走动加快，加上产地近期出现局部干旱，产地出现购货热潮，整体人气转旺盛。

7.5、一致性评价挂网采购：浙江、山东、江西有更新

本期浙江、山东、江西有更新。上周，浙江发布了《关于公布部分通过质量和疗效一致性评价仿制药优先挂网采购的通知（一）》，将阿德福韦酯片等 14 个通过一致性评价的品种纳入优先挂网采购目录。山东发布《关于我省通过质量和疗效一致性评价等药品审核结果公示的通知》，第二批增补了 22 个一致性评价品种到挂网采购名单。江西发布通知，因已有其他 3 家企业通过一致性评价，暂停了格列美脲片等 12 个通过一致性评价的品种的挂网资格。

目前，已有北京、上海、广东、江苏等 18 个省份开始执行“已有三家过一致性评价品种的未过厂家暂停交易资格”规定。仿制药一致性评价的先发企业利好进一步兑现，行业洗牌加剧。

图 33：一致性评价药品挂网采购执行情况（截至 2019 年 05 月 31 日）



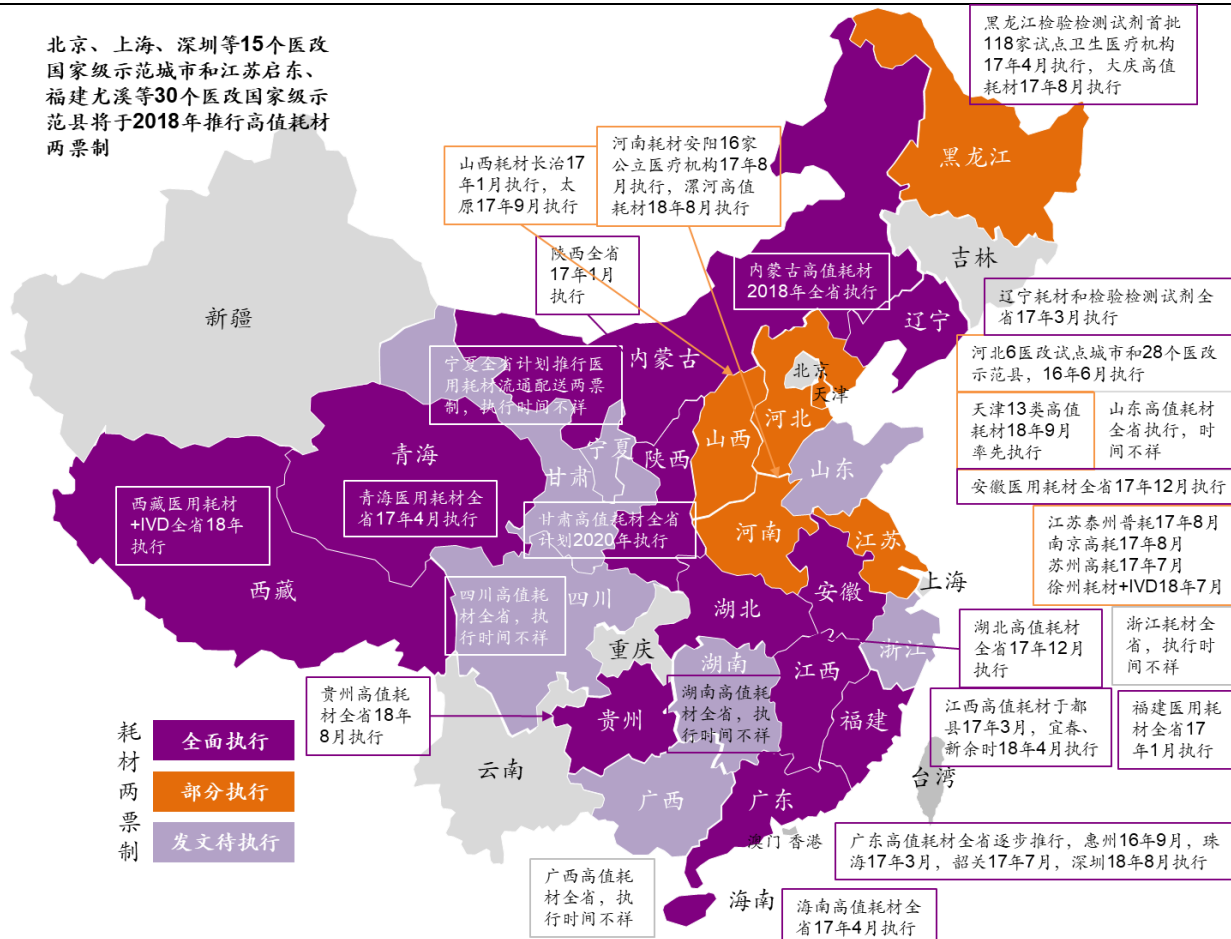
资料来源：各省医药招标采购平台、光大证券研究所整理

7.6、两票制落地：全国仅剩 6 省市未发布耗材相关政策

全国仅剩 6 省市未发布耗材相关政策。目前全国 31 个省、市、自治区均出台了并执行了药品两票制政策。耗材两票制方面，目前广东、陕西、安徽、福建等 12 个省份已全面执行；河北、河南、江苏等 6 个省份在部分试点城市执行耗材两票制；湖南等 7 个省份已发文待全省执行。全国目前仅剩北京、

上海等 6 个省市未执行耗材两票制，但根据此前规定，北京、上海等 15 个医改国家级示范城市必须在 2018 年推行高值耗材两票制，因此我们预计到今年底仍有较多省市进入耗材两票制执行阶段。（注：港澳台地区由于当地自行医疗管理政策，不在统计范围内）

图 34：药品、耗材、检验试剂两票制进展梳理（截至 2019 年 05 月 31 日）



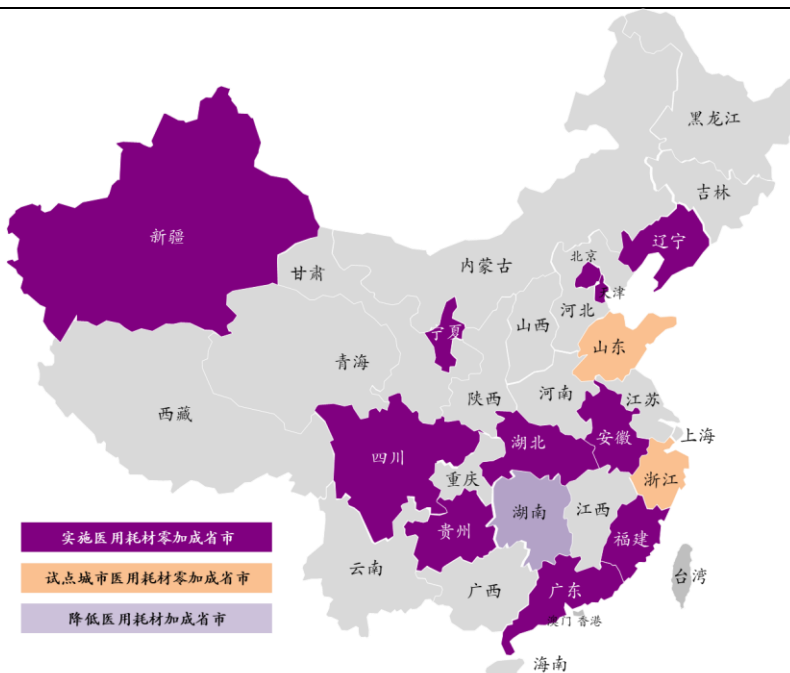
资料来源：各省卫计委官网、各省药品耗材集采平台、商务部、光大证券研究所整理

注：江西和广东均属于部分城市在执行耗材两票制，且已发文待全省执行两票制，图中按已发文待执行呈现

7.7、耗材零加成：本期无新增

医用耗材零加成政策快速推行。目前国内共有北京、广东、天津、四川、安徽等 11 个省市开始或计划实施医用耗材零加成，山东和浙江部分试点城市实施医用耗材零加成，湖南省则推行降低医用耗材加成政策（后续会逐步取消零加成），另有江苏新沂市、扬州市研究取消医用耗材加成的政策措施。医用耗材零加成政策的推行思路和药品零加成一致，是为斩断医疗机构和药品耗材的利益关系而推出的配套政策。

图 35：医用耗材零加成进展梳理（截至 2019 年 05 月 31 日）

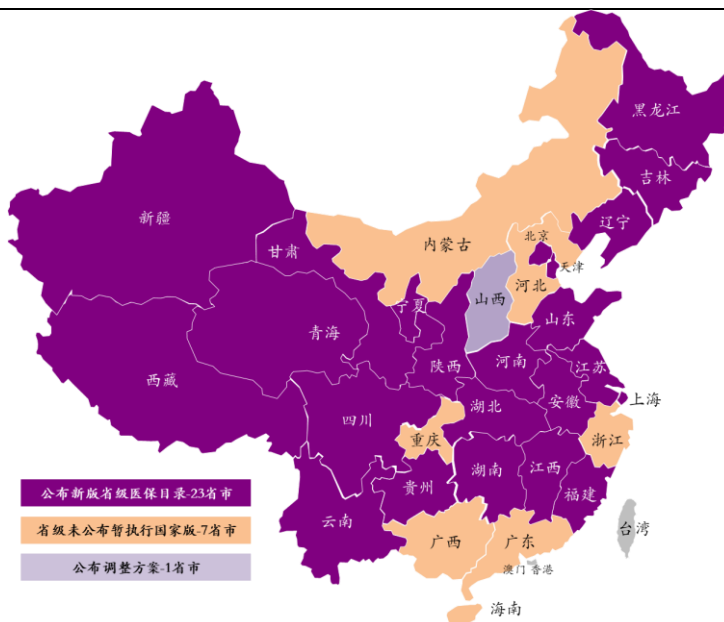


资料来源：各省卫计委官网、各省药品耗材集采平台、商务部、光大证券研究所整理

7.8、新版医保目录：本期无新增

新版医保目录计划 7 月发布常规目录，9-10 月发布谈判目录。正式方案相比之前征求意见稿而言，有几点调整：1) 正式目录发布时间延后 1~2 月；2) 将“适当扩大目录范围”修改为“适当调整目录范围”，预计本次调整会建立医保目录退出机制，包括专家评审后认为临床价值不高，已经被完全替代的品种可能会被调出目录，此外 OTC 药品本次调整不再新增；3) 遴选专家从 20000 人扩大到 25000 人，还要求保证一定的基层医疗机构专家，主要体现了对分级诊疗的倾斜。

图 36：新版医保目录落地执行情况（截至 2019 年 05 月 31 日）



资料来源：各省人社厅官网、光大证券研究所整理

8、本周重要事项预告

表 14：本周股东大会信息（6.3-6.7）

代码	名称	会议日期	会议类型
603882.SH	金城医学	2019-06-03	股东大会
603880.SH	南卫股份	2019-06-03	临时股东大会
603259.SH	药明康德	2019-06-03	股东大会
603222.SH	济民制药	2019-06-03	股东大会
002044.SZ	美年健康	2019-06-03	临时股东大会
300142.SZ	沃森生物	2019-06-04	股东大会
600513.SH	联环药业	2019-06-05	临时股东大会
002166.SZ	莱茵生物	2019-06-05	临时股东大会
002821.SZ	凯莱英	2019-06-05	临时股东大会
600216.SH	浙江医药	2019-06-05	股东大会
603716.SH	塞力斯	2019-06-06	临时股东大会
603520.SH	司太立	2019-06-06	临时股东大会
300676.SZ	华大基因	2019-06-06	临时股东大会
300630.SZ	普利制药	2019-06-06	临时股东大会
002022.SZ	科华生物	2019-06-06	股东大会
000963.SZ	华东医药	2019-06-06	股东大会
000503.SZ	国新健康	2019-06-06	股东大会
000411.SZ	英特集团	2019-06-06	临时股东大会

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 15：本周医药股解禁信息（6.3-6.7）

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	变动前 (万股)		变动后 (万股)		解禁股份类型		
				总股本	流通 A 股 占比(%)	总股本	流通 A 股 占比(%)			
600062.SH	华润双鹤	2019-06-03	21,999.55	104,323.77	82,324.22	78.91	104,323.77	104,323.77	100.00	定向增发机构配售股份

资料来源：Wind、光大证券研究所

9、光大医药近期研究报告回顾

表 16：光大医药近期研究报告列表（自 2019 年 4 月以来）

序号	报告类型	报告标题	行业公司	评级	发布日期
1	公司动态	猛虎再添翼，10 年抗 PD-1 布局终迎来收获期	恒瑞医药	增持	2019-06-02
2	行业周报	政策变革时代，坚守景气方向	医药生物	增持	2019-05-26
3	海外公司简报	肿瘤板块销售强劲，研发管线值得期待	中国生物制药 (H)	买入	2019-05-22
4	海外公司简报	Q1 业绩持续强劲增长，肿瘤板块表现靓丽	石药集团 (H)	买入	2019-05-22
5	行业周报	内需稳健、成长确定，弱市更显药店本色	医药生物	增持	2019-05-19
6	公司简报	收购美国安评优势公司 Biomere，打开成长天花板	昭衍新药	买入	2019-05-19
7	公司简报	康柏西普最大适应症 DME 顺利获批，后续有望纳入医保	康弘药业	增持	2019-05-16
8	公司动态	振翼扬帆，起航国际	亿帆医药	买入	2019-05-15
9	行业深度	从财报透析产业变化，强化集中度提升和处方外流两大逻辑	医药生物	增持	2019-05-14
10	行业周报	19 年将是药店扩张和内生提速之年，继续重点推荐	医药生物	增持	2019-05-12
11	行业周报	药店成长持续性和估值优势兼具，布局正当时	医药生物	增持	2019-05-05
12	跨市场公司动态	工商协同发力，全新上药再起航	上海医药	买入	2019-05-03
13	公司简报	新业务仍处投入期，新产能保障高增长	昭衍新药	买入	2019-05-01
14	跨市场公司简报	平台型 CRO 巨头优势尽显，充分受益全球创新浪潮	药明康德	买入	2019-05-01
15	公司简报	19Q1 利润增速回升，管理层调整期待积极变化	同仁堂	增持	2019-04-30
16	公司简报	IVD 龙头潜质渐显，高基数下业绩仍靓丽	安图生物	买入	2019-04-30
17	公司简报	业绩超预期，两大板块双双提速	华东医药	增持	2019-04-30
18	公司简报	业绩低于预期，康柏西普利润占比大幅提升	康弘药业	增持	2019-04-30
19	公司简报	分销持续领跑地位稳固，零售工业助净利率提升	柳药股份	买入	2019-04-30
20	公司简报	纯内生较快增长，现金流持续改善	润达医疗	买入	2019-04-30
21	公司简报	业绩增速如期恢复，静待激励落地后全面起航	云南白药	买入	2019-04-30
22	公司简报	HPV 疫苗驱动高增长，自产疫苗梯队逐步丰富	智飞生物	买入	2019-04-30
23	公司简报	业绩超预期，并购后继发力，经营持续转暖	大参林	买入	2019-04-30
24	海外公司简报	一季度业绩超预期，可威保持强劲增长	东阳光药 (H)	买入	2019-04-29
25	公司简报	业绩略超预期，经营效率继续提升	迈瑞医疗	买入	2019-04-29
26	公司简报	延续经营改善趋势，积极拥抱处方外流	老百姓	买入	2019-04-29
27	公司简报	业绩符合预期，同比高基数下增速可观	片仔癀	买入	2019-04-29
28	行业周报	后“年报季”聚焦高景气领域，关注业绩增长可持续性	医药生物	增持	2019-04-28
29	公司简报	业绩继续较高增长，主业有望提速	京新药业	买入	2019-04-28
30	公司简报	业绩超预期，19 年将是扩店和业绩加速增长之年	一心堂	买入	2019-04-28
31	公司简报	高基数拖累表现增速，经营现金流明显改善	通化东宝	增持	2019-04-28
32	公司简报	19Q1 业绩略超预期，有望持续较高增长	泰格医药	买入	2019-04-27
33	公司简报	内生保持 30% 左右较高增长，NeoVas 快速放量	乐普医疗	买入	2019-04-27
34	公司简报	储备项目丰富，产能瓶颈逐步破除	药石科技	增持	2019-04-26
35	公司简报	内生延续强劲增长，消费升级动力不竭	爱尔眼科	买入	2019-04-26
36	公司简报	走出低点，逐季向好	安科生物	买入	2019-04-25
37	公司简报	分销业务转型创新，零售改善扩张并重	国药一致	买入	2019-04-25
38	公司动态	次新转盈，并购提速，19 年或迎业绩向上拐点	大参林	买入	2019-04-25
39	公司简报	“4+7”窗口期影响短期销售，产品梯队渐成中长期前景乐观	信立泰	增持	2019-04-23
40	公司动态	业绩符合预期，三大板块齐头并进	迈瑞医疗	买入	2019-04-23
41	公司简报	资产减值损失拖累利润表现，现金流转正预示经营质量改善	润达医疗	买入	2019-04-23
42	行业周报	医保目录调整方案落地，创新药放量预期加速	医药生物	增持	2019-04-22
43	公司动态	业绩稳健增长，创新+国际化布局崭露头角	华东医药	增持	2019-04-21
44	公司简报	金赛增速超预期，机制突破迎来“双升”	长春高新	买入	2019-04-19

资料来源：光大证券研究所

光大医药组 A 股重点公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价(元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	18A	19E	20E	本次	变动
000028	国药一致	42.82	2.83	3.12	3.57	15	14	12	2.0	1.4	1.3	买入	维持
000538	云南白药	77.69	3.18	3.61	4.16	24	22	19	12.5	3.8	3.4	买入	维持
000661	长春高新	315.85	5.92	7.95	10.48	53	40	30	14.8	8.3	6.6	买入	维持
002019	亿帆医药	12.00	0.61	0.92	1.05	20	13	11	2.9	1.9	1.7	买入	维持
002020	京新药业	11.45	0.51	0.66	0.83	22	17	14	2.6	2.0	1.8	买入	维持
002727	一心堂	28.70	0.92	1.19	1.50	31	24	19	4.9	3.4	3.0	买入	维持
300003	乐普医疗	22.98	0.68	0.99	1.31	34	23	18	6.9	5.2	4.2	买入	维持
300009	安科生物	15.26	0.25	0.33	0.44	61	46	35	8.3	7.3	6.5	买入	维持
300015	爱尔眼科	38.29	0.42	0.59	0.78	90	65	49	17.8	13.2	11.4	买入	维持
300122	智飞生物	40.31	0.91	1.54	2.25	44	26	18	17.5	11.0	7.9	买入	维持
300347	泰格医药	66.53	0.94	1.38	1.85	70	48	36	16.1	9.7	8.1	买入	维持
300760	迈瑞医疗	147.50	3.06	3.78	4.52	48	39	33	11.6	9.7	7.9	买入	维持
600436	片仔癀	107.50	1.89	2.54	3.40	57	42	32	13.2	10.5	8.4	买入	维持
601607	上海医药	18.40	1.37	1.51	1.72	13	12	11	1.3	1.2	1.1	买入	维持
603108	润达医疗	10.49	0.45	0.61	0.74	23	17	14	3.1	2.1	1.9	买入	维持
603127	昭衍新药	45.55	0.67	0.93	1.24	68	49	37	15.1	9.5	7.9	买入	维持
603233	大参林	45.88	1.02	1.68	2.08	45	27	22	12.3	5.3	4.4	买入	维持
603259	药明康德	79.20	1.93	1.92	2.43	41	41	33	7.1	4.7	4.3	买入	维持
603368	柳药股份	34.51	2.04	2.60	3.15	17	13	11	2.5	1.9	1.7	买入	维持
603658	安图生物	65.31	1.34	1.70	2.17	49	38	30	14.2	11.9	9.6	买入	维持
603883	老百姓	56.92	1.52	1.82	2.19	37	31	26	6.0	4.4	4.0	买入	维持
603939	益丰药房	62.62	1.11	1.53	2.02	57	41	31	5.8	5.5	5.0	买入	维持
000963	华东医药	29.26	1.55	1.90	2.24	19	15	13	5.7	3.5	2.9	增持	维持
002294	信立泰	22.31	1.39	1.17	1.23	16	19	18	4.5	3.3	3.0	增持	维持
002773	康弘药业	49.16	1.03	1.34	1.66	48	37	30	11.2	6.8	5.8	增持	维持
300725	药石科技	66.15	0.93	1.26	2.04	71	52	32	15.0	12.5	9.3	增持	维持
600085	同仁堂	29.22	0.83	0.86	0.94	35	34	31	7.1	4.0	3.8	增持	维持
600276	恒瑞医药	62.16	0.92	1.42	1.83	68	44	34	14.1	9.2	7.4	增持	维持
600867	通化东宝	14.92	0.41	0.49	0.60	36	30	25	6.4	5.7	5.0	增持	维持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 05 月 31 日

光大医药组 H 股重点公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价(港元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	18A	19E	20E	本次	变动
1093.HK	石药集团	12.64	0.50	0.62	0.76	22	18	15	4.0	3.4	2.9	买入	维持
0570.HK	中国中药	4.14	0.29	0.36	0.44	13	10	7	1.0	0.9	0.8	买入	维持
1066.HK	威高股份	6.82	0.33	0.40	0.47	18	15	11	1.8	1.6	1.5	买入	维持
3933.HK	联邦制药	4.43	0.32	0.43	0.50	12	9	7	1.0	0.9	0.8	买入	维持
2186.HK	绿叶制药	5.90	0.40	0.49	0.59	13	11	8	2.1	1.7	1.4	买入	维持
1558.HK	东阳光药	38.70	2.09	2.46	2.83	16	14	11	4.5	3.1	2.6	买入	维持
0853.HK	微创医疗	6.26	0.11	0.12	0.19	50	48	25	2.5	2.4	2.2	买入	维持
1177.HK	中国生物制药	7.91	0.73	0.26	0.29	10	27	21	2.9	2.8	2.6	买入	维持
1530.HK	三生制药	12.78	0.50	0.60	0.70	23	19	14	3.3	2.8	2.4	买入	维持

1061.HK	亿胜生物	6.62	0.34	0.43	0.52	17	14	10	3.5	3.2	2.6	买入	维持
0512.HK	远大医药	4.60	0.23	0.28	0.36	18	14	10	1.7	1.7	1.4	增持	维持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 5 月 31 日, 汇率 1HKD=0.881RMB

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼