

医药生物行业

医药股具备性价比，拥抱核心资产

核心观点:

● 5月医药板块跌幅靠前，估值溢价率处于历史底部

2019年5月份wind全A指数下跌6.38%、沪深300指数下跌7.24%；申万医药指数下跌7.59%，在所有申万一级子行业中涨跌幅排名第20位，低于全市场平均表现。5月31号，申万医药生物指数PE(TTM)为29.74倍，PE估值溢价率为107.78%，2012年以来7年行业估值溢价率平均为144.73%，目前处于7年来的最低估值附近。

● CDE发布第二批临床急需境外上市新药入选名单

5月29日，CDE发布第二批临床急需境外上市新药入选，共26个品种入选；本次纳入的26个品种包括16个罕见病用药，2个抗病毒药物Maviret和BIKTARVY，分别治疗丙肝和艾滋病，1个临床优势明显品种apalutamide(非转移性去势抵抗性前列腺癌)；其余多为国内尚无有效治疗的疾病治疗药物。

● 恒瑞卡瑞利珠单抗获批，国产创新药迎来收获期

2019年5月，CDE共承办新药IND(首次)共21个，其中生物制品8个，化药13个。国内企业产品共9个(含license in)，其中包括信达生物的双特异性抗体IBI315(PD-1&HER2)，石药集团的SYHA1807胶囊、重组人源化抗HER2单抗-MMAE偶联药物注射液和Duvlisib胶囊，再鼎医药的注射用ETX2514SUL，正大天晴的TQC3564片，信立泰的SAL092片等A股/H股上市企业。2019年5月，NMPA共批准3个国产新药上市，也是今年以来批准的3个国产新药；包括广东中昊药业的本维莫德乳膏、豪森药业的聚乙二醇洛塞那肽注射液、恒瑞医药的注射用卡瑞利珠单抗。

● 非医保相关子行业政策免疫性强

疫苗：工信部推动疫苗行业兼并重组，我们认为实施路径包括大幅度提高准入门槛，大幅度提高产品技术标准，未来疫苗行业将成为类似于血制品的牌照性行业，具备产品管线优势的企业将大大获益；医疗服务：通策医疗5月蒲公英计划、种植倍增计划持续推进；爱尔眼科在美国视觉与眼科研究协会年会上学术成果得到广泛认可，国际地位提升。零售药房：相对于医院市场，药店处方药销售市占率持续提升。中国药店杂志发布最新的2018年行业统计数据，2018年全国药品零售市场规模为4002亿元，同比增长7.49%，零售药店销售总额在三大终端的收入占比为23.36%，连续3年实现占比提升。第三方医学实验室：政策推动行业发展，竞争格局有望改善。国内检验项目收费价格逐年降低，短期影响企业利润，长期有望倒逼医院外包。行业竞争格局在2018年以后边际改善，相关的企业龙头有望受益。

● 投资策略：医药股具备性价比，拥抱核心资产

医药股是传统避险品种，在市场弱势中往往具备相对优势，医药板块当前市场表现和估值水平远弱于食品饮料等板块，具备较高性价比。弱势环境确定性比弹性重要性要高，拥抱医药板块核心资产。6月投资组合：恒瑞医药，长春高新，康泰生物，通策医疗，药明康德(A+H)，爱尔眼科，智飞生物，泰格医药，益丰药房，金域医学。

● 风险提示

控费政策推进速度高于预期；药品审评进度低于预期；中美贸易战影响大于预期。

行业评级

买入

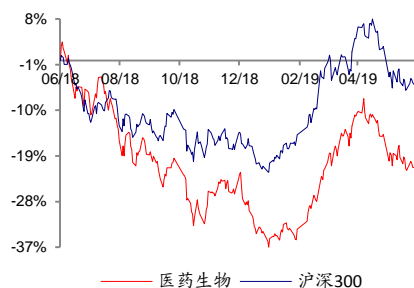
前次评级

买入

报告日期

2019-06-02

相对市场表现



分析师：

罗佳荣



SAC 执证号：S0260516090004



021-60750612



luojiarong@gf.com.cn

分析师：

吴文华



SAC 执证号：S0260516090001



SFC CE No. BFX489



021-60750628



wuwenhua@gf.com.cn

分析师：

孙辰阳



SAC 执证号：S0260518010001



021-60750628



sunchenyang@gf.com.cn

请注意，罗佳荣、孙辰阳并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

医药生物行业:持续关注创新 2019-05-13

主线，优选一季度高景气行业

医药生物行业:原料药5月投资策略: 2019-05-13

原料药价格总体走势较弱，肝素出口持续回暖

医药生物行业:优势疫苗企业的商业价值将大幅提升 2019-04-16

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
恒瑞医药	600276.SH	CNY	62.16	2019/4/17	买入	77.35	1.22	1.60	51.10	38.90	43.39	32.89	20.8	21.5
长春高新	000661.SZ	CNY	315.85	2019/4/18	买入	290.88	8.08	10.48	39.10	30.13	21.48	15.99	21.4	22.7
爱尔眼科	300015.SZ	CNY	38.29	2019/4/30	买入	44.33	0.58	0.75	66.48	51.24	38.35	29.56	19.4	20.1
泰格医药	300347.SZ	CNY	66.53	2019/4/30	买入	74.38	1.32	1.71	50.31	38.88	37.76	28.15	19.9	20.4
通策医疗	600763.SH	CNY	80.66	2019/5/11	买入	79.65	1.35	1.74	59.53	46.47	38.41	29.54	24.8	24.1
康泰生物	300601.SZ	CNY	50.88	2019/5/16	买入	51.84	0.91	1.28	55.72	39.44	48.21	32.96	24.9	26.0
智飞生物	300122.SZ	CNY	40.31	2019/4/29	买入	57.40	1.54	2.30	26.20	17.53	22.83	15.35	41.0	43.7
药明康德	603259.SH	CNY	79.20	2019/5/11	买入	114.40	2.08	2.60	38.11	30.51	33.12	25.06	12.0	13.0
药明康德	02359.HK	HKD	85.85	2019/4/30	买入	126.47	2.40	3.00	35.75	28.62	32.53	24.60	12.0	13.0
益丰药房	603939.SH	CNY	62.62	2019/4/1	买入	75.11	1.01	1.21	62.02	51.66	35.65	26.53	8.6	9.3
金城医学	603882.SH	CNY	32.35	2019/4/26	买入	37.56	0.65	0.83	49.96	38.87	22.06	17.90	13.5	14.8

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

行情回顾：5月医药板块跌幅靠前，估值溢价率处于历史底部	5
1.1 申万医药指数下跌 7.59%，低于全市场平均表现	5
1.2 医药股估值溢价率处于历史底部	5
1.3 个股表现分化明显，小市值公司占比明显增加	6
政策趋势：CDE 发布第二批临床急需境外上市新药入选名单	6
2.1 CDE 发布第二批临床急需境外上市新药入选名单	6
细分领域：创新药迎来收获期，非医保相关子行业业绩确定性高	9
3.1 创新药：5月 CDE 承办 21 个新药 IND(首次)，批准 3 个国产新药	9
3.2 生物制品：GSK 重组带状疱疹疫苗获批上市，国内成人疫苗再添新品种	14
3.3 中药：OTC 不受政策影响，增速较高估值偏低	16
3.4 医疗服务：专科医院延续高增长，龙头出现分化	17
3.5 医药商业：中国药店杂志发布《2018~2019 中国药店发展报告》药店市场市占率持续提升	17
3.6 医疗器械-ICL：政策推动行业发展，竞争格局有望改善	18
行业重要数据跟踪：原料药肝素出口价格回暖，血制品人血白蛋白和静丙恢复正常	23
4.1 原料药价格：原料药价格走势稳定，肝素出口价格持续回暖	23
4.2 中药材价格：环比 4 月略有增长	24
4.3 生物制品批签发数据动态跟踪	26
2019 年 6 月股东大会信息	27
5.1 49 家上市公司召开股东大会一览	27
风险提示	29

图表索引

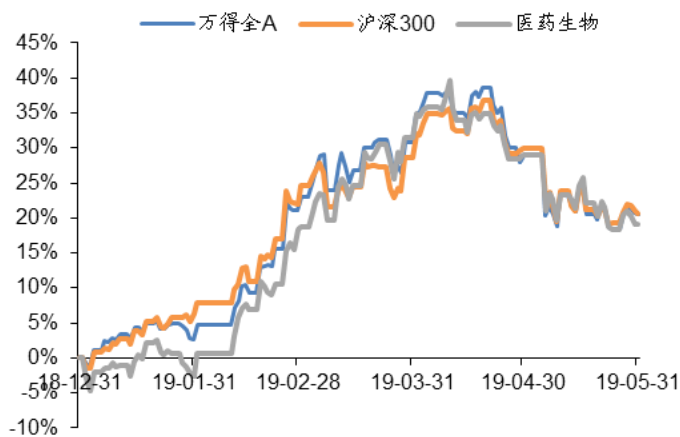
图 1: 2019 年初至今医药板块与大盘走势比较 (%)	5
图 2: 2019 年 5 月申万行业指数各板块涨跌幅比较 (%)	5
图 3: 5 月底各板块滚动市盈率比较 (申万指数, TTM)	5
图 4: 申万医药板块相对 A 股整体 PE 估值溢价率 (TTM)	5
图 5: 5 月申万医药板块涨跌幅前十个股 (%)	6
图 6: 5 月申万医药板块上市公司市值分布情况	6
图 7: 美国 60 岁及以上人群带状疱疹疫苗接种情况	15
图 8: 我国 ICL 历年收入规模和增速	18
图 9: 我国 ICL 市场渗透率和日本、欧洲、美国对比	18
图 10: 日本国民医疗费和在 GDP 中的比重	19
图 11: 日本 ICL 主要 4 家企业的历年收入	19
图 12: Tella+BML 的历年收入	19
图 13: 各个月度总诊疗人次按照医院等级的分布情况	20
图 14: 机构提供的检验项目数对比	21
图 15: ICL 历年成立数量	22
图 16: 2017 年国内几家主要 ICL 企业的市场份额	22
图 17: 肝素原料药出口数量和均价	24
图 18: 2014 年至今中药材天地网综合 200 指数变化情况	25
表 1: 临床急需境外新药名单(第二批)	6
表 2: 2019 年 5 月 CDE 承办的 IND 申请(首次)	9
表 3: 2019 年 5 月 NMPA 批准上市的国产新药	10
表 4: 2019 年 ASCO 年会披露的国产创新药数据	10
表 5: 2018 年全球销售额前十大疫苗品种	14
表 6: 全球已上市带状疱疹疫苗对比	15
表 7: 国内带状疱疹减毒活疫苗研发进展	15
表 8: A 股主要中药 OTC 企业	16
表 9: 分级诊疗以及相关利好 ICL 的政策文件	20
表 10: 行业主要企业数据	22
表 11: 维生素主要品种 3 月价格变化	23
表 12: 2019 年 3 月抗生素中间体品种涨跌情况	24
表 13: 2019 年 5 月, 4 味价格下跌, 4 味上涨	25
表 14: 2019 年 5 月, 15 味主要中药材价格保持稳定	26
表 15: 2019 年 1-4 月重点疫苗批签发情况 (万支)	26
表 16: 2019 年 1-4 月血制品批签发情况 (万瓶)	27
表 17: SW 医药板块 2019 年 6 月股东大会召开信息	27

行情回顾：5月医药板块跌幅靠前，估值溢价率处于历史底部

1.1 申万医药指数下跌7.59%，低于全市场平均表现

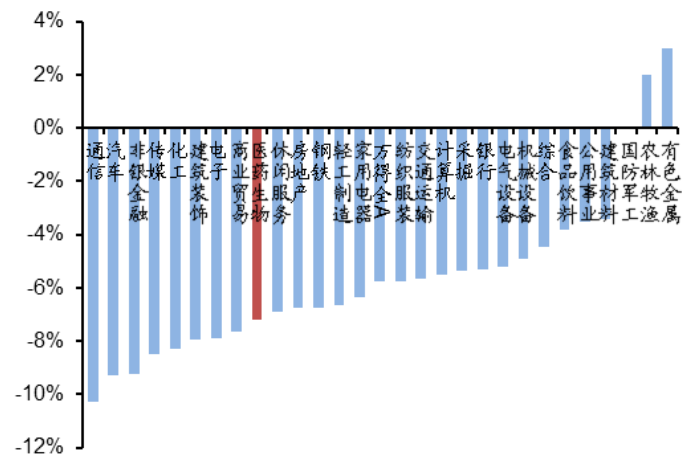
2019年5月份wind全A指数下跌6.38%、沪深300指数下跌7.24%；申万医药指数下跌7.59%，在所有申万一级子行业中涨跌幅排名第20位，低于全市场平均表现。申万有色金属和申万农林牧渔指数涨幅最高（截至19年5月31日）。

图1：2019年初至今医药板块与大盘走势比较（%）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图2：2019年5月申万行业指数各板块涨跌幅比较（%）

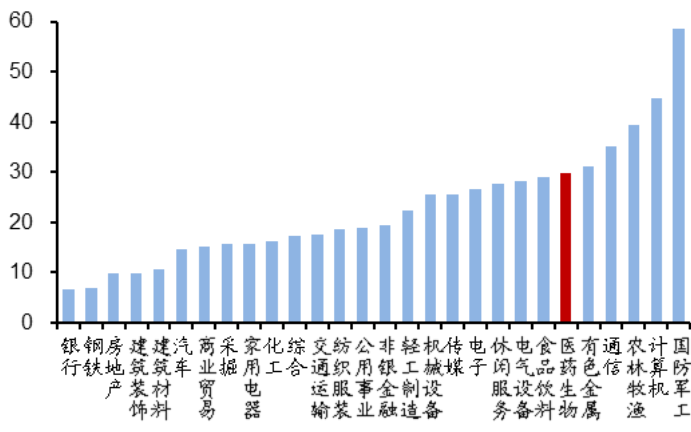


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

1.2 医药股估值溢价率处于历史底部

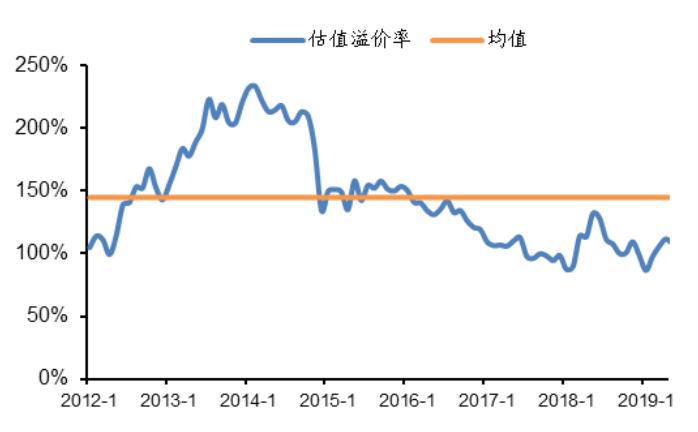
5月31号，申万医药生物指数PE(TTM)为29.74倍，在28个申万一级子行业中处于中上水平。从2012年以来7年历史数据来看，行业估值溢价率平均为144.73%，而目前申万医药指数的PE估值溢价率为107.78%，处于7年来的最低估值附近。我们认为去年底板块的大幅下跌基本反映了带量采购等不利政策的潜在影响（数据截止于19年5月31日），行业整体仍有估值提升潜力。

图3：5月底各板块滚动市盈率比较（申万指数，TTM）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图4：申万医药板块相对A股整体PE估值溢价率（TTM）

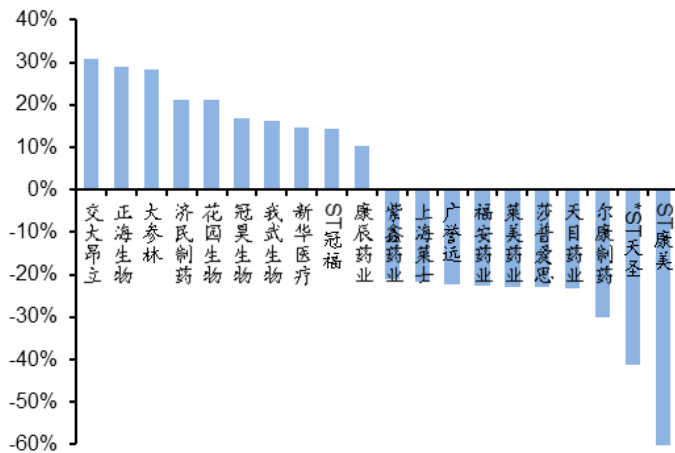


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

1.3 个股表现分化明显，小市值公司占比明显增加

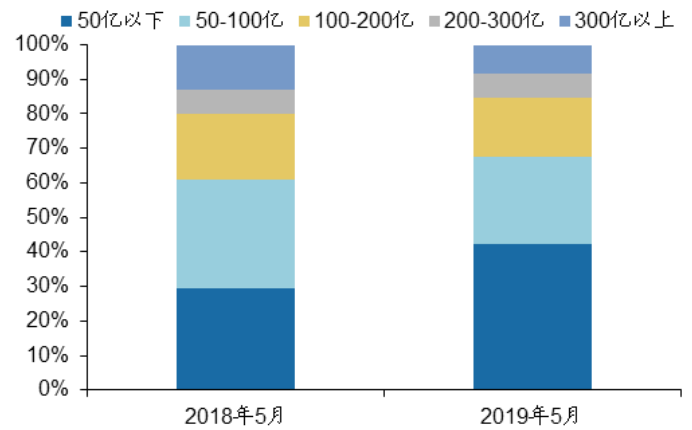
申万医药板块涨幅前十的个股包括交大昂立、正海生物、大参林等，下跌居前的有ST康美、*ST天圣、尔康制药、天目药业等，多数因为业绩表现不佳。根据19年5月底医药上市公司市值分布来看，300亿以上市值公司占比显著下降，其它50-300亿的几个层级的公司市值占比都明显缩小，50亿以下市值公司明显增加，比例从2018年5月份的29.58%提高到2019年5月份的42.32%（截止于19年5月31日）。

图5：5月申万医药板块涨跌幅前十个股(%)



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图6：5月申万医药板块上市公司市值分布情况



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

政策趋势：CDE 发布第二批临床急需境外上市新药入选名单

2.1 CDE 发布第二批临床急需境外上市新药入选名单

5月29日，CDE发布第二批临床急需境外新药入选，共26个品种入选；本次入选品种较3月底公布的拟入的30个品种，新增了NORDITROPIN，原Levemir Insulin Detemir、Inavir、Xofluza、Praluent Alirocumab、Verkazia未被纳入。本次纳入的26个品种包括16个罕见病用药，2个抗病毒药物Maviret和BIKTARVY，分别治疗丙肝和艾滋病，1个临床优势明显品种apalutamide(非转移性去势抵抗性前列腺癌)；其余多为国内尚无有效治疗的疾病治疗药物。

2018年11月，CDE发布第一批临床急需境外新药名单，共40个品种纳入，主要为罕见病用药。NMPA/CDE从国内患者药物可及性出发，加快境外上市新药(罕见病、疗效显著优势)国内上市，填补国内部分领域治疗空白；纳入药品品种与国内药企研发布局重叠度底，对国内创新药影响较小，建议持续关注国内研发体系完善、研发决策和执行高效的企业。

表1：临床急需境外新药名单(第二批)

序号	药品名称(活性成分)	企业	首次批准日期	适应症	列为临床急需原因

1	Biopten Granules 10%, 2.5%(sapropterin hydrochloride)	Daiichi Sankyo Co., Ltd	2013/8/20	a 型高苯丙氨酸血症、BH4 反应性高苯丙氨酸血症	罕见病用药
2	NORDITROPIN (somatropin) injection	NOVO NORDISK INC	1.Noonan(2007);2.Prader-Willi(2018)	1.Noonan 综合症 2.Prader-Willi 综合症	罕见病用药
3	Crysvita (Burosumab)	Kyowa Kirin Limited	2018/2/19	X 连锁低磷佝偻病	罕见病用药, 目前尚无有效治疗药物
4	Increlex (Mecasermin [rDNA origin]) Injection	Tercica, Inc	2005/8/30	儿童严重原发性胰岛素样因子 1 缺乏; 生长激素受体基因缺陷; 体内出现生长激素中和抗体导致的生长不足的患儿	罕见病用药。儿童用药
5	Aldurazyme (Iaronidase)	BIOMARIN PHARMACEUTICAL INC	2003/4/30	黏多糖贮积症 I 型	罕见病用药
6	Elaprase (Idursulfase) Injection	Shire Human Genetic Therapies, Inc	2006/7/24	黏多糖贮积症 II 型	罕见病用药
7	Fabrazyme(Agalsidase Beta)	Genzyme Europe B.V	2001/3/8	法布雷病	罕见病用药
8	Replagal(Agalsidase alfa)	Shire Human Genetic Therapies AB	2001/3/8	法布雷病	罕见病用药
9	Galafold(Migalastat hydrochloride)	Amicus Therapeutics UK Ltd	2016/5/25	法布雷病	罕见病用药
10	Erleada (apalutamide)	Janssen Biotech, Inc	2018/2/14	非转移性去势抵抗性前列腺癌(NM-CRPC)	临床优势明显
11	Lysodren(mitotane)	Bristol-Myers Squibb Company	1970/7/8	肾上腺皮质癌	目前尚无有效治疗药物
12	ALPROLIX [Coagulation Factor IX (Recombinant), Fc Fusion Protein]	Bioverativ Therapeutics Inc	2014/3/28	乙型血友病	罕见病用药。本品为长效制剂, 半衰期延长, 可减少给药频次, 较目前治疗手段有明显临床优势; 已有亚洲国家和地区的使用经验。
13	Maviret(Glecaprevir/Pibrentasvir)	AbbVie Deutschland GmbH Co. KG	2017/7/26	丙肝	1、涉及公共卫生; 2、重症丙肝危及生命; 3、本品较上市产品有治疗优势。
14	BIKTARVY(bictegravir, emtricitabine, and tenofovir alafenamide) Tablets	Gilead Sciences, Inc	2018/2/7	艾滋病	本品适用于作为一种完整方案, 用于对整合酶类药物恩曲他滨或替诺福韦无现有或既往耐药证据的 HIV 成人感染者, 具有长期疗效和安全性。

15	Tracleer 32 mg dispersible tablets	Janssen-Cilag International N V	2009/6/3	肺动脉高压	罕见病用药。儿童用剂型
16	Revatio (Sildenafil Citrate)	Pfizer Inc	2009/11/18	肺动脉高压	罕见病用药
17	Careload LA (Beraprost sodium)	東レ株式会社	2007/10/19	肺动脉高压	罕见病用药
18	Ruconest (Recombinant human C1-inhibitor)	Pharming Group N.V	2010/10/28	遗传性血管性水肿	罕见病用药。本品为境外已上市的防治严重危及生命疾病的药物。
19	STELARA (ustekinumab) Injection	Janssen Biotech, Inc	2016/9/23	克罗恩病(CD)	本品为 IL-12 和 IL-23 拮抗剂。获批准的适应症是用于中重度克罗恩病，包括一种或者多种 THF 拮抗剂治疗失败或者不耐受者。区别于已经上市的单抗制剂。无特殊安全性警告。有临床价值。
20	Lokelma(sodium zirconium cyclosilicate)	AstraZeneca AB	2018/3/22	高钾血症的成年患者的治疗	现有治疗药物仅有聚苯乙烯磺酸钠/钙，未满足临床需求。本品具有临床优势。
21	Humira (adalimumab)	AbbVie Deutschland GmbH Co. KG	2016/6/24	非感染性中间葡萄膜炎、后葡萄膜炎和全葡萄膜炎	该疾病是一种公认的严重致盲性眼病。临床尚缺乏有效治疗手段，本品可为此类患者提供新的有效治疗药物选择。
22	Lemtrada (Alemtuzumab)	Sanofi Belgium	2013/9/12	多发性硬化	罕见病用药
23	Radicava (Edaravone)	Mitsubishi Tanabe Pharma Corporation	2015/6/1	肌萎缩侧索硬化	罕见病用药
24	Vigadrone(vigabatrin)	AUCTA PHARMS	2018/6/21	1 个月到 2 岁婴儿的婴儿痉挛症(IS); 与其他疗法一起用于治疗 10 岁及以上成年人和儿童的顽固性复合部分发作性癫痫 (CPS)	儿童用药。罕见病用药
25	DUPIXENT Injection	Regeneron Pharmaceuticals, Inc	2017/3/28	中至重度特应性皮炎	中至重度特应性皮炎可导致严重临床后果，包括严重精神问题（抑郁、自杀等）。目前治疗手段有限，本品可为对现有疗法不耐受或无效患者提供一种新作用机制的有效药物选择。
26	Eucrisa (crisaborole) Ointment	Anacor Pharmaceuticals, Inc.	2016/12/14	2 岁及以上轻度至中度特应性皮炎	该疾病为一种慢性复发性炎症性皮肤病，目前治疗手段有限，本品可为对现有疗法不耐受或无效患者提供一种新作用机制的有效药物选择。

数据来源：CDE，广发证券发展研究中心

细分领域：创新药迎来收获期，非医保相关子行业业绩确定性高

3.1 创新药：5月CDE承办21个新药IND(首次)，批准3个国产新药

2019年5月，CDE共承办新药IND(首次)共21个，其中生物制品8个，化药13个。国内企业产品共9个(含license in)，其中包括信达生物的双特异性抗体笔15(PD-1&HER2)，石药集团的SYHA1807胶囊、重组人源化抗HER2单抗-MMAE偶联药物注射液和Duvelisib胶囊，再鼎医药的注射用ETX2514SUL，正大天晴的TQC3564片，信立泰的SAL092片等A股/H股上市企业。

表2：2019年5月CDE承办的IND申请(首次)

序号	药品	企业	类型	靶点	国外最新进展
1	TERN-201 胶囊	上海拓臻生物	化药	SSAO	临床前
2	atogepant tablets	艾尔建制药	化药	CGRP	Phase III
3	注射用 RC98	荣昌生物	治疗用生物制品	--	--
4	IBI315	信达生物	治疗用生物制品	ErbB2(HER2),PD-1	--
5	LBL-007 注射液	南京维立志博生物博谦生技	治疗用生物制品	--	--
6	BAY 1747846	拜耳医药保健有限公司	化药	--	--
7	SYHA1807 胶囊	石药集团中奇制药	化药	KDM1A	--
8	TL118	苏州韬略生物	化药	--	--
9	注射用 ETX2514SUL	Entasis Therapeutics Inc. Lyophilization Services of New England, Inc. 再鼎医药	化药	beta-Lactamase	Phase III
10	BEBT-109 胶囊	广州必贝特	化药	EGFR	--
11	Erenumab Injection	诺华/安进	治疗用生物制品	CGRP	Launched - 2018(偏头痛)
12	TQC3564 片	正大天晴	化药	--	--
13	注射用 STSP-0601	舒泰神	治疗用生物制品	--	--
14	ASC18 片	歌礼药业	化药	--	--
15	SAL092 片	信立泰	化药	--	--
16	CM310 重组人源化单克隆抗体注射液	康诺亚生物	治疗用生物制品	--	--
17	重组人源化抗 HER2 单抗-MMAE 偶联药物注射液	石药集团中奇制药	治疗用生物制品	HER2	--
18	Duvelisib 胶囊	VERASTEM INC/石药集团中奇制药	化药	PI3Kgamma/delta	Launched - 2018(r/rCLL/SLL)

19	KL060332 胶囊	科伦博泰	化药	--	--
20	Cenerimod 片	Idorsia Pharmaceuticals Corden Pharma	化药	S1P1	Phase II
21	重组人促红素-HyFc 融合蛋白注射液	上海凯茂生物	治疗用生物制品	EPOR	--

数据来源: CDE, 广发证券发展研究中心

2019年5月, NMPA共批准3个国产新药上市, 也是今年以来批准的3个国产新药; 包括广东中昊药业的本维莫德乳膏、豪森药业的聚乙二醇洛塞那肽注射液、恒瑞医药的注射用卡瑞利珠单抗。

表3: 2019年5月NMPA批准上市的国产新药

药品	商品名	企业	适应症	靶点/机制	批准时间
本维莫德乳膏	--	广东中昊药业	成人轻至中度稳定性寻常型银屑病	酪氨酸蛋白激酶抑制剂	2019/5/20
聚乙二醇洛塞那肽注射液	孚来美	豪森药业	II型糖尿病	GLP-1R 激动剂	2019/5/5
注射用卡瑞利珠单抗	艾立妥	恒瑞医药	复发或难治经典霍奇金淋巴瘤	PD-1 抑制剂	2019/5/30

数据来源: NMPA, 广发证券发展研究中心

5月底, 美国临床肿瘤学会(ASCO)年度会议在芝加哥召开, 会前披露了本次会议的内容摘要, 多项国产创新药研究数据发布; 由国内研究者提交的口头汇报共6项研究, 涉及国产创新药包括豪森药业的Flumatinib(Bcr-Abl激酶抑制剂)、Pyrotinib(HER2抑制剂)和Sintilimab(PD-1单抗抑制剂)。更多的国产创新药开始获得国际顶尖学术机构认可, 创新药产业逐步崛起, 建议重点关注国内创新体系完善、创新决策和执行高效的相关标的。

表4: 2019年ASCO年会披露的国产创新药数据

研究	方案	主要结果	毒副作用
NCT02973737	arm1: 吡咯替尼(400mg,qd,po,1-21D)+卡培他滨(1000mg/m2,bid,po,1-14D)n=185;arm2: 安慰剂(400mg,qd,po,1-21D)+卡培他滨(1000mg/m2,bid,po,1-14D)n=94,接受安慰剂+卡培他滨一周后疾病进展的患者接受吡咯替尼单药治疗	吡咯替尼加卡培他滨组的中位 PFS 为 11.1 个月(95%CI 9.66,16.53), 安慰剂加卡培他滨组中位 PFS 为 4.1 个月(95%CI 2.79,4.17);71 例安慰剂加卡培他滨组患者进展后接受随后的吡咯替尼治疗, 吡咯替尼单药反应率为 38.0% (95%CI 26.7%, 49.3%), 中位 PFS 为 5.5 个月(95%CI 4.07,6.90)。	≥5%的三级以上治疗相关不良反应(TRAES): 腹泻 (arm1:30.8% vs arm2:12.8%) 和手足综合征 (arm1:15.7% vs arm2:5.3%)
NCT02361112	单组: 吡咯替尼(160mg,qd,po; 240mg,qd,po; 320mg,qd,po; 400mg,qd,po, 剂量爬坡)+卡培他滨(1000mg/m2,bid,po),D1-14,每 21 天一周期(患者分组具体不详)	共招募了 28 例患者。总反应率 (ORR) 为 78.6% (95%CI: 59.0%, 91.7%), 疾病控制率为 96.4% (95%CI: 81.7%, 99.9%)。中位无进展生存期 (PFS) 为 22.1 个月 (95%CI: 9.0, 26.2 个月)。之前接受过曲妥珠单抗治疗患者的 ORR 为 70.6% (12/17), 未接受过曲妥珠单抗治疗患者的 ORR 为 90.9% (10/11)。	所有患者(100%)至少经历过一次与治疗相关的不良事件, 主要为 1 级或 2 级不良事件 12 例 (42.9%) 患者出现 3 级以上不良反应, 其中贫血 (14.3%) 和腹泻 (10.7%) 是最常见的 3 级不良反应。三例患者 (10.7%) 因不良反应而停用卡培他滨。
NCT02834936	单臂: 吡咯替尼(400mg,qd,po)	共招募了 60 名患者 (33 名女性, 27 名男性)。超过 58% 的患者接受了两种或更多种既往化疗方案的治疗。截至 2019 年 1 月 21 日, 调查人员评估的 ORR 为 31.7% (95%CI 20.3%, 45.0%)。中位数 duration of response(DOR)为 7.0 个月 (95%CI 5.5,11.0), 中位 PFS 为 6.8 个月 (95%CI 4.1,8.3)。	共有 26.7% 的患者出现了治疗相关的 3 级不良反应, 腹泻 (20.0%) 是治疗相关的常见 3 级 AE。1 名受试者出现了 4 级不良反应 (γ-谷氨酰转氨酶升高)。
NCT03394287	Arm1:SHR-1210 (200mg Q2W)加阿帕替尼 250mg, 连续治疗给药 (d1-d14) n=24;Arm2:SHR-1210 (200mg Q2W)加阿帕替尼 250mg, 间歇给药 (d1-d7) n=10	共招募了 34 例患者, 间歇给药组 10 例, 连续给药组 24 例。26 例 (76.5%) 患者进行过全身治疗。截止 2019 年 1 月 30 日, 28 例患者可评估 ORR。在连续给药组中, ORR 为 47.4% (9/19), 并且在间歇给药组中未发现确认的客观反应。连续给药组的 DCR 为 68.4%, 而间歇给药组为 44.4%。间歇给药组的中位 PFS 为 2 个月, 而在连续给药组中位 PFS 未达到。	最常见的不良事件是疲劳 (65.0%), 手足综合征 (63.3%) 和天冬氨酸氨基转移酶和/或丙氨酸氨基转移酶升高 (73.3%); 没有治疗相关死亡发生。
NCT03472365	单臂: Camrelizumab(200mg,D1)+卡培他滨(1000mg/m2,bid,po,D1-14)+奥沙利铂(130mg/m2,D1),每 21 天一周期, 4-6 个周期; 之后 camrelizumab (200mg,q3w) +阿帕替尼(375mg,qd)直至疾病进展或者出现不可耐受毒性	截止 2019 年 1 月 20 日, 48 例的患者中有 43 名肿瘤反应是可评估的。在 28 例 (65%) 中观察到部分缓解 (PR), 并且在 19 例 (44%) 中确认。14 例患者出现疾病稳定 (SD) 和 10 例患者出现疾病进展 (PD)。中位 DOR 和 PFS 均未达到。	9 例患者出现 3 级以上的治疗相关不良反应, 包括中性粒细胞减少, 腹泻, 出疹和 ALT 升高。其中没有不良反应是致死的。

NCT03603756	单臂: camrelizumab (200mg,d1)+脂质体紫杉醇 (150mg/m2 d1)+奈达铂(50mg/m2, d1)+阿帕替尼 (250mg, d1-14)。每14天一个周期,持续6-9个周期,然后用camrelizumab,阿帕替尼或两者进行维持治疗	共招募了29例患者,对26例患者进行了反应评估,其中19例患者达到部分缓解PR,6例达到疾病稳定SD,1例患者出现疾病进展PD。ORR和DCR分别为73.1% (19/26)和96.2% (25/26)。PFS和OS的数据尚未成熟。	最常见的3/4级不良事件是白细胞减少症(21/29,72.4%)和中性粒细胞减少症(15/29,51.7%)。两例治疗相关的SAE发生,均导致患者住院治疗:1例患者出现3级发热性中性粒细胞减少症,4级白细胞减少症和3级厌食症;另一名患者出现4级中毒性表皮坏死松解症。
NCT03092895	单臂: camrelizumab (3mg/kg,iv, q2w)+FOLFOX4 (氟尿嘧啶,甲酰四氢叶酸和奥沙利铂)或GEMOX (吉西他滨和奥沙利铂)方案	共治疗34例HCC和47例BTC患者。在34例可评估的HCC患者中,ORR为26.5%,疾病控制率(DCR)为79.4%。中位响应时间(TTR)为2.0月(范围1.5-5.7)。9个反应中有6个仍在进行中,中位反应持续时间(DOR)(范围3.3-11.5月)未达到。中位无进展生存期(PFS)为6.5个月。在数据截止时,61.7%的BTC患者仍在接受研究药物治疗。在43例可评估的BTC患者中,中位暴露时间为2.9个月,确诊ORR为7.0%,DCR为67.4%。中位数TTR为1.9月(范围1.8-2.1)。中位数DOR为5.3月(范围3.7-7.0)。中位PFS尚未达到。HCC和BTC总生存率的中位数估计值未达到。	85.3%的HCC和57.4%的BTC患者出现3级以上的治疗相关不良反应。其中最常见的是中性粒细胞减少(HCC:55.9%;BTC:29.8%),白细胞减少(HCC:38.2%;BTC:21.3%),血小板减少(HCC:17.6%;BTC:12.8%)和过敏(BTC:19.1%)。一例BTC患者由于FOLFOX4相关的复发性2级贫血停止了治疗。3级以上的免疫相关不良反应包括5.9%的HCC(脂肪酶增加)和3.8%的BTC患者(过敏反应)。
NCT03083041	分I和II期:I期:阿帕替尼(250,375mg/d)+camrelizumab(200mg,q2w)II期:阿帕替尼(250mg/d)+camrelizumab(200mg,q2w)(具体患者分组人数不详)	共招募96例患者。ORR和DCR分别为91.7%和81.3%。91例患者中80例行血液TMB(bTMB)测试,cut-off值为1.54 muts/Mb,由ROC曲线确定。具有高bTMB的患者的ORR为50% (19/38)。	54例(56.2%)例患者出现3级以上治疗相关不良反应。2例以上患者发生3级以上不良反应包括高血压,手足综合征, γ -谷氨酰转氨酶升高,蛋白尿,肝功能异常和碱性磷酸酶升高。
NCT03359018	单臂:每2周口服一次口服500mg阿帕替尼,每2周注射200mg camrelizumab	招募了41例患者。41例患者中20例患者(48.8%,95%CI 32.8%-64.8%)在6个月时无进展。在最终随访之前,客观反应率为21.95% (9/41)。6个月PFS率和4个月PFS率分别为54.32% (95%CI 37.62%-68.33%)和70.00% (95%CI 53.24%-81.73%)。中位数PFS为6.50个月(95%CI 4.23-7.50),而中位OS尚未达到。并且不同PD-L1表达组之间的反应率或PFS没有统计学差异(P=0.153和0.231)。而仅有肺转移的靶病变的PFS明显长于其他部位的病灶(P<0.001)。	不良反应导致41例患者中20例(48.78%)的剂量减少或短暂中断。没有与治疗相关的死亡。
NCT03766178	单臂: Camrelizumab 200 mg (Q2W)联合尼妥珠单抗 200mg Q1W直至疾病进展,死亡或不可耐受的毒性	暂无,主要终点是客观反应率(ORR),次要终点要点包括疾病控制率(DCR),反应持续时间(DOR),无进展生存期(PFS)和总生存期(OS)。	暂无
NCT03486678	单臂: Camrelizumab (3mg/kg,总剂量 \leq 200mg, ivd, D1/2W)联合吉西他滨(800mg/m2, ivd, D1/2W)和奥沙利铂(85mg/m2, ivd, D2/2W)。联合化疗持续不超过8-12个周期。一旦化疗不耐受发生或在12周期联合化疗结束时,达到疾病稳定或客观反应的患者将继续服用Camrelizumab作为单一药物直至疾病进展或不可耐受的毒性	共招募了32例的患者,16例患者为胆管癌,11例为胆囊癌。可以评估26例患者的疗效。12例患者获得部分缓解(46.15%),12例患者病情稳定(46.15%),2例患者出现疾病进展。患有胆管癌的患者比胆囊癌患者有更高的客观反应率(63.64%vs 33.33%,p=0.23)。19例患者有组织样本用于下一代测序。胆管癌具有比胆囊癌更高的中位肿瘤突变负荷(TMB)的趋势(8.1mut/Mb vs 5.4mut/Mb, p=0.33)。具有高TMB(>8.6 mut/Mb,基于geenseeq BTC数据库)的患者具有显著高于低TMB的客观反应率(100%vs 26%,p=0.0294)	最常见的3级以上不良事件为恶心(18.52%),GGT升高(γ 谷氨酰转氨酶,18.52%),低钾血症(18.52%)和疲劳(18.52%)
回顾性研究	阿帕替尼(125mg或250mg,qd,口服,28天一个周期)(n=8)	疗效评估为4PR,2SD和2PD。ORR和DCR分别为50% (4/8)和100% (75%)。中位无进展生存期(PFS)为91天(95%CI, 30-167),中位总生存期(OS)为150天(95%CI, 110-197)。截至随访至今,3例患者存活,5例死亡	治疗中1例患者出现3/4级高血压,另1例出现中性粒细胞减少,但经过对症治疗后都缓解。
NCT03228836	单臂:Sintilimab(200mg IV Q3W),直至PD,死亡,不可接受的毒性或退出研究	共招募了28例患者:68%的患者(19/28,95%CI: 47.6%-84.1%)达到了应答(CR+PR),包括4例既往在治疗后出现PD的患者。DCR为85.7%,包括在SD或有反应之前经历过PD的5例患者。1年OS率为82.1%,尚未达到中位OS。	大多数治疗相关不良反应是1-2级(67.9%),并且没有患者因不良反应而停止治疗。最常见的不良反应是淋巴细胞减少(46.4%),84.6%患者出现1-2级不良反应。严重不良反应发生在21.4%的患者中,没有一例与sintilimab治疗有关。没有患者由于不良反应死亡。
NCT02937116	单臂: sintilimab (200mg IV Q3W)+XELOX (奥沙利铂(130mg/m2 IV D1)和卡培他滨(1000mg/m2 PO BID D1-14))直至疾病进展,不可接受的毒性或死亡	共招募20例患者。截止2019年1月15日,客观缓解率(ORR)为85.0% (95%CI, 62.1-96.8),疾病控制率(DCR)为100.0% (95%CI, 83.2-100.0)。在17例PR患者中,2例患者达到了靶病变的完全缓解(CR)。中位反应持续时间(DOR)和中位无进展生存期(PFS)尚未达到。3例患者在达到部分缓解(N=2)和稳定疾病(N=1)后接受了原发肿瘤的切除。	治疗相关不良事件(TEAE)的发生率为85.0%。14例患者出现治疗相关的不良反应。3级以上不良反应发生率为15%。6例患者(30.0%)出现免疫相关病因的不良反应。研究中没有患者因为治疗相关不良反应死亡。
ChiCTR-OIC-17013726	单臂: sintilimab (200mg IV, D1,22)	截至2019年1月28日,共招募22例患者(20名男性和2名女性)。3例患者达到影像学部分缓解:基于RECIST 1.1的ORR为13.6%。10例患者(45.5%)达到了主要的病理缓解(MPR, \leq 10%活肿瘤细胞),其中4例(18.2%)到达完全的病理缓解(没有活肿瘤细胞)。病理缓解与原发肿瘤标准摄取值(SUV)降低之间存在直接相关性。在SUV减少>30%的9名患者中,8名患有MPR,而11名患者中没有MPR反应,SUV减少 \leq 30%。	6例(27.3%)和4例(18.2%)患者经历治疗相关紧急不良事件(TEAE)和治疗相关的不良反应(TRAE)。大多数TEAE和TRAE为1级或2级。
NCT03114683	单臂: Sintilimab (200mg IV Q3W),直至疾病进展,死亡,不可接受的毒性或退出研究	共招募96例患者。根据IRRC审查,ORR为85.4% (82/96,95%CI: 76.7-91.8)。28例患者(29.2%)通过PET扫描获得完全缓解(CR)。在分析时,82例完全缓解或部分缓解的患者中有59例继续持续缓解。中位反应持续时间(DoR)和无进展生存期(PFS)尚未达到。	最常见的治疗相关不良事件(TRAE)是发热(40.6%,39/96),其中92.3%是1级或2级。最常见的3级或4级TRAE是发热(3.1%)和贫血(3.1%)。一例患者死亡,死亡原因与治疗无关。

NCT02937116	Arm1: sintilimab (200mg IV q3w)+培美曲塞 (500mg/m2)+顺铂(75mg/m2 IV q3w) (4个周期);Arm2:吉西他滨(1250mg/m2 D1,8)+顺铂 (75mg/m2 D1 IV q3W) (6个周期)	Arm1 招募 21 例患者; Arm2 招募 20 例患者。非鳞状和鳞状 NSCLC 中的 ORR 分别为 68.4% (95%CI, 43.4-87.4) 和 64.7% (95%CI, 38.3-85.8)。中位 PFS 分别为 11.4 个月 (95%CI, 3.1-NA) 和 6.5 个月 (95%CI, 5.3-8.0)	共有 38 例 (92.7%) 患者至少经历过一次治疗紧急不良事件 (TEAE)。治疗相关的不良反应 (TRAEs) 发生在 28 例 (68.3%) 患者中。TRAE≥3 级发生在 4 例 (9.8%) 患者中。免疫相关的不良反应发生在 10 名患者 (24.4%) 中, 其中最常见的是皮疹 (N=5), 肺炎 (N=3) 和甲状腺功能减退 (N=2)。没有不良反应导致死亡。
NCT02915432	单臂: Toripalimab (3 mg/kg IV Q2W) 给药, 直至疾病进展或无法忍受的毒性	共募集 190 例患者, 在 135 例可评估的患者中, 观察到 3 例完全缓解, 31 例部分缓解和 40 例疾病稳定, 客观反应率 (ORR) 为 25.2%, 疾病控制率为 54.8%。125 例患者检测了 PD-L1 表达, 其中 45.6% (57/125) 是 PD-L1+。PD-L1+ 患者的 ORR 比 PD-L1 患者略高一些 (29.8% vs 22.1%)。	治疗相关不良事件 (TRAE) 发生在 92% 的患者中, 大多数为 1 级或 2 级。常见的 TRAE 包括贫血, 甲状腺功能减退, AST 升高, 蛋白尿, 发热, 咳嗽, 便秘, ALT 升高, 低蛋白血症和瘙痒。3 级以上不良反应发生率为 25%。
NCT02330367	单臂: AC0010(300 mg, bid)	在 209 例可评估患者中, 根据研究者的评估, 90.0% (n=188) 患者肿瘤缩小, 其客观反应率 (完全缓解+部分缓解) 为 50.2% (n=105; 95%CI 43.3%-57.2%); 37.8% (n=79) 患者病情稳定, 疾病控制率为 88% (95%CI 82.9%-92.1%)。Kaplan-Meier 法估计的中位反应持续时间和无进展生存期分别为 7.5 个月 (95%CI 6.0-9.2) 和 7.5 个月 (95%CI 6.0-8.8)。	96.9% (n=220) 患者出现治疗相关不良事件 (AEs), 大多数为 1 级或 2 级。最常见的 3-4 级不良反应 (≥2%) 包括 ALT 升高 (7.0%), AST 升高 (4.8%), 腹泻 (4.4%), 间质性肺炎 (4.0%), 中性粒细胞减少 (3.5%)。没有与药物治疗相关的 5 级不良反应发生。
NCT03386955	I 期研究剂量递增队列: BPI-7711 以 30-240mg 的剂量口服给药。剂量递增组中的患者首先接受单剂量的 BPI-7711, 然后是 7 天的药代动力学 (PK) 评估期, 然后每天接受相同的剂量直至疾病进展或出现不可接受的毒性(具体患者分组人数不详)	总体 ORR 为 54.5% (30/55), 包括 1.8% CR 和 52.7% PR。疾病控制率 (DCR) 为 96.4%。对于 120/180 mg 队列的患者, ORR 为 64.1% (25/39), DCR 为 97.4%。	最常见的治疗紧急不良事件 (TEAE) (≥10%) 是白细胞计数减少 (21.3%), 中性粒细胞计数减少 (17.3%), 上呼吸道感染 (17.3%), 呕吐 (12.0%) 和腹泻 (10.7%), 均为 1 级或 2 级。8.0% 的患者发生 3-4 级 TEAE, 其中 4.0% 的患者与治疗相关。
NCT03507166	RC48-ADC 治疗 (2mg/kg iv q2w) (n=43)	共募集 43 例患者, 客观反应率为 60.5% (95%CI: 44.4%, 75.0%), DCR 为 90.7% (39/43)。截至 2019 年 1 月 23 日, 尚未达到总体研究人群的中位 PFS, 在 6 月 30 日之前开始 RC48-ADC 治疗的 9 例患者的中位 PFS 为 7.8 个月 (95%CI: 4.9,10.7。HER2 FISH+或 IHC3+ 患者的 ORR 为 70.6% (12/17)。内脏转移患者的 ORR 为 64.9% (24/37), 其中肝转移患者的 ORR 为 70.0% (14/20)。≥2 线治疗组患者 ORR 为 64.3%, 免疫治疗组患者 ORR 为 75.0%。	常见治疗相关的不良反应是白细胞减少 (51.2%), 感觉减退 (41.9%), 脱发 (41.9%), 中性粒细胞减少 (37.2%), 疲劳 (34.9%), ALT 升高 (32.6%) 和 AST 升高 (32.6%)。大多数不良反应是 1 级或 2 级
NCT03159819	单臂: 淋巴清除预处理 (氟达拉滨和环磷酰胺, 有或没有紫杉醇) 后接受 1 个或多个周期 CAR-CLDN18.2 T 细胞输注直至疾病进展或出现不可接受的毒性(n=12)	12 例转移性腺癌患者 (7 例胃癌患者和 5 例胰腺癌患者) 接受 1-5 周期的 CAR 阳性 T 细胞输注治疗。在 11 例可评价的受试者中, 1 例达到完全缓解 (胃癌), 3 例部分缓解 (2 例胃癌和 1 例胰腺癌), 5 例患者病情稳定, 2 例患者有进展疾病。总客观反应率为 33.3%, 使用 Kaplan-Meier 法估计中位 PFS 为 130 天[95%CI 38,230]	研究中未发生严重不良事件, 治疗相关死亡或严重神经毒性。除了淋巴细胞, 中性粒细胞和白细胞减少外, 没有出现 4 级不良反应。观察到的所有细胞因子释放综合征均为 1 级或 2 级
NCT02388919	Anlotinib (12mg,qd,D1-14,21 天一个周期) n=293 或安慰剂 n=146	共募集 46 例患者, 其中 ECOG 1 组高血压患者的 PFS 显著改善 (7.00 vs 4.83 个月, p=0.043)。其他亚组 PFS 之间没有统计学差异。对于 anlotinib 组的 SCC 患者, 与没有高血压的患者相比, PFS 在高血压患者中显著延长 (7.23 vs 3.23 个月; HR = 0.36; 95%CI, 0.16-0.84; P = 0.001); 高血压患者的 OS 中位数与无高血压患者相比更长, 但没有统计学意义。(13.93 vs 6.30 个月; HR = 0.56; 95%CI, 0.26-1.22; P = 0.100)	暂无
ALTER01031, NCT02586350	Arm1: Anlotinib (12mg qd D1-14,21 天一个周期) n=62; Arm2: 安慰剂 (12mg qd D1-14,21 天一个周期) n=31	Anlotinib 组的中位 PFS 为 20.67 个月 (95%CI, 14.03-34.63), 安慰剂组为 11.07 个月 (95%CI, 5.82-14.32) (HR 0.53, p=0.0289)。在两组中观察到 Anlotinib 组的 ORR 的显著改善 (48.39% vs 3.45%, p<0.0001)。	Anlotinib 组的不良反应 (AEs) 为 100%, 安慰剂组为 89.66%。Anlotinib 组最常见的不良反应是手足综合征, 高血压, 高甘油三酯血症和腹泻。
NCT02449343	Anlotinib (12mg,qd, D1-14,21 天一个周期) n=32 或安慰剂 (12mg,qd,D1-14,21 天一个周期) n=16	安慰剂的中位 PFS 为 1.57 个月 (95%CI: 1.19-1.95), 而 Anlotinib 的中位 PFS 为 6.27 个月 (95%CI: 1.89-10.65) (P=0.009)。安慰剂的 ORR 为 0% (0/16), 而 anlotinib 的 ORR 为 18.75% (6/32) (P=0.16); 安慰剂的 DCR 为 18.75% (3/16), 而 Anlotinib 为 56.25% (18/32) (P=0.02)。	最常见的不良事件 (AEs) 是高血压, TSH 升高, 高甘油三酯血症 (HTG)。最常见的 ≥3 级不良事件是月经紊乱, 高血压, γ 谷氨酰转氨酶 (GGT) 升高和脂肪酶升高
NCT02995187	单臂: 阿帕替尼 (500mg, qd, po), 持续 28 天, 直至评估疾病进展 (PD) 或发生不可接受的毒性	共募集 22 例患者, 3 例患者达到部分缓解, 18 例患者 (81.8%) 出现疾病稳定。中位 PFS 和 OS 分别为 5.4 和 10.0 个月	Apatinib 表现出可控的毒性特征, 1-3 级继发性高血压和蛋白尿是最常见的不良事件。仅在 3 例患者 (13.6%) 出现 3 级不良事件, 其中高血压 (1 例患者) 或蛋白尿 (2 例患者)。除了这 3 例患者外, 所有其他患者均出现 1-2 级不良事件。未观察到 4 级和 5 级不良事件。
NCT03535961	单臂: 根据患者 ECOG 状态, 每天施用阿帕替尼 (425 或 500mg, qd, D1-21) + 依托泊苷 (50mg/m2, po, D1-10)。	共 20 例患者符合疗效分析的条件。中位 PFS 为 5.6 个月 (95%CI 4.01 月-8.42 月)。ORR 为 20% (4/20)。DCR 为 70% (14/20)。中位 OS 为 11.2 个月 (95%CI, 9.6 月 - 14.95 月)	最常见的 3/4 级治疗相关不良事件是高血压 (30%), 蛋白尿 (5%), 恶心 (5%)。35% (7/20) 患者因不良事件而减少药物剂量, 但所有不良事件均可恢复至 2 级以下
NCT 03192735	单臂: S-1 (po, 40-60mg bid, D1-14) + 奥沙利铂 (iv, 130mg/m2, D2) + apatinib (po, 500mg,qd) 每周 21 天, 3-5 个周期	共募集 30 例患者, 男 21 例, 女 9 例, 其中 25 例患者进行肿瘤反应评估, 18 例患者达到部分缓解 (PR), 6 名患者达到稳定疾病 (SD), 1 名患者疾病进展 (PD)。ORR 和 DCR 分别为 72.0% (18/25) 和 96.0% (24/25)。10 例患者停止了该研究 (撤回同意 8 例患者, 1 例患者的身体状况恶化, 1 例患者疾病进展)。20 例患者接受胃手术, R0 切除率为 100%, 3 例出现术后并发症: 1 例有肠梗阻, 2 例有肺炎 (所有 Clavien-Dindo 分类均低于 II 级)。	不良事件 (AEs) 和 3/4 级不良事件的发生率分别为 56.7% (17/30) 和 6.7% (2/30)。最常见的不良事件是白细胞减少症 (33.3%), 肝功能损害 (6.7%), 上消化道出血 (6.7%) 和高血压 (6.7%)

NCT03397199	单臂: 阿帕替尼 (250mg, qd) 联合 S-1 (标准剂量)	22 例患者纳入研究。中位 PFS 为 105d (95%CI: 79.01-130.98)。2 例患者 (9%) 达到部分缓解, 15 例 (68.18%) 达到疾病稳定, 5 例 (22.72%) 出现疾病进展。客观反应率和疾病控制率分别为 9% 和 77.27%。中位总生存期未达成。	常见的不良反应是肝功能异常 (7/22; 31.81%), 白细胞减少 (5/22; 22.72%) 和血小板减少 (4/22; 18.18%)。3-4 级副作用的发生率非常低。1 例患者出现 3 级蛋白尿但没有治疗相关死亡
NCT03130270	单臂: 阿帕替尼 (500mg/d, qd)	共募集 33 例患者, 12 例患者中获得部分缓解, 未观察到患者达到完全缓解, ORR 为 36.3%。6 例患者 (18.2%) 在持续时间内经历至少 5 个月的疾病稳定, 疾病控制率为 54.5%。中位随访时间为 14 个月 (范围 1-22), 中位 PFS 为 5.0 个月 (95%CI, 2.3 至 7.7)。中位 OS 没有达到, 1 年 OS 率为 83.1%。	与阿帕替尼相关的最常见不良事件 (1-2 级) 是高血压 (42.4%), 手足综合征 (54.5%), 蛋白尿 (12.1%) 和口腔溃疡 (24.2%)
ChiCTR1900020503	单臂: 阿帕替尼 (500mg/d, qd)	共募集 4 例患者。其中 4 例患者获得部分缓解, 22 例患者病情稳定, 总反应率为 8.3%, 疾病控制率为 60.4%。中位随访时间为 10.3 个月。可评估患者 (n=41) 的中位无进展生存期 (PFS) 和总生存期 (OS) 为 4.7 个月 (95%CI 3.7-5.9) 和 9.7 个月 (95%CI 5.9-13.6)。	最常见的 3 级或 4 级不良事件 (AE) 是高血压 (12.5%), 手足综合征 (10.4%), 血小板减少症 (10.4%), 蛋白尿 (8.3%) 和口腔黏膜炎 (6.3%)。
real world study	回顾性: 阿帕替尼 (250mg, qd)	共招募 29 例患者, 截至 2018 年 2 月 1 日, 中位随访时间为 8 个月。5 例 (17.2%) 患者获得部分缓解, 11 例 (37.9%) 患病稳定, 疾病控制率为 55.1%。中位 PFS 为 4 个月 (1-16 个月)。	常见的不良事件是高血压 (G1,65.5%), 黏膜炎 (G1,55.2%), 手足综合征 (G1-2,44.8%) 和蛋白尿 (G1-2,20.7%)。1 例患者发生 3 级蛋白尿 (3.4%)。
NCT03603756	单臂: camrelizumab (200mg,d1)+脂质体紫杉醇 (150mg/m2 d1)+奈达铂(50mg/m2, d1)+阿帕替尼 (250mg, d1-14)。每 14 天一个周期, 持续 6-9 个周期, 然后用 camrelizumab, 阿帕替尼或两者进行维持治疗	共招募了 29 例患者。对 26 例患者进行了反应评估, 其中 19 例患者达到部分缓解 PR, 6 例达到疾病稳定 SD, 1 例患者出现疾病进展 PD。ORR 和 DCR 分别为 73.1% (19/26) 和 96.2% (25/26)。PFS 和 OS 的数据尚未成熟。	最常见的 3/4 级不良事件是白细胞减少症 (21 / 29,72.4%) 和中性粒细胞减少症 (15/29,51.7%)。两例治疗相关的 SAE 发生, 均导致患者住院治疗: 1 例患者出现 3 级发热性中性粒细胞减少症, 4 级白细胞减少症和 3 级厌食症; 另一名患者出现 4 级中毒性表皮坏死松解症。
NCT03652857	单臂: 阿帕替尼 (500mg/d, qd, po) +长春瑞滨 (60mg/m2, qw, po)	招募了 30 例患者。25 例患者完成了所有治疗。5 例患者因不良事件停止了治疗。所有患者的 ORR 为 36.3% (11/30)。所有患者的 DCR 为 76.3% (23/30)。所有患者的中位 PFS 为 4.5 个月 (95%CI 为 2.4-6.6 月)。所有患者的中位 OS 为 10 个月 (3.8 月-16.2 月)	最常见的 3 至 4 级不良事件是非血液学毒性, 包括手足综合征
NCT03120846	单臂: 阿帕替尼 (500mg/d, qd, po, D1-28)	共募集 42 例患者, 其中 38 例可评估疗效。在 12 周时, PFR 为 70%, ORR 为 26.32% (10/38), DCR 为 86.84% (33/38)。对于总体反应, ORR 为 23.68% (9/38), DCR 为 57.89% (22/38)。中位 PFS 为 7.87 个月, 中位 OS 为 17.55 个月。	最常见的不良事件包括高血压 (n = 18,42.86%), 手足皮肤反应 (n = 15,35.71%), 厌食 (13,30.95%) 和蛋白尿 (n = 11,26.19%)。没有患者出现 4 级不良反应。11 例患者 (26.19%) 出现 3 级不良事件。2 例患者 (4.76%) 因不良事件退出研究。
real world study	单臂: 阿帕替尼 (500mg qd po) +S-1 (40-60mg, bid, po, D1-14)+奥沙利铂 (130mg / m2, iv, D1), 21 天一个周期, 共三个周期+之后手术	共招募了 31 例患者。共有 29 例患者符合安全性和有效性分析资格。ORR 为 79.31% (95%CI, 60.28-92.01%), DCR 为 96.55% (95%CI, 82.24-99.91%)。一名患者在术前化疗 3 个周期后被评估为肝转移的 PD, 并且该病例无法手术。对 28 例 R0 切除率为 100% 的患者进行了治愈性切除。	在化疗期间, 不良事件 (AE, 任何等级) 的发生率为 100%, 并且 3/4 级 AE 的发生率为 34.48%。没有治疗相关的死亡。
NCT03213587	单臂: 阿帕替尼 (500mg qd po) 持续至疾病进展, 患者停药或不可耐受的毒性作用。	共招募了 16 例患者, 其中 13 例患者可评估疗效。clinical benefit rate (CBR) (完全反应+部分反应+稳定疾病) 为 69.2% (9/13)。中位 PFS 和 3 个月 PFS 率分别为 3.70 个月 (95%CI, 0-8.771) 和 67.1%。中位 OS 和 1 年 OS 率分别为 12.9 个月 (95%CI 5.56-20.23) 和 47.9%。	最常见的 3-4 级不良事件是中性粒细胞减少 (1 [6.25%]), 手足综合征 (2 [12.5%]), 白蛋白尿 (2 [12.5%]), 高血压 (1 [6.25%]), 低钠血症 (1 [6.25%]), 动脉夹层 (1 [6.25%]) 和鼻咽出血 (2 [12.5%])。一例患者死于鼻咽出血。
NCT03344614	单臂: 阿帕替尼 (250/500mg qd po) +Raltitrexed (3mg/m2, iv, D3), 3 周方案	共募集 31 例患者。4 例患者达到部分缓解 (PR), 11 例患者达到稳定疾病 (SD), 16 例出现疾病进展 (PD)。DCR 为 48.4%, ORR 为 12.9%。中位 PFS 为 2.4 个月, 中位 OS 为 6.4 个月	最常见的不良事件是高血压 (n = 12,38.7%), 恶心和呕吐 (n = 11,33.8%), 骨髓抑制 (n = 9,29.0%)。最常见的 3 至 4 级不良事件是高血压 (n = 2,6.4%) 和手足综合征 (n = 2,6.4%)。3 至 4 级血液学毒性罕见。一名患者在治疗三天后死于心脏骤停。
ChiCTR1800015278	单臂: 阿帕替尼 (250mg qd po) 直至疾病进展或出现不可耐受的毒性	招募了 17 例患者。PFS 和 OS 的中位数分别为 5.71 和 7.86 个月。	大多数治疗相关的不良事件 (AEs) 为 1-2 级。3-4 级不良事件包括高血压 (1 / 17,5.88%), 痰管 (2 / 17,11.76%), 口腔黏膜炎 (2 / 17,11.76%), 蛋白尿 (2 / 17,11.76%) 和出血 (6 / 17,35.29%)。
NCT 03026881	P1: 剂量递增队列 1 Fluzoparib (20 mg bid) + 阿帕替尼 (250mg qd) +紫杉醇 (60mg/ m2, D1,8,15) n=4; 剂量递增队列 2 Fluzoparib (30 mg bid) +阿帕替尼 (250mg qd) +紫杉醇 (60mg/ m2, D1,8,15) n=6; 剂量递增队列 3 Fluzoparib (40 mg bid) +阿帕替尼 (250mg qd) +紫杉醇 (60mg/ m2, D1,8,15) n=6; 剂量递增队列 4 Fluzoparib (60 mg bid) +阿帕替尼 (250mg qd) +紫杉醇 (60mg/ m2, D1,8,15) n=2。P2: Fluzoparib (30 mg bid) +阿帕替尼 (250mg qd) +紫杉醇 (60mg/ m2, D1,8,15) n=21。	共募集 39 例患者。在 36 例可评估的患者中, 12 例 (30.0%) 确诊为部分缓解, 13 例患者病情稳定 (36.1%), 中位无进展生存期为 4.9 个月。	在 20mg 组中没有报道 Dose Limited Toxicity (DLT); 30mg 组发生一次 DLT (3 级低磷血症); 40mg 组中出现 1 例 4 级发热性中性粒细胞减少症, 1 例 4 级中性粒细胞减少 (在三天后恢复); 60mg 组中出现 2 例 DLTs (1 例 4 级中性粒细胞减少症, 1 例 4 级发热性中性粒细胞减少症)。因此, 40mg 剂量被认为是最大耐受剂量。研究中没有与治疗相关的死亡。最常见的 3 级以上不良事件是中性粒细胞减少, 发热性中性粒细胞减少和高血压。观察到 1 次与治疗相关的停药。
NCT02935907	共 28 例患者接受了不同剂量的 APG-115 治疗 (10mg (n=1), 20mg (n=1), 50mg (n=1), 100mg (n=14), 200mg (n=6), 300mg (n=5))。	共 28 例患者纳入研究。6 例患者在两次治疗后病情稳定 (SD), 其中 2 例在本研究中继续接受治疗。	在第 1 周期中观察到剂量限制毒性, 包括 200mg 组中 1 例 2 级血小板减少, 300mg 组中 1 例 3 级血小板减少。100mg 组和 300mg 组各出现 1 例 3 级疲劳。最常见的不良事件 (报告 ≥10% 的患者) 包括: 疲劳, 恶心, 呕吐, 腹泻, 食欲减退, 脱水, 中性粒细胞计数减少, 白细胞计数

			减少, 四肢疼痛, 血小板减少。最常见的3级或4级治疗相关不良事件是疲劳(10.7%)和血小板减少(10.7%)。
NCT03386526	第1部分是APG-1387的剂量递增研究。第2部分是APG-1387与 pembrolizumab 联合的剂量递增和队列扩增研究。 APG-1387 (20mg, 30mg, 45mg, 60mg, iv,QW)+ Pembrolizumab(200mg,iv,D1),三周为一个周期。共23例患者纳入, 具体分组不明。	共纳入23例患者, 6例转移性胰腺癌患者中有3例(1例60mg组, 2例45mg组)达到SD, 其中一例45mg组患者已经治疗超过5个周期, 确诊SD(-18%)。2例患者接受APG-1387(20mg)与 pembrolizumab 联合治疗, 在第一周期内没有观察到剂量限制毒性。	在60mg组观察到两例剂量限制毒性, 包括脂肪酶升高和Bell麻痹, 最大耐受剂量为45mg。23例患者中的19例经历了至少1次治疗相关不良事件。最常见的不良事件包括恶心(21.7%), 疲劳(17.4%), 食欲下降(13.0%)和腹痛(13.0%)。在45mg组和60mg组出现3次3级不良事件, 包括胆红素升高, 脂肪酶升高和呼吸短促。

数据来源: ASCO, 广发证券发展研究中心

3.2 生物制品: GSK 重组带状疱疹疫苗获批上市, 国内成人疫苗再添新品种

5月22日, 国家药监局披露葛兰素史克(GSK)的重组带状疱疹疫苗获得有条件批准, 成为第一批临床急需境外上市药品目录发布以来第15个获得进口注册的品种。重组带状疱疹疫苗主要用于50岁及以上成人带状疱疹的预防, 2017年底获得美国FDA批准上市后销量迅速提升, 2018年实现销售额10.47亿美元, 上市首年即位居全球销售额前十大疫苗品种之列。GSK的重组带状疱疹疫苗为我国首个上市的带状疱疹疫苗, 成为继HPV疫苗后第二个重磅成人疫苗。

表5: 2018年全球销售额前十大疫苗品种

排名	疫苗英文商品名	疫苗通用名	厂家	2018 销售额 (亿美元)
1	Prevnar13TM	13价肺炎疫苗	辉瑞	58.02
2	Gardasil®4&9	人乳头瘤病毒疫苗	默沙东	31.51
3	Pentacel®	百白破-脊髓灰质-b型流感五联苗	赛诺菲	17.49
4	Fluzone®	四价流感疫苗	赛诺菲	18.09
5	ProQuad®	麻腮风-水痘疫苗	默沙东	17.98
6	EngerixB®	肝炎疫苗	GSK	10.75
7	Shingrix	重组带状疱疹疫苗	GSK	10.47
8	Pediarix®	百白破-b型流感-乙肝五联苗	GSK	9.08
9	RotaTeq®	五价口服轮状病毒疫苗	默沙东	7.28
10	Rotarix®	口服轮状病毒疫苗	GSK	6.96

数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

带状疱疹是由水痘-带状疱疹病毒(Varicella-Zoster Virus, VZV)引起的急性感染性皮肤病, 通常表现为一种出现在身体单侧并伴随疼痛、瘙痒的皮疹, 可持续两到四周, 随着年龄增长患病风险升高。常见并发症为带状疱疹后神经痛, 疼痛可持续数月至数年, 严重影响患者正常工作和生活。在中国, 每年有近300万成年人受带状疱疹影响。由于国内缺少对该病有效的预防和治疗手段, 因此, 国家药监局会同国家卫生健康委将GSK的重组带状疱疹疫苗列入首批48个临床急需新药, 加快审评审批进程。

目前, 已上市的带状疱疹疫苗主要有默沙东的Zostavax与葛兰素史克的Shingrix:

- ✓ Zostavax: 是全球第一款带状疱疹疫苗, 2006年上市, 为减毒活疫苗, 其对于50-59岁人群预防效果较好, 但对60岁及以上人群, 随着年龄的增大预防效果愈差, 2017年、2018年全球销售额分别约6.68亿美元、2.17亿美元。
- ✓ Shingrix: 2017年10月, 葛兰素史克研发的新一代重组带状疱疹疫苗获批上

市，能够预防90%以上的带状疱疹以及带状疱疹后神经痛（PHN）并发症的发生，且各年龄段预防效果相当，并未出现随着年龄的增大预防效果递减的现象。根据美国CDC披露，目前Zostavax美国价格约134美元/支，Shingrix价格约102美元/支即204元/人份，Shingrix凭借着良好的预防效果以及性价比优势已开始快速取代Zostavax成为主流的带状疱疹疫苗，2018年销售额10.47亿美元。

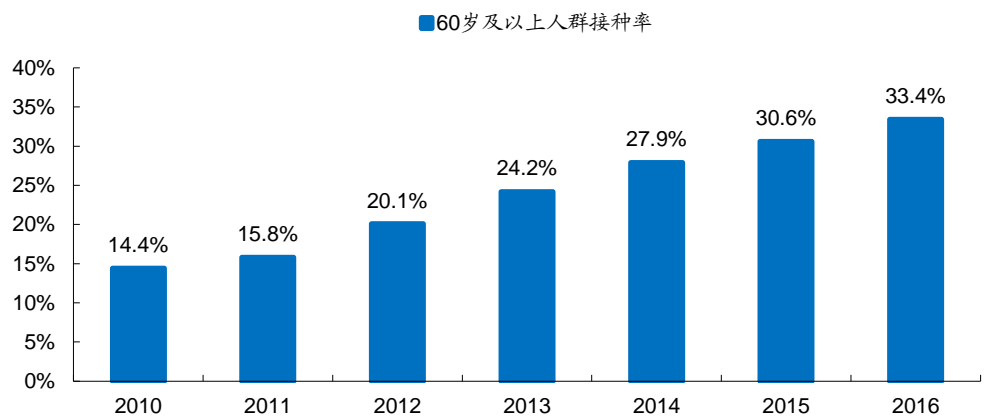
表6: 全球已上市带状疱疹疫苗对比

	Zostavax	Shingrix
上市时间	2006年5月25日	2017年10月20日
厂家	默沙东	葛兰素史克
类型	减毒活疫苗	灭活疫苗
适龄人群	50及以上人群	50及以上人群
接种程序	1针	2针: 0、2-6月分别接种1剂
预防效果	<ul style="list-style-type: none"> 50-59岁人群: 能够预防70%左右的带状疱疹，预防不到50%的带状疱疹后神经痛（PHN）并发症的发生 随着年龄段越大，预防效果越差 	<ul style="list-style-type: none"> 能够预防90%以上的带状疱疹以及带状疱疹后神经痛（PHN）并发症的发生； 各年龄段预防效果相当
美国价格	<ul style="list-style-type: none"> CDC: 102.19美元/支 Private Sector: 140美元/支 	<ul style="list-style-type: none"> CDC: 134.16美元/支 Private Sector: 212.67美元/支
2018年销售额	2.17亿美元	10.47亿美元

数据来源: Bloomberg、美国CDC、FDA，广发证券发展研究中心

根据美国CDC调查研究，2010年美国60岁及以上人群接种带状疱疹疫苗比例约14.4%，随后几年逐渐提升，2016年接种达到33.4%。随着2017年GSK的Shingrix上市后，我们预计接种率有望持续提升。

图7: 美国60岁及以上人群带状疱疹疫苗接种情况



数据来源: 美国CDC，广发证券发展研究中心

目前，国内尚未有带状疱疹疫苗上市，报批临床的厂商共有5家且报批的均为减毒活疫苗。其中，进展较快的是长春高新旗下的百克生物，已处于临床2期（招募完成）。随着我国老龄化社会的发展，考虑到带状疱疹疫苗的临床急需性，我们判断其未来市场空间较大。

表7: 国内带状疱疹减毒活疫苗研发进展

疫苗企业	临床及注册进度	最新状态
------	---------	------

	报临床	临床批件	临床 I	临床 II	临床 III	报产	时间
长生生物					暂停		2017-10-07
百克生物							2016-06-06
上海生物制品研究所							2018-12-19
北京万泰生物							2018-06-13
长春祈健							2017-08-21

数据来源：CDE，广发证券发展研究中心

3.3 中药：OTC 不受政策影响，增速较高估值偏低

不受医保控费影响，OTC产品价格存在提升空间。中药OTC大部分产品属于患者自费领域，基本不受医保控费、带量采购的影响。2015年5月药价放开，企业经过1年的观察以后，2016年开始尝试提价，2017年更多企业的产品开始提价，预计未来依然存在提价空间。

稀缺品牌OTC品牌壁垒高、大众品牌OTC高增速低估值。我们对12家中药OTC上市公司进行统计，1Q19行业收入为361.62亿元，同比增长51.15%，归母净利润为39.77亿元，同比增长13.56%（主要受到东阿阿胶下滑影响）。根据属性的差异，我们将OTC分为具备独家特性的稀缺品牌型OTC企业，包括东阿阿胶、云南白药、同仁堂、片仔癀，1Q19合计收入增长5.73%，归母净利润下降3.19%，整体法TTM估值27.99倍；偏大众消费产品的品牌OTC企业包括白云山、中新药业、葵花药业（华润三九1Q19有资产出售净利润大幅增长，因此去除）等，2018年合计收入增长104.46%，归母净利润增长37.43%，整体法TTM估值17.25倍。

表8：A股主要中药OTC企业

公司	代码	营业收入（亿元）及增速（%）				归母净利润（亿元）及增速（%）				PE (TTM)
		18A	1Q19	18A	1Q19	18A	1Q19	18A	1Q19	
云南白药	000538.SZ	267.08	69.73	9.84	10.04	33.07	33.07	5.14	4.97	24.43
东阿阿胶	000423.SZ	73.38	12.92	(0.46)	(23.83)	20.85	20.85	1.98	(35.48)	14.30
同仁堂	600085.SH	142.09	39.11	6.23	6.73	11.34	11.34	11.49	10.18	34.51
片仔癀	600436.SH	47.66	14.84	28.33	21.45	11.43	11.43	41.62	23.99	52.49
稀缺品牌 OTC										
估值（整体法）				5.73					-3.19	27.99
白云山	600332.SH	422.34	180.55	101.55	161.32	34.41	34.41	66.90	55.42	16.09
中新药业	600329.SH	63.59	17.53	11.77	8.56	5.62	5.62	17.98	9.60	19.48
葵花药业	002737.SZ	44.72	12.13	16.00	11.17	5.63	5.63	32.85	11.30	15.46
健民集团	600976.SH	21.61	5.15	(20.28)	4.43	0.81	0.81	(10.53)	(6.47)	31.59
江中药业	600750.SH	17.55	5.37	0.49	16.72	4.70	4.70	12.55	9.50	14.29
广誉远	600771.SH	16.19	2.71	38.51	(7.56)	3.74	3.74	57.98	10.99	23.73
佛慈制药	002644.SZ	5.45	1.56	8.67	9.25	0.74	0.74	0.25	(41.60)	57.56
大众品牌 OTC										
估值（整体法）				104.46					37.43	17.25

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心（PE 时间为 2019/5/31）

3.4 医疗服务：专科医院延续高增长，龙头出现分化

通策医疗5月蒲公英计划、种植倍增计划持续推进：4月底旗下杭州口腔医院集团院长会议在平海院区召开，通策医疗各高管列席本次会议，对全年内部经营目标和管理策略进一步进化。5月9日，来自浙江全省十余位蒲公英项目合伙人齐聚杭州九溪，与通策集团、杭州口腔医院集团“蒲公英计划”成员共同参加蒲公英项目合伙人培训第二期，预计今年蒲公英计划有望顺利完成年初目标，预计后续还将不断有新的合伙人加入。上周浙江省慈善联合总会、杭州口腔医院集团和瑞典诺保科共同发起“健康浙江-口腔行动”慈善活动，提供免费种植牙名额或种植补助，让更多缺牙人群种得起牙，预计对品牌形象的推广以及种植倍增计划的后续推广均有显著推动作用。

爱尔眼科在美国视觉与眼科研究协会年会上学术成果得到广泛认可，国际地位提升。4月28日-5月2日，全球眼科基础研究盛会——美国视觉与眼科研究协会年会在温哥华举行。爱尔眼科30余位专家学者出席会议，爱尔眼科55份论文及学术报告获得大会采用。其中有1个分会场特邀发言，4篇会议发言，50篇壁报交流。

近日，教育部、国家卫生健康委与首批22个省级人民政府签订《全面加强儿童青少年近视防控工作责任书》。责任书提出，省级人民政府从2019年起至2023年，在本省份2018年儿童青少年总体近视率的基础上，力争儿童青少年总体近视率每年下降0.5%以上，近视率高于全国总体平均水平的省份每年下降1%以上。青少年近视防控在今年以来的政府工作文件中多次被提及，预计眼科视光业务和青少年矫正相关的产品未来将具备更高的增长潜力。

3.5 医药商业：中国药店杂志发布《2018~2019 中国药店发展报告》药店市场市占率持续提升

中国药店杂志发布了最新的2018年行业统计数据，2018年全国药品零售市场规模为4002亿元，相较去年增幅仅为7.49%，落后于2017年9.24%，2016年9.21%。但零售药店占全国药品销售比例进一步扩大。据国家药监局所属子公司披露，三大终端药品销售总额为17313亿元，零售药店销售总额占比为23.36%，连续3年实现占比提升。

行业门店数量继续稳健增长2%。2018年药店总数为463200家，比2017年新增9200家，增幅为2.03%，高于2017年增幅1.56%。统计一年以上门店占比为78.02%，低于2017年83.37%；新开店率为16.98%，达到2014年来新高。单店平均投资金额为40.32万，低于2017年43.68万元，主要是由于龙头药店向乡镇、地级市快速扩张。

市场集中度和连锁率持续提升。百强企业占市场比例由2017年的43.02%上升至45.33%，净开店数目8600家，占新增药店数的93.5%。百强企业盈利能力更强，2018年百强单店日均销售额为5520元，高于全国2367元。而药店连锁率也进一步增大，2018年达到52.37%，较去年提升2.29%，高于2017年1.07%的增速，主要得益于新入局的连锁型企业以及现有连锁巨头的高速扩张。

虽然竞争激烈，百强药店盈利能力有所回升。2018年店均服务人口进一步减少，由2017年的3062人降至3012人，主要是由于药店数目增长率2.03%高于人口增长率3.81%，提示药店竞争进一步趋紧。但百强药店毛利率有所回升，达到30.23%，净利润回升至5.03%，同店销售增长平均达到12.13%，日均坪效进一步

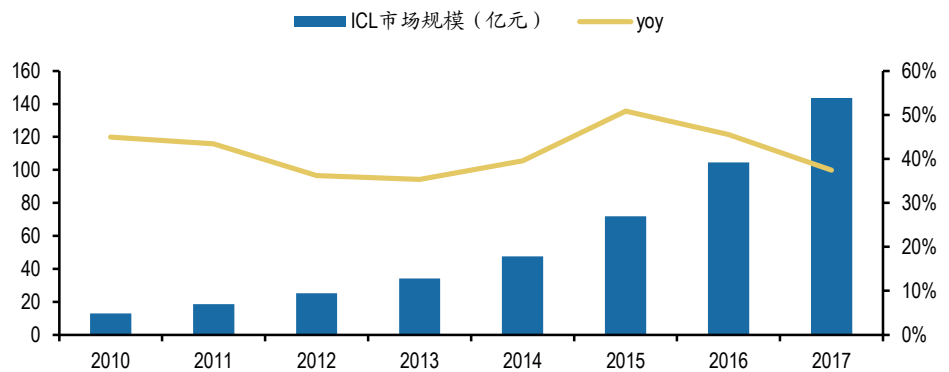
提升，达到84.79元/平方米，高于2017年79.61元，客单价71.17元较2017年有9.36%的增长。同时，榜单百强，50强，10强的入围门槛均在上升。增长与专业药房比重增加，医院处方外流，中药饮品快速增长等因素有关。

3.6 医疗器械-ICL：政策推动行业发展，竞争格局有望改善

1) 政策提升普检渗透率，技术推动特检业务

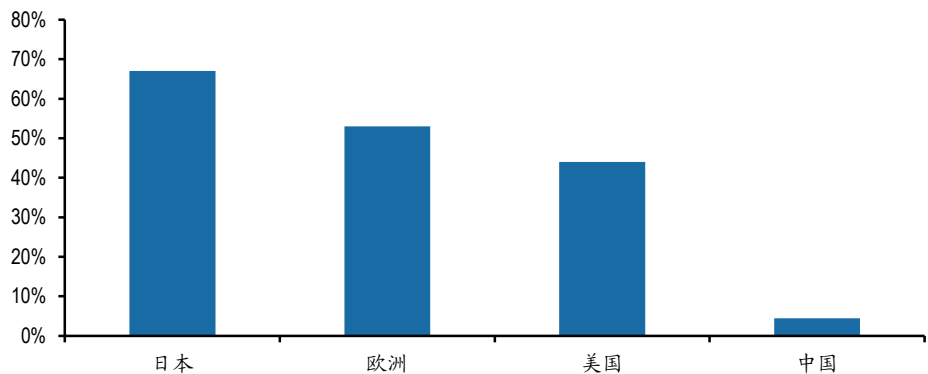
据前瞻产业研究院数据2017年我国ICL市场规模为144亿元，同比增长37.42%，过去8年保持了41.57%的复合增速。2017年，仅占整体检查市场收入的4.46%，相比日本、欧美、美国的67%、53%、44%，明显偏低。主要的原因是这三个国家和地区民营诊所占比高，公立医院对于成本控制压力大，有更强的外包意愿。

图8：我国ICL历年收入规模和增速



数据来源：前瞻产业研究院，广发证券发展研究中心

图9：我国ICL市场渗透率和日本、欧洲、美国对比



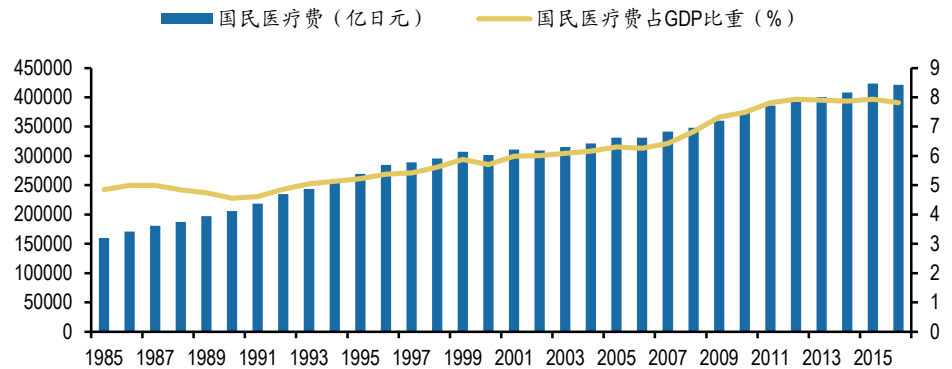
数据来源：前瞻产业研究院，广发证券发展研究中心

国内检验项目收费价格逐年降低，短期影响企业利润，长期有望倒逼医院外包。金域招股书显示，2013年到2017上半年，除了免疫检测引进新项目导致业务结构变化以外，其他项目价格逐年下降，降幅在5%-15%之间。由于大部分项目收费价格由物价部门制定，公司给予医院一定的扣率，扣率不会经常变动，可以推断终端收费价格也是逐年按照接近幅度下降，医院在人员、设备成本固定的情况下，成本压力将倒逼检验外包。

我们认为外包渗透率提升更可能是在某一时间出现拐点，而非线性逐渐提高。一方面是医院检验项目固定，当到达盈亏平衡点的时候，医院将大范围外包；另一方面随着检验设备的更替，当设备出现更替拐点的时候，医院也将加大外包力度。

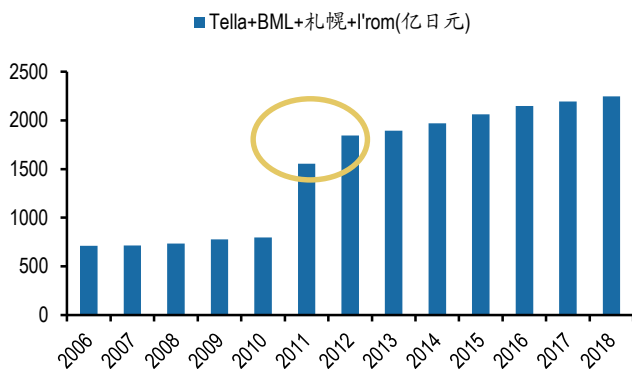
从日本经验看，由于日本医疗器械的使用最终都通过国家健康保险体系报销，项目收费的调整对于检验的影响就更大，从2002年开始日本的器械使用报销价格（包含体外检验）每两年调整一次，最终在2011年左右，ICL行业出现渗透率显著提升。

图10: 日本国民医疗费和在GDP中的比重



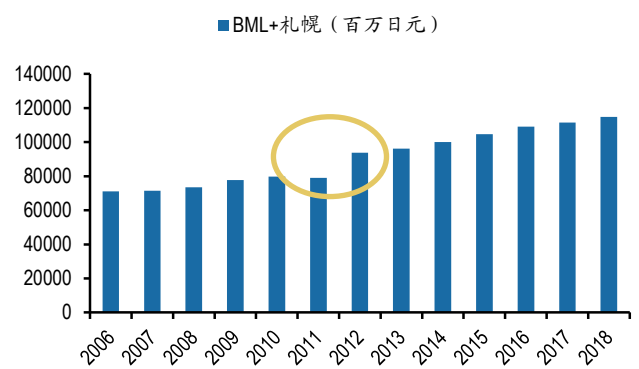
数据来源: 厚生劳动省, 广发证券发展研究中心

图11: 日本ICL主要4家企业的历年收入



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图12: Tella+BML的历年收入

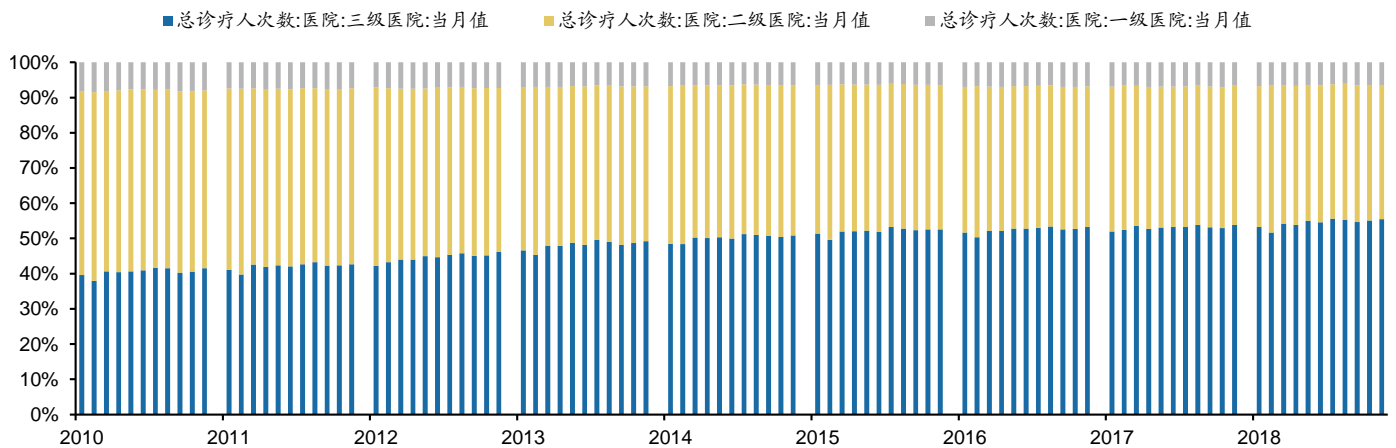


数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

我国各级医院和诊疗人次资源错配，存在结构性的医疗资源供给不足，三级医院以约11%的医院数和床位数，承担了55%的诊疗人次。2015年9月印发的《关于推动分级诊疗制度建设的指导意见》指出，2017年基层医疗卫生机构诊疗量占总诊疗量比例≥65%，2020年基本建立符合国情的分级诊疗制度。

ICL集约化经营、专业化分工可以更好的匹配基层医院，最近几年的多项分级诊疗推动政策都明确提出，设置医学检验实验室等医疗机构对于实现区域医疗资源共享，提升基层医疗机构服务能力，推进分级诊疗具有重要作用。2018年卫计委发布的第三方医学实验室效果评估及经验总结项目报告显示，ICL每年为医保节省近1%，超百亿的花费。

图13: 各个月度总诊疗人次按照医院等级的分布情况



数据来源: 卫计委、广发证券发展研究中心

表 9: 分级诊疗以及相关利好 ICL 的政策文件

时间	政策文件	发布机构	相关内容
2015.09	《关于推进分级诊疗制度建设的指导意见》	国务院	探索设置独立的区域医学检验机构、病理诊断机构、医学影像检查机构、消毒供应机构和血液净化机构,实现区域资源共享。加强医疗质量控制,推进同级医疗机构间以及医疗机构与独立检查检验机构间检查检验结果互认。
2016.07	《医疗机构设置规划指导原则(2016-2020年)》	卫计委	"探索设置独立的区域医学检验机构、病理诊断机构、医学影像检查机构、消毒供应机构和血液净化机构,逐步实现区域医疗资源共享。
2016.08	《关于推进分级诊疗试点工作的通知》	卫计委	探索设置医学影像诊断中心、医学检验实验室等独立医疗机构,实现区域资源共享。
2016.08	《关于印发医学影像诊断中心基本标准和管理规范(试行)的通知》	卫计委	医学影像诊断中心属于单独设置的医疗机构,为独立法人单位,独立承担相应法律责任;医学影像诊断中心属于单独设置的医疗机构,为独立法人单位,独立承担相应法律责任
2016.10	《关于印发医学检验实验室基本标准和管理规范(试行)的通知》	卫计委	明确医学检验实验室属于单独设置的医疗机构,为独立法人单位,并明确了作为"独立"法人设立的实验室的标准、地位。
2016.12	《医学检验实验室基本标准和管理规范(试行)》	卫计委	设置医学检验实验室等医疗机构对于实现区域医疗资源共享,提升基层医疗机构服务能力,推进分级诊疗具有重要作用。医学检验实验室属于单独设置的医疗机构,为独立法人单位,独立承担相应法律责任,由省级卫生计生行政部门设置审批。各级卫生计生行政部门要将医学检验实验室统一纳入当地医疗质量控制体系,加强室内质量控制和室间质量评价,确保医疗质量与医疗安全。
2017.01	《"十三五"深化医药卫生体制改革规划》	国务院、卫计委	鼓励社会力量举办医学检验机构、病理诊断机构、医学影像检查机构、消毒供应机构和血液净化机构,鼓励公立医院面向区域提供相关服务,实现区域资源共享
2017.02	《国家卫生计生委关于修改<医疗机构管理条例实施细则>的决定》	卫计委	新增"医学检验实验室、病理诊断中心、医学影像诊断中心、血液透析中心、安宁疗护中心妇幼保健计划生育服务中心"等医疗机构类别。
2017.05	《关于支持社会力量提供多层次多样化医疗服务的意见》	国务院	支持社会力量举办独立设置的医学检验、病理诊断、医学影像、消毒供应、血液净化、安宁疗护等专业机构,面向区域提供相关服务。
2017.06	《关于进一步深化基本医疗保险支付方式改革的指导意见》	国务院	支持建立分级诊疗模式和基层医疗卫生机构健康发展,切实保障广大参保人员基本医疗权益和医保制度长期可持续发展。

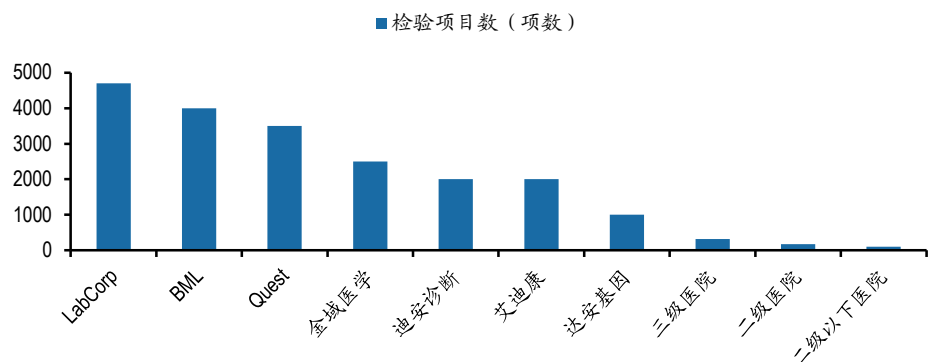
2017.08	《关于加快推进分级诊疗试点工作通知》	卫计委	建立分级诊疗制度，是合理配置医疗资源、促进基本医疗卫生服务均等化的重要举措。推进分级诊疗制度建设涉及面广、政策性强、关注度高，与群众利益密切相关，是一项复杂的系统工程，也是“十三五”时期深化医改的核心内容。
2018.06	《关于进一步改革完善医疗机构、医师审批工作的通知》	卫健委	提出在保障医疗质量安全的前提下，医疗机构可以委托独立设置的医学检验实验室、病理诊断中心、医学影像诊断中心、医疗消毒供应中心或者有条件的其他医疗机构提供医学检验、病理诊断、医学影像、医疗消毒供应等服务。
2018.08	《关于进一步做好分级诊疗制度建设有关重点工作的通知》	卫健委	各地将分级诊疗制度建设作为解决人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾的重要抓手，加快实现医疗资源上下贯通、信息互通共享、业务高效协同，便捷开展预约诊疗、双向转诊、远程医疗等服务，推进“基层检查、上级诊断”，推动构建有序的分级诊疗格局。
2018.08	《深化医药卫生体制改革 2018 年下半年重点工作任务》	国务院	进一步规范医疗联合体建设和发展，完善医疗联合体建设和分级诊疗考核，落实牵头医院责任，调动牵头医院积极性，加强行业监管。鼓励社会办医疗机构及康复、护理等机构参与医疗联合体建设。
2018.10	《关于印发全面提升县级医院综合能力工作方案（2018-2020 年）的通知》	卫健委	全面提升县级医院（含县医院和县中医医院，下同）综合服务能力，满足县域居民不断增长的医疗服务需求，推动构建分级诊疗制度。

数据来源：卫计委、国务院、广发证券发展研究中心

特检项目是随着新技术发展的蓝海市场。转化医学和个性化医学、实验室新技术的涌现，以及将这些新技术新科技与临床疾病的诊断相结合，让患者可以得到个性化的医疗服务，临床实验室自建项目（LDT），为这种服务提供可能。

在美国，CMS (The Center for Medicare & Medicaid service，医疗保险和医疗补助服务中心)对LDT进行监管，FDA负责LDT上市前审批，LDT市场发展良好。国内对于LDT监管更为严厉，目前没有明确的政策。因此，相比海外ICL机构，国内机构能够提供的检验项目明显偏少，金域医学、迪安诊断目前提供2500、2000个检测项目，而海外的LabCorp、Quest、BML则分别可以提供4700、3500、4000个以上的检验项目。而根据国内《上海市医疗机构临床检验质量指标调查结果与分析》统计的上海市164个医院实验室，三级医院、二级医院、二级以下医院平均开展项目321个、170个和100个，超出部分多数为特检项目。未来随着政策明确，技术发展，将推动国内特检市场的扩大。

图14：机构提供的检验项目数对比

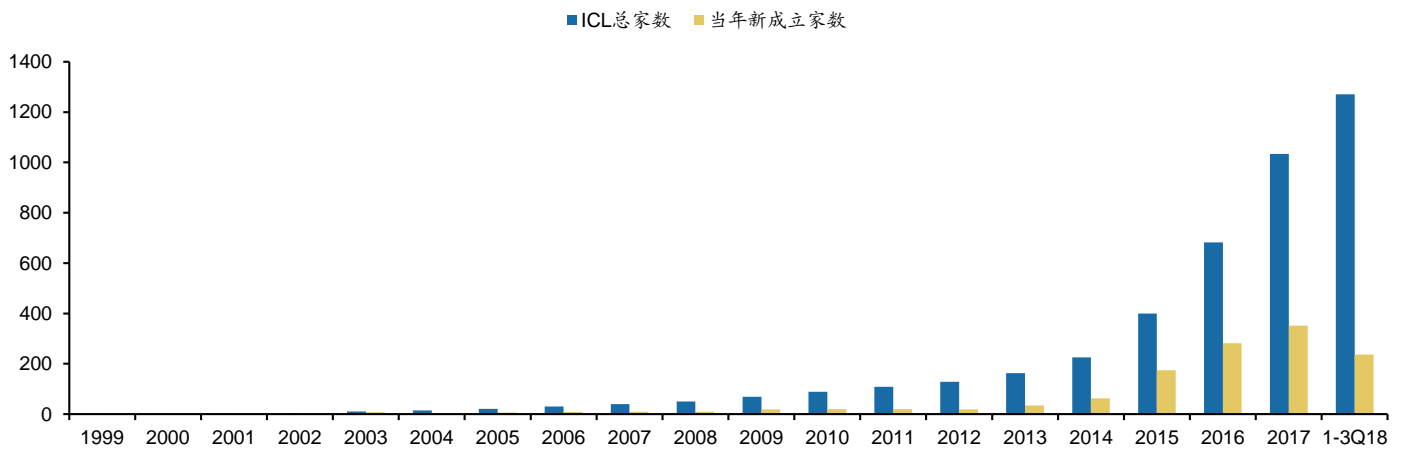


数据来源：Bloomberg，公司财报，《上海市医疗机构临床检验质量指标调查结果与分析》，广发证券发展研究中心

2) 环境改善，金城医学作为龙头有望率先受益

作为一个新兴业态，ICL的竞争在前几年逐渐白热化，尤其是特检业务，一二级市场的高估值引诱大量产业、资本力量进入这一领域。新增家数从2015年开始提高，到2018年前三季度，行业新进入者分别达到174家、282家、352家、237家，我们推断和2015年资本市场火热有关，但是单纯依靠特检业务在规模效应不明显的环境下难以形成持续稳定的盈利，未来大量新进入者将被淘汰。

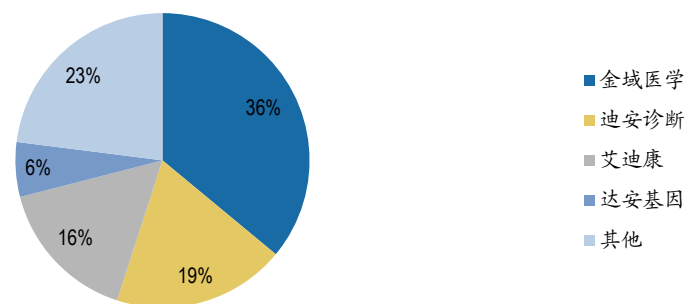
图15: ICL历年成立数量



数据来源: CACLP、广发证券发展研究中心

按照国内检验项目收入计算，2017年金城医学以35.89亿元占据ICL市场份额的36%，迪安诊断、艾迪康、达安基因市占率分别为19%、16%和6%。金城医学在ICL行业市场份额占比较大，且无论在检测项目数量、独立实验室家数、合作的医疗机构数、检测的样本量、研发投入方面都处于国内领先的位置，将最明显受益行业竞争环境的改善。

图16: 2017年国内几家主要ICL企业的市场份额



数据来源: 前瞻产业研究院, 广发证券发展研究中心

表 10: 行业主要企业数据

项目	金城检验	迪安诊断	艾迪康	达安基因
成立时间	2003年	2001年	2004年	2007年
总部	广州	杭州	杭州	广州
市场份额	36%	19%	16%	6%

检测项目	2500 余项	2000 余项	2000 余项	1000 余项
独立实验室网点	37 家	38 家	20 余家	8 家
合作共建客户	400	300	-	-
合作的医疗机构	22000 余家	12000 余家	10000 余家	3000 余家
检测样本量	年检测量 5000 余万	每日接收样本量超 10 万个、 检测量 30 万项次	日样本量 10 万	年检测 3000 余万
商业模式	服务	服务+产品	服务	服务+产品
质量控制	CAP、CMA、CMAF、 ISO17025、ISO9001、10 余 家 ISO15189 等	SO15189、ISO13485、 ISO17025、CLIA、CAP	CAP、CEQAS、CMA、 10 余家 ISO15189	ISO13485、CE、 CMDCAS
检验收入 (2017)	35.89 亿	19.06 亿	约 16 亿	5.73 亿
研发投入 (2017)	25598.37 万元	13435.01 万元	-	16510.09 万元
与其他机构战略合作	公司构建了“产学研”一体化模式，与中山大学、中南大学、广州医科大学、南方医科大学等国内一流科研院所建立产学研合作关系；与美国匹兹堡大学医学中心、克利夫兰医学中心等全美顶尖医学中心建立了战略合作关系；与罗氏诊断、生物梅里埃、凯杰等国际优秀体外诊断试剂企业联合建立了中国大陆实验室示范基地。	与美国约翰·霍普金斯大学、美国司法鉴定机构 NMS、美国马里兰州司法局、韩国 SCL 健康管理集团等多家国际知名机构达成战略合作。拥有德国罗氏诊断、法国生物梅里埃、希森美康、强生、西比亚 (Sebia) 欧蒙等国际体外诊断产品生产领域领军企业产品代理权，协助管理下属的经销商、客户资源，信息互联互通。	与罗氏、西门子、日本 SRL、梅里埃等战略合作，成为罗氏和西门子中国区示范实验室；与美年健康互为彼此深度战略合作伙伴，打造独立医学检验和大健康平台。	与 DAKO 战略合作，与 Life 合作。达安基因科研合作平台是以中山大学达安基因股份有限公司及中山大学、南方医科大学、军事医学科学院等实力雄厚的科研院校为依托的全方位的科研服务体系。

数据来源：金城医学招股书、各公司官网、前瞻产业研究院、广发证券发展研究中心

行业重要数据跟踪：原料药肝素出口价格回暖，血制品人血白蛋白和静丙恢复正常

4.1 原料药价格：原料药价格走势稳定，肝素出口价格持续回暖

根据wind统计数据，2019年5月国产维生素价格走势基本稳定，价格波动均在4%以内。

表11：维生素主要品种3月价格变化

产品	单位	月初报价	月末报价	月涨跌 (%)	上年同期 月末报价	同比涨跌 (%)	历史最高 报价	历史最低 报价
VE	元/千克	42.5	42.5	0.00%	38	11.84%	175	34
包衣 VC	元/千克	30	30	0.00%	43.5	-31.03%	80	26
VC 粉	元/千克	27.5	27.5	0.00%	42.5	-35.29%	80	24
泛酸钙	元/千克	370	370	0.00%	64.5	473.64%	750	52
VA	元/千克	375	375	0.00%	540	-30.56%	1425	95

VB ₁	元/千克	180	185	2.78%	285	-35.09%	630	101
VB ₂	元/千克	130	125	-3.85%	122.5	2.04%	470	118
VB ₆	元/千克	170	170	0.00%	280	-39.29%	560	127.5
VB ₁₂	元/千克	210	210	0.00%	190	10.53%	1150	130
VD ₃	元/千克	292.5	292.5	0.00%	280	4.46%	600	52
VK ₃	元/千克	100	102.5	2.50%	51.5	99.03%	225	52.5

数据来源: wind, 广发证券发展研究中心(数据截止 5 月 05 日)

根据健康网数据显示, 头孢类抗生素中间体价格在前期下滑后基本稳定, 硫氨酸红霉素价格仍在高位震荡。

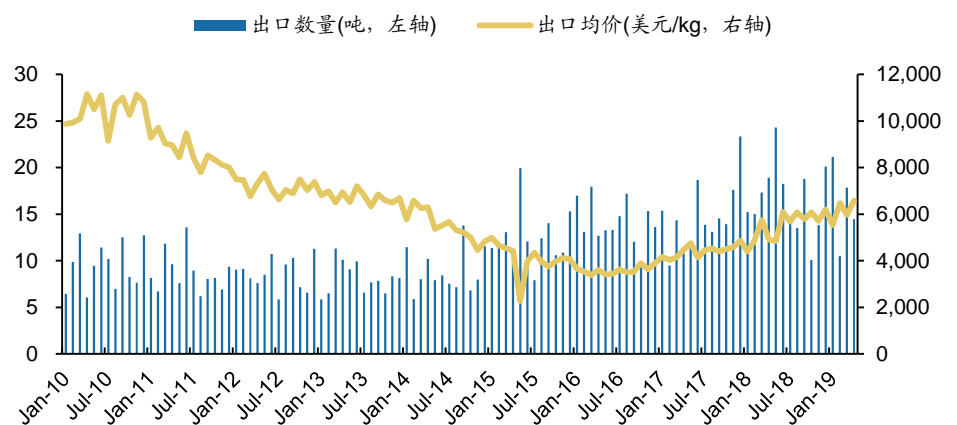
表12: 2019年3月抗生素中间体品种涨跌情况

产品	单位	月初报价	月末报价	月涨跌 (%)	上年同期 月末报价	同比涨跌 (%)	历史最高 报价	历史最低 报价
青霉素工业盐	元/BOU	60	59	-1.67%	75	-21.33%	82.5	47
6-APA	元/kg	165	165	0.00%	245	-32.65%	245	135
7-ACA	元/kg	440	430	-2.27%	450	-4.44%	1000	330
7-ADCA	元/kg	465	停报	--	490	--	500	290
硫氨酸红霉素	元/kg	410	410	0.00%	390	5.13%	540	270
阿莫西林(酶法)	元/kg	192.5	185	-3.90%	192.5	-3.90%	240	130

数据来源: 健康网, 广发证券发展研究中心(数据截止 5 月 05 日)

肝素出口价格持续回暖。根据Wind数据显示, 2016年中之后肝素出口均价缓慢上涨, 2019年4月肝素出口均价为6585.35美元/kg, 同比上涨34.11%, 环比上涨10.46%; 4月出口量为14.49吨, 同比下滑23.38%, 环比下滑18.72%。

图17: 肝素原料药出口数量和均价

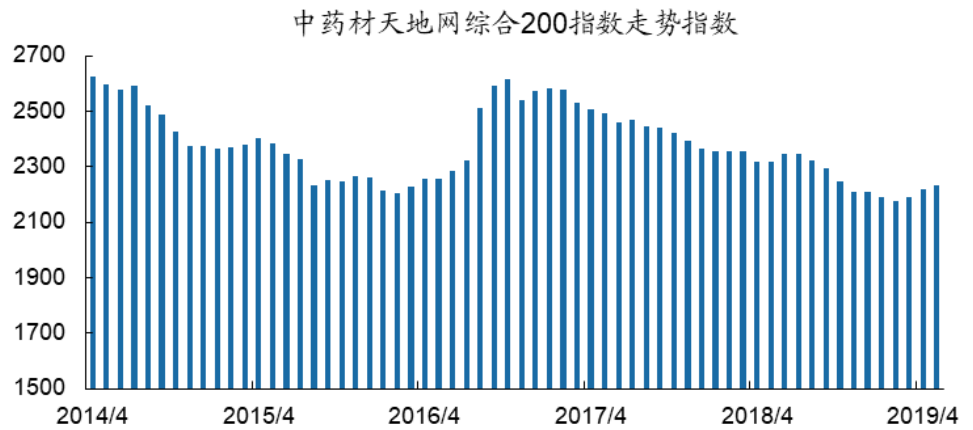


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心(数据截至 2019 年 04 月 31 日)

4.2 中药材价格: 环比 4 月略有增长

中药材200综合指数环比4月略有增长。2019年5月28号中药材天地网综合200指数为2221.40, 相比4月30号的2219.33略有增长。中药材价格指数2016年上涨较大, 2017年稳中略降, 2018年初略有上涨, 下半年缓慢下降, 2019年初有所下滑。

图18: 2014年至今中药材天地网综合200指数变化情况



数据来源: 药通网、广发证券发展研究中心

23味主要中药材中, 4味价格下跌, 4味上涨, 其余价格持平。5月份, 根据药通网数据, 在我们跟踪的23味中药材中, 黄芪、熟地黄、川芎、红花价格下跌, 跌幅分别为39.13%、13.04%、6.67%、2.26%。党参、三七、黄芩、金银花价格上涨, 涨幅分别为10.42%、7.14%、5.88%、2.70%。其余药材价格均保持环比持平。

黄芪5月价格为14元/kg, 环比下跌39.13%, 同比下跌36.36%。黄芪市场可供货源处于充足状态, 近期有商家议论, 但入手者少, 行情持续低迷。熟地黄5月价格为10元/kg, 环比下跌13.04%, 同比下跌20.00%。熟地黄市场货源供应有量, 商家多是随购随销为主, 行情难有利好。川芎5月的价格为14元/kg, 环比下跌6.67%, 同比下跌12.50%。川芎采挖接近尾声, 关注商家较少, 行情疲软不前。红花5月的价格为130/kg, 环比下跌2.26%, 同比上涨30%。红花货源走动不如前期, 随着走销量下降, 加之个别商家出售心切, 行情缓慢下滑, 预计短期后市将会转稳。

党参5月的价格为53元/kg, 环比上涨10.42%, 同比上涨6.00%。党参受短时间内价格回升明显, 近日人气有所减退, 行情渐渐转稳。三七5月价格为150元/kg, 环比上涨7.14%, 同比下跌31.82%。三七近日均为正常走动, 行情止升暂时转稳, 后市仍为多商关注。黄芩5月价格为36元/kg, 环比上涨5.88%, 同比上涨9.09%。黄芩货源走动较前期顺畅, 行情略有上浮。金银花5月价格为190元/kg, 环比上涨2.70%, 同比上涨35.71%。金银花目前各产区正值产新, 新货上市, 行情有小幅调整。

表13: 2019年5月, 4味价格下跌, 4味上涨

中药材	规格	19年5月价格	19年4月价格	单位	环比涨跌	同比涨跌
党参	纹党	53	48	元/千克	10.42%	6%
三七	120头	150	140	元/千克	7.14%	-31.82%
黄芩	全撞皮	36	34	元/千克	5.88%	9.09%
金银花	统	190	185	元/千克	2.70%	35.71%
红花	统	130	133	元/千克	-2.26%	30%
川芎	统	14	15	元/千克	-6.67%	-12.50%
熟地黄	统	10	11.5	元/千克	-13.04%	-20.00%

黄芪	统	14	23	元/千克	-39.13%	-36.36%
----	---	----	----	------	---------	---------

数据来源：药通网、广发证券发展研究中心

表14：2019年5月，15味主要中药材价格保持稳定

中药材	规格	19年5月价格	19年4月价格	单位	环比涨跌	同比涨跌
茯苓	统块	16	16	元/千克	持平	6.67%
丹参	统	12	12	元/千克	持平	-29.41%
当归	草把	26	26	元/千克	持平	-25.71%
冰片	白雪	320	320	元/千克	持平	14.29%
虫草	3500条	110000	110000	元/千克	持平	持平
太子参	统	53	53	元/千克	持平	-29.33%
板蓝根	统	8	8	元/千克	持平	2.56%
红参	小抄	130	130	元/千克	持平	-7.14%
两面针	统	5	5	元/千克	持平	持平
石斛	统	30	30	元/千克	持平	-14.29%
天麻	混级	135	135	元/千克	持平	3.85%
菊花	统	23	23	元/千克	持平	-23.33%
山楂	统	6	6	元/千克	持平	20.00%
苦参	统	12	12	元/千克	持平	持平
天然牛黄	天然胆黄	400000	400000	元/千克	持平	25.00%

数据来源：药通网、广发证券发展研究中心

4.3 生物制品批签发数据动态跟踪

1.2019年1-4月疫苗批签发情况

根据中检院披露，2019年1-4月份13价肺炎球菌结合疫苗实现批签发量97.7万支、AC-Hib三联苗159.77万支、DTaP-Hib四联苗34.97万支、DTaP-IPV-Hib五联苗124.56万支、冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）78.6万支、二价HPV疫苗32.89万支、四价HPV疫苗183.64万支、九价HPV疫苗44.95万支、五价口服轮状病毒疫苗115.38万支、四价流感疫苗10.51万支、EV71疫苗合计595.95万支。

表15：2019年1-4月重点疫苗批签发情况（万支）

产品	生产企业	2015	2016	2017	2018	2019.1-4
13价肺炎球菌结合疫苗	辉瑞	0	0	71.54	384.75	97.70
AC-Hib 三联苗	智飞绿竹	488.6	22.2	470.4	643.68	159.77
DTaP-Hib 四联苗	康泰生物	97.77	132.12	142.63	549.91	34.97
DTaP-IPV-Hib 五联苗	赛诺菲	113.64	279.44	212.1	202.98	124.56
冻干人用狂犬病疫苗（人二倍体细胞）	成都康华	120.03	29.51	99.51	223.21	78.60
双价人乳头瘤病毒吸附疫苗	葛兰素史克	0	0	110.72	211.2	32.89
四价人乳头瘤病毒疫苗（酿酒酵母）	默沙东	0	0	34.8	380.03	183.64
九价人乳头瘤病毒疫苗（酿酒酵母）	默沙东	0	0	0	121.61	44.95
肠道病毒71型灭活疫苗（Vero细胞）	科兴生物	0	459.96	280.45	1255.01	230.12
肠道病毒71型灭活疫苗（Vero细胞）	武汉所	0	0	496.3	462.04	111.62
肠道病毒71型灭活疫苗（人二倍体细胞）	中国医科院	0	415.49	797.8	1161.14	254.21

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

四价流感裂解疫苗（成人型，0.5ml）	华兰生物	0	0	0	512.25	10.51
五价口服轮状病毒疫苗	默沙东	0	0	0	79.18	115.38

数据来源：中检院，广发证券发展研究中心

2.2019年1-4月血制品批签发情况

根据中检院及各地药检所披露，2019年1-4月份人血白蛋白（折算10g/瓶）共获得批签发955.49万瓶，其中国产471.96万瓶、进口483.53万瓶，受年初上海新兴事件以及部分外资企业的GMP重新认证等因素影响，1月后人血白蛋白的批签发有所下滑，但从4月份来看已逐渐恢复正常；静注人免疫球蛋白（折算2.5g/瓶）获得批签发276万瓶，其中3、4月份分别获得批签发63.64万瓶、75.9万瓶，较2月份有所恢复；人凝血酶原复合物（折算200IU/瓶）获得批签发14.08万瓶，人凝血因子VIII（折算200IU/瓶）47.04万瓶，人纤维蛋白原（0.5g/瓶）29.8万瓶，狂犬病人免疫球蛋白（200IU/瓶）255.13万瓶，人免疫球蛋白（折算300mg/瓶）24.27万瓶，破伤风人免疫球蛋白（250IU/瓶）158.49万瓶。

表16：2019年1-4月血制品批签发情况（万瓶）

产品名称		2017	2018	2019M1	2019M2	2019M3	2019M4	2019M1-4
人血白蛋白 (折算 10g/瓶)	国产	1773.64	1905.2	181.3	96.69	108.17	85.8	471.96
	进口	2427.16	2798.73	236.25	62.76	2.5	182.02	483.53
	合计	4200.8	4703.93	417.54	159.46	110.67	267.82	955.49
静注人免疫球蛋白（折算 2.5g/瓶）		1085.63	1083.04	120.19	16.27	63.64	75.9	276
人凝血酶原复合物（折算 200IU/瓶）		98.94	98.68	6.03	0	3.35	4.7	14.08
人凝血因子VIII（折算 200IU/瓶）		133.3	159.17	10.71	15.17	7.77	13.39	47.04
人纤维蛋白原（0.5g/瓶）		93.84	88.95	14.67	5.5	6.17	3.46	29.8
狂犬病人免疫球蛋白（200IU/瓶）		495.26	793.75	66.82	28.2	72.75	87.36	255.13
人免疫球蛋白（折算 300mg/瓶）		99.6	63.99	2.68	21.59	0	0	24.27
破伤风人免疫球蛋白（250IU/瓶）		424.79	337.25	22.99	54.04	26.63	54.83	158.49

数据来源：中检院及各地药检所，广发证券发展研究中心

2019年6月股东大会信息

5.1 49家上市公司召开股东大会一览

2019年6月，总计有49家上市公司召开股东大会，其中有25家公司召开临时股东大会，剩余24家均为股东大会。

表17：SW医药板块2019年6月股东大会召开信息

证券代码	证券简称	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
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
600216.SH	浙江医药	2019-06-05	股东大会

002821.SZ	凯莱英	2019-06-05	临时股东大会
002166.SZ	莱茵生物	2019-06-05	临时股东大会
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
300108.SZ	吉药控股	2019-06-10	临时股东大会
002118.SZ	紫鑫药业	2019-06-11	临时股东大会
603567.SH	珍宝岛	2019-06-12	临时股东大会
002433.SZ	太安堂	2019-06-12	临时股东大会
000597.SZ	东北制药	2019-06-12	临时股东大会
600085.SH	同仁堂	2019-06-12	股东大会
300633.SZ	开立医疗	2019-06-12	临时股东大会
002349.SZ	精华制药	2019-06-13	临时股东大会
600664.SH	哈药股份	2019-06-14	股东大会
600422.SH	昆药集团	2019-06-14	临时股东大会
600420.SH	现代制药	2019-06-14	临时股东大会
600090.SH	同济堂	2019-06-14	股东大会
300326.SZ	凯利泰	2019-06-14	临时股东大会
002411.SZ	延安必康	2019-06-14	股东大会
002102.SZ	ST冠福	2019-06-14	临时股东大会
600767.SH	ST运盛	2019-06-17	股东大会
300723.SZ	一品红	2019-06-17	临时股东大会
300086.SZ	康芝药业	2019-06-17	股东大会
900917.SH	海欣B股	2019-06-18	股东大会
600851.SH	海欣股份	2019-06-18	股东大会
002727.SZ	一心堂	2019-06-18	临时股东大会
000999.SZ	华润三九	2019-06-18	股东大会
000423.SZ	东阿阿胶	2019-06-18	股东大会
603538.SH	美诺华	2019-06-21	股东大会
600196.SH	复星医药	2019-06-25	股东大会
603858.SH	步长制药	2019-06-26	股东大会
002437.SZ	誉衡药业	2019-06-26	临时股东大会
000756.SZ	新华制药	2019-06-26	股东大会
601607.SH	上海医药	2019-06-27	股东大会
600332.SH	白云山	2019-06-28	股东大会

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

风险提示

控费政策推进速度高于预期；药品审评进度低于预期；中美贸易战影响大于预期。

广发医药行业研究小组

罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
吴文华：资深分析师，华东师范大学金融硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。
孙辰阳：资深分析师，北京大学金融信息工程硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密性

务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。