

**对政策力度不宜心存侥幸，应更关注行业自身弹性**

**医药生物**

**推荐** 维持评级

**核心看点 (06.03-06.07)**

**1. 一周行业热点**

国务院办公厅：深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务；国家医保局：按疾病诊断分组付费国家试点城市名单；CDE：参比制剂目录（第二十二批）。

**2. 最新观点**

上周 SW 医药指数下跌 6.84%，我们的进攻组合下跌 8.67%，稳健组合下跌 6.55%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 32.05%，稳健组合累计收益 24.89%，分别跑赢医药指数 21.03 和 13.86 个百分点。

上周几项比较重磅的政策/文件出台，引发市场对板块预期的波动：一、财政部开展 2019 年度医药行业会计信息质量检查工作；二、国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》；三、国家医保局等印发《印发按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单》。

在政策趋严环境下，我们认为应关注行业自身弹性。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，而板块估值低于历史均值。从选股角度讲，建议选择公司自身业绩与估值弹性高的股票。借鉴去年 9 月中旬带量采购传言刚出时的板块走势，我们认为偏消费属性的公司在政策冲击对医药板块整体普遍杀跌的影响面前能较快走出。

**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 | -15.2% | 28.3%  | 56.8%       |
| 002821 | 凯莱英  | -1.9%  | 16.3%  | 26.8%       |
| 300142 | 沃森生物 | -5.2%  | 102.8% | 123.6%      |
| 603707 | 健友股份 | -11.1% | 124.9% | 136.7%      |
| 002007 | 华兰生物 | -7.4%  | 12.3%  | 40.1%       |
| 600998 | 九州通  | -4.2%  | -26.2% | -14.3%      |
| 000661 | 长春高新 | -7.3%  | 117.3% | 132.5%      |
| 300015 | 爱尔眼科 | -4.1%  | 145.9% | 174.0%      |
| 300003 | 乐普医疗 | -10.1% | -13.6% | 14.5%       |
| 600276 | 恒瑞医药 | -6.7%  | 183.6% | 211.7%      |

资料来源：Wind，中国银河证券研究院（注：年初等权重分配）

**风险提示：降价与控费压力超预期的风险**

**分析师**

王晓琦

☎：010-66568589

✉：wangxiaoqi@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130518080001

余宇

☎：010-83571335

✉：sheyu@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130519010003

特此鸣谢

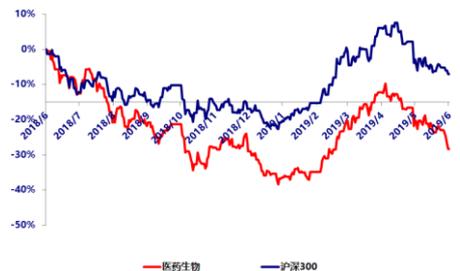
孟令伟

✉：menglingwei\_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

**行业数据**

2019-06-07



资料来源：中国银河证券研究院

**相关研究**

银河医药周观点 0602：从 ASCO 中国企业研发全梳理看中国创新发展方向

银河医药周观点 0526：市场风险偏好下降，业绩将为未来行情演绎的重点

银河医药周观点 0519：板块贸易战免疫属性确定；带量采购后续演进仍需关注

银河医药周观点 0512：关税上升对医药行业影响甚微，业绩料为未来行情重点

银河医药周观点 0505：年报及一季报显示化药与中药板块承压导致行业业绩明显下滑，分化态势加剧并将延续

银河医药周观点 0428：19Q1 主动公募医药持仓占比持平，以重仓结构变化为主

## 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 .....         | 9  |
| 1.4 国内外行业及公司估值情况 ..... | 10 |
| 1.5 风险提示 .....         | 17 |
| 附录: .....              | 18 |
| 投资观点——基金持仓 .....       | 18 |
| 银河活动——调研回顾 .....       | 19 |
| 行情跟踪——行业行情 .....       | 19 |
| 行情跟踪——子行业行情 .....      | 20 |
| 行情跟踪——个股行情 .....       | 20 |
| 行业动态——行业新闻及点评 .....    | 21 |
| 近期研究报告 .....           | 28 |
| 股东大会时间披露 .....         | 29 |

## 1. 最新研究观点

### 1.1 一周热点动态跟踪

表 2: 热点事件及分析

| 重点政策  | 我们的理解   |
|---|---|
| <p><b>1. 国务院办公厅：关于印发深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务的通知（2019/06/04）</b></p> <p>各省、自治区、直辖市人民政府，国务院有关部门：</p> <p>《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》已经国务院同意，现印发给你们，请结合实际，认真组织实施。</p>                      | <p><b>【评】《通知》明确两方面重点工作内容，共包括 36 项具体任务，持续推进三医联动，深化医药卫生体制改革。</b>《通知》明确两方面重点工作内容。一是研究制定的文件，主要涉及健康中国行动、鼓励仿制的药品目录、规范医用耗材使用、以药品集中采购和使用为突破口进一步深化医改、互联网诊疗收费和医保支付等方面的 15 个文件。二是<b>推动落实的重点工作</b>，主要围绕解决看病难看病贵问题和加强医院管理等方面提出 21 项具体工作。</p> <p><b>解决看病难方面</b>，提出推进国家医学中心和区域医疗中心建设、有序发展医联体促进分级诊疗、深化“放管服”改革支持社会办医、促进“互联网+医疗健康”发展、统筹推进县域综合医改、实施健康中国行动、加强癌症等重大疾病防治等重点工作。<b>解决看病贵方面</b>，提出<b>推进国家组织药品集中采购和使用试点、推进高值医用耗材改革</b>、巩固完善国家基本药物制度、推进医保支付方式改革、完善公立医院补偿机制、深化公立医院综合改革、深入实施健康扶贫等重点工作。<b>加强医院管理方面</b>，提出开展公立医院绩效考核、进一步改善医疗服务等重点工作。《通知》强调，各地区、各有关部门要切实加强领导，按时保质完成各项任务。同时，《通知》还明确了各项改革任务的负责部门，对需要制订的政策文件提出时间和进度要求。</p> |
| <p><b>2. 国家医保局：关于印发按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知（2019/06/05）</b></p> <p>为深化医保支付方式改革，加快推动疾病诊断相关分组（DRG）付费国家试点工作，国家 DRG 付费国家试点工作组根据前期各省（区、市）申报参加 DRG 付费国家试点的情况，确定了 30 个城市作为 DRG 付费国家试点城市。</p> | <p><b>【评】《通知》正式公布参与 DGR 付费试点的 30 个城市名单并部署具体任务，DRG 付费试点工作正加速进入落地阶段。</b>《通知》要求明确重点任务，包括健全 DRG 付费的信息系统，制定用于医保支付的 DRG 分组，统一 DRG 医保信息采集，不断完善医保支付政策和经办管理流程，加强对医保定点医疗机构的管理。其中，对不能采用 DRG 结算的病例，应推进依据大数据的按病种付费、按床日付费和按人头付费工作，建立多元复合医保支付体系。<b>确保按期完成试点，2020 年模拟运行，2021 年启动实际付费。</b>同时，《通知》要求<b>健全试点工作机制</b>，包括建立逐级培训、定期评估、定期报告、沟通协调等工作机制，确保试点取得成效。<b>我们认为，DRG 付费试点工作正加速进入落地阶段，探索建立 DRG 付费体系，实行按 DRG 付费为主的多元复合支付方式，有助于医保支付方式改革向纵深推进。</b></p>   |
| <p><b>3. CDE：关于发布《化学仿制药参比制剂目录（第二十二批）》的公示（2019/06/03）</b></p> <p>为规范仿制药审评和一致性评价工作，优化工作程序，强化服务指导，保证公平、公正、公开，我中心组织遴选了第二十二批参比制剂（见附件），现</p>  | <p><b>【评】CDE 发布第 22 批化学仿制药参比制剂目录，其中 238 个注射剂纳入参比制剂，注射剂一致性评价进程有望加快。</b>此次参比制剂目录涉及总共 495 个品种，其中 238 个为注射剂参比，占比 48.08%。纵观此前 1-21 批参比制剂目录，仅第 21 批出现注射剂参比（224 个），此次注射剂参比数量为目录发布以来最多的一次。从已过评的品规数量来看，目前通过一致性评价的注射剂较少，注射剂一致性评价工作进展较为缓慢。而 CDE 近两次发布大规模注射剂参比制剂，体现国家把注射剂安全性和有效性落到实处的决心。<b>我们认为，注射剂一致性评价的开展势在必行，此次大规模注射剂</b></p>  |

予以公示。

纳入参比制剂将有助于加快注射剂一致性评价进程。

资料来源：国务院办公厅、国家医保局、CDE，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 6.84%，我们的进攻组合下跌 8.67%，稳健组合下跌 6.55%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 32.05%，稳健组合累计收益 24.89%，分别跑赢医药指数 21.03 和 13.86 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 2.10，稳健组合夏普比率为 1.96。

上周医药板块下跌 6.84%，沪深 300 指数下跌 1.79%。19 年初至今医药板块上涨 11.03%，整体表现劣于沪深 300。医药板块中，跌幅最小的是医疗服务 II 子板块，下跌 5.44%，跌幅最大的是生物制品 II 子板块，下跌 7.73%。

上周几项比较重磅的政策/文件出台，引发市场对板块预期的波动：一、财政部开展 2019 年度医药行业会计信息质量检查工作；二、国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》；三、国家医保局等印发《印发按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单》。

6 月 4 日，财政部发布了开展 2019 年度医药行业会计信息质量检查工作的通知，此次检查工作的目的在于“为深入贯彻党中央、国务院决策部署，促进更加公平、更可持续的医疗保障体系建设”，财政部监督评价局会同国家医疗保障局基金监管司，共同随机抽取了 77 户医药企业检查名单。抽取现场邀请财政部机关纪委、条法司等相关司局和国家医疗保障局办公室、医药管理司、价格招采司、规财法规司、人事司等单位参加并进行现场监督。具体到这 77 家公司名单来看，既有国内药企，也有礼来、施贵宝这样的外企在华分公司；既包括上市公司也包括非上市公司，而且囊括了血制品、疫苗、中药、医疗器械耗材、创新药、仿制药、流通等各领域的公司。我们认为，14 年时财政部也针对医药行业开展过类似的会计监督检查，但是此次参与机构多了国家医保局，增加了对行业收入、成本、费用构成进行摸底的可能性，相关调研信息可能被未来的集中招标采购所借鉴。

6 月 4 日，国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》，我们将其中比较重要的内容及领域整理并与 18 年下半年重点工作任务作出对比，如下表：

表：《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》重点内容

| 重点领域 | 19 年要求研究制定的文件                                 | 19 年要求推动落实的重点工作   | 18 年相关表述   |
|------|---|---|--|
| 鼓励仿制 | 发布鼓励仿制的药品目录。                                  |   | 将鼓励仿制的药品目录内的重点化学药品、生物药品关键共性技术研究列入国家相关科技计划 2018 年度项目。（科技部、国家卫生健康委负责）                        |
| 药替代  | （国家卫生健康委负责，2019 年 6 月底前完成）                    |   |  |
| 医疗耗材 | 制定进一步规范医用耗材使用的政策文件。（国家卫生健康委负责，2019 年 8 月底前完成） | 制定医疗器械唯一标识系统规则。逐步统一全国医保高值医用耗材分类与编码。对单价和资源消耗占比相对较高的高值医用耗材开展重点治理。改革完善医用耗材采购政策。（国家卫生健康委、 | 制定治理高值医用耗材和过度医疗检查的改革方案。（国家医保局、国家卫生健康委负责）制定医疗器械编码规则，探索实施高值医用耗材注册、采购、使用等环节规范编码的衔接应用。（国家药监局、国 |

|                 |   |  |  |
|-----------------|---|--|--|
|                 |   | 国家医保局、国家药监局分别负责)取消公立医疗机构医用耗材加成,完善对公立医疗机构的补偿政策,妥善解决公立医疗机构取消医用耗材加成减少的合理收入的补偿问题。(国家医保局、国家卫生健康委、财政部负责)   | 国家卫生健康委、国家医保局负责)推进医疗器械国产化,促进创新产品应用推广。(工业和信息化部、国家发展改革委、国家卫生健康委、国家药监局负责)   |
| <b>药品集中采购</b>   | 制定以药品集中采购和使用为突破口进一步深化医改的政策文件。(国务院医改领导小组秘书处负责,2019年9月底前完成)                             | 扎实推进国家组织药品集中采购和使用试点,加强对中标药品质量、试点地区公立医疗机构优先使用和药款结算、中标药品及原料药生产的监测,做好保证使用、确保质量、稳定供应、及时回款等工作。开展试点评估,认真总结试点经验,及时全面推开。(工业和信息化部、国家卫生健康委、国家医保局、国家药监局分别负责)  |  |
| <b>规范用药行为</b>   | 制定医疗机构用药管理办法。(国家卫生健康委负责,2019年9月底前完成)  | 加快推进医保支付方式改革,开展按疾病诊断相关分组付费试点,继续推进按病种为主的多元复合式医保支付方式改革。扩大长期护理保险制度试点。(国家医保局、财政部、国家卫生健康委、国家中医药局等负责)  | 深化医保支付方式改革。在全国全面推开按病种付费改革,统筹基本医保和大病保险,逐步扩大按病种付费的病种数量。开展按疾病诊断相关分组(DRGs)付费试点。促进医保支付、医疗服务价格、药品流通、人事薪酬等政策衔接。(国家医保局、财政部、人力资源社会保障部、国家卫生健康委、国家中医药局负责)   |
| <b>公立医院薪酬改革</b> | 制定公立医院薪酬制度改革指导性文件。(人力资源社会保障部负责,2019年12月底前完成)  | 督促指导各地建立有利于理顺比价关系、优化收入结构的公立医院医疗服务价格动态调整机制。按照“总量控制、结构调整、有升有降、逐步到位”的原则,动态调整医疗服务价格。(国家医保局、国家卫生健康委、国家中医药局负责)深入推进公立医院薪酬制度改革,落实“两个允许”要求,推动使人员经费支出占公立医院业务支出的比例达到合理水平。(人力资源社会保障部、财政部、国家卫生健康委、国家医保局、国家中医药局负责) | 及时总结公立医院薪酬制度改革试点经验,推动建立符合行业特点的薪酬制度。(人力资源社会保障部、财政部、国家卫生健康委、国家中医药局负责)深化医疗服务价格改革。研究出台具体措施,推动各地按照“腾空间、调结构、保衔接”的思路,加快建立以成本和收入结构变化为基础、及时灵活的价格动态调整机制,通过规范诊疗行为,降低药品、医用耗材等费用腾出空间,优化调整医疗服务价格,重点优化调整体现医务人员技术劳务价值的价格,降低大型医用设备检查治疗和检验等价格。加快审核新增医疗服务价格项目。允许地方采取适当方式有效体现药事服务价值。(国家医保局、国家卫生健康委、国家中医药局负责) |
| <b>维护医保基金安全</b> | 制定改进职工医保个人账户政策文件。(国家医保局负责,2019年12月底前完成)<br><br>制定医疗保障基金使用监管条例。(国家医保局,2019年12月底前报送国务院) |  | 强化医保对医疗行为的监管,采取措施着力解决“挂床”住院、骗保等问题,科学控制医疗费用不合理增长。(国家医保局、财政部、国家卫生健康委、国家中医药局负责)<br><br>制定完善中国特色医疗保障制度改革方案。(国家医保局、财政部、国家卫生健康委、银保监会负责)  |
| <b>公立医院综合改革</b> |   | 持续深化公立医院综合改革,继续开展示范和效果评价工作。在部分医院推进建立健全现代医院   | 继续开展公立医院综合改革效果评价考核,根据考核结果分配补助资金。(国家卫生健康委、财政部分  |

|   |  |   |
|---|--|---|
| <p><b>试点</b></p>  | <p>管理制度试点。(国家卫生健康委、国家发展改革委、教育部、财政部、人力资源社会保障部、国家医保局、国家中医药局负责)</p>   | <p>别负责)</p>   |
| <p><b>基本药物使用</b></p>  | <p>巩固完善国家基本药物制度,以省为单位明确各级各类公立医疗机构基本药物使用比例,建立优先使用激励和约束机制。(国家卫生健康委、国家医保局等负责)完善医保药品目录动态调整机制,将基本药物目录内符合条件的治疗性药品按程序优先纳入医保目录范围。把高血压、糖尿病等门诊用药纳入医保报销。(国家医保局负责)</p> | <p>调整国家基本药物目录,制定完善国家基本药物制度的指导性文件,推动优先使用基本药物。(国家卫生健康委、财政部、国家医保局、国家药监局负责)</p>   |
| <p><b>社会办医</b></p> <p>制定促进社会办医持续健康规范发展的政策文件。(国家卫生健康委、国家发展改革委共同负责,2019年6月底前完成)</p> | <p>持续深化卫生健康领域“放管服”改革,优化审批服务,清理歧视性政策,对社会办医疗机构一视同仁对待并给予扶持。鼓励支持社会力量开办诊所,加大政府购买服务力度。加强医疗卫生全行业监管,确保医疗质量安全。(国家卫生健康委、国家发展改革委、国家中医药局等负责)</p>                       | <p>促进社会办医加快发展。优化社会办医疗机构跨部门审批工作。允许公立医院与民营医院合作,通过医疗联合体、分级诊疗等形式带动支持社会办医发展。制定促进诊所发展的指导性文件,修订诊所基本标准,在部分城市开展诊所建设试点。(国家发展改革委、国家卫生健康委分别负责,财政部、银保监会、国家中医药局参与)积极稳妥推进医师多点执业,完善备案制,加快推动医疗责任险发展,同步完善监管机制。引导和规范护士多点执业、“互联网+”护理服务等新模式新业态探索发展。(国家卫生健康委、国家发展改革委、人力资源社会保障部、银保监会、国家中医药局负责)</p> |

资料来源:国务院办公厅,中国银河证券研究院整理

根据上表,可以看出《深化医药卫生体制改革2019年重点工作任务》相对于18年的**边际增量信息**包括:1.继续推进药品集中采购,尤其是“制定以药品集中采购和使用为突破口进一步深化医改的政策文件”由国务院医改领导小组办公室负责牵头,级别很高;2.耗材集中采购方面,过去措辞主要为探索形式,今年有望落地,尤其是对“制定进一步规范医用耗材使用的政策文件”给出时间表;3.医保基金安全运行方面,新增“制定改进职工医保个人账户政策文件”和“制定医疗保障基金使用监管条例”,由医保局牵头,体现继居民医保个人账户取消后,职工医保的个人账户也可能发生一定变动;4.发布鼓励仿制的药品目录,体现持续推进仿制药替代原研药,从提高供给角度节约医保基金。5.此外,从牵头/负责部门来看,医保局和卫健委政策重要性上升,药监局略有下降。

我们认为针对未来一段时间药品/器械耗材集中招标采购的降价政策力度,不宜心存侥幸。从国家宏观经济形势看,降低药品/器械耗材等的价格不仅是医保基金安全运行的需要,也是当前宏观经济形势的需要。中美贸易摩擦的深化和最近数月的猪瘟、自然灾害等导致的CPI上升导致滞胀预期逐步显现,限制了我国货币政策的空间。根据统计局数据,19年4月CPI同比上涨2.5%,其中食品上涨6.1%(3月同比涨幅4.1%),是主要影响因素,而中药、西药两项CPI同比涨幅分别为5.5%和4.9%,虽然年初以来同比增速均处于下降状态,而且涨幅也不像食品那么突出,但是其绝对值在CPI各分项中也是排名靠前的。通胀压力既不利于货币政策的施展空间,也不利于社会稳定,已经引起政府关注,而药品价格属于其中关乎

国计民生的刚需领域，又由于其涉及国家医保局这个大支付方，可以说是政府既容易调控，又需要调控的环节。从这个角度讲，我们认为短期内招标降价的政策压力大概率难以缓解。

**在政策趋严环境下，我们认为应关注行业自身弹性。**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，而板块估值低于历史均值。**从选股角度讲，建议选择公司自身业绩与估值弹性高的股票。**借鉴去年 9 月中旬带量采购传言刚出时的板块走势，我们认为偏消费属性的公司在政策冲击对医药板块整体普遍杀跌的影响面前能较快走出。自 2018 年 9 月 13 日带量采购的消息传出，到 2018 年 9 月 28 日板块经历了一波普遍下跌又逐步回升的行情（10 月份之后又随大盘下跌），我们整理那次负面政策信息下涨幅较为坚挺的个股如下表，可以发现分为几类：1. 药店行业，在当时的带量采购政策下政策免疫；2. 医疗服务行业，同样不受政策影响；3. CRO 板块；4. 消费属性较强的药企，包括长春高新、智飞生物、片仔癀、济川、白云山等；5. 血制品板块当时处于景气初步恢复的时期，且不受带量采购影响，因此也同样表现不错。

**表：2018/9/12 至 2018/9/28 期间板块涨幅 top40 的个股**

| 公司代码      | 公司名称   | 2018/9/12 | 2018/9/28 | 期间涨跌幅  |
|-----------|--------|-----------|-----------|--------|
| 002219.SZ | 恒康医疗   | 3.67      | 4.36      | 18.80% |
| 002349.SZ | 精华制药   | 5.47      | 6.32      | 15.61% |
| 600267.SH | 海正药业   | 11.49     | 13.12     | 14.19% |
| 603233.SH | 大参林    | 31.71     | 36.12     | 13.90% |
| 300143.SZ | 星普医科   | 10.08     | 11.46     | 13.69% |
| 600721.SH | *ST 百花 | 5.68      | 6.43      | 13.20% |
| 603939.SH | 益丰药房   | 50.54     | 57.16     | 13.09% |
| 603883.SH | 老百姓    | 55.35     | 62.53     | 12.97% |
| 600196.SH | 复星医药   | 28.00     | 31.55     | 12.68% |
| 603538.SH | 美诺华    | 13.85     | 15.57     | 12.42% |
| 300122.SZ | 智飞生物   | 43.85     | 48.96     | 11.65% |
| 300396.SZ | 迪瑞医疗   | 17.04     | 18.99     | 11.43% |
| 300015.SZ | 爱尔眼科   | 22.15     | 24.68     | 11.40% |
| 600763.SH | 通策医疗   | 48.30     | 53.71     | 11.20% |
| 000952.SZ | 广济药业   | 10.35     | 11.50     | 11.11% |
| 300347.SZ | 泰格医药   | 48.56     | 53.72     | 10.63% |
| 600529.SH | 山东药玻   | 15.51     | 17.09     | 10.19% |
| 600896.SH | 览海投资   | 3.57      | 3.93      | 10.08% |
| 300204.SZ | 舒泰神    | 9.67      | 10.63     | 9.89%  |
| 600521.SH | 华海药业   | 19.95     | 21.89     | 9.72%  |
| 002399.SZ | 海普瑞    | 17.50     | 19.20     | 9.71%  |
| 002727.SZ | 一心堂    | 23.21     | 25.46     | 9.71%  |
| 600436.SH | 片仔癀    | 92.70     | 101.26    | 9.23%  |
| 002821.SZ | 凯莱英    | 66.48     | 72.19     | 8.59%  |

|           |      |        |        |       |
|-----------|------|--------|--------|-------|
| 600789.SH | 鲁抗医药 | 11.49  | 12.47  | 8.53% |
| 300298.SZ | 三诺生物 | 13.35  | 14.49  | 8.50% |
| 600535.SH | 天士力  | 21.10  | 22.88  | 8.44% |
| 002044.SZ | 美年健康 | 15.90  | 17.23  | 8.36% |
| 002001.SZ | 新和成  | 14.39  | 15.57  | 8.20% |
| 300436.SZ | 广生堂  | 24.44  | 26.41  | 8.06% |
| 603858.SH | 步长制药 | 26.95  | 29.09  | 7.94% |
| 300206.SZ | 理邦仪器 | 6.20   | 6.69   | 7.90% |
| 300357.SZ | 我武生物 | 22.99  | 24.79  | 7.81% |
| 002007.SZ | 华兰生物 | 35.17  | 37.90  | 7.76% |
| 000989.SZ | 九芝堂  | 14.10  | 15.19  | 7.73% |
| 600161.SH | 天坛生物 | 17.91  | 19.29  | 7.71% |
| 600566.SH | 济川药业 | 35.28  | 37.97  | 7.62% |
| 600332.SH | 白云山  | 34.04  | 36.60  | 7.52% |
| 000661.SZ | 长春高新 | 219.91 | 236.37 | 7.48% |
| 600833.SH | 第一医药 | 8.92   | 9.56   | 7.17% |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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

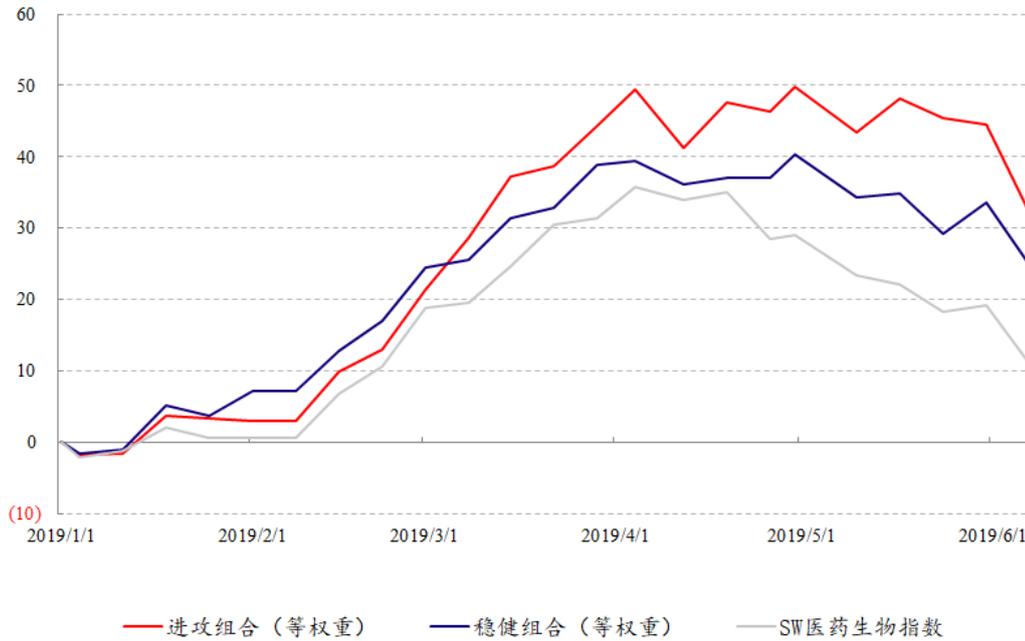
| 重点公司 | 推荐理由                         | 周涨幅    | 累计涨幅   | 加入组合时间       |
|------|------------------------------|--------|--------|--------------|
| 仁和药业 | OTC 行业龙头企业。估值低，增速高，盈利质量高     | -15.2% | 28.3%  | 2018.5.20 周报 |
| 凯莱英  | 国内 CDMO 龙头，打造药物研发与生产服务一体化生态圈 | -1.9%  | 16.3%  | 2018.8.26 周报 |
| 沃森生物 | 生物药龙头，重磅品种陆续取得阶段性进展          | -5.2%  | 102.8% | 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           | -11.1% | 124.9% | 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          | -7.4%  | 12.3%  | 2018.6.10 周报 |
| 九州通  | 流通龙头企业，估值合理                  | -4.2%  | -26.2% | 2016.4.8     |
| 长春高新 | 进入新一轮快速成长期的生物药龙头             | -7.3%  | 117.3% | 2017.9.2 周报  |
| 爱尔眼科 | 社会资本办医龙头                     | -4.1%  | 145.9% | 2015.7.19 周报 |
| 乐普医疗 | 心血管生态圈龙头                     | -10.1% | -13.6% | 2015.7.19 周报 |
| 恒瑞医药 | 创新药及国际化的绝对龙头                 | -6.7%  | 183.6% | 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 6.84%，我们的进攻组合下跌 8.67%，稳健组合下跌 6.55%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 32.05%，稳健组合累计收益 24.89%，分别跑赢医药指数 21.03 和 13.86 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 2.10，稳健组合夏普比率为 1.96。

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6月7日,医药行业市盈率为29.86倍(TTM,指数法),与上一周相比下降2.16个单位。

图 2： 2005 年至今医药板块估值水平变化

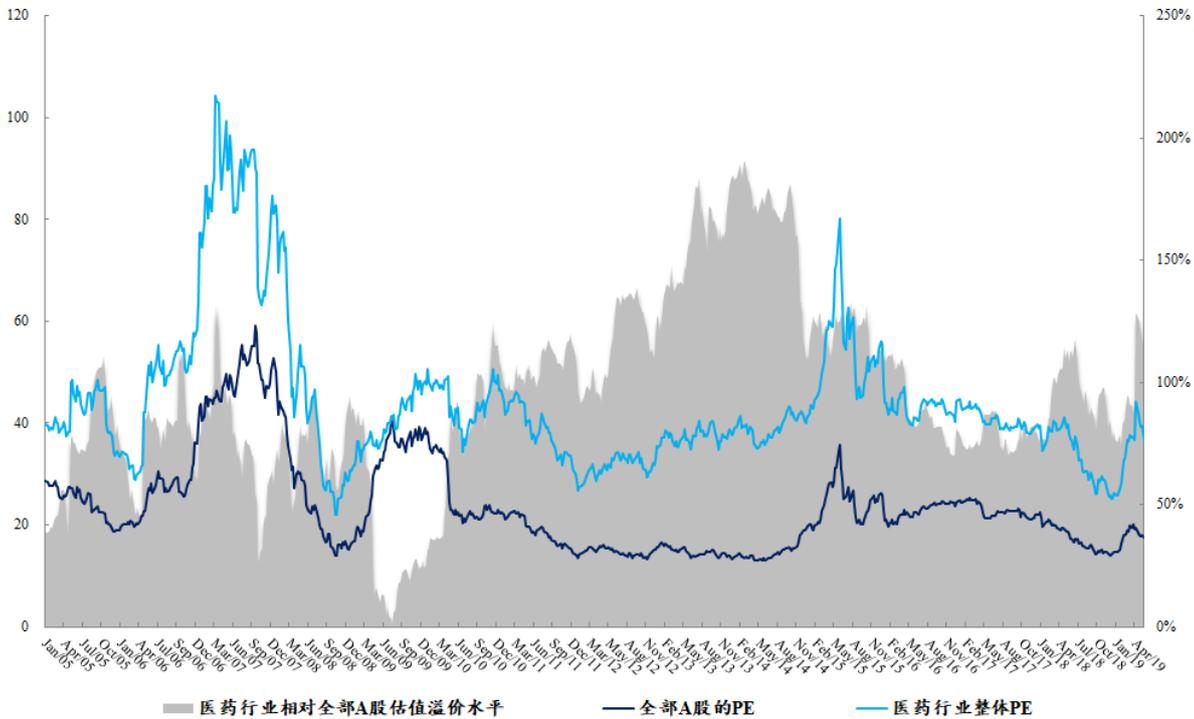


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相对估值方面，本周医药行业估值溢价率较上周下降了 9.00 个百分点，较上上周下降了 11.50 个百分点。

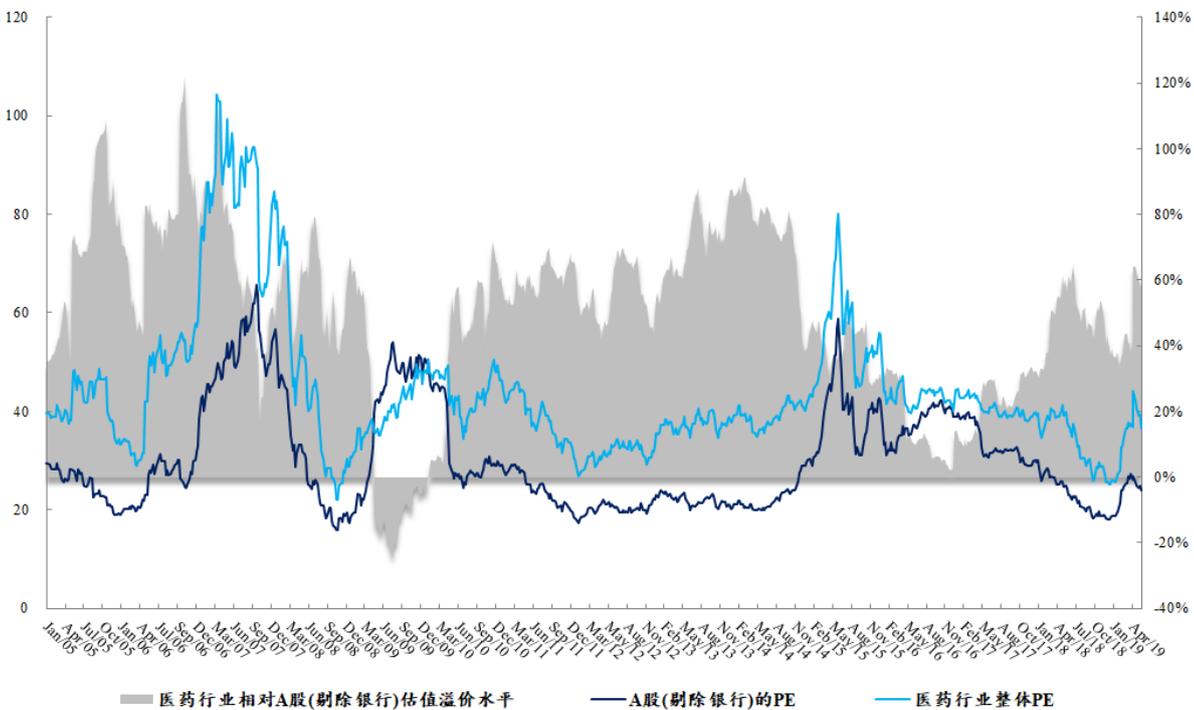
截至 6 月 7 日，医药行业一年滚动市盈率为 36.61 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 17.50 倍，分别较 05 年以来的历史均值低 7.36 个单位和 6.11 个单位。本周全部 A 股 TTM 下降 0.56 个单位，医药股 TTM 下降 2.80 个单位，溢价率较 2005 年以来的平均值高 14.33 个百分点，位于相对高位，当前值为 109.24%，历史均值为 94.92%。医药股估值溢价率（A 股剔除银行股后）为 52.38%，历史均值为 49.82%，行业估值溢价率较 2005 年以来的平均值高 2.56 个百分点，位于相对较高位置。

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

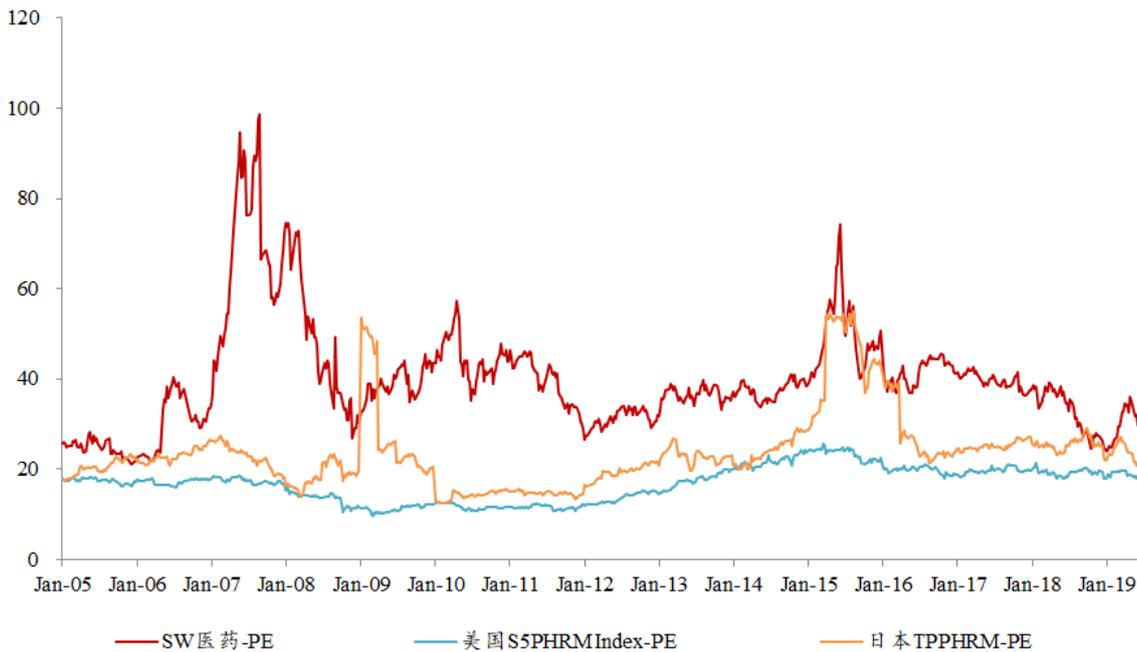


资料来源：中国银河证券研究院

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6月6日收盘价计算，国内医药板块的动态市盈率为29.86倍（指数法，TTM）。同期美国医药板块为18.43倍，日本医药板块为21.34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86.9个百分点，当前值为62.1%，历史均值为149.0%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低44.2个百分点，当前值为39.9%，历史均值为84.1%。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。

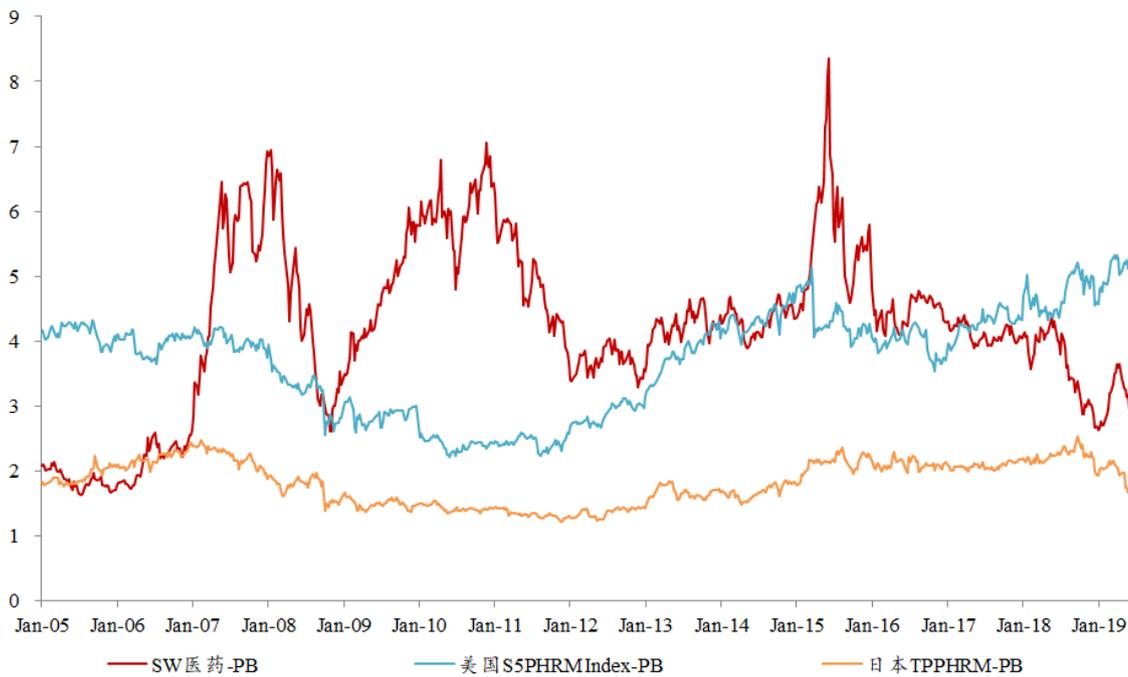
国内医药板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史较低水平。以2019年6月6日收盘价计算，国内医药板块的市净率为2.97倍，同期美国医药板块为5.20倍，日本医药板块为1.70倍，我国医药板块PB低于美国，高于日本。以SW医药对各国医药板块的PB溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低65.3个百分点，当前值为-42.9%，历史均值为22.4%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低67.6个百分点，当前值为74.2%，历史均值为141.8%。国内医药指数市净率估值水平低于美国而明显高于日本，主要原因是美国市场以创新药为主，盈利能力明显强于中国和日本的医药企业。

图5. 各国医药板块PE比较



资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

图 6. 各国医药板块 PB 比较



资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

#### 1.4.2 国内与国际重点公司估值及对比

我们筛选全球市值在 500 亿美元以上（及接近 500 亿美元）的国际巨头及在细分领域具有代表性的共计 52 家国际医药龙头公司，计算了其 2019Q1 及 2018 年的收入、净利润增速及估值等（排除掉部分未出 18 年业绩的公司），详情见表 4。从收入角度看，2019Q1 收入增速平均为 7.50%，中位数为 4.56%，多数处于 -5%~15% 区间；2018 年收入增速平均为 7.97%，中位数为 6.87%，多数位于 0%~20% 区间。从净利润角度看，2019Q1 净利润增速平均为 12.84%，中位数为 12.02%，多数处于 -100%~100% 区间；2018 年净利润增速平均为 152.44%，中位数为 23.47%，多数位于 -50%~400% 区间。而其所对应的估值（以 2019.6.5 计）平均数为 74.30 倍，估值中位数为 20.29 倍，多数处于 10~70 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表 6 所示。从收入角度看，其 2019Q1 收入增速均值为 20.71%，中位数为 15.66%，多数位于 0%~30% 区间；2018 年收入增速均值为 20.73%，中位数为 11.99%，多数位于 0%~40% 区间。从净利润角度看，25 只白马股 2019Q1 净利润增速均值为 16.85%，中位数为 10.42%，主要处于 -15%~50% 之间；2018 年净利润增速均值为 16.25%，中位数为 16.28%，主要处于 0%~60% 之间。而观察其目前的估值水平（以 2019.6.6 计），市盈率平均为 23.22 倍，中位数为 21.20 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 2019.6.5）

| 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     |
|----------|--------|------|----------|----------|--------|---------|----------|----------|
|          |        |      | 19Q1     | Y18      | 19Q1   | Y18     | 2019/6/5 | 2019/6/5 |
| JNJ UN   | 强生     | 国际巨头 | -14.15%  | 1076.69% | 0.06%  | 6.71%   | 24.89    | 356,786  |
| UNH UN   | 联合健康   | 医疗保险 | 22.25%   | 13.53%   | 9.28%  | 12.47%  | 18.85    | 230,715  |
| NOVN SE  | 诺华     | 国际巨头 | -12.79%  | 63.72%   | 2.62%  | 6.05%   | 16.63    | 221,886  |
| PFE UN   | 辉瑞     | 国际巨头 | 9.07%    | -47.66%  | 1.64%  | 2.10%   | 21.78    | 236,186  |
| ABBV UN  | 艾伯维    | 国际巨头 | -11.75%  | 7.12%    | -1.34% | 16.08%  | 22.08    | 113,920  |
| MRK UN   | 默克     | 国际巨头 | 296.06%  | 159.82%  | 7.76%  | 5.41%   | 25.77    | 210,323  |
| AMGN UW  | 安进     | 国际巨头 | -13.80%  | 324.15%  | 0.05%  | 3.93%   | 13.93    | 106,464  |
| NOVOB DC | 诺和诺德   | 国际巨头 | -10.38%  | 5.76%    | 0.33%  | 4.52%   |          |          |
| BMY UN   | 百时美施贵宝 | 国际巨头 | 15.07%   | 388.58%  | 14.00% | 8.59%   | 14.76    | 76,274   |
| MDT UN   | 美敦力    | 国际巨头 | -19.73%  | 49.19%   | 0.02%  | 2.02%   | 28.23    | 129,444  |
| ABT UN   | 雅培     | 国际巨头 | 60.77%   | 396.44%  | 1.96%  | 11.64%  | 53.17    | 138,823  |
| GILD UW  | 吉利德科学  | 国际巨头 | 28.41%   | 17.87%   | 3.79%  | -15.24% | 14.23    | 81,939   |
| SAN FP   | 赛诺菲    | 国际巨头 | 3.43%    | -46.49%  | -0.90% | 3.01%   | 20.17    | 103,525  |
| BAYN GY  | 拜耳     | 国际巨头 | -41.30%  | -75.83%  | 31.64% | 18.25%  | 44.10    | 56,556   |
| GSK LN   | 葛兰素史克  | 国际巨头 | 41.43%   | 145.06%  | -0.77% | 5.80%   | 18.94    | 96,700   |
| LLY UN   | 礼来     | 国际巨头 | 248.41%  | 1683.54% | 2.59%  | 7.36%   | 18.63    | 113,607  |
| AZN LN   | 阿斯利康   | 国际巨头 | 74.41%   | -28.19%  | 6.04%  | -1.67%  | 39.80    | 99,204   |
| TMO UN   | 赛默飞世尔  | 医疗器械 | 40.76%   | 32.04%   | 4.65%  | 16.45%  | 35.05    | 109,911  |
| CELG UW  | 新基医药   | 创新药  | 82.62%   | 37.62%   | 13.76% | 17.52%  | 14.53    | 67,331   |
| WBA US   | 沃尔格林   | 药房   | -14.31%  | 23.20%   | 4.56%  | 11.27%  | 9.55     | 46,446   |
| CVS US   | CVS    | 药房   | 42.38%   | -108.97% | 34.77% | 5.30%   | -120.84  | 69,073   |
| SYK UN   | 史赛克    | 医疗器械 | -7.00%   | 248.33%  | 8.49%  | 9.30%   | 20.40    | 70,702   |
| BIIB UW  | 百健     | 创新药  | 20.11%   | 74.50%   | 11.46% | 9.61%   | 9.74     | 43,837   |
| ANTM UN  | 安森保险   | 医疗保险 | 18.22%   | -2.41%   | 9.45%  | 2.29%   | 18.31    | 71,223   |
| BDX UN   | 碧迪     | 医疗器械 | 266.67%  | -71.73%  | -0.64% | 32.17%  | 70.80    | 64,563   |
| AET UN   | 安泰保险   | 医疗保险 |          |          |        |         |          |          |
| AGN UN   | 艾尔建    | 仿制药  | -741.66% | -23.53%  | -2.04% | -0.96%  | -5.86    | 41,467   |
| ISRG UW  | 直觉外科   | 医疗器械 | 6.57%    | 68.12%   | 14.89% | 18.67%  | 50.47    | 56,000   |
| FRE GY   | 费森尤斯集团 | 医疗器械 | -4.84%   | 16.88%   | -3.32% | 3.50%   | 12.37    | 29,191   |
| 4502 JT  | 武田药品工业 | 创新药  | -0.68%   | -41.63%  | 75.90% | 18.40%  | 21.68    | 52,692   |
| ESRX UW  | 快捷药方   | 医疗服务 |          |          |        |         |          |          |
| VRTX UW  | 福泰制药   | 创新药  | 27.76%   | 695.83%  | 33.96% | 22.46%  | 20.88    | 44,378   |
| SHPLN    | 沙尔制药   | 创新药  |          |          |        |         |          |          |
| HUM UN   | Humana | 医疗保险 | 15.27%   | -31.25%  | 12.80% | 5.85%   | 19.71    | 34,019   |
| BSX UN   | 波士顿科学  | 医疗器械 | 42.28%   | 1506.73% | 4.79%  | 8.57%   | 31.26    | 55,640   |
| BAX UN   | 百特     | 医疗器械 | -10.80%  | 126.50%  | -1.68% | 5.36%   | 26.11    | 39,351   |
| PHIA NA  | 飞利浦公司  | 医疗器械 | 21.26%   | -31.21%  | -2.68% | 6.58%   | 28.62    | 36,759   |
| HCA UN   | HCA    | 医疗服务 | -9.18%   | 70.89%   | 9.58%  | 7.02%   | 11.95    | 42,703   |

|         |                   |      |          |         |         |         |         |         |
|---------|-------------------|------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| REGN UW | 再生元               | 创新药  | -3.53%   | 103.95% | 13.25%  | 14.28%  | 14.20   | 32,892  |
| ILMN UW | Illumina          | 医疗器械 | 12.02%   | 13.77%  | 8.18%   | 21.11%  | 55.62   | 46,767  |
| MCK UN  | McKesson          | 分销商  | 30.54%   | -49.25% | 1.55%   | 2.86%   | 2122.83 | 24,195  |
| 4503 JT | 安斯泰来              | 创新药  | 36.96%   | 34.91%  | -1.52%  | 0.42%   | 13.56   | 26,444  |
| EW UN   | 爱德华生命科学           | 医疗器械 | 20.86%   | 23.75%  | 10.97%  | 8.37%   | 49.39   | 36,967  |
| MYL US  | 迈兰公司              | 仿制药  | -128.70% | -49.35% | -7.04%  | -3.98%  | 38.63   | 9,160   |
| CAH UN  | 康德乐公司             | 分销商  | 16.08%   |         | 4.74%   |         | 433.00  | 12,906  |
| ABC UN  | 美源伯根              | 分销商  | -90.56%  | 355.00% | 5.57%   | 9.66%   | 19.03   | 17,161  |
| TEVA IT | 梯瓦制药              | 仿制药  | -109.38% | 86.78%  | -15.20% | -15.77% | -2.73   | 10,930  |
| INCY UW | Incyte 有限公司       | 创新药  | 348.69%  | 134.97% | 30.23%  | 22.50%  | 69.25   | 17,374  |
| LH UN   | 美国实验控股            | 医疗服务 | 7.16%    | -27.98% | -2.00%  | 9.95%   | 18.98   | 16,463  |
| DGX UN  | Quest Diagnostics | 医疗服务 | -7.34%   | -4.66%  | 0.37%   | 1.74%   | 18.73   | 13,135  |
| UHS UN  | 环球健康服务            | 医疗服务 | 4.62%    | 3.64%   | 4.35%   | 3.48%   | 14.28   | 10,944  |
| VAR UN  | 瓦里安医疗             | 医疗器械 | 21.04%   | -31.40% | 6.78%   | 11.45%  | 31.00   | 11,645  |
|         |                   | 均值   | 12.84%   | 152.44% | 7.50%   | 7.97%   | 74.30   | 75,721  |
|         |                   | 中位数  | 12.02%   | 23.47%  | 4.56%   | 6.87%   | 20.29   | 54,166  |
|         |                   | 最小值  | -742%    | -109%   | -15%    | -16%    | -120.84 | 9,160   |
|         |                   | 最大值  | 349%     | 1684%   | 76%     | 32%     | 2122.83 | 356,786 |

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     |
|---------|--------|---------|----------|---------|---------|----------|----------|
|         |        | 19Q1    | Y18      | 19Q1    | Y18     | 2019/6/5 | 2019/6/5 |
| BGNE UW | 百济神州   | -60.27% | -601.59% | 139.16% | -22.17% | -122.41  | 7175     |
| CBPO UW | 泰邦生物   | 19.34%  | 88.48%   | 15.40%  | 26.04%  | 25.06    | 3497     |
| 1093.HK | 石药集团   | 4.61%   | 31.92%   | 1.97%   | 36.00%  | 21.03    | 632      |
| 1177.HK | 中国生物制药 | 11.10%  | 316.70%  | 33.43%  | 40.96%  | 8.16     | 764      |
| 1099.HK | 国药控股   | 35.87%  | 10.46%   | 30.92%  | 24.06%  | 11.98    | 747      |
| 0950.HK | 李氏大药厂  | -33.09% | 79.86%   | 0.37%   | 12.80%  | 7.65     | 27       |

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 2019.6.6）

| 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     |
|-----------|------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|
|           |      | 19Q1    | Y18     | 19Q1    | Y18     | 2019/6/6 | 2019/6/6 |
| 600276.SH | 恒瑞医药 | 25.61%  | 26.39%  | 28.77%  | 25.89%  | 59.51    | 2564.35  |
| 600196.SH | 复星医药 | 0.92%   | -13.33% | 17.67%  | 34.45%  | 21.20    | 575.37   |
| 600518.SH | 康美药业 | -14.58% | -47.20% | 0.18%   | 10.11%  | -253.08  | 169.61   |
| 000538.SZ | 云南白药 | 4.97%   | 5.14%   | 10.04%  | 9.84%   | 23.13    | 774.18   |
| 601607.SH | 上海医药 | 10.42%  | 10.24%  | 26.44%  | 21.58%  | 12.20    | 486.57   |
| 600332.SH | 白云山  | 55.42%  | 66.90%  | 161.32% | 101.55% | 15.43    | 608.21   |
| 000963.SZ | 华东医药 | 37.63%  | 27.41%  | 23.84%  | 10.17%  | 15.95    | 401.29   |
| 600085.SH | 同仁堂  | 10.18%  | 11.49%  | 6.73%   | 6.23%   | 32.94    | 384.29   |
| 002294.SZ | 信立泰  | -22.57% | 0.44%   | 5.52%   | 11.99%  | 16.07    | 219.24   |
| 300015.SZ | 爱尔眼科 | 37.84%  | 35.88%  | 28.50%  | 34.31%  | 79.78    | 870.34   |
| 300003.SZ | 乐普医疗 | 92.22%  | 35.55%  | 30.81%  | 40.08%  | 24.57    | 368.09   |
| 002773.SZ | 康弘药业 | 2.44%   | 7.88%   | 2.43%   | 4.70%   | 42.89    | 300.24   |
| 600867.SH | 通化东宝 | -0.06%  | 0.25%   | -0.70%  | 5.80%   | 32.75    | 274.59   |
| 600535.SH | 天士力  | 20.64%  | 12.25%  | 15.66%  | 11.78%  | 15.05    | 244.14   |
| 000423.SZ | 东阿阿胶 | -35.48% | 1.98%   | -23.83% | -0.46%  | 13.90    | 259.65   |
| 600436.SH | 片仔癀  | 23.99%  | 41.62%  | 21.45%  | 28.33%  | 50.74    | 619.61   |
| 000513.SZ | 丽珠集团 | 13.07%  | 16.28%  | 10.06%  | 3.86%   | 18.43    | 207.81   |
| 600998.SH | 九州通  | 47.78%  | 26.53%  | 11.04%  | 17.84%  | 16.23    | 234.71   |
| 603858.SH | 步长制药 | 37.79%  | 15.29%  | 18.61%  | -1.44%  | 10.78    | 211.92   |
| 002422.SZ | 科伦药业 | -12.40% | 62.04%  | 9.05%   | 43.00%  | 32.65    | 380.54   |
| 000661.SZ | 长春高新 | 73.67%  | 52.05%  | 72.07%  | 31.03%  | 42.87    | 497.83   |
| 600521.SH | 华海药业 | -16.23% | -83.18% | -3.22%  | 1.85%   | 203.52   | 165.36   |
| 600566.SH | 济川药业 | 9.28%   | 37.96%  | -2.26%  | 27.76%  | 13.38    | 231.60   |
| 600056.SH | 中国医药 | -6.46%  | 17.60%  | 23.84%  | 2.14%   | 9.05     | 138.16   |
| 002007.SZ | 华兰生物 | 25.16%  | 38.83%  | 23.83%  | 35.84%  | 30.64    | 365.08   |
|           | 均值   | 16.85%  | 16.25%  | 20.71%  | 20.73%  | 23.22    | 462.11   |
|           | 中位数  | 10.42%  | 16.28%  | 15.66%  | 11.99%  | 21.20    | 365.08   |
|           | 最大值  | 92.22%  | 66.90%  | 161.32% | 101.55% | 203.52   | 2564.35  |
|           | 最小值  | -35.48% | -83.18% | -23.83% | -1.44%  | -253.08  | 138.16   |

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 18 年净利润增速已扣除 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

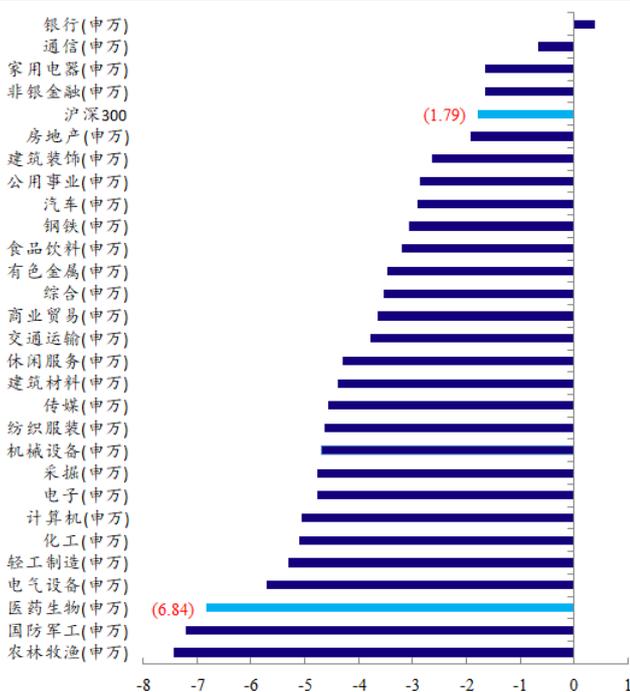
## 银河活动——调研回顾

- **上周调研：**无
- **近期调研：**天坛生物（600161）、泰格医药（300347）、康辰药业（603590）、国药股份（600511）、以岭药业（002603）、蓝帆医疗（002382）、药明康德（603259）、九洲药业（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

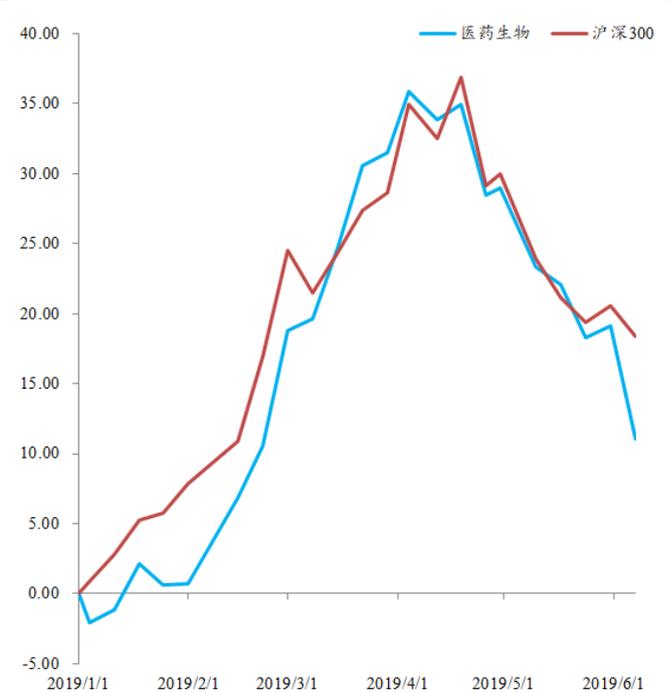
- 上周医药板块下跌 6.84%，沪深 300 指数下跌 1.79%。19 年初至今医药板块上涨 11.03%，整体表现劣于沪深 300。

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

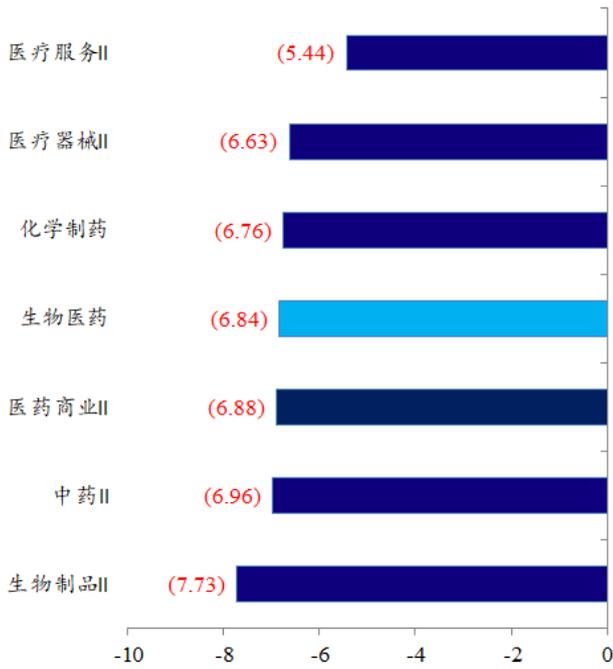


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 行情跟踪——子行业行情

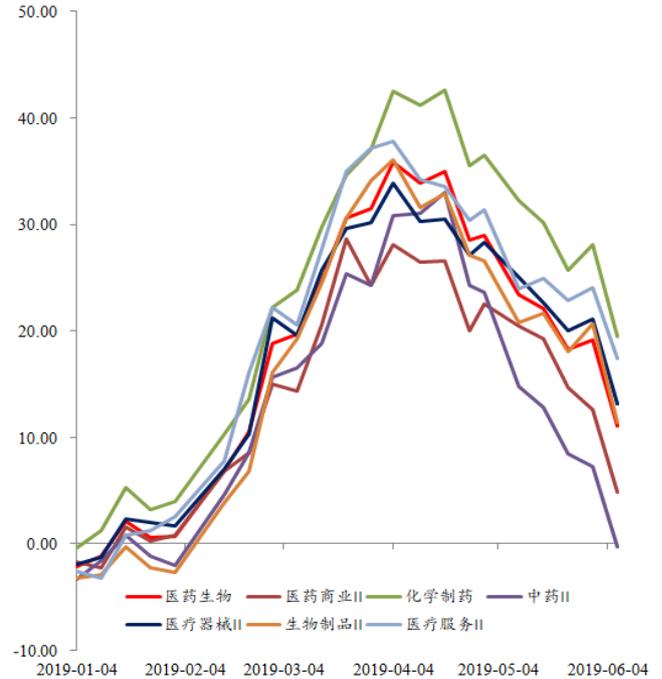
- 上周生物医药板块下跌 6.84%，跌幅最小的是医疗服务 II 子板块，下跌 5.44%，跌幅最大的是生物制品 II 子板块，下跌 7.73%。

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 |
|------|-------|----|
| 奇正藏药 | 6.9%  |    |
| 中元股份 | 5.1%  |    |
| 博济医药 | 2.5%  |    |
| 卫宁健康 | 2.0%  |    |
| 安科生物 | 1.6%  |    |
| 司太立  | 0.6%  |    |
| 中牧股份 | 0.2%  |    |
| 红日药业 | 0.0%  |    |
| 桂林三金 | -0.3% |    |
| 星普医科 | -0.4% |    |

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 |
|------|--------|----|
| 诚益通  | -28.7% |    |
| 冠昊生物 | -22.7% |    |
| 正海生物 | -21.4% |    |
| 天康生物 | -19.8% |    |
| 康美药业 | -18.6% |    |
| 银河生物 | -18.3% |    |
| 交大昂立 | -18.1% |    |
| 辅仁药业 | -16.9% |    |
| 仁和药业 | -15.2% |    |
| 莱茵生物 | -15.0% |    |

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 行业动态——行业新闻及点评

### 1. 国务院办公厅：关于印发深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务的通知 (2019/06/04)

[http://www.gov.cn/zhengce/content/2019-06/04/content\\_5397350.htm](http://www.gov.cn/zhengce/content/2019-06/04/content_5397350.htm)

#### 主要内容：

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院有关部门：

《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》已经国务院同意，现印发给你们，请结合实际，认真组织实施。

#### 深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务

2019 年深化医药卫生体制改革工作要以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中全会精神，认真落实党中央、国务院关于实施健康中国战略和深化医药卫生体制改革的决策部署，坚持以人民健康为中心，坚持保基本、强基层、建机制，紧紧围绕把以治病为中心转变为以人民健康为中心，落实预防为主，加强疾病预防和健康促进，紧紧围绕解决看病难、看病贵问题，深化医疗、医保、医药联动改革，坚定不移推动医改落地见效、惠及人民群众。

#### 一、研究制定的文件

1. 制定关于实施健康中国行动的意见、健康中国行动（2019—2030 年）、健康中国行动组织实施和考核方案。（国家卫生健康委负责，2019 年 6 月底前完成）
2. 制定促进社会办医持续健康规范发展的政策文件。（国家卫生健康委、国家发展改革委共同负责，2019 年 6 月底前完成）
3. 发布鼓励仿制的药品目录。（国家卫生健康委负责，2019 年 6 月底前完成）
4. 制定进一步规范医用耗材使用的政策文件。（国家卫生健康委负责，2019 年 8 月底前完成）
5. 制定以药品集中采购和使用为突破口进一步深化医改的政策文件。（国务院医改领导小组秘书处负责，2019 年 9 月底前完成）
6. 制定医疗机构用药管理办法。（国家卫生健康委负责，2019 年 9 月底前完成）
7. 制定互联网诊疗收费和医保支付的政策文件。（国家医保局负责，2019 年 9 月底前完成）
8. 制定深化卫生专业技术人员职称制度改革的指导意见。（人力资源社会保障部负责，2019 年 9 月底前完成）
9. 制定建立完善老年健康服务体系的指导意见。（国家卫生健康委负责，2019 年 9 月底前完成）
10. 制定二级及以下公立医疗机构绩效考核办法。（国家卫生健康委负责，2019 年 11 月底前完成）
11. 制定加强医生队伍管理的办法。（国家卫生健康委负责，2019 年 11 月底前完成）

12.制定医疗联合体管理办法。(国家卫生健康委负责,2019年11月底前完成)

13.制定公立医院薪酬制度改革的指导性文件。(人力资源社会保障部负责,2019年12月底前完成)

14.制定改进职工医保个人账户政策文件。(国家医保局负责,2019年12月底前完成)

15.制定医疗保障基金使用监管条例。(国家医保局负责,2019年12月底前报送国务院)

以上任务只列牵头部门,不列参与部门。

## 二、推动落实的重点工作

16.实施健康中国行动,动员个人、政府和全社会共同普及健康知识,开展健康促进,努力让群众不得病、少得病、延长健康寿命。(国家卫生健康委、各相关部门负责,排在第一位的为牵头部门,下同)

17.加大对医疗机构开展公共卫生服务的支持力度,建立医疗机构公共卫生服务经费保障机制。(财政部、国家卫生健康委、国家中医药局负责)评估基本公共卫生服务项目实施情况,推动提高资金使用效益。(国家卫生健康委、财政部负责)

18.加快推进疾病预防控制体系改革,完善各级疾病预防控制机构功能定位,持续推进妇幼保健机构和血站服务体系机制创新,深化基层运行机制改革,允许有条件的地方既实行财政全额保障政策,又落实“两个允许”要求,逐步建立保障与激励相结合的运行新机制。加强疫苗接种管理,严格落实“三查七对”等操作规程。(国家卫生健康委、财政部、人力资源社会保障部、海关总署、国家中医药局负责)

19.加强癌症防治,推进预防筛查和早诊早治,加快境内外抗癌新药注册审批,畅通临床急需抗癌药临时进口渠道。做好地方病、职业病、艾滋病、结核病等防治工作。(国家卫生健康委、国家发展改革委、财政部、人力资源社会保障部、海关总署、国家中医药局、国家药监局等负责)

20.扎实推进**国家组织药品集中采购和使用试点**,加强对中标药品质量、试点地区公立医疗机构优先使用和药款结算、中标药品及原料药生产的监测,做好保证使用、确保质量、稳定供应、及时回款等工作。开展试点评估,认真总结试点经验, **及时全面推开**。(工业和信息化部、国家卫生健康委、国家医保局、国家药监局分别负责,分别负责为各部门按职责分别牵头,下同)

21.督促指导各地建立有利于理顺比价关系、优化收入结构的公立医院医疗服务价格动态调整机制。按照“总量控制、结构调整、有升有降、逐步到位”的原则,动态调整医疗服务价格。(国家医保局、国家卫生健康委、国家中医药局负责)深入推进公立医院薪酬制度改革,落实“两个允许”要求,推动使人员经费支出占公立医院业务支出的比例达到合理水平。(人力资源社会保障部、财政部、国家卫生健康委、国家医保局、国家中医药局负责)

22.持续深化公立医院综合改革,继续开展示范和效果评价工作。在部分医院推进建立健全现代医院管理制度试点。(国家卫生健康委、国家发展改革委、教育部、财政部、人力资源社会保障部、国家医保局、国家中医药局负责)完善公立医院政府投入政策。根据公立医院综合改革评价结果等因素分配中央财政相关补助资金。(财政部、国家卫生健康委、国家中医药局负责)

23.建立全国公立医院绩效考核信息系统,按照属地原则,全面开展三级公立医院绩效考核工作,考核结果以适当方式向社会公布。推动开展二级及以下公立医疗机构绩效考核工作。加强医疗机构用药管理,按照能口服不肌注、能肌注不输液的要求,规范药品使用。(国家

卫生健康委、国家发展改革委、财政部、人力资源社会保障部、国家医保局、国家中医药局负责)

24.制定医疗器械唯一标识系统规则。逐步统一全国医保高值医用耗材分类与编码。对单价和资源消耗占比相对较高的高值医用耗材开展重点治理。改革完善医用耗材采购政策。(国家卫生健康委、国家医保局、国家药监局分别负责)取消公立医疗机构医用耗材加成,完善对公立医疗机构的补偿政策,妥善解决公立医疗机构取消医用耗材加成减少的合理收入的补偿问题。(国家医保局、国家卫生健康委、财政部负责)

25.完善短缺药品监测预警机制,对临床必需、易短缺、替代性差等药品,采取强化储备、统一采购、定点生产等方式保障供应。总结评估地方体现药事服务价值的探索和做法。(国家发展改革委、工业和信息化部、国家卫生健康委、国家医保局、国家中医药局分别负责,国家药监局等参与)

26.巩固完善国家基本药物制度,以省为单位明确各级各类公立医疗机构基本药物使用比例,建立优先使用激励和约束机制。(国家卫生健康委、国家医保局等负责)完善医保药品目录动态调整机制,将基本药物目录内符合条件的治疗性药品按程序优先纳入医保目录范围。把高血压、糖尿病等门诊用药纳入医保报销。(国家医保局负责)

27.加快推进医保支付方式改革,开展按疾病诊断相关分组付费试点,继续推进按病种为主的多元复合式医保支付方式改革。扩大长期护理保险制度试点。(国家医保局、财政部、国家卫生健康委、国家中医药局等负责)加快发展商业健康保险,完善商业健康保险监管制度。(银保监会负责)抓紧落实和完善跨省异地就医直接结算政策,尽快使异地就医患者在所有定点医院能持卡看病、即时结算,切实便利流动人口和随迁老人。(国家医保局、财政部负责)

28.稳步推进国家医学中心和区域医疗中心建设,选择高水平医院支持建设区域医疗中心,促进资源优化配置,提升中西部优质医疗资源短缺地区等相关区域医疗服务水平。在区域医疗中心开展医药卫生体制综合改革,大胆探索管理体制和运行机制创新,各相关部门要大力支持。(国家发展改革委、国家卫生健康委、国务院医改领导小组办公室分别负责,教育部、人力资源社会保障部、国家医保局、国家中医药局等参与)

29.以学科建设为重点,提升500家县医院和500家县中医院综合能力。(国家卫生健康委、国家发展改革委、国家中医药局负责)指导各地以病种为抓手,明确不同级别和类别医疗机构的职责和功能定位,建立分工协作机制,促进分级诊疗。推动三级医院主动调整门诊病种结构,逐步扩大日间手术病种。(国家卫生健康委、国家中医药局等负责)重点在100个城市建设城市医疗集团,在500个县建设县域医疗共同体。引导医疗联合体特别是医疗共同体有序发展,鼓励包括社会办医疗机构在内的各级各类医疗机构平等参与和适度竞争,促进优质医疗资源下沉,避免大医院“跑马圈地”、“虹吸”患者等问题。开展医疗联合体建设情况评估。(国家卫生健康委、国家医保局、国家中医药局、国务院医改领导小组办公室负责)

30.持续深化卫生健康领域“放管服”改革,优化审批服务,清理歧视性政策,对社会办医疗机构一视同仁对待并给予扶持。鼓励支持社会力量开办诊所,加大政府购买服务力度。加强医疗卫生全行业监管,确保医疗质量安全。(国家卫生健康委、国家发展改革委、国家中医药局等负责)

31.组织开展“互联网+医疗健康”省级示范区建设,支持先行先试、积累经验。继续推进全民健康信息国家平台和省统筹区域平台建设。改造提升远程医疗网络。指导地方有序发

展“互联网+医疗健康”服务，确保医疗和数据安全。及时总结评估“互联网+护理服务”试点工作，尽快形成规范健全的制度。深入推进基层中医馆信息平台建设。（国家发展改革委、工业和信息化部、国家卫生健康委、国家医保局、国家中医药局分别负责，银保监会参与）

32.强化医教协同，完善培养模式，推动住院医师规范化培训与硕士专业学位研究生培养有机衔接。中高职院校今年扩大招生规模时重点增加康复、护理、养老、家政等专业招生数量，压减临床医学类专业招生规模，优化调整医学专业招生结构，提高人才培养质量。（教育部、国家卫生健康委、人力资源社会保障部等负责）

33.深入实施健康扶贫。相关资金和政策进一步向深度贫困地区倾斜。贫困人口大病集中救治病种扩大到 25 个，取消建档立卡贫困人口大病保险封顶线，鼓励地方研究提出对收入水平略高于建档立卡贫困户的群众的支持政策。加强贫困地区县医院能力和城乡医院对口帮扶，支持鼓励通过农村订单定向医学生免费培养、全科医生特岗计划、“县管乡用”、“乡聘村用”等方式，着力解决一些乡镇卫生院和村卫生室缺乏合格医生的问题。（国家卫生健康委、国家发展改革委、教育部、财政部、人力资源社会保障部、国家医保局、国务院扶贫办、中国残联等负责）

34.支持中医药事业传承创新发展，发挥中医药在治未病、重大疾病治疗、疾病康复中的重要作用。完善中医药服务体系和符合中医药特点的医保支付政策，推进典籍研究利用和活态传承，布局建设重点实验室等科研创新体系，深入实施重大疑难疾病中西医临床协作试点。加强中药材质量管理，推动建立全链条质量追溯体系，改革完善中药注册管理。加强中医药人才培养，促进院校教育和师承教育相结合，完善职称评聘等评价激励制度。（国家中医药局、国家发展改革委、教育部、科技部、工业和信息化部、人力资源社会保障部、农业农村部、商务部、国家卫生健康委、国家医保局、国家药监局、中央军委后勤保障部卫生局、中国残联等负责）

35.深入实施进一步改善医疗服务行动计划，至少 50% 的二级以上医院提供分时段预约诊疗、智能导医分诊、候诊提醒、检验检查结果查询、诊间结算、移动支付等线上服务。启动社区医院建设试点。（国家卫生健康委、国家中医药局负责）

36.统筹推进县域综合医改，加强医疗、医保、医药及公共卫生等改革集成创新，综合医改试点省份要选择 1—2 个改革意识强、基础条件好的县（市、区）开展试点。提出建立中国特色优质高效医疗卫生服务体系方案。（国家卫生健康委、国家发展改革委、财政部、人力资源社会保障部、国家医保局、国家中医药局、国家药监局等负责）

各地区、各有关部门要切实加强领导，采取有力措施，勇于担当作为，按时保质完成各项任务。国务院医改领导小组秘书处要加强统筹协调，将所有年度医改任务纳入台账并按季度通报。加强医改宣传引导，主动发布、充分释放改革政策信息，做好经验推广，凝聚改革共识。

**【评】《通知》明确两方面重点工作内容，共包括 36 项具体任务，持续推进三医联动，深化医药卫生体制改革。**《通知》明确两方面重点工作内容。一是研究制定的文件，主要涉及健康中国行动、鼓励仿制的药品目录、规范医用耗材使用、以药品集中采购和使用为突破口进一步深化医改、互联网诊疗收费和医保支付等方面的 15 个文件。二是推动落实的重点工作，主要围绕解决看病难看病贵问题和加强医院管理等方面提出 21 项具体工作。解决看

**病难方面**，提出推进国家医学中心和区域医疗中心建设、有序发展医联体促进分级诊疗、深化“放管服”改革支持社会办医、促进“互联网+医疗健康”发展、统筹推进县域综合医改、实施健康中国行动、加强癌症等重大疾病防治等重点工作。**解决看病贵方面**，提出**推进国家组织药品集中采购和使用试点、推进高值医用耗材改革**、巩固完善国家基本药物制度、推进医保支付方式改革、完善公立医院补偿机制、深化公立医院综合改革、深入实施健康扶贫等重点工作。**加强医院管理方面**，提出开展公立医院绩效考核、进一步改善医疗服务等重点工作。《通知》强调，各地区、各有关部门要切实加强领导，按时保质完成各项任务。同时，《通知》还明确了各项改革任务的负责部门，对需要制订的政策文件提出时间和进度要求。

## 2. 国家医保局：关于印发按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知（2019/06/05）

[http://www.nhsa.gov.cn/art/2019/6/5/art\\_37\\_1362.html](http://www.nhsa.gov.cn/art/2019/6/5/art_37_1362.html)

### 主要内容：

有关省、自治区、直辖市医疗保障局、财政厅(局)、卫生健康委、中医药局，新疆生产建设兵团医疗保障局、财政局、卫生健康委：

为深化医保支付方式改革，加快推动疾病诊断相关分组（DRG）付费国家试点工作，国家 DRG 付费国家试点工作组根据前期各省（区、市）申报参加 DRG 付费国家试点的情况，确定了 30 个城市作为 DRG 付费国家试点城市。现将有关事项通知如下：

#### 一、提高政治站位，明确任务目标

医保支付方式改革是以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的十九大和十九届二中、三中全会精神的重大举措，也是**健全医保支付机制和利益调控机制**的重要抓手。以探索建立 DRG 付费体系为突破口，实行按病种付费为主的多元复合支付方式，**有助于医保支付方式改革向纵深推进**。各试点地区医保、财政、卫生健康、中医药管理部门要进一步提高政治站位，始终坚持以人民为中心的发展理念，以保障参保人员权益为出发点，进一步完善政策，规范医疗服务行为，提高医保基金使用效率，以提升医保科学化、精细化、信息化管理服务水平为目标，精心组织试点工作，确保试点工作取得实效。

#### 二、加强组织领导，形成推进工作合力

DRG 付费是一项系统性工程，各试点城市及所在省份要切实加强领导，建立健全推动 DRG 付费国家试点的工作机制，形成工作合力，确保试点工作扎实推进。各省级医保部门要会同财政、卫生健康、中医药管理部门成立试点工作指导组，同步建立专家团队，加强部门间协同配合，明确责任分工，形成指导试点城市开展工作的合力。各试点城市要在政府的统一领导下，成立由医保、财政、卫生健康、中医药管理等部门组成的试点领导机构，由医保、医疗机构和专家组成的技术团队，全面落实试点任务和要求，保障试点工作有序开展、取得实效。各试点城市要充分调动医疗机构的积极性，指导参与试点的医疗机构健全工作机制，明确试点任务，推进各项工作落实。**深圳市、三明市、克拉玛依市以及各省（区、市）应用 DRG 的医疗机构作为观察点单位。**

### 三、明确重点任务，确保按期完成试点

各试点城市及所在省份要在国家 DRG 付费试点工作组的统一领导下，按照“顶层设计、模拟测试、实际付费”三步走的思路，确保完成各阶段的工作任务，确保 2020 年模拟运行，2021 年启动实际付费。

**一是健全 DRG 付费的信息系统。**各试点城市要在统一使用国家制定的疾病诊断、手术操作、药品、医用耗材和医疗服务项目编码的基础上，根据 DRG 付费的要求，完善医保付费信息系统，处理好与试点医疗机构的数据接口，确保试点医疗机构与医保支付系统的顺畅对接。

**二是制定用于医保支付的 DRG 分组。**各试点城市要按照国家制定的 DRG 分组技术规范的要求，在核心 DRG (A-DRG) 的基础上，根据当地实际，制定地方 DRG 分组体系和费率权重测算等技术标准，实现医保支付使用的 DRG 分组框架全国基本统一。

**三是统一 DRG 医保信息采集。**各试点城市要按照国家试点工作组的要求和医保信息采集标准，组织医保经办机构 and 医疗机构上报前三年基本数据。在模拟测试阶段，按照国家统一的医保信息采集标准采集医疗机构相关数据，并统一报送。

**四是不断完善医保支付政策和经办管理流程。**各试点城市及所在省份要按照国家 DRG 付费工作组的要求，参与和配合医保支付政策和经办管理流程的制定工作，并根据当时实际进一步完善医保支付政策、经办管理流程和定点管理协议，不断健全 DRG 支付体系。

**五是加强对医保定点医疗机构的管理。**要指导参与 DRG 试点的医疗机构完善内部医疗管理制度，强化医疗行为、病案编码、服务质量等方面的监管，健全以保证质量、控制成本、规范诊疗、提高医务人员积极性为核心的管理机制，充分发挥医保支付的激励约束作用。

各试点城市在开展 DRG 试点的同时，要进一步完善医保总额预算管理制度，对不能采用 DRG 结算的病例，进一步推进依据大数据的按病种付费、按床日付费和按人头付费工作，建立多元复合医保支付体系。

### 四、健全试点工作机制，确保试点取得成效

开展 DRG 付费国家试点涉及多个部门，需要试点医疗机构的广泛参与，需要专家的密切配合。在 DRG 付费国家试点工作组的统一领导下，要健全完善的工作机制，确保试点取得成效。

**一是建立逐级培训工作机制。**国家将组织开展对省级、试点城市医保部门的骨干人员和核心专家进行培训。各省（区、市）和试点城市负责对相关部门其他人员、医疗机构人员、地方有关专家的培训。要切实做到参加 DRG 付费国家试点工作的所有人员都培训到位。

**二是建立定期评估工作机制。**按照 DRG 付费国家试点工作安排和时间节点，对各地试点工作开展情况进行评估。定期形成 DRG 效果评价报告，给出下一步工作的意见和建议。做好模拟运行、实际付费等阶段性评估工作，严格把关，稳妥推进。各地要开展日常质量控制工作，负责对 DRG 分组等进行大数据统计分析，开展动态维护。

**三是建立定期报告工作机制。**及时总结交流试点城市的经验做法，逐级上报。实行重要政策文件、技术规范报送制度。实行 DRG 付费国家试点简报制度。每年通过经验交流会、现场会、专题培训班等形式，推广好经验好做法。

**四是建立沟通协调工作机制。**试点城市及所在省份医保、财政、卫生健康、中医药管理等部门加强沟通协调，及时研究处理试点中存在的问题，采取针对性措施；与 DRG 付费国家试点工作组建立密切交流机制，形成合力，共同谋划、推进工作。

为加强与各试点城市及所在省份的联系，请各省级医保部门指定 1 名联络员，试点城市指定 1 名医保部门联络员和 1 名医疗机构联络员。请于 2019 年 5 月 29 日前将联络员回执报送至国家医保局医药服务管理司。

**【评】《通知》正式公布参与 DGR 付费试点的 30 个城市名单并部署具体任务，DRG 付费试点工作正加速进入落地阶段。**《通知》要求明确重点任务，包括健全 DRG 付费的信息系统，制定用于医保支付的 DRG 分组，统一 DRG 医保信息采集，不断完善医保支付政策和经办管理流程，加强对医保定点医疗机构的管理。其中，对不能采用 DRG 结算的病例，应推进依据大数据的按病种付费、按床日付费和按人头付费工作，建立多元复合医保支付体系。**确保按期完成试点，2020 年模拟运行，2021 年启动实际付费。**同时，《通知》要求健全试点工作机制，包括建立逐级培训、定期评估、定期报告、沟通协调等工作机制，确保试点取得成效。我们认为，DRG 付费试点工作正加速进入落地阶段，探索建立 DRG 付费体系，实行按 DRG 付费为主的多元复合支付方式，有助于医保支付方式改革向纵深推进。

### 3. CDE: 关于发布《化学仿制药参比制剂目录（第二十二批）》的公示（2019/06/03）

<http://www.cde.org.cn/news.do?method=viewInfoCommon&id=314869>

#### 主要内容:

根据国家局 2019 年 3 月 28 日发布的《关于发布化学仿制药参比制剂遴选与确定程序的公告》（2019 年第 25 号），为规范仿制药审评和一致性评价工作，优化工作程序，强化服务指导，保证公平、公正、公开，我中心组织遴选了第二十二批参比制剂（见附件），现予以公示。具体名单见上述网址链接。

公示期限：2019 年 6 月 3 日~2019 年 6 月 17 日（10 个工作日）。

**【评】CDE 发布第 22 批化学仿制药参比制剂目录，其中 238 个注射剂纳入参比制剂，注射剂一致性评价进程有望加快。**此次参比制剂目录涉及总共 495 个品种，其中 238 个为注射剂参比，占比 48.08%。纵观此前 1-21 批参比制剂目录，仅第 21 批出现注射剂参比（224 个），此次注射剂参比数量为目录发布以来最多的一次。从已过评的品规数量来看，目前通过一致性评价的注射剂较少，注射剂一致性评价工作进展较为缓慢。而 CDE 近两次发布大规模注射剂参比制剂，体现国家把注射剂安全性和有效性落到实处的决心。我们认为，注射剂一致性评价的开展势在必行，此次大规模注射剂纳入参比制剂将有助于加快注射剂一致性评价进程。

## 近期研究报告

1. 奇正藏药（002287）年报及一季报跟踪：期间费用拖累业绩，“一轴两翼三支撑”战略稳步推进-20190508
2. 安图生物（603658）一季报跟踪：业绩符合预期，化学发光保持高速增长-20190430
3. 昭衍新药（603127）一季报跟踪：扣非增速略低预期，无碍长期发展前景-20190430
4. 上海医药（601607）：工业保持快速增长，商业盈利有望改善-20190430
5. 柳药股份（603368）：业绩保持快速增长，盈利能力明显提升-20190430
6. 华东医药（000963）一季报点评：工业维持高增速，商业增速大幅回暖-20190430
7. 九州通（600998）一季报点评：收入稳定增长，当前估值处于历史低位-20190430
8. 爱尔眼科（300015）年报及一季报点评：业绩高速增长，未来成长空间广阔-20190429
9. 泰格医药（300347）年报及一季报跟踪：业绩表现持续亮眼，乘政策东风未来高成长性确定-20190429
10. 大参林（603233）年报跟踪：门店快速扩张，未来业绩有望释放-20190429
11. 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
12. 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
13. 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
14. 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
15. 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
16. 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
17. 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
18. 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
19. 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
20. 上海医药（601607）年报跟踪：收入增速回暖，利润有望反弹-20190410

## 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        |
|-----------------|--------|-----------|------------------|--------|-----------|
| 吉药控股(300108.SZ) | 股东大会   | 2019/6/10 | 同济堂(600090.SH)   | 年度股东大会 | 2019/6/14 |
| 紫鑫药业(002118.SZ) | 股东大会   | 2019/6/11 | 哈药股份(600664.SH)  | 年度股东大会 | 2019/6/14 |
| 棒杰股份(002634.SZ) | 股东大会   | 2019/6/11 | 昆药集团(600422.SH)  | 股东大会   | 2019/6/14 |
| 太安堂(002433.SZ)  | 股东大会   | 2019/6/12 | 现代制药(600420.SH)  | 股东大会   | 2019/6/14 |
| 东北制药(000597.SZ) | 股东大会   | 2019/6/12 | 和佳股份(300273.SZ)  | 股东大会   | 2019/6/17 |
| 宜华健康(000150.SZ) | 股东大会   | 2019/6/12 | 康芝药业(300086.SZ)  | 年度股东大会 | 2019/6/17 |
| 珍宝岛(603567.SH)  | 股东大会   | 2019/6/12 | ST 运盛(600767.SH) | 年度股东大会 | 2019/6/17 |
| 同仁堂(600085.SH)  | 年度股东大会 | 2019/6/12 | 一品红(300723.SZ)   | 股东大会   | 2019/6/17 |
| 开立医疗(300633.SZ) | 股东大会   | 2019/6/12 | 一心堂(002727.SZ)   | 股东大会   | 2019/6/18 |
| 精华制药(002349.SZ) | 股东大会   | 2019/6/13 | 九安医疗(002432.SZ)  | 股东大会   | 2019/6/18 |
| 凯利泰(300326.SZ)  | 股东大会   | 2019/6/14 | 恩华药业(002262.SZ)  | 股东大会   | 2019/6/18 |
| 万达信息(300168.SZ) | 股东大会   | 2019/6/14 | 海欣股份(600851.SH)  | 年度股东大会 | 2019/6/18 |
| 延安必康(002411.SZ) | 年度股东大会 | 2019/6/14 | 江苏吴中(600200.SH)  | 股东大会   | 2019/6/18 |

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**王晓琦、余宇，生物医药行业分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中州大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤繇 010-66568479 [gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)