

短期多项政策将出压制估值，选择政策免疫高成长

医药生物

推荐 维持评级

核心看点 (06.17-06.21)

1. 一周行业热点

卫健委：关于第一批鼓励仿制药品目录建议清单的公示；医疗机构医用耗材管理办法（试行）；医保局：2019年1-5月份医疗保险和生育保险运行情况。

2. 最新观点

上周SW医药指数上涨5.00%，我们的进攻组合上涨5.94%，稳健组合上涨5.01%。当前我们进攻组合19年初以来累计收益46.35%，稳健组合累计收益35.61%，分别跑赢医药指数25.93和15.19个百分点。

医保基金和终端数据显示当前行业景气程度仍在：医保基金运行方面，2019年1-5月职工基本医疗保险和城乡居民医疗保险合计基金收入9810.1亿元，同比增长17.25%。当前两保合一影响已逐步消退，而医保基金收入增速仍然较高，我们认为主要是由于2019年开始社保由税务部门征收叠加金税三期所致，我们认为这一因素也将导致近两年医保基金收入增长维持在可观水平。终端数据方面，2019年1-4月医院终端药品增速12.3%，远高于去年同期的4.1%，虽然从去年至今降价是药品市场的主旋律，但是临床价值明确的药品放量能力十分强大。短期内多项政策将出压制相关品种的估值，未来可能持续造成震荡，影响板块相对估值过快上涨。我们认为，当前政策未出、前景不明阶段，建议关注政策免疫、成长性高的品种，重点推荐创新药械及CRO、医疗服务行业，建议关注药店行业。

3. 核心组合上周表现

表：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	4.7%	33.4%	55.8%
002821	凯莱英	8.4%	28.5%	31.5%
300142	沃森生物	4.7%	139.9%	153.9%
603707	健友股份	7.3%	148.8%	153.1%
002007	华兰生物	4.3%	25.5%	47.2%
600998	九州通	-0.1%	-25.1%	-20.7%
000661	长春高新	4.8%	136.6%	144.6%
300015	爱尔眼科	6.0%	164.4%	186.4%
300003	乐普医疗	4.9%	-5.9%	16.1%
600276	恒瑞医药	7.5%	222.4%	244.4%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院（注：年初等权重分配）

风险提示：降价与控费压力超预期的风险

分析师

余宇

☎：010-83571335

✉：sheyu@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130519010003

特此鸣谢

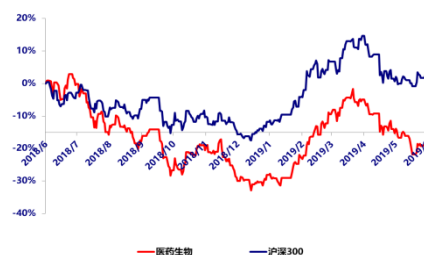
刘晖

✉：liuhui_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

行业数据

2019-06-21



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

银河医药周观点 0616：从降价激进的宁波规则预判高值耗材集中采购政策
银河医药周观点 0609：对政策力度不宜心存侥幸，应更关注行业自身弹性
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	3
1.3 推荐组合	5
1.4 国内外行业及公司估值情况	6
1.5 风险提示	13
附录:	13
投资观点——基金持仓	14
银河活动——调研回顾	15
行情跟踪——行业行情	15
行情跟踪——子行业行情	16
行情跟踪——个股行情	16
行业动态——行业新闻及点评	17
近期研究报告	26
股东大会时间披露	27

1. 最新研究观点

1.1 一周热点动态跟踪

表 1.1.1 热点事件及分析

重点政策	我们的理解
<p>1. 卫健委：关于第一批鼓励仿制药品目录建议清单的公示（2019/06/20）</p> <p>国家卫生健康委对国内专利到期和专利即将到期尚未提出注册申请、临床供应短缺（竞争不充分）以及企业主动申报的药品进行遴选论证，提出了《第一批鼓励仿制药品目录建议清单》。</p>	<p>【评】为鼓励仿制药和原研药竞争降价，减轻医保负担，国家将继续鼓励稀缺仿制药的生产。本次名单从对国内专利到期和专利即将到期尚未提出注册申请、临床供应短缺（竞争不充分）以及企业主动申报的药品进行遴选论证，筛选标准体现了仿制药稀缺性。我们认为，虽然最近仿制药降价打击了医药生产商从事仿制药的热情，但是对于国内无仿品、仿品较少等竞争格局良好的仿制药，国家依然鼓励更多企业尝试。能够率先进入此类稀缺性仿制药市场的企业依然有利可图。</p>
<p>2. 卫健委：关于印发医疗机构医用耗材管理办法（试行）的通知（2019/06/18）</p> <p>为规范医疗机构医用耗材管理，促进医用耗材合理规范使用，保障医疗质量与安全，国家卫生健康委、国家中医药局组织制定了《医疗机构医用耗材管理办法（试行）》。</p>	<p>【评】本次耗材管理办法在遴选和采购方面提出了更严格的管理措施，为以后耗材费用管控打下基础。管理办法规定要统一限定纳入供应目录的相同或相似功能医用耗材供应企业数量，预计未来耗材将会像药品招标采购一样限制最大中标企业和配送商数量。管理办法规定医疗机构应当加强临时性医用耗材采购管理，对一年内重复多次临时采购的医用耗材应纳入供应目录管理，预计未来监管将继续遏制耗材不合理使用造成的医疗资源浪费。管理办法还鼓励医联体内医疗机构或者非医联体内医疗机构联合进行医用耗材遴选和采购，预计耗材采购也将出现联合起来集中带量采购的趋势。</p>
<p>3. 医保局：2019年1-5月份医疗保险和生育保险运行情况（2019/06/19）</p> <p>本周医保局一并公布了2019年1月、1-2月、一季度、1-4月和1-5月的医疗保险和生育保险收支情况。</p>	<p>【评】2019年1-5月职工基本医疗保险和城乡居民医疗保险合计基金收入9810.1亿元，同比增长17.25%，合计支出7304.1亿元，同比增长21.38%。2019年前5个月累计医保基金合计支出增速均快于合计收入增速。2019年前5个月累计合计支出增速逐步下降，年初支出高增长应该是受到流感疫情影响。此外，和去年医保基金支出增速对比，今年前4个月医保基金合计支出增速一直高于18年同期，直到5月累计支出增速才低于18年同期水平。我们认为今年医保基金合计支出增速从5月开始明显放慢，应该是集中带量采购等医保控费措施逐步落实的效果。</p>

资料来源：卫健委、医保局，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医药指数上涨5.00%，我们的进攻组合上涨5.94%，稳健组合上涨5.01%。当前我们进攻组合19年初以来累计收益46.35%，稳健组合累计收益35.61%，分别跑赢医药指数25.93和15.19个百分点。

19年初至今，我们的进攻组合夏普比率为2.66，稳健组合夏普比率为2.50。

上周医药板块上涨5.00%，沪深300指数上涨4.90%。19年初至今医药板块上涨20.42%，

整体表现劣于沪深 300。医药板块中，涨幅最大的是化学制药子板块，上涨 6.14%，涨幅最小的是医疗服务 II 子板块，上涨 2.36%。

医保基金和终端数据显示当前行业景气程度仍在：医保基金运行方面，2019 年 1-5 月职工基本医疗保险和城乡居民医疗保险合计基金收入 9810.1 亿元，同比增长 17.25%，合计支出 7304.1 亿元，同比增长 21.38%。当前两保合一影响已逐步消退，而医保基金收入增速仍然较高，我们认为主要是由于 2019 年开始社保由税务部门征收叠加金税三期所致，我们认为这一因素也将导致近两年医保基金收入增长维持在可观水平。终端数据方面，2019 年 1-4 月医院终端药品增速 12.3%，远高于去年同期的 4.1%，虽然从去年至今降价是药品市场的主旋律，但是临床价值明确的药品放量能力十分强大。

短期内多项政策将出压制相关品种的估值，未来可能持续造成震荡，影响板块相对估值过快上涨。我们认为按照时间顺序，以下几项政策在之后的几个月会相继出台，导致波动：1.国家版辅助用药目录及相关政策；2.财政部联合医保局等对 77 家药企开展医药行业会计信息质量检查工作；3.高值耗材集中采购及耗材规范使用的相关文件；4.第二批药品带量采购。**我们认为，当前政策未出、前景不明阶段，建议关注政策免疫、成长性高的品种，重点推荐创新药械及 CRO、医疗服务行业，建议关注药店行业及消费属性较强的公司。**此外，针对受政策影响较为明显的行业相关公司，宜关注其长期成长性，逢低择其中真正具备成长性的标的进行长期布局，推荐华东医药（000963.SZ）。

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。我们对行业的投资观点如我们年度策略报告标题所言《继续把握大趋势下的结构性机会》，我们对于政策的预判和把握已经体现在前期我们组合股票的筛选上。医药板块的表现仍将继续保持分化。仿制药和辅助用药原本也在我们的回避范围，我们组合中受相关政策影响的品种较少。我们认为医药板块的特点是股票多，差异化强，以自下而上选股为主要特点。

展望未来，我们认为医药板块仍将以结构性和个股性机会为特征。我们对于医药板块的投资策略如下：一方面，我们认为创新药投资是医药投资的战略方向，建议关注以恒瑞为首的代表中国医药产业未来的创新药企。同时，继续看好其他我们认为业绩增长较为确定的医药板块的龙头公司，如健友股份（603707）、长春高新（000661）、乐普医疗（300003）、爱尔眼科（300015）、仁和药业（000650）等。此外，我们认为医药商业龙头有望实现业绩与估值的双修复，建议关注九州通（600998）为代表的商业龙头。

此外，我们认为 OTC 板块值得看好，一方面，OTC 行业目前整体上处于集中度提升过程，品牌壁垒和销售渠道的壁垒都在提升，在前期的营改增、两票制、广告法等政策下小企业加速退出。同时，医药消费升级，医药消费者的品牌意识提升，也利于拥有品牌的龙头企业。另一方面，从医改角度讲，OTC 主要为药店消费的自费药，不受医保控费、降价、药占比等政策的影响。我们重点推荐仁和药业（000650），关注亚宝药业（600351）、羚锐制药（600285）等。

1.3 推荐组合

进攻组合:

- 仁和药业(000650)、华兰生物(002007)、健友股份(603707)、沃森生物(300142)、凯莱英(002821)

稳健组合:

- 长春高新(000661)、九州通(600998)、爱尔眼科(300015)、乐普医疗(300003)、恒瑞医药(600276)

重点关注:

- 华兰生物(002007)、天士力(600535)、中新药业(600329)、丽珠集团(000513)、信立泰(002294)、通化东宝(600867)、国药股份(600511)、信邦制药(002390)、美年健康(002044)、亚宝药业(600351)、一心堂(002727)、老百姓(603883)、鱼跃医疗(002223)、恩华药业(002262)等。

表 1.3.1 推荐组合及推荐理由

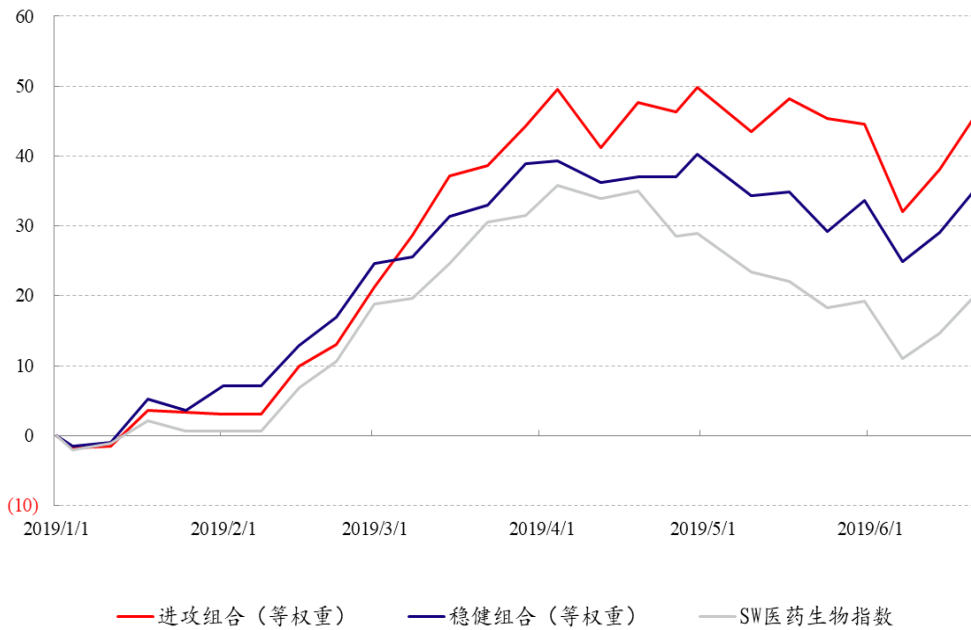
重点公司	推荐理由	周涨幅	累计涨幅	加入组合时间
仁和药业	OTC 行业龙头企业。估值低，增速高，盈利质量高	4.7%	33.4%	2018.5.20 周报
凯莱英	国内 CDMO 龙头，打造药物研发与生产服务一体化生态圈	8.4%	28.5%	2018.8.26 周报
沃森生物	生物药龙头，重磅品种陆续取得阶段性进展	4.7%	139.9%	2016.12.3 周报
健友股份	潜力很大的肝素原料药及注射剂出口龙头	7.3%	148.8%	2017.8.5 周报
华兰生物	血液制品经营触底回升，四价流感前景可期	4.3%	25.5%	2018.6.10 周报
九州通	流通龙头企业，估值合理	-0.1%	-25.1%	2016.4.8
长春高新	进入新一轮快速成长期的生物药龙头	4.8%	136.6%	2017.9.2 周报
爱尔眼科	社会资本办医龙头	6.0%	164.4%	2015.7.19 周报
乐普医疗	心血管生态圈龙头	4.9%	-5.9%	2015.7.19 周报
恒瑞医药	创新药及国际化的绝对龙头	7.5%	222.4%	2015.7.19 周报

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周 SW 医药指数上涨 5.00%，我们的进攻组合上涨 5.94%，稳健组合上涨 5.01%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 46.35%，稳健组合累计收益 35.61%，分别跑赢医药指数 25.93 和 15.19 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 2.66，稳健组合夏普比率为 2.50。

图 1.3.1 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上升。截至 2019 年 6 月 21 日, 医药行业市盈率为 32.45 倍 (TTM, 指数法), 与上一周相比上升 1.61 个单位。

图 1.4.1 2005 年至今医药板块估值水平变化

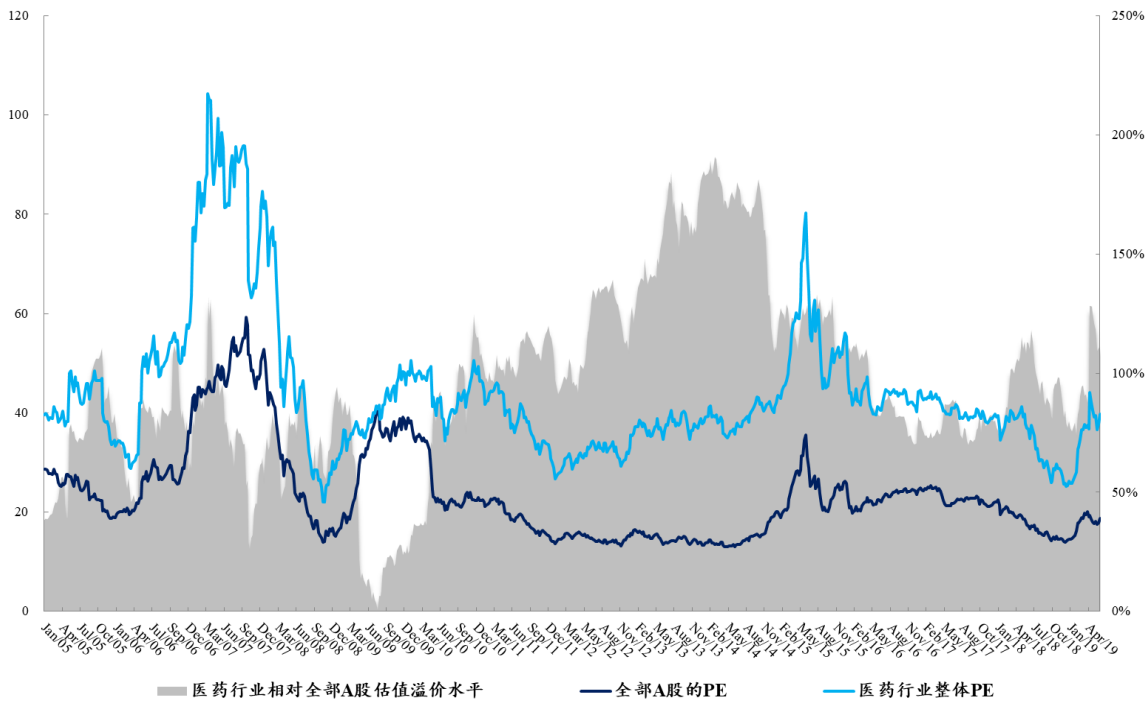


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相对估值方面, 本周医药行业估值溢价率较上周上升了 1.50 个百分点, 较上上周上升了 3.41 个百分点。

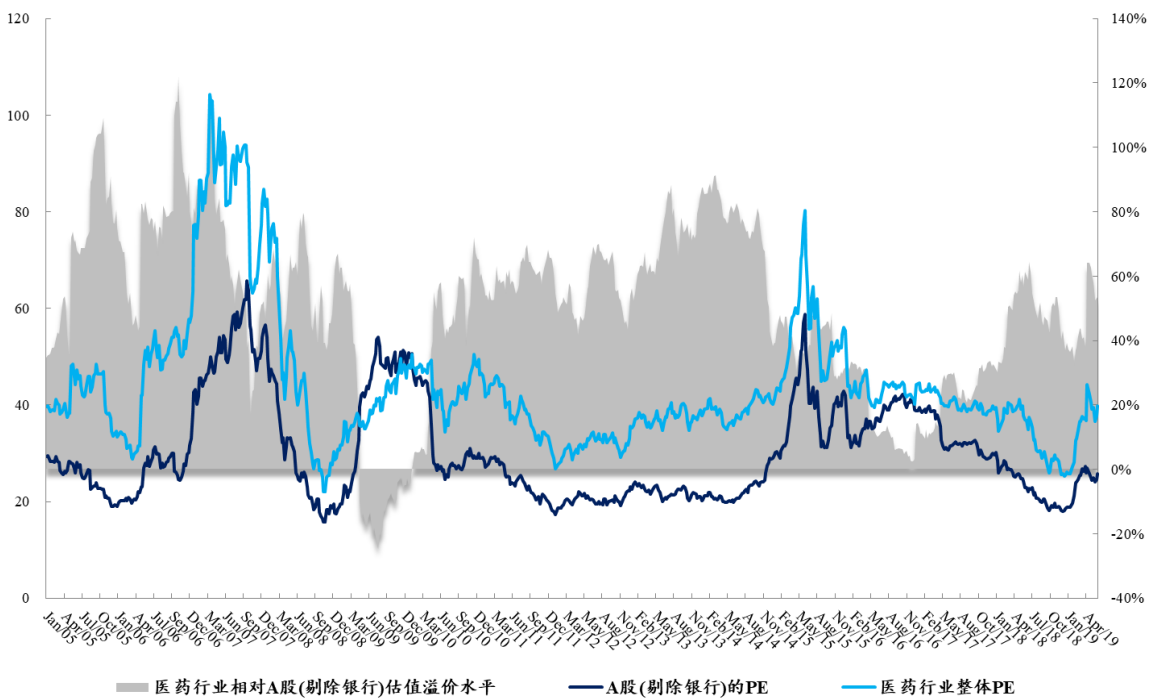
截至 6 月 21 日, 医药行业一年滚动市盈率为 39.73 倍 (TTM 整体法, 剔除负值), 全部 A 股为 18.68 倍, 分别较 05 年以来的历史均值低 4.23 个单位和 4.91 个单位。本周全部 A 股 TTM 上升 0.78 个单位, 医药股 TTM 上升 1.94 个单位, 溢价率较 2005 年以来的平均值高 17.69 个百分点, 位于相对高位, 当前值为 112.65%, 历史均值为 94.96%。医药股估值溢价率 (A 股剔除银行股后) 为 53.91%, 历史均值为 49.83%, 行业估值溢价率较 2005 年以来的平均值高 4.08 个百分点, 位于相对较高位置。

图 1.4.2 医药股估值溢价情况



资料来源：中国银河证券研究院

图 1.4.3 医药股估值溢价情况-剔除银行股

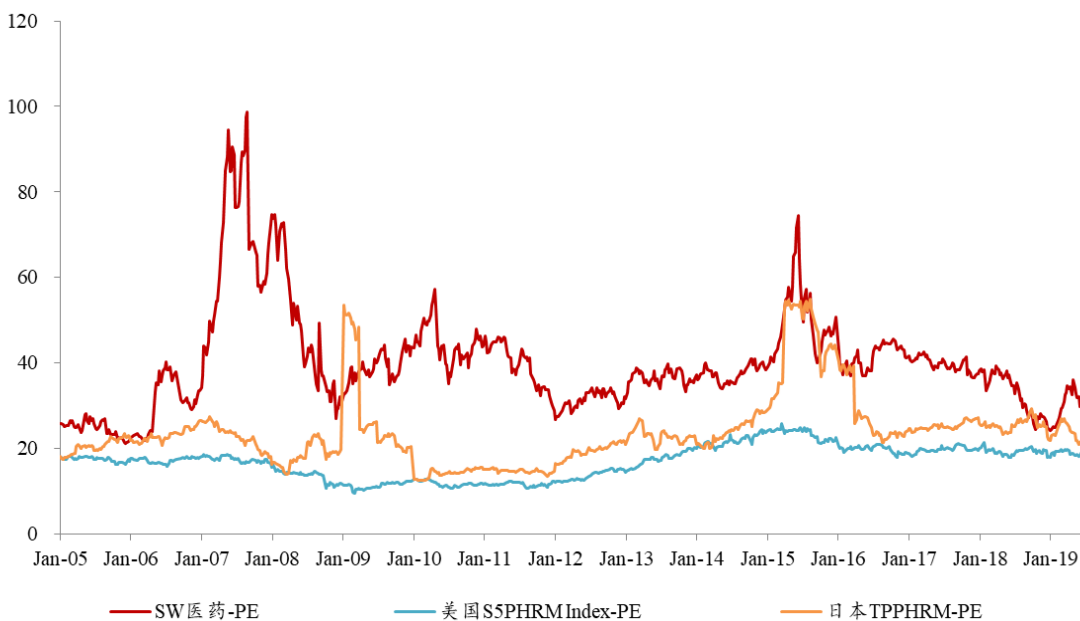


资料来源：中国银河证券研究院

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21日收盘价计算，国内医药板块的动态市盈率为32.45倍（指数法，TTM）。同期美国医药板块为19.27倍，日本医药板块为21.29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80.3个百分点，当前值为68.4%，历史均值为148.8%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低31.6个百分点，当前值为52.4%，历史均值为84.0%。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。

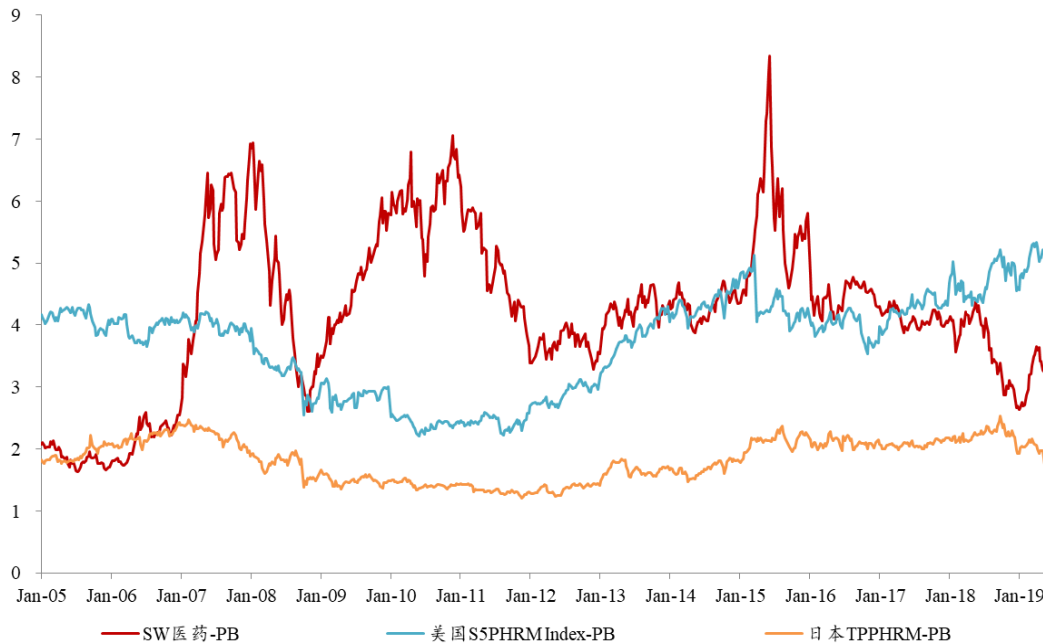
国内医药板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史较低水平。以2019年6月21日收盘价计算，国内医药板块的市净率为3.25倍，同期美国医药板块为5.44倍，日本医药板块为1.70倍，我国医药板块PB低于美国，高于日本。以SW医药对各国医药板块的PB溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低62.6个百分点，当前值为-40.2%，历史均值为22.4%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低50.7个百分点，当前值为91.1%，历史均值为141.8%。国内医药指数市净率估值水平低于美国而明显高于日本，主要原因是美国市场以创新药为主，盈利能力明显强于中国和日本的医药企业。

图 1.4.4 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 1.4.5 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 1.4.1。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 2019.6.20 计）平均数为 77.19 倍，估值中位数为 21.54 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 23 只医药行业白马股及重点覆盖公司如表 1.3.2 所示。从收入角度看，其 2019Q1 收入增速均值为 21.70%，中位数为 15.66%，多数位于 0%~30% 区间；2018 年收入增速均值为 22.15%，中位数为 17.84%，多数位于 0%~40% 区间。从净利润角度看，23 只白马股 2019Q1 净利润增速均值为 17.31%，中位数为 10.42%，主要处于 -15%~50% 之间；2018 年净利润增速均值为 19.05%，中位数为 17.60%，主要处于 0%~60% 之间。而观察其目前的估值水平（以 2019.6.21 计），市盈率平均为 38.27 倍，中位数为 24.57 倍，主要位于 10~70 倍区间。

表 1.4.1 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 2019.6.20）

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	2019/6/20	2019/6/20
JNJ UN	强生	国际巨头	-14.15%	1076.69%	0.06%	6.71%	26.34	377,576
UNH UN	联合健康	医疗保险	22.25%	13.53%	9.28%	12.47%	19.24	235,457
NOVN SE	诺华	国际巨头	-12.79%	63.72%	2.62%	6.05%	17.59	234,727
PFE UN	辉瑞	国际巨头	9.07%	-47.66%	1.64%	2.10%	22.36	242,413
ABBV UN	艾伯维	国际巨头	-11.75%	7.12%	-1.34%	16.08%	22.45	115,813
MRK UN	默克	国际巨头	296.06%	159.82%	7.76%	5.41%	26.69	217,815
AMGN UW	安进	国际巨头	-13.80%	324.15%	0.05%	3.93%	14.69	112,277
NOVOB DC	诺和诺德	国际巨头	-10.38%	5.76%	0.33%	4.52%	20.87	123,637
BMY UN	百时美施贵宝	国际巨头	15.07%	388.58%	14.00%	8.59%	15.47	79,971
MDT UN	美敦力	国际巨头	-19.73%	49.19%	0.02%	2.02%	29.02	133,078
ABT UN	雅培	国际巨头	60.77%	396.44%	1.96%	11.64%	57.39	149,850
GILD UW	吉利德科学	国际巨头	28.41%	17.87%	3.79%	-15.24%	15.14	87,191
SAN FP	赛诺菲	国际巨头	3.43%	-46.49%	-0.90%	3.01%	21.54	110,574
BAYN GY	拜耳	国际巨头	-41.30%	-75.83%	31.64%	18.25%	45.57	58,433
GSK LN	葛兰素史克	国际巨头	41.43%	145.06%	-0.77%	5.80%	19.94	101,831
LLY UN	礼来	国际巨头	248.41%	1683.54%	2.59%	7.36%	18.40	112,189
AZN LN	阿斯利康	国际巨头	74.41%	-28.19%	6.04%	-1.67%	43.37	108,088
TMO UN	赛默飞世尔	医疗器械	40.76%	32.04%	4.65%	16.45%	37.42	117,330
CELG UW	新基医药	创新药	82.62%	37.62%	13.76%	17.52%	14.94	69,207
WBA US	沃尔格林	药房	-14.31%	23.20%	4.56%	11.27%	9.94	48,348
CVS US	CVS	药房	42.38%	-108.97%	34.77%	5.30%	-122.43	69,982
SYK UN	史赛克	医疗器械	-7.00%	248.33%	8.49%	9.30%	21.93	75,988
BIIB UW	百健	创新药	20.11%	74.50%	11.46%	9.61%	10.12	45,559
ANTM UN	安森保险	医疗保险	18.22%	-2.41%	9.45%	2.29%	19.26	74,903
BDX UN	碧迪	医疗器械	266.67%	-71.73%	-0.64%	32.17%	72.74	66,117
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%	-6.06	42,883
ISRG UW	直觉外科	医疗器械	6.57%	68.12%	14.89%	18.67%	55.47	61,540
FRE GY	费森尤斯集团	医疗器械	-4.84%	16.88%	-3.32%	3.50%	12.98	30,634
4502 JT	武田药品工业	创新药	-0.68%	-41.63%	75.90%	18.40%	22.94	56,138
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%	21.95	46,658
SHPLN	沙尔制药	创新药						
HUM UN	Humana	医疗保险	15.27%	-31.25%	12.80%	5.85%	20.25	34,951
BSX UN	波士顿科学	医疗器械	42.28%	1506.73%	4.79%	8.57%	32.70	58,213
BAX UN	百特	医疗器械	-10.80%	126.50%	-1.68%	5.36%	27.90	41,932
PHIA NA	飞利浦公司	医疗器械	21.26%	-31.21%	-2.68%	6.58%	31.18	40,428
HCA UN	HCA	医疗服务	-9.18%	70.89%	9.58%	7.02%	12.27	43,843

REGN UW	再生元	创新药	-3.53%	103.95%	13.25%	14.28%	15.17	35,137
ILMN UW	Illumina	医疗器械	12.02%	13.77%	8.18%	21.11%	62.69	52,710
MCK UN	McKesson	分销商	30.54%	-49.25%	1.55%	2.86%	2240.83	25,540
4503 JT	安斯泰来	创新药	36.96%	34.91%	-1.52%	0.42%	13.53	26,401
EW UN	爱德华生命科学	医疗器械	20.86%	23.75%	10.97%	8.37%	53.72	40,214
MYL US	迈兰公司	仿制药	-128.70%	-49.35%	-7.04%	-3.98%	39.59	9,387
CAH UN	康德乐公司	分销商	16.08%		4.74%		447.70	13,344
ABC UN	美源伯根	分销商	-90.56%	355.00%	5.57%	9.66%	19.94	17,983
TEVA IT	梯瓦制药	仿制药	-109.38%	86.78%	-15.20%	-15.77%	-2.41	9,621
INCY UW	Incyte 有限公司	创新药	348.69%	134.97%	30.23%	22.50%	73.99	18,564
LH UN	美国实验控股	医疗服务	7.16%	-27.98%	-2.00%	9.95%	19.11	16,577
DGX UN	Quest Diagnostics	医疗服务	-7.34%	-4.66%	0.37%	1.74%	19.22	13,483
UHS UN	环球健康服务	医疗服务	4.62%	3.64%	4.35%	3.48%	14.63	11,210
VAR UN	瓦里安医疗	医疗器械	21.04%	-31.40%	6.78%	11.45%	33.02	12,401
均值			12.84%	152.44%	7.50%	7.97%	77.19	80,166
中位数			12.02%	23.47%	4.56%	6.87%	21.54	58,213
最小值			-742%	-109%	-15%	-16%	-122.43	9,387
最大值			349%	1684%	76%	32%	2240.83	377,576

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 1.4.2 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 2019/6/20	当前市值 2019/6/20
		19Q1	Y18	19Q1	Y18		
BGNE UW	百济神州	-60.27%	-601.59%	139.16%	-22.17%	-123.65	7259
CBPO UW	泰邦生物	19.34%	88.48%	15.40%	26.04%	26.37	3680
1093.HK	石药集团	4.61%	31.92%	1.97%	36.00%	22.31	668
1177.HK	中国生物制药	11.10%	316.70%	33.43%	40.96%	9.08	848
1099.HK	国药控股	35.87%	10.46%	30.92%	24.06%	11.41	710
0950.HK	李氏大药厂	-33.09%	79.86%	0.37%	12.80%	7.84	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 1.4.3 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 2019.6.21）

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	2019/6/21	2019/6/21
600276.SH	恒瑞医药	25.61%	26.39%	28.77%	25.89%	67.64	2914.63
600196.SH	复星医药	0.92%	-13.33%	17.67%	34.45%	23.81	646.36
000538.SZ	云南白药	4.97%	5.14%	10.04%	9.84%	24.57	822.19
601607.SH	上海医药	10.42%	10.24%	26.44%	21.58%	13.02	518.97
600332.SH	白云山	55.42%	66.90%	161.32%	101.55%	16.50	650.64
000963.SZ	华东医药	37.63%	27.41%	23.84%	10.17%	17.13	430.80
600085.SH	同仁堂	10.18%	11.49%	6.73%	6.23%	34.02	396.90
002294.SZ	信立泰	-22.57%	0.44%	5.52%	11.99%	17.19	234.52
300015.SZ	爱尔眼科	37.84%	35.88%	28.50%	34.31%	85.78	935.72
300003.SZ	乐普医疗	92.22%	35.55%	30.81%	40.08%	26.57	398.02
002773.SZ	康弘药业	2.44%	7.88%	2.43%	4.70%	43.78	306.46
600867.SH	通化东宝	-0.06%	0.25%	-0.70%	5.80%	33.94	284.55
600535.SH	天士力	20.64%	12.25%	15.66%	11.78%	15.72	254.88
000423.SZ	东阿阿胶	-35.48%	1.98%	-23.83%	-0.46%	13.75	256.97
600436.SH	片仔癀	23.99%	41.62%	21.45%	28.33%	55.83	681.75
000513.SZ	丽珠集团	13.07%	16.28%	10.06%	3.86%	20.25	228.30
600998.SH	九州通	47.78%	26.53%	11.04%	17.84%	16.47	238.28
002422.SZ	科伦药业	-12.40%	62.04%	9.05%	43.00%	35.35	411.92
000661.SZ	长春高新	73.67%	52.05%	72.07%	31.03%	46.67	541.99
600521.SH	华海药业	-16.23%	-83.18%	-3.22%	1.85%	214.76	174.49
600566.SH	济川药业	9.28%	37.96%	-2.26%	27.76%	13.93	241.14
600056.SH	中国医药	-6.46%	17.60%	23.84%	2.14%	9.55	145.85
002007.SZ	华兰生物	25.16%	38.83%	23.83%	35.84%	33.91	404.08
	均值	17.31%	19.05%	21.70%	22.15%	38.27	526.93
	中位数	10.42%	17.60%	15.66%	17.84%	24.57	398.02
	最大值	92.22%	66.90%	161.32%	101.55%	214.76	2914.63
	最小值	-35.48%	-83.18%	-23.83%	-0.46%	9.55	145.85

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%。

附图 1. 基金医药持仓比例变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

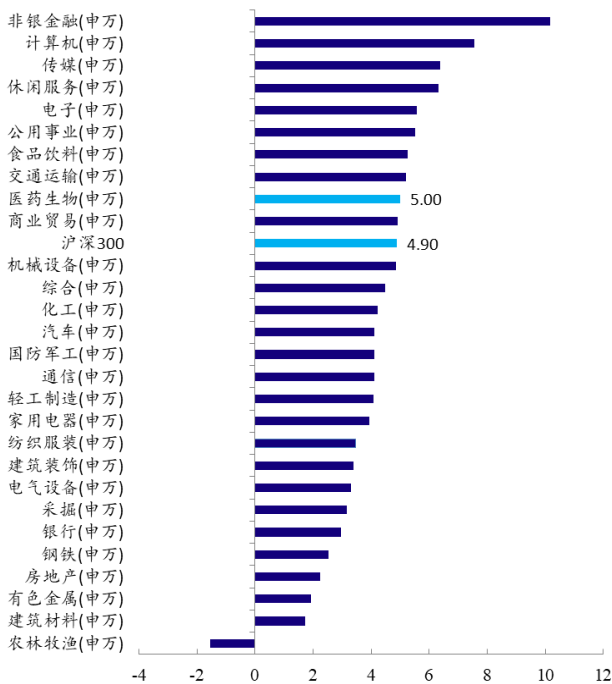
银河活动——调研回顾

- **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

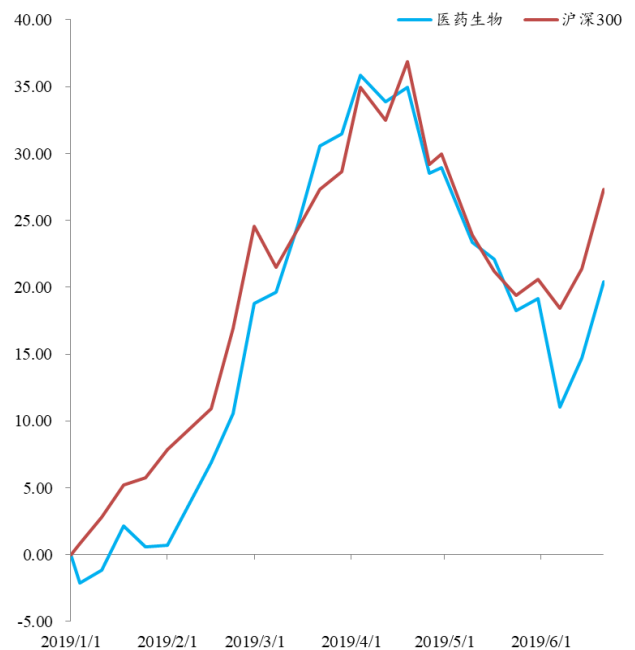
- 上周医药板块上涨 5.00%，沪深 300 指数上涨 4.90%。19 年初至今医药板块上涨 20.42%，整体表现劣于沪深 300。

附图 2: 本周各行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附图 3: 医药行业 19 年初以来市场表现

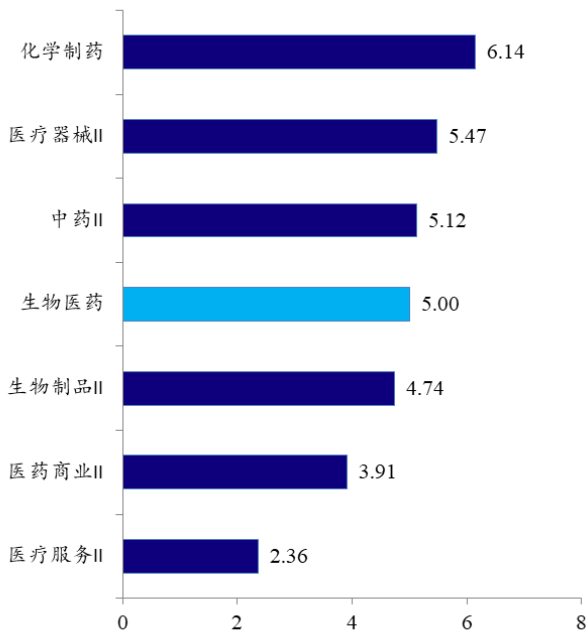


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

行情跟踪——子行业行情

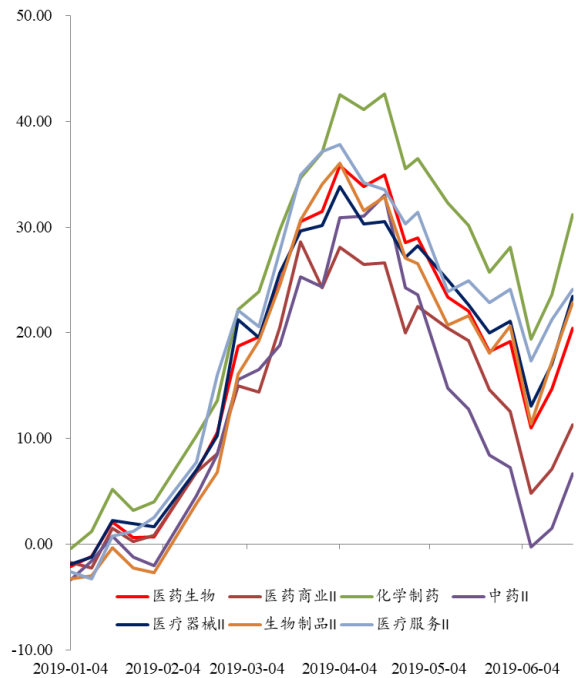
- 上周生物医药板块上涨 5.00%，涨幅最大的是化学制药子板块，上涨 6.14%，涨幅最小的是医疗服务 II 子板块，上涨 2.36%。

附图 4：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

附图 5：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

附表 1：本周医药板块涨幅前十

公司	涨跌幅	备注
昆药集团	51.9%	
兴齐眼药	21.4%	
九强生物	20.6%	
方盛制药	18.7%	
沃华医药	18.5%	
海辰药业	16.3%	
三鑫医疗	15.1%	
康恩贝	14.9%	
阳普医疗	14.7%	
海正药业	14.3%	

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

附表 2：本周医药板块跌幅前十

公司	涨跌幅	备注
康美药业	-11.1%	
南华生物	-8.8%	
华业资本	-6.2%	
我武生物	-5.2%	
药石科技	-4.3%	
普利制药	-4.2%	
美年健康	-4.0%	
国农科技	-3.7%	
润达医疗	-2.9%	
中牧股份	-1.4%	

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

行业动态——行业新闻及点评

1. 卫健委：关于第一批鼓励仿制药目录建议清单的公示（2019/06/20）

<http://www.nhc.gov.cn/yaozs/s3582/201906/d99d60018330424895a6e0a8112d9034.shtml>

主要内容：

为落实国务院办公厅《关于改革完善仿制药供应保障及使用政策的意见》和国家卫生健康委等 12 部门《关于印发加快落实仿制药供应保障及使用政策工作方案的通知》有关制定鼓励仿制药目录的部署和要求，国家卫生健康委联合科技部、工业和信息化部、国家药监局、知识产权局等部门组织专家对国内专利到期和专利即将到期尚没有提出注册申请、临床供应短缺（竞争不充分）以及企业主动申报的药品进行遴选论证，提出了《第一批鼓励仿制药目录建议清单》。现予以公示，公示期为 5 个工作日。

如有异议，可通过以下联系方式向国家卫生健康委药政司反馈。

附表 3：第一批鼓励仿制药目录建议清单

编号	药品通用名	剂型	规格
1	尼替西农	胶囊	20mg
2	富马酸福莫特罗	吸入溶液剂	0.02mg/2ml
3	泊沙康唑	注射液	300mg/16.7ml（18mg/ml）
		肠溶片	100mg
4	氨茶碱	片剂	50mg、100mg
5	缬更昔洛韦	口服溶液剂	50mg/ml
		片剂	450mg
6	利匹韦林	片剂	25mg
7	阿巴卡韦	口服溶液剂	20mg/ml
		片剂	300mg
8	厄他培南	注射用无菌粉末	1.0g
9	阿托伐醌	混悬液	750mg/5ml
10	伊沙匹隆	注射用无菌粉末	15mg、45mg
11	氟维司群	注射液	5ml: 0.25g
12	疏嘌呤	片剂	25mg、50mg
13	甲氨蝶呤	片剂	2.5mg
14	环磷酰胺	片剂	50mg
15	维 A 酸	片剂	10mg
16	非索罗定	缓释片	4mg、8mg
17	格拉替雷	注射液	20mg/ml、40mg/ml
18	硫唑嘌呤	片剂	50mg、100mg
19	雷洛昔芬	片剂	60mg
20	左甲状腺素钠	片剂	50μg

21	依来曲普坦	片剂	20mg、40mg
22	溴吡斯的明	片剂	60mg
		缓释片	180mg
23	多巴丝肼	片剂	0.25g
			(0.2g:0.05g) (左旋多巴: 苄丝肼)
24	布瓦西坦	片剂	10mg、25mg、50mg、75mg、100mg
25	福沙吡坦二甲葡胺	注射用无菌粉末	150mg
26	曲前列尼尔	注射液	1mg/ml、2.5mg/ml、5mg/ml、10mg/ml
27	波生坦	片剂	62.5mg、125mg
28	盐酸考来维仑	片剂	625mg
29	多非利特	胶囊	0.125mg、0.25mg、0.5mg
30	艾替班特	注射液	30mg/3ml (10mg/ml)
31	地拉罗司	分散片	0.125g、0.25g、0.5g
32	阿卡他定	滴眼剂	0.25%
33	他氟前列素	滴眼剂	0.0015%
34	氨基烯酸	片剂	500mg

【评】为鼓励仿制药和原研药竞争降价，减轻医保负担，国家将继续鼓励稀缺仿制药的生产。本次名单从对国内专利到期和专利即将到期尚没有提出注册申请、临床供应短缺（竞争不充分）以及企业主动申报的药品进行遴选论证，筛选标准体现了仿制药稀缺性。我们认为，虽然最近仿制药降价打击了医药生产商从事仿制药的热情，但是对于国内无仿品、仿品较少等竞争格局良好的仿制药，国家依然鼓励更多企业尝试。能够率先进入此类稀缺性仿制药市场的企业依然有利可图。

2. 卫健委：关于印发医疗机构医用耗材管理办法（试行）的通知（2019/06/18）

<http://www.nhc.gov.cn/yzygj/s7659/201906/a9b3707c004f493ead2bfb2b259dbba.shtml>

主要内容：

第一章 总则

第一条 为加强医疗机构医用耗材管理，促进医用耗材合理使用，保障公众身体健康，根据《执业医师法》《医疗机构管理条例》《医疗器械监督管理条例》等有关法律法规规定，制定本办法。

第二条 本办法所称医用耗材，是指经药品监督管理部门批准的使用次数有限的消耗性医疗器械，包括一次性及可重复使用医用耗材。

本办法所称医用耗材管理，是指医疗机构以病人为中心，以医学科学为基础，对医用耗材的采购、储存、使用、追溯、监测、评价、监督等全过程进行有效组织实施与管理，以促进临床科学、合理使用医用耗材的专业技术服务和相关的医用耗材管理工作，是医疗管理工

作的重要组成部分。

第三条 国家卫生健康委、国家中医药局负责全国医疗机构医用耗材管理工作的监督管理。

县级以上地方卫生健康行政部门、中医药主管部门负责本行政区域内医疗机构医用耗材管理工作的监督管理。

第四条 本办法适用于二级以上医院医用耗材管理，其他医疗机构可参照执行。其中，非公立医疗机构的医用耗材遴选、采购工作可参照本办法进行。

第五条 医疗机构应当指定具体部门作为医用耗材管理部门，负责医用耗材的遴选、采购、验收、存储、发放等日常管理工作；指定医务管理部门，负责医用耗材的临床使用、监测、评价等专业技术服务日常管理工作。

第六条 医疗机构从事医用耗材管理相关工作的人员，应当具备与管理工作的相适应的专业学历、技术职称或者经过相关技术培训。

医疗机构直接接触医用耗材的人员，应当每年进行健康检查。传染病病人、病原携带者和疑似传染病病人，在治愈前或者在排除传染病嫌疑前，不得从事直接接触医用耗材的工作。

第二章 机构管理

第七条 二级以上医院应当设立医用耗材管理委员会；其他医疗机构应当成立医用耗材管理组织。村卫生室（所、站）、门诊部、诊所、医务室等其他医疗机构可不设医用耗材管理组织，由机构负责人指定人员负责医用耗材管理工作。

医用耗材管理委员会由具有高级技术职务任职资格的相关临床科室、药学、医学工程、护理、医技科室人员以及医院感染管理、医用耗材管理、医务管理、财务管理、医保管理、信息管理、纪检监察、审计等部门负责人组成。

医疗机构负责人任医用耗材管理委员会主任委员，医用耗材管理部门和医务管理部门负责人任医用耗材管理委员会副主任委员。

第八条 医用耗材管理委员会的日常工作由指定的医用耗材管理部门和医务管理部门分工负责。

第九条 医用耗材管理委员会的主要职责：

（一）贯彻执行医疗卫生及医用耗材管理等有关法律、法规、规章，审核制定本机构医用耗材管理工作规章制度，并监督实施；

（二）建立医用耗材遴选制度，审核本机构科室或部门提出的新购入医用耗材、调整医用耗材品种或者供应企业等申请，制订本机构的医用耗材供应目录（以下简称供应目录）；

（三）推动医用耗材临床应用指导原则的制订与实施，监测、评估本机构医用耗材使用情况，提出干预和改进措施，指导临床合理使用医用耗材；

（四）分析、评估医用耗材使用的不良反应、医用耗材质量安全事件，并提供咨询与指导；

（五）监督、指导医用耗材的临床使用与规范化管理；

（六）负责对医用耗材的临床使用进行监测，对重点医用耗材进行监控；

（七）对医务人员进行有关医用耗材管理法律法规、规章制度和合理使用医用耗材知识教育培训，向患者宣传合理使用医用耗材知识；

（八）与医用耗材管理相关的其他重要事项。

第十条 医疗机构应当为医用耗材管理部门、医务管理部门配备和提供必要的场所、设

备设施和人员。

第十一条 医疗机构应当建立健全医用耗材管理相应的工作制度、操作规程和工作记录，并组织实施。

第三章 遴选与采购

第十二条 医疗机构应当遴选建立本机构的医用耗材供应目录，并进行动态管理。

医用耗材管理部门按照合法、安全、有效、适宜、经济的原则，遴选出本机构需要的医用耗材及其生产、经营企业名单，报医用耗材管理委员会批准，形成供应目录。

供应目录应当定期调整，调整周期由医用耗材管理委员会规定。

纳入供应目录的医用耗材应当根据国家药监局印发的《医疗器械分类目录》明确管理级别，为 I 级、II 级和 III 级。

第十三条 医疗机构应当从已纳入国家或省市医用耗材集中采购目录中遴选本机构供应目录。确需从集中采购目录之外进行遴选的，应当按照有关规定执行。

第十四条 医疗机构应当加强供应目录涉及供应企业数量管理，统一限定纳入供应目录的相同或相似功能医用耗材供应企业数量。

第十五条 医用耗材的采购相关事务由医用耗材管理部门实行统一管理。其他科室或者部门不得从事医用耗材的采购活动，不得使用非医用耗材管理部门采购供应的医用耗材。

第十六条 医用耗材使用科室或部门应当根据实际需求向医用耗材管理部门提出采购申请。

第十七条 医用耗材管理部门应当根据医用耗材使用科室或部门提出的采购申请，按照相关法律、行政法规和国务院有关规定，采用适当的采购方式，确定需要采购的产品、供应商及采购数量、采购价格等，并签订书面采购协议。

第十八条 医用耗材采购工作应当在有关部门有效监督下进行，由至少 2 名工作人员实施。

第十九条 医疗机构应当加强临时性医用耗材采购管理。医用耗材使用科室或部门临时性采购供应目录之外的医用耗材，需经主任委员、副主任委员同意后方可实施。对一年内重复多次临时采购的医用耗材，应当按照程序及时纳入供应目录管理。对于实施集中招标采购的地方，需要按有关程序报上级主管部门同意后实施临时性采购。

第二十条 遇有重大急救任务、突发公共卫生事件等紧急情况，以及需要紧急救治但缺乏必要医用耗材时，医疗机构可以不受供应目录及临时采购的限制。

第二十一条 医疗机构应当加强医疗设备配套使用医用耗材的管理。医疗机构采购医疗设备时，应当充分考虑配套使用医用耗材的成本，并将其作为采购医疗设备的重要参考因素。

第二十二条 鼓励医联体内医疗机构或者非医联体内医疗机构联合进行医用耗材遴选和采购。

第四章 验收、储存

第二十三条 医用耗材管理部门负责医用耗材的验收、储存及发放工作。

第二十四条 医疗机构应当建立医用耗材验收制度，由验收人员验收合格后方可入库。

验收人员应当熟练掌握医用耗材验收有关要求，严格进行验收操作，并真实、完整、准确地进行验收记录。

验收人员应当重点对医用耗材是否符合遴选规定、质量情况、效期情况进行查验，不

符合遴选规定以及无质量合格证明、过期、失效或者淘汰的医用耗材不得验收入库。

第二十五条 使用后的医用耗材进货查验记录应当保存至使用终止后 2 年。未使用的医用耗材进货查验记录应当保存至规定使用期限结束后 2 年。植入性医用耗材进货查验记录应当永久保存。购入Ⅲ级医用耗材的原始资料应当妥善保存，确保信息可追溯。

第二十六条 医疗机构应当设置相对独立的医用耗材储存库房，配备相应的设备设施，制订相应管理制度，定期对库存医用耗材进行养护与质量检查，确保医用耗材安全有效储存。

对库存医用耗材的定期养护与质量检查情况应当作好记录。

第二十七条 医用耗材需冷链管理的，应当严格落实冷链管理要求，并确定专人负责验收、储存和发放工作，确保各环节温度可追溯。

第二十八条 医疗机构应当建立医用耗材定期盘点制度。由医用耗材管理部门指定专人，定期对库存医用耗材进行盘点，做到账物相符、账账相符。

第五章 申领、发放与临床使用

第二十九条 医用耗材使用科室或部门根据需要，向医用耗材管理部门提出领用申请。医用耗材管理部门按照规定进行审核和发放。

申领人应当对出库医用耗材有关信息进行复核，并与发放人共同确认。

第三十条 医疗机构应当建立医用耗材出库管理制度。医用耗材出库时，发放人员应当对出库的医用耗材进行核对，确保发放准确，产品合格、安全和有效。出库时，应当按照剩余效期由短至长顺序发放。

第三十一条 出库后的医用耗材管理由使用科室或部门负责。使用科室或部门应当指定人员负责医用耗材管理，保证领取的医用耗材品种品规和数量既满足工作需要，又不形成积压，确保医用耗材在科室或部门的安全和质量。

第三十二条 医用耗材临床应用管理是对医疗机构临床诊断、预防和治疗疾病使用医用耗材全过程实施的监督管理。医疗机构应当遵循安全、有效、经济的合理使用医用耗材的原则。

第三十三条 医务管理部门负责医用耗材临床使用管理工作，应当通过加强医疗管理，落实国家医疗管理制度、诊疗指南、技术操作规范，遵照医用耗材使用说明书、技术操作规程等，促进临床合理使用医用耗材。

第三十四条 医疗机构应当对医用耗材临床使用实施分级分类管理。

在诊疗活动中：Ⅰ级医用耗材，应当由卫生技术人员使用；Ⅱ级医用耗材，应当由有资格的卫生技术人员经过相关培训后使用，尚未取得资格的，应当在有资格的卫生技术人员指导下使用；Ⅲ级医用耗材，应当按照医疗技术管理有关规定，由具有有关技术操作资格的卫生技术人员使用。

植入类医用耗材，应当由具有有关医疗技术操作资格的卫生技术人员使用，并将拟使用的医用耗材情况纳入术前讨论，包括拟使用医用耗材的必要性、可行性和经济性等；非植入类医用耗材的使用，应当符合医疗技术管理等有关医疗管理规定。

第三十五条 医疗机构使用安全风险程度较高的医用耗材时，应当与患者进行充分沟通，告知可能存在的风险。使用Ⅲ级或植入类医用耗材时，应当签署知情同意书。

第三十六条 医疗机构应当加强对医用耗材使用人员培训，提高其医用耗材使用能力和水平。在新医用耗材临床使用前，应当对相关人员进行培训。

第三十七条 医疗机构应当加强对医用耗材临床应用前试用的管理。医用耗材在遴选和

采购前如需试用，应当由使用科室或部门组织对试用的必要性、可行性以及安全保障措施进行论证，并向医务管理部门提出申请或备案。

第三十八条 医疗机构应当在医用耗材临床使用过程中严格落实医院感染管理有关规定。一次性使用的医用耗材不得重复使用；重复使用的医用耗材，应当严格按照要求清洗、消毒或者灭菌，并进行效果监测。

第三十九条 医疗机构应当建立医用耗材临床应用登记制度，使医用耗材信息、患者信息以及诊疗相关信息相互关联，保证使用的医用耗材向前可溯源、向后可追踪。

第四十条 医疗机构应当加强对使用后医用耗材的处置管理。医用耗材使用后属于医疗废物的，应当严格按照医疗废物管理有关规定处理。

第四十一条 医疗机构应当加强医疗质量控制，对医用耗材尤其是重点监控医用耗材的临床使用情况设立质控点，纳入医疗质量控制体系。

第四十二条 医疗机构应当结合单病种管理、临床路径管理、支付管理、绩效管理等工作，持续提高医用耗材合理使用水平，保证医疗质量和医疗安全。

第六章 监测与评价

第四十三条 医务管理部门负责本单位医用耗材监测与评价工作。

第四十四条 医疗机构应当建立医用耗材临床应用质量安全事件报告、不良反应监测、重点监控、超常预警和评价制度，对医用耗材临床使用安全性、有效性和经济性进行监测、监控、分析、评价，对医用耗材应用行为进行点评与干预。

第四十五条 医疗机构发生医用耗材相关质量安全事件，应当按照规定向卫生健康、药品监管行政部门报告相关信息，并采取措施做好暂停使用、配合召回、后续调查以及对患者的医疗救治等工作。

第四十六条 医疗机构通过监测发现医用耗材不良事件或者可疑不良事件，应当按照有关规定报告。

第四十七条 县级以上卫生健康行政部门、中医药主管部门以及医疗机构应当对临床应用技术要求较高、风险较大、价格较昂贵的医用耗材进行重点监控。

第四十八条 医疗机构应当建立医用耗材超常使用预警机制，对超出常规使用的医用耗材，要及时进行预警，通知相关部门和人员。

第四十九条 医疗机构应当对医用耗材的临床使用进行评价。根据相关法律法规、技术规范等，建立评价体系，对医用耗材临床使用的安全性、有效性、经济性等进行综合评价，发现存在的或潜在的问题，制定并实施干预和改进措施，促进医用耗材合理使用。

第五十条 医疗机构应当加强医用耗材临床使用评价结果的应用。评价结果应当作为医疗机构动态调整供应目录的依据，对存在不合理使用的品种可以采取停用、重新招标等干预措施；同时将评价结果作为科室和医务人员相应临床技术操作资格或权限调整、绩效考核、评优评先等的重要依据，纳入对公立医疗卫生机构的绩效考核。

第五十一条 医疗机构应当定期将质量安全事件报告、不良反应监测、重点监控、超常预警和评价结果进行内部公示，指导使用科室和部门采取措施，持续改进医用耗材临床使用水平。

第七章 信息化建设

第五十二条 医疗机构应当逐步建立医用耗材信息化管理制度和系统。

第五十三条 医疗机构耗材管理信息系统应当与医疗机构其他相关信息系统整合，做到信息互联互通。

第五十四条 医疗机构耗材管理信息系统应当覆盖医用耗材遴选、采购、验收、入库、储存、盘点、申领、出库、临床使用、质量安全事件报告、不良反应监测、重点监控、超常预警、点评等各环节，实现每一件医用耗材的全生命周期可溯源。

第五十五条 医用耗材管理部门应当在医用耗材验收入库时，将有关信息录入信息系统。信息内容至少包括医用耗材的级别、风险类别、注册证类别、医用耗材类别、用途、功能、材质、规格、型号、销售厂商、价格、生产批号、生产日期、消毒灭菌日期等。

第八章 监督管理

第五十六条 医疗机构医用耗材管理应当严格落实医疗卫生领域行风管理有关规定，做到廉洁购用。不得将医用耗材购用情况作为科室、人员经济分配的依据，不得在医用耗材购用工作中牟取不正当经济利益。

对违反行风规定的医疗机构和相关人员，卫生健康行政部门、中医药主管部门应当根据情节轻重，给予相应处罚和处理。

第五十七条 医疗机构应当落实院务公开有关规定，将主要医用耗材纳入主动公开范围，公开品牌品规、供应企业以及价格等有关信息。

第五十八条 医疗机构应当广泛开展行风评议活动，加大对医用耗材管理过程中存在的违反“九不准”规定等行为的查处力度，对问题严重的医疗机构依法追究相关领导责任。

第五十九条 医疗机构应当按照国家有关规定收取医用耗材使用相关费用，不得违规收取国家规定医用耗材收费项目之外的费用。

第六十条 医疗机构和相关人员不得接受与采购医用耗材挂钩的资助，不准违规私自使用未经正规采购程序采购的医用耗材。

第六十一条 医疗机构应当加强本单位信息系统中医用耗材相关统计功能管理，严格统计权限和审批程序。严禁开展商业目的的医用耗材相关信息统计，或为医用耗材营销人员统计提供便利。

第六十二条 医疗机构应当加强对本机构医用耗材的管理工作，定期检查相关制度的落实情况。

第六十三条 县级以上卫生健康行政部门、中医药主管部门应当加强对医疗机构医用耗材管理工作的监督与管理，定期进行监督检查。

第六十四条 卫生健康行政部门、中医药主管部门的工作人员依法对医疗机构医用耗材管理工作进行监督检查时，应当出示证件。被检查的医疗机构应当予以配合，如实反映情况，提供必要的资料，不得拒绝、阻碍、隐瞒。

第六十五条 医疗机构出现下列情形之一的，根据其具体情形及造成后果由县级以上地方卫生健康行政部门、中医药主管部门及相关业务主管部门依法依规予以处理：

- (一) 违反医疗器械管理有关法律、法规、行政规章制度、诊疗指南和技术操作规范的；
- (二) 未建立医用耗材管理组织机构，医用耗材管理混乱，造成医疗安全隐患和严重不良后果的；
- (三) 医用耗材使用不合理、不规范问题严重，造成医疗安全隐患和严重不良后果的；
- (四) 非医用耗材管理部门擅自从事医用耗材采购、存储管理等工作的；
- (五) 将医用耗材购销、使用情况作为个人或者部门、科室经济分配依据，或在医用耗

材购销、使用中牟取不正当利益的；

(六) 违反本办法的其他规定并造成严重后果的。

第九章 附则

第六十六条 本规定自 2019 年 9 月 1 日起施行。

第六十七条 军队医疗机构耗材管理工作依照军队卫生主管部门规定执行。

第六十八条 医用耗材临床试验按照相关规定执行。

【评】本次耗材管理办法在遴选和采购方面提出了更严格的管理措施，为以后耗材费用管控打下基础。管理办法规定要统一限定纳入供应目录的相同或相似功能医用耗材供应企业数量，预计未来耗材将会像药品招标采购一样限制最大中标企业和配送商数量。管理办法规定医疗机构应当加强临时性医用耗材采购管理，对一年内重复多次临时采购的医用耗材应纳入供应目录管理，预计未来监管将继续遏制耗材不合理使用造成的医疗资源浪费。管理办法还鼓励医联体内医疗机构或者非医联体内医疗机构联合进行医用耗材遴选和采购，预计耗材采购也将出现联合起来集中带量采购的趋势。

3. 医保局：2019 年 1-5 月份医疗保险和生育保险运行情况（2019/06/19）

http://www.nhsa.gov.cn/art/2019/6/19/art_7_1409.html

主要内容：

本周医保局一并公布了 2019 年 1 月、1-2 月、一季度、1-4 月和 1-5 月的医疗保险和生育保险收支情况。2019 年 1-5 月统计数据如下表所示：

附表 4：2019 年 1-5 月医保和生育保险统计

统计指标	单位	2019 年 1-5 月
一、职工基本医疗保险		
期末参保人数	万人	31968.39
基金收入	亿元	5653.39
基金支出	亿元	4299.96
二、城乡居民基本医疗保险		
期末参保人数	万人	101700.01
基金收入	亿元	4156.69
基金支出	亿元	3004.17
三、生育保险		
期末参保人数	万人	20609.2
基金收入	亿元	341.42
基金支出	亿元	307.24

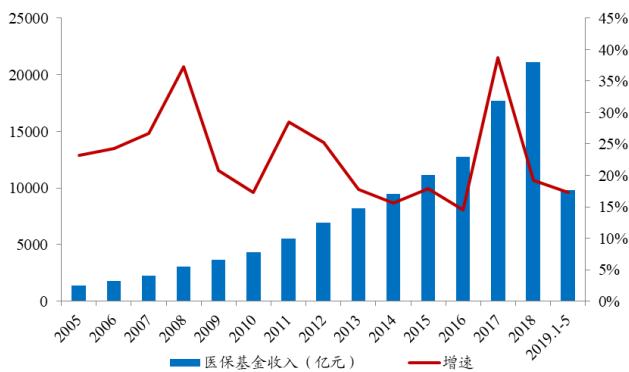
把 2019 年职工基本医疗保险和城乡居民医疗保险收支合计，计算同比累计增速：

附表 5：2019 年年初至前 5 个月累计医保收支增速对比

	2018 累计收入同比	2019 累计收入同比	2018 累计支出同比	2019 累计支出同比
1 月	34.43%	15.01%	15.17%	48.83%
1-2 月	31.57%	22.81%	25.94%	26.28%
1-3 月	29.49%	20.76%	22.68%	25.53%
1-4 月	19.26%	18.47%	22.31%	24.52%
1-5 月	19.36%	17.25%	24.26%	21.38%

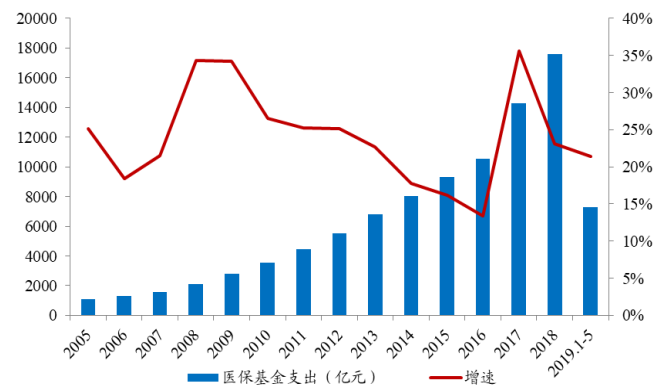
【评】2019 年 1-5 月职工基本医疗保险和城乡居民医疗保险合计基金收入 9810.1 亿元，同比增长 17.25%，合计支出 7304.1 亿元，同比增长 21.38%。2019 年前 5 个月累计医保基金合计支出增速均快于合计收入增速。2019 前 5 个月累计合计支出增速逐步下降，年初支出高增长应该是受到流感疫情影响。此外，和去年医保基金支出增速对比，今年前 4 个月医保基金合计支出增速一直高于 18 年同期，直到 5 月累计支出增速才低于 18 年同期水平。我们认为今年医保基金合计支出增速从 5 月开始明显放慢，应该是集中带量采购等医保控费措施逐步落实的效果。

附图 6：全国医保基金收入和同比增速



资料来源：人社部，中国银河证券研究院

附图 7：全国医保基金支出和同比增速



资料来源：人社部，中国银河证券研究院

近期研究报告

1. 银河证券科创板医药生物公司系列研究：微芯生物-20190612
2. 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
3. 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
4. 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
5. 上海医药（601607）：工业保持快速增长，商业盈利有望改善-20190430
6. 柳药股份（603368）：业绩保持快速增长，盈利能力明显提升-20190430
7. 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
8. 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
9. 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
10. 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
11. 大参林（603233）年报跟踪：门店快速扩张，未来业绩有望释放-20190429
12. 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
13. 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
14. 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
15. 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
16. 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
17. 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
18. 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
19. 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
20. 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

股东大会时间披露

附表 6: 股东大会时间披露

公司	事件	时间	公司	事件	时间
丰原药业(000153.SZ)	股东大会	2019/6/28	新华制药(000756.SZ)	年度股东大会	2019/6/26
金陵药业(000919.SZ)	年度股东大会	2019/6/28	誉衡药业(002437.SZ)	股东大会	2019/6/26
恒基达鑫(002492.SZ)	股东大会	2019/6/28	香雪制药(300147.SZ)	年度股东大会	2019/6/26
和佳股份(300273.SZ)	股东大会	2019/6/28	健帆生物(300529.SZ)	股东大会	2019/6/26
白云山(600332.SH)	年度股东大会	2019/6/28	第一医药(600833.SH)	年度股东大会	2019/6/26
ST 康美(600518.SH)	年度股东大会	2019/6/28	步长制药(603858.SH)	年度股东大会	2019/6/26
神奇制药(600613.SH)	年度股东大会	2019/6/28	一心堂(002727.SZ)	股东大会	2019/6/25
复旦复华(600624.SH)	年度股东大会	2019/6/28	复星医药(600196.SH)	年度股东大会	2019/6/25
博济医药(300404.SZ)	股东大会	2019/6/27	通化金马(000766.SZ)	年度股东大会	2019/6/24
上海医药(601607.SH)	年度股东大会	2019/6/27	星普医科(300143.SZ)	股东大会	2019/6/24
启迪古汉(000590.SZ)	年度股东大会	2019/6/26			

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。

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。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

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

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

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

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

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

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

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

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中州大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn