

19Q2 基金重仓抱团达到新高，宜布局中报业绩行情

医药生物

推荐 维持评级

核心看点 (07.15-07.19)

1. 一周行业热点

国务院：实施健康中国行动的意见；安徽省：高值医用耗材集中带量采购（试点）实施方案；国家医保局：2019年二季度医疗保险和生育保险情况

2. 最新观点

上周 SW 医药指数下跌 1.71%，我们的进攻组合下跌 0.33%，稳健组合下跌 1.35%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 49.33%，稳健组合累计收益 38.40%，分别跑赢医药指数 28.70 和 17.77 个百分点。

2019Q2 基金医药持仓比例 12.48%，较 19Q1 微降。我们测算的主动型非债券基金医药股持仓比例为 12.48%，较 19Q1 微降 0.27pp，较 2018Q4 下降 0.27pp，较 2018Q3 下降 0.77pp。从前 30 名 & 前 20 名基金重仓股占比重仓总市值的情况来看，19Q2 重仓股集中度较 19Q1 基本持平而微有所下降。从前 30 名 & 前 20 名基金重仓股占比重仓股数量的情况来看，19Q2 重仓股集中度较 19Q1 上升，达到了历史新高。

二季度医药行业基金重仓数据体现明显的抱团，尤其是抱团于受负面政策影响较小的消费类、CRO、血制品及药房龙头，体现出很强的规避政策风险目的，而传统二季度末的备战估值切换则体现较少。我们认为这其实给部分业绩超预期个股的中报行情留出了更多空间。当前建议关注中报业绩存在超预期可能的个股。

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	-2.1%	25.5%	47.8%
002821	凯莱英	-2.7%	33.5%	36.3%
300142	沃森生物	1.6%	144.1%	158.0%
603707	健友股份	2.7%	153.6%	157.7%
002007	华兰生物	-1.9%	36.7%	58.3%
600998	九州通	-2.6%	-28.3%	-24.0%
000661	长春高新	-2.9%	142.3%	150.1%
300015	爱尔眼科	-1.9%	160.2%	182.1%
300003	乐普医疗	1.8%	7.5%	29.4%
600276	恒瑞医药	-0.6%	222.9%	244.8%

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

✉：shayu@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130519010003

特此鸣谢

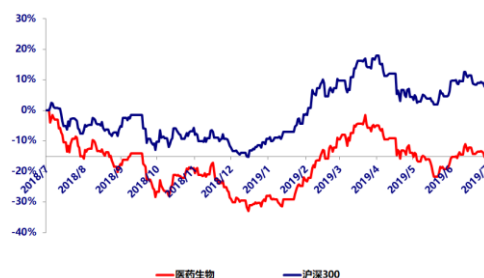
孟令伟

✉：menglingwei_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

行业数据

2019-07-19



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

银河医药周观点 0714：估算各省药品销售份额，仍看好仿制药龙头估值修复

银河医药周观点 0707：梳理带量采购非试点地区跟标情况，仿制药行业或估值修复

银河医药周观点 0630：从一致性评价进展看第二批带量采购节奏

银河医药周观点 0623：短期多项政策将出压制估值，选择政策免疫高成长

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

目 录

1. 最新研究观点	3
1.1 一周热点动态跟踪	3
1.2 最新观点	4
1.3 推荐组合	8
1.4 国内外行业及公司估值情况	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 1.1.1 热点事件及分析

重点政策	我们的理解
<p>1. 国务院: 关于实施健康中国行动的意见 (2019/07/15)</p> <p>党中央、国务院发布《“健康中国 2030”规划纲要》, 提出了健康中国建设的目标和任务。党的十九大作出实施健康中国战略的重大决策部署, 强调坚持预防为主, 倡导健康文明生活方式, 预防控制重大疾病。为加快推动从以治病为中心转变为以人民健康为中心, 动员全社会落实预防为主方针, 实施健康中国行动, 提高全民健康水平, 现提出以下意见。</p>	<p>【评】国务院部署健康中国行动, 同时在国家层面成立健康中国行动推进委员会。《意见》明确了三方面共 15 个专项行动, 从健康知识普及、合理膳食、全民健身、控烟、心理健康等方面综合施策, 全方位干预健康影响因素; 关注妇幼、中小學生、劳动者、老年人等重点人群, 维护全生命周期健康; 针对心脑血管疾病、癌症、慢性呼吸系统疾病、糖尿病等四大慢性病以及传染病、地方病, 加强重大疾病防控。《意见》强调, 国家层面成立健康中国行动推进委员会, 细化专项行动的任务和职责分工, 统筹指导各地区各相关部门加强协作, 研究疾病的综合防治策略, 做好监测考核。同时, 《意见》还指出行动的总体目标, 即到 2022 年, 健康促进政策体系基本建立, 全民健康素养水平稳步提高, 健康生活方式加快推广; 到 2030 年, 全民健康素养水平大幅提升, 健康生活方式基本普及, 居民主要健康影响因素得到有效控制, 因重大慢性病导致的过早死亡率明显降低, 人均健康预期寿命得到较大提高, 居民主要健康指标水平进入高收入国家行列, 健康公平基本实现。我们认为, 《意见》明确了心脑血管、癌症、慢性呼吸系统、糖尿病等四大慢性病以及传染病、地方病等疾病的防控指标, 有利于提升相关疾病早期筛查、预防、诊疗的市场需求, 同时政策提出对疾病防治研发的支持力度也将增大, 或将利好创新药、IVD、疫苗等板块的龙头企业。</p>
<p>2. 安徽省卫健委: 省属公立医疗机构高值医用耗材集中带量采购谈判议价 (试点) 实施方案 (2019/07/16)</p> <p>为建立高值医用耗材集中带量采购谈判议价机制, 降低高值医用耗材采购价格, 保障临床用材需求, 切实减轻患者费用负担, 现就开展省属公立医疗机构高值医用耗材集中带量采购谈判议价试点工作, 制定本实施方案。</p>	<p>【评】安徽省为首个发布医用高值耗材带量采购实施方案的省级单位, 其在采购范围、定价方式、用量保障、回款、节约资金使用等方面的措施具有一定的参考意义。采购范围方面, 参加带量采购的耗材为 18 年省属公立医疗机构骨科植入 (脊柱) 类和眼科 (人工晶体) 类高值医用耗材采购量的 70%、90% 的产品; 参加带量采购的医疗机构为省属公立医疗机构, 将逐渐扩大至全省县级及县级以上公立医疗机构。定价方式方面, 参考 16 年以来全国省级中标价或挂网限价的最低价, 省属公立医疗机构 18 年实际采购价的中位数价、平均价、最低价及“两票制”的第一票价格, 且严禁二次议价, 强调产品的供应必须符合“两票制”的相关规定。在用量保障方面, 规定必须优先采购谈判成功产品, 且采购使用量不得低于 18 年该产品的 80%, 在确保带量采购量完成的基础上, 医疗机构可在省药采平台采购其他价格适宜的挂网产品。回款方面, 规定省属公立医疗机构应在 90 天内支付货款。节约资金使用方面, 规定 50% 用于降低耗材医保支付标准以减轻医保基金支出, 50% 用于激励省属公立医疗机构。</p>
<p>3. 国家医保局: 2019 年二季度医疗保险和生育保险运行情况 (2019/07/16)</p> <p>本周医保局公布了 2019 年二季度医疗保险和生育保险收支情况。</p>	<p>【评】2019 年上半年职工基本医疗保险和城乡居民医疗保险合计基金收入 12044.5 亿元, 同比增长 18.00%, 合计支出 9057.9 亿元, 同比增长 21.36%。2019 年上半年累计医保基金合计支出增速均快于合计收入增速。累计合计支出增速逐步下降, 推测年初支出高增长原因系受到流感疫情影响。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 月开始逐渐放缓, 推测主</p>

要系医保控费措施逐步落实的结果。

资料来源：国务院办公厅、安徽省卫健委、国家医保局，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 医药指数下跌 1.71%，我们的进攻组合下跌 0.33%，稳健组合下跌 1.35%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 49.33%，稳健组合累计收益 38.40%，分别跑赢医药指数 28.70 和 17.77 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 2.42，稳健组合夏普比率为 2.37。

上周医药板块下跌 1.71%，沪深 300 指数下跌 0.02%。19 年初至今医药板块上涨 20.63%，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 0.51%，跌幅最大的是中药 II 子板块，下跌 3.84%。

7 月 19 日公募基金 19Q2 报告披露完毕。我们针对基金的医药板块基金重仓持仓情况及变化趋势进行了分析：

1.2.1 二季度基金重仓医药行业比例较前期微降，而行业超配程度有所提升

2019Q2 基金医药持仓比例 12.48%，较 19Q1 微降。我们统计了所有主动/非债基金所持的十大重仓股情况（我们重点关注主动基金，是因为我们认为主动基金享有定价权），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 12.48%，较 19Q1 微降 0.27pp，较 2018Q4 下降 0.27pp，较 2018Q3 下降 0.77pp。2010 年至今的医药持仓变化如下图所示。

图 1.2.1 基金医药持仓比例变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

我们逐个剔除医疗医药健康行业基金后，19Q2 主动型非债券基金的医药股持仓比重为 **9.15%**，较 19Q1 下降 **0.25pp**。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，19Q2 为 9.15%，环比下降 0.25pp，占比全行业第二。各季度历史数据依次如下：19Q1 为 9.40%，18Q4 为 9.51%，18Q3 为 9.70%，18Q2 为 11.50%，18Q1 为 8.99%，17Q4 为 7.11%，17Q3 为 6.42%，17Q2 为 8.09%，17Q1 为 8.98%，16Q4 为 9.59%，16Q3 为 8.74%。

剔除行业基金后，主动型非债券基金中生物医药板块超配程度较 19Q1 有所提升。以 19 年 6 月 30 日市值计，医药板块市值占 A 股总市值比例为 6.46%，而剔除医疗医药健康行业基金后主动型非债券基金中医药股 19Q2 持仓比重为 9.15%，高于医药板块市值占比 2.69pp，19Q1 超配为 2.34pp，超配程度较 19Q1 有所提升。

表 1.2.1: 19Q2 主动非债基金所持各行业总市值排序

主动非债基金行业排序				主动非债剔除医药医疗健康行业基金后排序			
排序	行业	持股总市值(亿元)	所占比重	排序	行业	持股总市值(亿元)	所占比重
1	食品饮料	1508.91	18.68%	1	食品饮料	1506.37	19.39%
2	医药生物	1008.01	12.48%	2	医药生物	710.46	9.15%
3	非银金融	675.49	8.36%	3	非银金融	674.55	8.68%
4	电子	551.77	6.83%	4	电子	551.69	7.10%
5	家用电器	519.80	6.43%	5	家用电器	519.03	6.68%
6	银行	514.78	6.37%	6	银行	514.63	6.62%
7	计算机	387.40	4.80%	7	计算机	383.90	4.94%
8	房地产	366.80	4.54%	8	房地产	366.56	4.72%
9	电气设备	324.64	4.02%	9	电气设备	324.64	4.18%
10	农林牧渔	255.07	3.16%	10	农林牧渔	255.07	3.28%
11	机械设备	213.19	2.64%	11	机械设备	211.18	2.72%
12	传媒	210.97	2.61%	12	传媒	210.97	2.72%
13	化工	200.12	2.48%	13	化工	200.06	2.58%
14	商业贸易	199.50	2.47%	14	商业贸易	199.50	2.57%
15	交通运输	188.50	2.33%	15	交通运输	188.50	2.43%
16	汽车	170.24	2.11%	16	汽车	170.24	2.19%
17	通信	114.49	1.42%	17	通信	114.37	1.47%
18	休闲服务	113.22	1.40%	18	休闲服务	113.20	1.46%
19	建筑材料	102.56	1.27%	19	建筑材料	102.56	1.32%
20	有色金属	100.83	1.25%	20	有色金属	100.70	1.30%
21	轻工制造	91.37	1.13%	21	轻工制造	90.33	1.16%
22	国防军工	71.04	0.88%	22	国防军工	71.04	0.91%
23	公用事业	44.66	0.55%	23	公用事业	44.66	0.57%
24	综合	39.09	0.48%	24	综合	38.86	0.50%
25	建筑装饰	35.35	0.44%	25	建筑装饰	35.35	0.46%
26	纺织服装	32.28	0.40%	26	纺织服装	32.28	0.42%
27	采掘	29.17	0.36%	27	采掘	29.17	0.38%

28 钢铁 8.55 0.11% | 28 钢铁 8.55 0.11%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

1.2.2 重仓集中度处于高位, 基金抱团政策免疫股

从基金重仓持有数量来看, 19Q2 主动非债基金重仓基金数排名前五的标的分别为恒瑞医药 (331 只)、长春高新 (328 只)、通策医疗 (114 只)、爱尔眼科 (103 只) 和泰格医药 (100 只)。重仓持有基金数量增幅最大的前十名分别为: 恒瑞医药 (+113)、通策医疗 (+34)、益丰药房 (+34)、爱尔眼科 (+24)、药明康德 (+24)、大参林 (+24)、新和成 (+21)、迈瑞医疗 (+19)、山东药玻 (+16)、鱼跃医疗 (+14)。减幅最大的前十名分别为: 智飞生物 (-62)、美年健康 (-31)、康弘药业 (-20)、复星医药 (-16)、乐普医疗 (-13)、凯莱英 (-12)、济川药业 (-10)、欧普康视 (-10)、莱美药业 (-9) 和康泰生物 (-9)。

从基金重仓持有市值来看, 19Q2 主动非债基金持股总市值排名前五的标的分别为长春高新、恒瑞医药、美年健康、通策医疗和爱尔眼科。其中持有市值增加最多的前十名分别为: 爱尔眼科 (+14.77 亿元)、泰格医药 (+12.87 亿元)、迈瑞医疗 (+12.43 亿元)、益丰药房 (+10.29 亿元)、天坛生物 (+9.40 亿元)、新和成 (+7.16 亿元)、恒瑞医药 (+6.58 亿元)、科伦药业 (+6.49 亿元)、通策医疗 (+6.08 亿元) 和大参林 (+5.98 亿元)。持有市值减少最多的前十名分别为: 美年健康 (-21.91 亿元)、智飞生物 (-14.42 亿元)、云南白药 (-4.76 亿元)、国药一致 (-4.73 亿元)、复星医药 (-3.73 亿元)、健帆生物 (-3.55 亿元)、老百姓 (-3.38 亿元)、健友股份 (-3.28 亿元)、片仔癀 (-3.01 亿元) 和蓝帆医疗 (-2.60 亿元)。

表 1.2.2: 19Q2 主动非债基金重仓股排序 (按基金数量和持股市值排序)

序号	股票名称	重仓基金数量	相比 19Q1 增减	序号	股票名称	持股总市值(亿元)	相比 19Q1 增减(亿元)
1	恒瑞医药	331	113	1	长春高新	128.51	5.63
2	长春高新	328	-8	2	恒瑞医药	91.22	6.58
3	通策医疗	114	34	3	爱尔眼科	62.04	14.77
4	爱尔眼科	103	24	4	通策医疗	55.10	6.08
5	泰格医药	100	11	5	华兰生物	40.03	0.18
6	迈瑞医疗	84	19	6	泰格医药	38.09	12.87
7	益丰药房	71	34	7	迈瑞医疗	36.90	12.43
8	片仔癀	63	-1	8	美年健康	34.78	-21.91
9	山东药玻	59	16	9	片仔癀	26.53	-3.01
10	凯莱英	54	-12	10	益丰药房	24.80	10.29
11	普利制药	52	4	11	鱼跃医疗	22.15	0.43
12	药明康德	51	24	12	山东药玻	18.46	4.10
13	华兰生物	50	4	13	普利制药	17.52	3.97
14	康泰生物	49	-9	14	乐普医疗	16.90	-2.53
15	新和成	48	21	15	凯莱英	16.38	0.83
16	鱼跃医疗	48	14	16	老百姓	15.70	-3.38
17	云南白药	47	-1	17	健帆生物	15.27	-3.55
18	美年健康	44	-31	18	康泰生物	14.74	1.46
19	健帆生物	42	-5	19	科伦药业	14.71	6.49

20	我武生物	41	-5	20	我武生物	14.40	2.39
21	欧普康视	40	-10	21	金城医学	14.27	4.67
22	科伦药业	38	-3	22	新和成	14.17	7.16
23	智飞生物	36	-62	23	通化东宝	14.15	-0.25
24	老百姓	33	-3	24	华东医药	14.00	0.06
25	乐普医疗	31	-13	25	云南白药	11.24	-4.76
26	白云山	30	13	26	天坛生物	11.19	9.40
27	大参林	30	24	27	康弘药业	11.08	0.29
28	华东医药	22	-2	28	智飞生物	9.65	-14.42
29	沃森生物	22	9	29	大参林	9.14	5.98
30	一心堂	22	-2	30	健友股份	8.95	-3.28

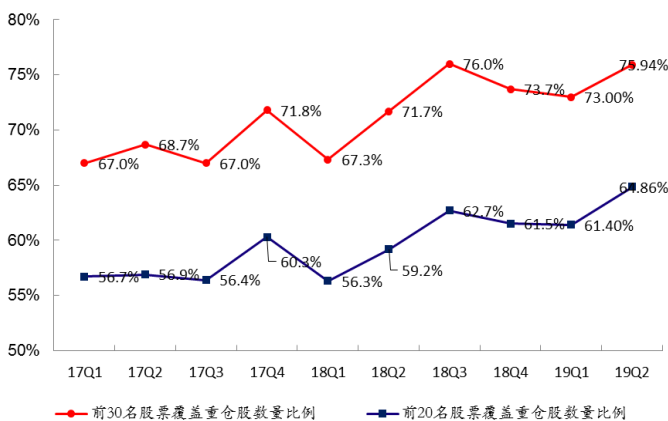
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

19Q2 主动非债公募基金总计重仓医药股 2743 次, 被重仓股数为 132 只, 持有总市值为 1008.01 亿元。对比 19Q1 主动非债公募基金总计重仓医药股 2673 次, 被重仓股数为 152 只, 持有总市值为 952.94 亿元。具体对比来看:

从前 30 名 & 前 20 名基金重仓股占比重仓总市值的情况来看, 19Q2 重仓股集中度较 19Q1 基本持平而微有所下降。19Q2 前三十名重仓股票的持有市值占基金重仓持有医药股总市值的 81.6%; 前二十重仓市值覆盖 69.9%。对比 19Q1 情况: 19Q1 前三十名重仓股票的持有市值占基金重仓持有医药股总市值的 81.6%; 前二十重仓市值覆盖 70.5%。

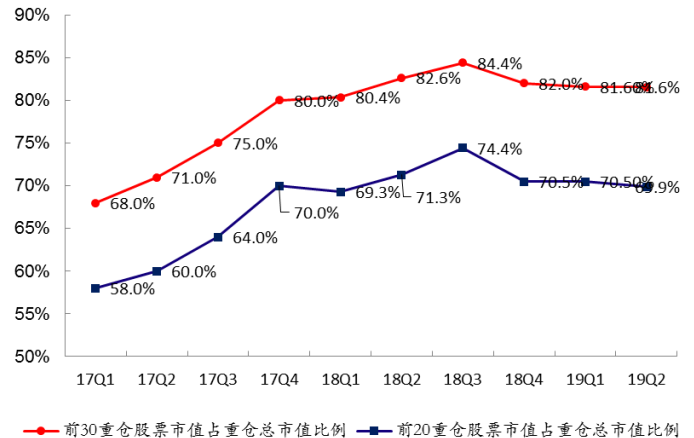
从前 30 名 & 前 20 名基金重仓股占比重仓股数量的情况来看, 19Q2 重仓股集中度较 19Q1 上升, 达到了历史新高。19Q2 前三十名重仓医药股被重仓持有的频次占比达到 75.9%; 前二十名重仓医药股被重仓持有的频次占比达到 64.9%, 前 20 名被重仓持股频次占比达到了历史新高。对比 19Q1 情况: 19Q1 前三十名重仓医药股被重仓持有的频次占比达到 73.0%; 前二十名重仓医药股被重仓持有的频次占比达到 61.4%。

图 1.2.2: 基金重仓持有数量覆盖率 (前 30 名 & 前 20 名)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 1.2.3: 基金重仓持有市值覆盖率 (前 30 名 & 前 20 名)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

总体来说, 二季度医药行业基金重仓数据体现明显的抱团, 尤其是抱团于受负面政策影

响较小的消费类、CRO、血制品及药房龙头，体现出很强的规避政策风险目的，而传统二季度末的备战估值切换则体现较少。我们认为这其实给部分业绩超预期个股的中报行情留出了更多空间。当前应关注中报业绩存在超预期可能的个股。此外，我们认为仿制药行业的负面政策已经基本 price in，仿制药龙头从市场情绪修复角度看仍然有估值提升的机会。针对仿制药企，我们认为宜关注其长期成长性，应逢低择其中真正具备成长性的标的进行长期布局，关注现有品种丰富、研发管线厚实、具备原料药制剂一体化优势，且当前显著低估的仿制药企业，推荐华东医药（000963.SZ），建议关注京新药业（002020.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。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

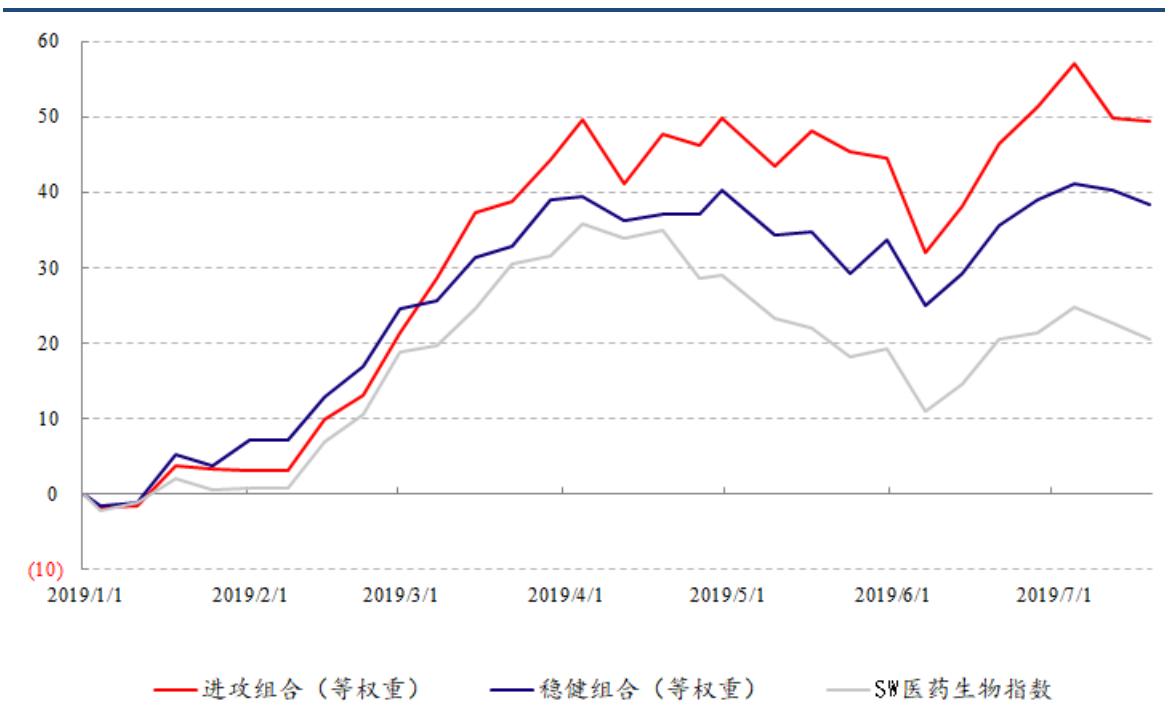
重点公司	推荐理由	周涨幅	累计涨幅	加入组合时间
仁和药业	OTC 行业龙头企业。估值低，增速高，盈利质量高	-2.1%	25.5%	2018.5.20 周报
凯莱英	国内 CDMO 龙头，打造药物研发与生产服务一体化生态圈	-2.7%	33.5%	2018.8.26 周报
沃森生物	生物药龙头，重磅品种陆续取得阶段性进展	1.6%	144.1%	2016.12.3 周报
健友股份	潜力很大的肝素原料药及注射剂出口龙头	2.7%	153.6%	2017.8.5 周报
华兰生物	血液制品经营触底回升，四价流感前景可期	-1.9%	36.7%	2018.6.10 周报
九州通	流通龙头企业，估值合理	-2.6%	-28.3%	2016.4.8
长春高新	进入新一轮快速成长期的生物药龙头	-2.9%	142.3%	2017.9.2 周报
爱尔眼科	社会资本办医龙头	-1.9%	160.2%	2015.7.19 周报
乐普医疗	心血管生态圈龙头	1.8%	7.5%	2015.7.19 周报
恒瑞医药	创新药及国际化的绝对龙头	-0.6%	222.9%	2015.7.19 周报

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

上周 SW 医药指数下跌 1.71%，我们的进攻组合下跌 0.33%，稳健组合下跌 1.35%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 49.33%，稳健组合累计收益 38.40%，分别跑赢医药指数 28.70 和 17.77 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 2.42，稳健组合夏普比率为 2.37。

图 1.3.1 推荐组合 19 年初以来表现



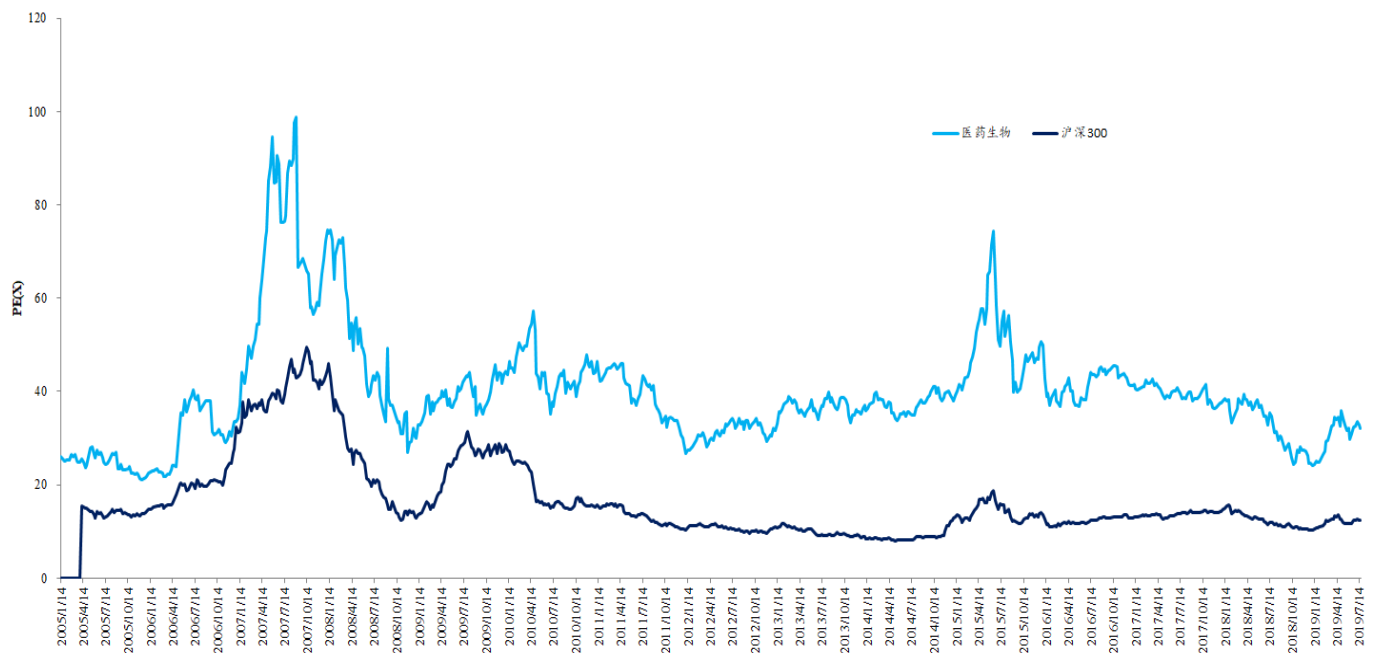
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

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下降。截至 2019 年 7 月 19 日，医药行业市盈率为 32.19 倍（TTM，指数法），与上一周相比下降 0.61 个单位。

图 1.4.1 2005 年至今医药板块估值水平变化

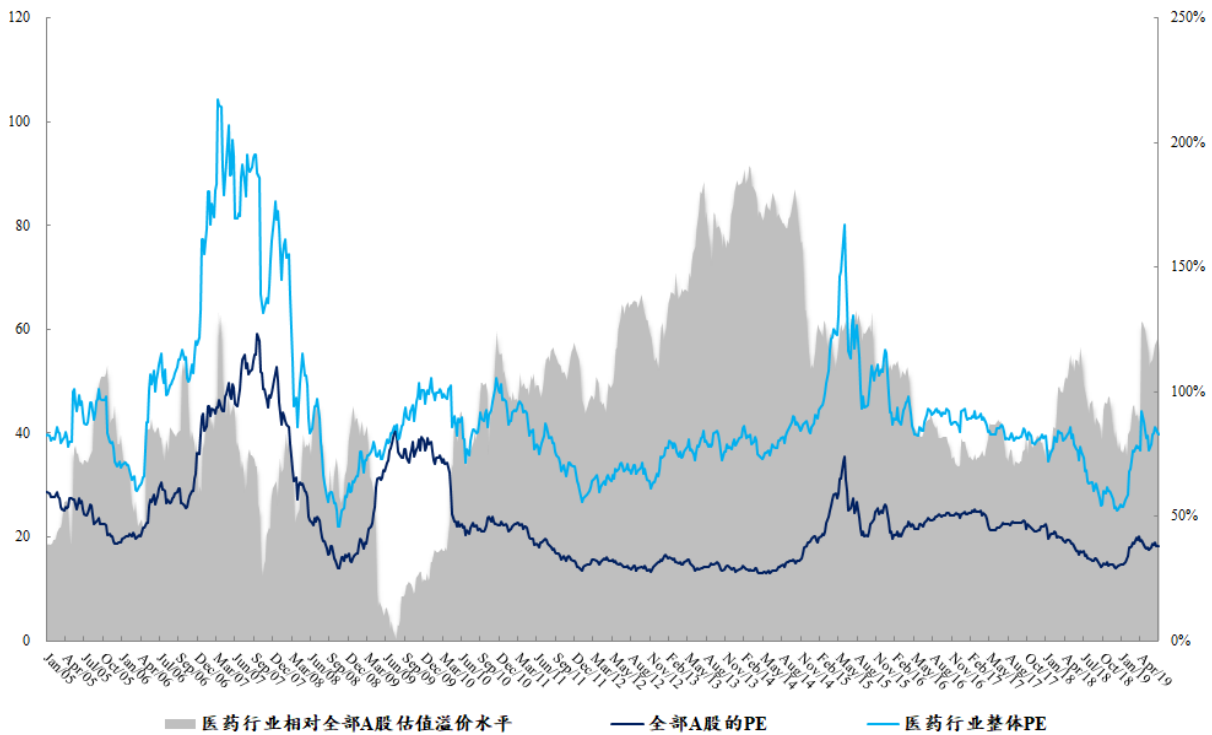


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相对估值方面，本周医药行业估值溢价率较上周下降了 4.01 个百分点，较上上周下降了 0.54 个百分点。

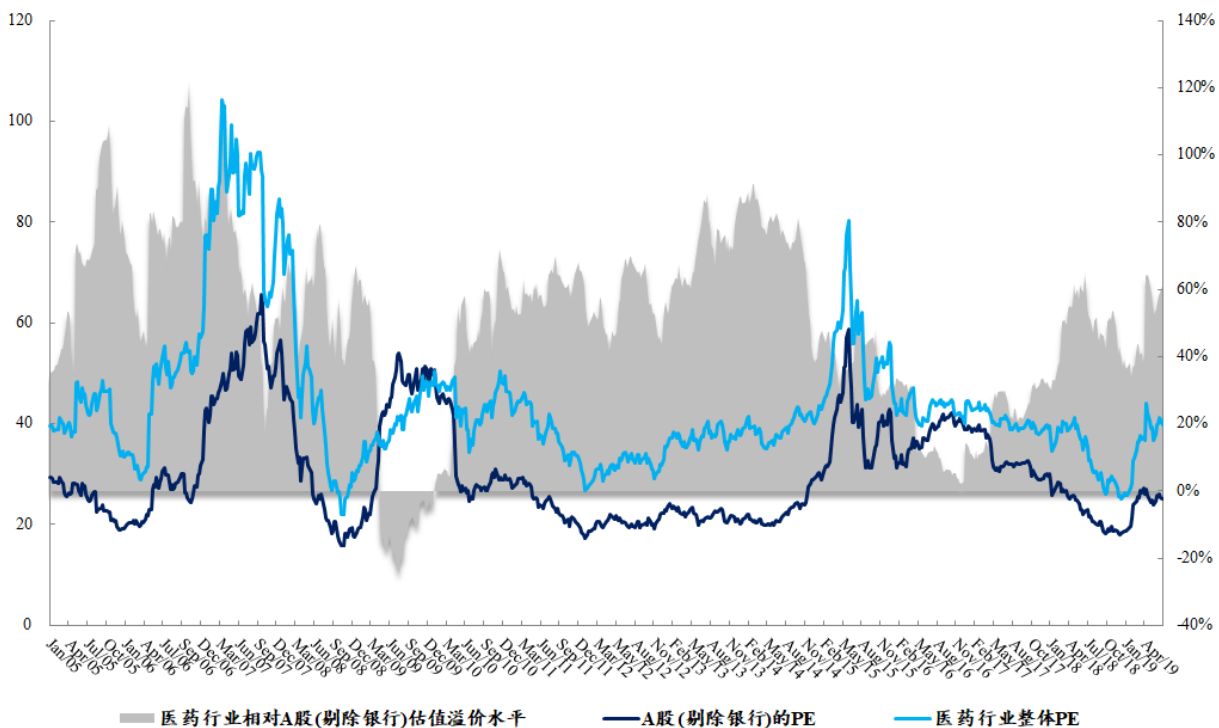
截至 7 月 19 日，医药行业一年滚动市盈率为 39.84 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 18.24 倍，分别较 05 年以来的历史均值低 4.10 个单位和 5.33 个单位。本周全部 A 股 TTM 下降 0.05 个单位，医药股 TTM 下降 0.84 个单位，溢价率较 2005 年以来的平均值高 23.37 个百分点，位于相对高位，当前值为 118.46%，历史均值为 95.09%。医药股估值溢价率（A 股剔除银行股后）为 58.26%，历史均值为 49.88%，行业估值溢价率较 2005 年以来的平均值高 8.38 个百分点，位于相对高位。

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

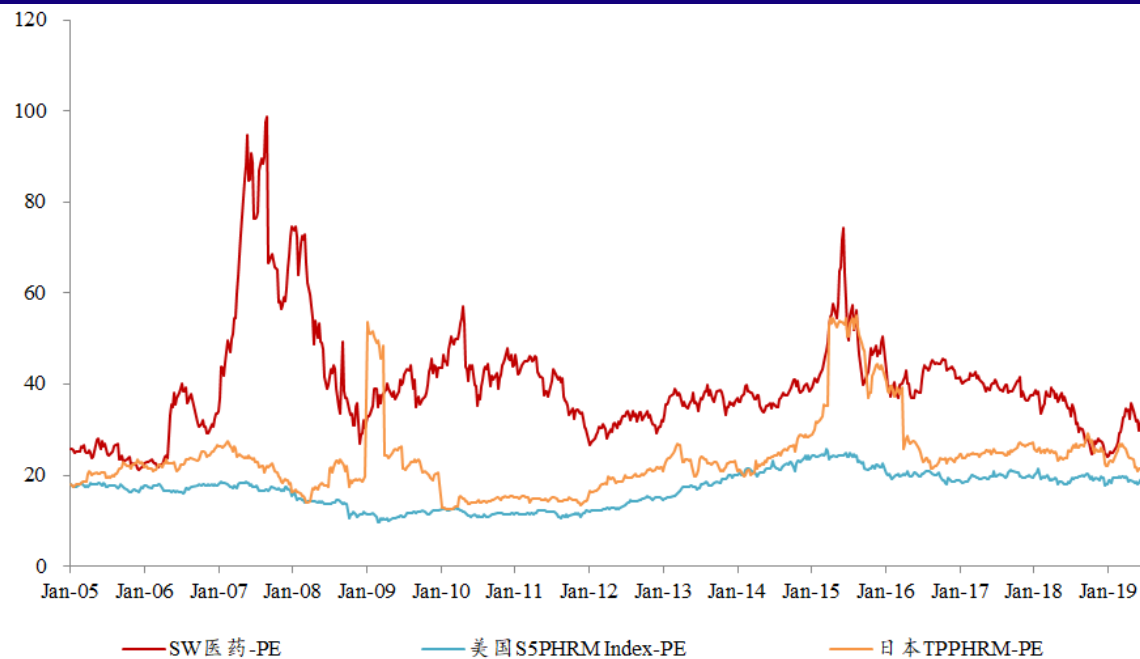


资料来源：中国银河证券研究院

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7月19日收盘价计算，国内医药板块的动态市盈率为32.19倍（指数法，TTM）。同期美国医药板块为18.28倍，日本医药板块为22.19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72.2个百分点，当前值为76.1%，历史均值为148.3%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低38.7个百分点，当前值为45.1%，历史均值为83.8%。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。

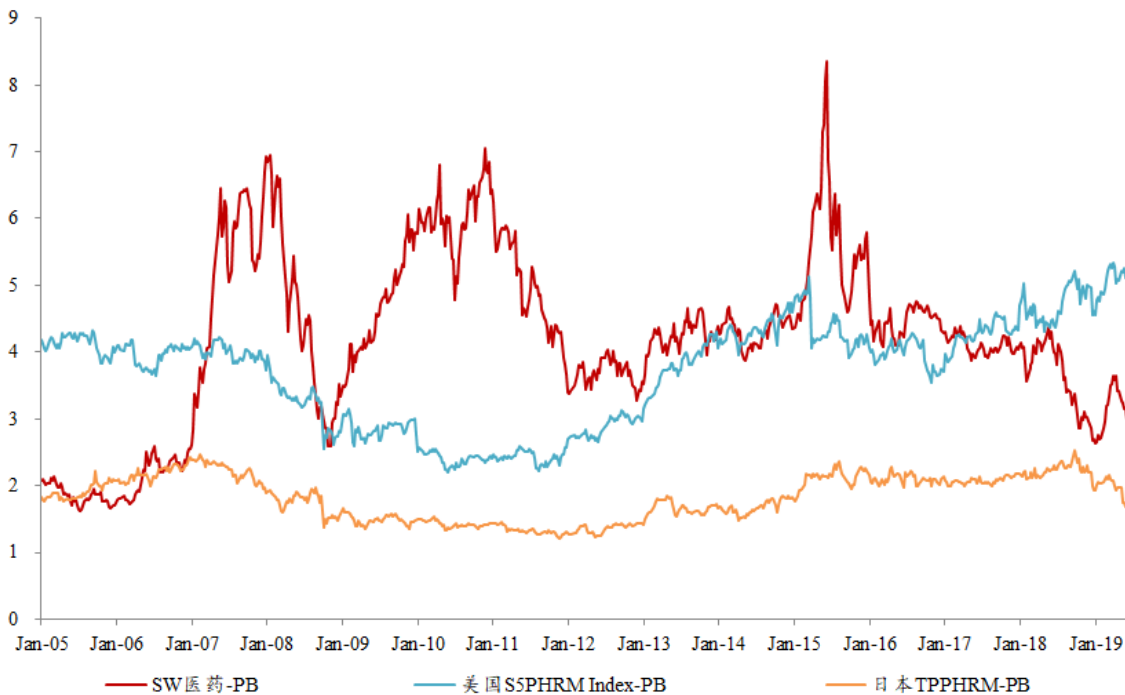
国内医药板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史较低水平。以2019年7月19日收盘价计算，国内医药板块的市净率为3.09倍，同期美国医药板块为5.23倍，日本医药板块为1.75倍，我国医药板块PB低于美国，高于日本。以SW医药对各国医药板块的PB溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低62.9个百分点，当前值为-40.9%，历史均值为22.0%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低65.1个百分点，当前值为76.4%，历史均值为141.5%。国内医药指数市净率估值水平低于美国而明显高于日本，主要原因是美国市场以创新药为主，盈利能力明显强于中国和日本的医药企业。

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 152.69%，中位数为 23.47%，多数位于 -50%~400% 区间。而其所对应的估值（以 2019.7.18 计）平均数为 78.61 倍，估值中位数为 20.23 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 30 只医药行业白马股及重点覆盖公司如表 1.4.3 所示。从收入角度看，其 2019Q1 收入增速均值为 29.78%，中位数为 23.84%，多数位于 0%~50% 区间；2018 年收入增速均值为 37.46%，中位数为 29.68%，多数位于 0%~45% 区间。从净利润角度看，30 只白马股 2019Q1 净利润增速均值为 27.19%，中位数为 24.29%，主要处于 0%~60% 之间；2018 年净利润增速均值为 26.29%，中位数为 31.48%，主要处于 0%~60% 之间。而观察其目前的估值水平（以 2019.7.19 计），市盈率平均为 41.83 倍，中位数为 38.71 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 2019.7.18）

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 2019/7/18	当前市值 2019/7/18
			19Q1	Y18	19Q1	Y18		
JNJ UN	强生	国际巨头	-14.15%	1076.69%	0.06%	6.71%	24.46	350,653
UNH UN	联合健康	医疗保险	22.25%	13.53%	9.28%	12.47%	20.23	247,659
NOVN SE	诺华	国际巨头	-12.79%	63.72%	2.62%	6.05%	17.74	236,759
PFE UN	辉瑞	国际巨头	9.07%	-47.66%	1.64%	2.10%	22.08	239,411
ABBV UN	艾伯维	国际巨头	-11.75%	7.12%	-1.34%	16.08%	19.56	100,898
MRK UN	默克	国际巨头	296.06%	159.82%	7.76%	5.41%	26.09	212,897
AMGN UW	安进	国际巨头	-13.80%	324.15%	0.05%	3.93%	14.33	109,508
NOVOB DC	诺和诺德	国际巨头	-10.38%	5.76%	0.33%	4.52%	19.62	116,239
BMY UN	百时美施贵宝	国际巨头	15.07%	388.58%	14.00%	8.59%	13.94	72,054
MDT UN	美敦力	国际巨头	-19.73%	49.19%	0.02%	2.02%	29.63	135,913
ABT UN	雅培	国际巨头	60.77%	396.44%	1.96%	11.64%	59.30	154,825
GILD UW	吉利德科学	国际巨头	28.41%	17.87%	3.79%	-15.24%	14.84	85,461
SAN FP	赛诺菲	国际巨头	3.43%	-46.49%	-0.90%	3.01%	20.23	103,990
BAYN GY	拜耳	国际巨头	-41.30%	-75.83%	31.64%	18.25%	47.96	61,504
GSK LN	葛兰素史克	国际巨头	41.43%	145.06%	-0.77%	5.80%	20.11	102,695
LLY UN	礼来	国际巨头	248.41%	1683.54%	2.59%	7.36%	17.25	105,180
AZN LN	阿斯利康	国际巨头	74.41%	-28.19%	6.04%	-1.67%	42.05	104,799
TMO UN	赛默飞世尔	医疗器械	40.76%	32.04%	4.65%	16.45%	37.47	117,486
CELG UW	新基医药	创新药	82.62%	37.62%	13.76%	17.52%	13.84	64,115
WBA US	沃尔格林	药房	-14.31%	23.20%	4.56%	11.27%	10.30	49,510
CVS US	CVS	药房	42.38%	-108.97%	34.77%	5.30%	-128.41	73,399
SYK UN	史赛克	医疗器械	-7.00%	248.33%	8.49%	9.30%	22.70	78,668
BIIB UW	百健	创新药	20.11%	74.50%	11.46%	9.61%	10.01	45,028
ANTM UN	安森保险	医疗保险	18.22%	-2.41%	9.45%	2.29%	20.14	78,334
BDX UN	碧迪	医疗器械	266.67%	-71.73%	-0.64%	32.17%	75.32	68,466
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%	-7.51	53,124
ISRG UW	直觉外科	医疗器械	6.57%	80.06%	14.89%	18.67%	55.84	61,953
FRE GY	费森尤斯集团	医疗器械	-4.84%	16.88%	-3.32%	3.50%	12.00	28,328
4502 JT	武田药品工业	创新药	-0.68%	-41.63%	75.90%	18.40%	22.58	54,105
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%	21.46	45,613
SHPLN	沙尔制药	创新药						
HUM UN	Humana	医疗保险	15.27%	-31.25%	12.80%	5.85%	22.17	38,259
BSX UN	波士顿科学	医疗器械	42.28%	1506.73%	4.79%	8.57%	33.31	59,297
BAX UN	百特	医疗器械	-10.80%	126.50%	-1.68%	5.36%	28.26	42,464
PHIA NA	飞利浦公司	医疗器械	21.26%	-31.21%	-2.68%	6.58%	31.77	39,876
HCA UN	HCA	医疗服务	-9.18%	70.89%	9.58%	7.02%	13.53	48,344

REGN UW	再生元	创新药	-3.53%	103.95%	13.25%	14.28%	14.34	33,230
ILMN UW	Illumina	医疗器械	12.02%	13.77%	8.18%	21.11%	52.19	43,887
MCK UN	McKesson	分销商	30.54%	-49.25%	1.55%	2.86%	2328.00	26,033
4503 JT	安斯泰来	创新药	36.96%	34.91%	-1.52%	0.42%	13.62	26,582
EW UN	爱德华生命科学	医疗器械	20.86%	23.75%	10.97%	8.37%	53.78	40,257
MYL US	迈兰公司	仿制药	-128.70%	-49.35%	-7.04%	-3.98%	38.80	9,201
CAH UN	康德乐公司	分销商	16.08%		4.74%		451.90	13,469
ABC UN	美源伯根	分销商	-90.56%	355.00%	5.57%	9.66%	20.22	18,235
TEVA IT	梯瓦制药	仿制药	-109.38%	86.78%	-15.20%	-15.77%	-2.28	9,131
INCY UW	Incyte 有限公司	创新药	348.69%	134.97%	30.23%	22.50%	69.50	17,436
LH UN	美国实验控股	医疗服务	7.16%	-27.98%	-2.00%	9.95%	19.91	17,266
DGX UN	Quest Diagnostics	医疗服务	-7.34%	-4.66%	0.37%	1.74%	19.32	13,554
UHS UN	环球健康服务	医疗服务	4.62%	3.64%	4.35%	3.48%	15.67	12,005
VAR UN	瓦里安医疗	医疗器械	21.04%	-31.40%	6.78%	11.45%	32.77	12,310
均值			12.84%	152.69%	7.50%	7.97%	78.61	79,172
中位数			12.02%	23.47%	4.56%	6.87%	20.23	59,297
最小值			-742%	-109%	-15%	-16%	-128.41	9,131
最大值			349%	1684%	76%	32%	2328.00	350,653

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	当前市值
		19Q1	Y18	19Q1	Y18		
BGNE UW	百济神州	-60.27%	-601.59%	139.16%	-22.17%	-126.94	7465
CBPO UW	泰邦生物	19.34%	88.48%	15.40%	26.04%	26.14	3649
1093.HK	石药集团	4.61%	31.92%	1.97%	36.00%	21.25	728
1177.HK	中国生物制药	11.10%	316.70%	33.43%	40.96%	10.64	995
1099.HK	国药控股	35.87%	10.46%	30.92%	24.06%	12.56	783
0950.HK	李氏大药厂	-33.09%	79.86%	0.37%	12.80%	7.77	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 2019.7.19）

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	2019/7/19	2019/7/19
600276.SH	恒瑞医药	25.61%	26.39%	28.77%	25.89%	67.77	2,920
300760.SZ	迈瑞医疗	24.59%	43.65%	20.69%	23.09%	48.59	1,904
603259.SH	药明康德	32.97%	84.22%	29.31%	23.80%	45.15	1,064
300015.SZ	爱尔眼科	37.84%	35.88%	28.50%	34.31%	84.41	921
000538.SZ	云南白药	4.97%	5.14%	10.04%	9.84%	29.24	979
600436.SH	片仔癀	23.99%	41.62%	21.45%	28.33%	48.82	620
300122.SZ	智飞生物	93.38%	235.75%	173.58%	289.43%	43.20	732
600332.SH	白云山	55.42%	66.90%	161.32%	101.55%	15.94	629
600196.SH	复星医药	0.92%	-13.33%	17.67%	34.45%	24.69	670
000661.SZ	长春高新	73.67%	52.05%	72.07%	31.03%	47.79	555
601607.SH	上海医药	10.42%	10.24%	26.44%	21.58%	12.37	493
000963.SZ	华东医药	37.63%	27.41%	23.84%	10.17%	19.34	486
002044.SZ	美年健康	6.45%	40.53%	4.21%	34.64%	50.07	401
300142.SZ	沃森生物	68.80%	-294.77%	49.72%	31.54%	39.78	423
002007.SZ	华兰生物	25.16%	38.83%	23.83%	35.84%	36.93	440
002422.SZ	科伦药业	-12.40%	62.04%	9.05%	43.00%	36.94	430
300003.SZ	乐普医疗	92.22%	35.55%	30.81%	40.08%	30.36	455
600085.SH	同仁堂	10.18%	11.49%	6.73%	6.23%	33.94	396
300347.SZ	泰格医药	51.72%	56.86%	28.69%	36.37%	74.07	386
300601.SZ	康泰生物	-9.25%	102.92%	-15.31%	73.69%	87.41	372
002773.SZ	康弘药业	2.44%	7.88%	2.43%	4.70%	37.65	264
600867.SH	通化东宝	-0.06%	0.25%	-0.70%	5.80%	36.22	304
000999.SZ	华润三九	15.12%	10.02%	3.02%	20.75%	13.17	287
600763.SH	通策医疗	53.71%	53.34%	27.77%	31.05%	74.37	272
603658.SH	安图生物	26.10%	25.98%	31.85%	37.82%	50.78	298
002223.SZ	鱼跃医疗	15.41%	22.82%	15.33%	18.12%	29.93	227
000423.SZ	东阿阿胶	-35.48%	1.98%	-23.83%	-0.46%	11.49	215
600535.SH	天士力	20.64%	12.25%	15.66%	11.78%	15.57	252
600161.SH	天坛生物	19.39%	-56.57%	27.49%	18.03%	49.11	261
300529.SZ	健帆生物	44.02%	41.34%	42.90%	41.48%	59.73	264
	均值	27.19%	26.29%	29.78%	37.46%	41.83	597.29
	中位数	24.29%	31.48%	23.84%	29.68%	38.71	426.57
	最大值	93.38%	235.75%	173.58%	289.43%	87.41	2919.94
	最小值	-35.48%	-294.77%	-23.83%	-0.46%	11.49	214.78

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

注：华润三九 19Q1 净利润扣除出售三九医院约 6.8 亿收益

1.5 风险提示

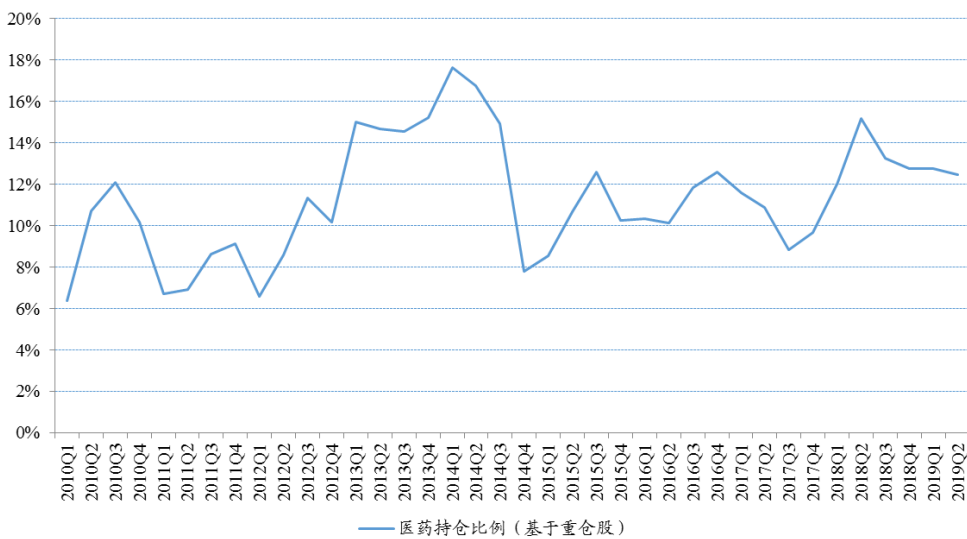
控费降价压力超预期的风险；新一轮招标降价逐步落地对企业影响超出预期的风险；高值耗材国家谈判的影响超出预期的风险。

附录:

投资观点——基金持仓

- > 2019Q2 基金医药持仓比例 12.48%，较 19Q1 微降。我们统计了所有主动/非债基金所持的十大重仓股情况（我们重点关注主动基金，是因为我们认为主动基金享有定价权），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 12.48%，较 19Q1 微降 0.27pp，较 2018Q4 下降 0.27pp，较 2018Q3 下降 0.77pp。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，19Q2 主动型非债券基金的医药股持仓比重为 9.15%，较 19Q1 下降 0.25pp。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，19Q2 为 9.15%，环比下降 0.25pp，占比全行业第二。各季度历史数据依次如下：19Q1 为 9.40%，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

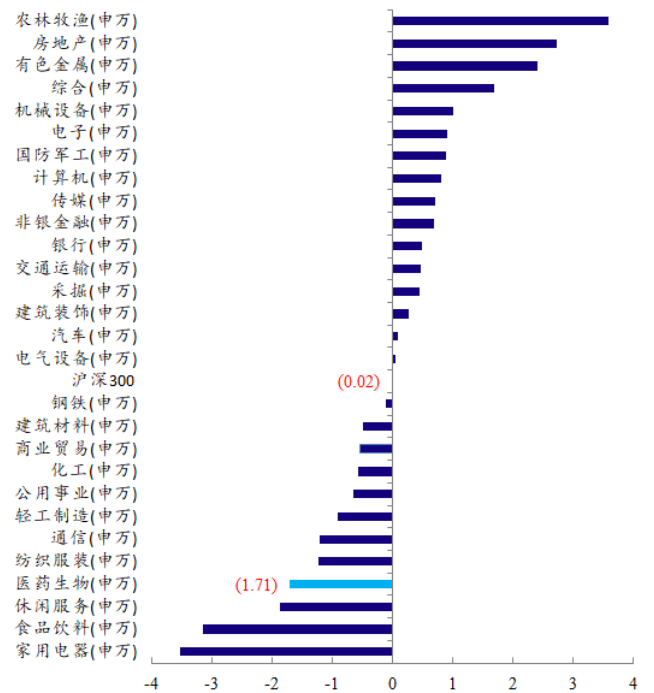
银河活动——调研回顾

- **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

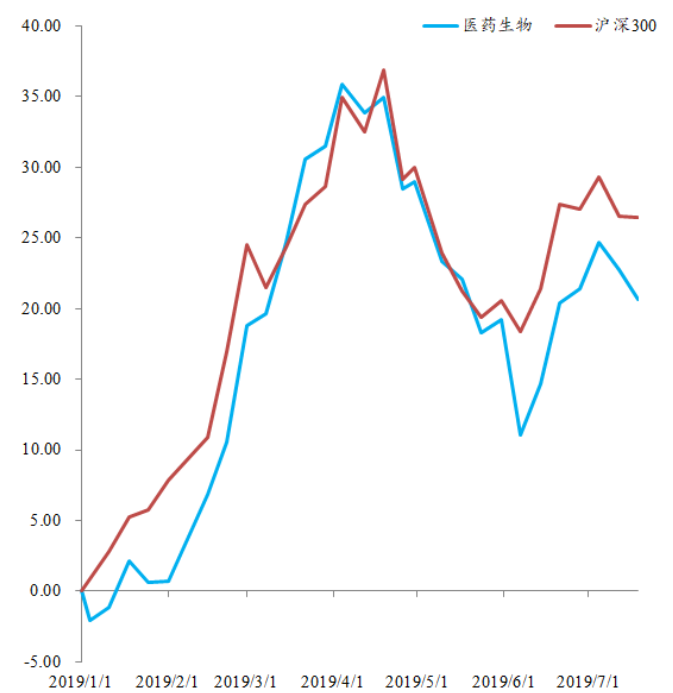
- 上周医药板块下跌 1.71%，沪深 300 指数下跌 0.02%。19 年初至今医药板块上涨 20.63%，整体表现劣于沪深 300。

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

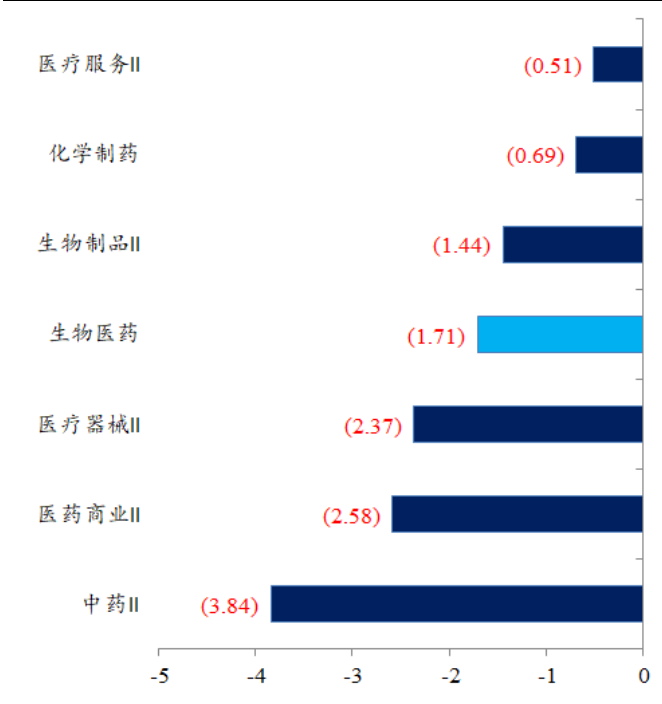


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

行情跟踪——子行业行情

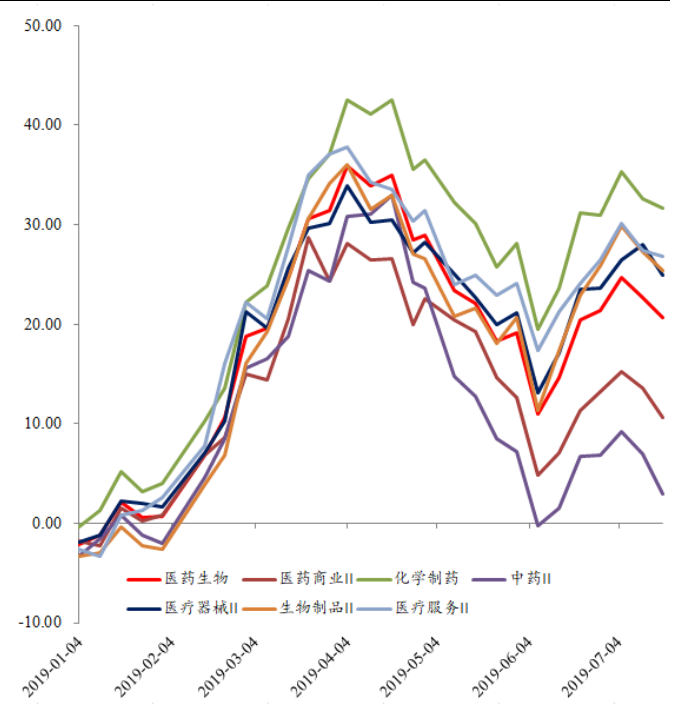
- 上周生物医药板块下跌 1.71%，跌幅最小的是医疗服务 II 子板块，下跌 0.51%，跌幅最大的是中药 II 子板块，下跌 3.84%。

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
贝达药业	12.8%	
*ST 运盛	12.3%	
和佳股份	12.1%	
天康生物	11.7%	
科伦药业	7.7%	
荣之联	7.6%	
凯利泰	7.4%	
海辰药业	7.1%	
通化金马	6.1%	
山大华特	5.9%	

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
普利制药	-21.5%	
东阿阿胶	-16.5%	
九安医疗	-14.9%	
南华生物	-13.8%	
药石科技	-12.0%	
一心堂	-11.4%	
三诺生物	-11.3%	
开立医疗	-10.8%	
理邦仪器	-9.2%	
新华医疗	-8.9%	

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：关于实施健康中国行动的意见（2019/07/15）

http://www.gov.cn/zhengce/content/2019-07/15/content_5409492.htm

主要内容：

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构：

人民健康是民族昌盛和国家富强的重要标志，预防是最经济最有效的健康策略。党中央、国务院发布《“健康中国 2030”规划纲要》，提出了健康中国建设的目标和任务。党的十九大作出实施健康中国战略的重大决策部署，强调坚持预防为主，倡导健康文明生活方式，预防控制重大疾病。为加快推动从以治病为中心转变为以人民健康为中心，动员全社会落实预防为主方针，实施健康中国行动，提高全民健康水平，现提出以下意见。

一、行动背景

随着工业化、城镇化、人口老龄化进程加快，我国居民生产生活方式和疾病谱不断发生变化。心脑血管疾病、癌症、慢性呼吸系统疾病、糖尿病等慢性非传染性疾病导致的死亡人数占总死亡人数的 88%，导致的疾病负担占疾病总负担的 70%以上。居民健康知识知晓率偏低，吸烟、过量饮酒、缺乏锻炼、不合理膳食等不健康生活方式比较普遍，由此引起的疾病问题日益突出。肝炎、结核病、艾滋病等重大传染病防控形势仍然严峻，精神卫生、职业健康、地方病等方面问题不容忽视。

二、总体要求

（一）指导思想。加快推动卫生健康工作理念、服务方式从以治病为中心转变为以人民健康为中心，建立健全健康教育体系，普及健康知识，引导群众建立正确健康观，**加强早期干预**，形成有利于健康的生活方式、生态环境和社会环境，延长健康寿命，为全方位全周期保障人民健康、建设健康中国奠定坚实基础。

（二）基本原则。普及知识、提升素养；**自主自律、健康生活**；**早期干预、完善服务**；**全民参与、共建共享**。

（三）总体目标。

到 2022 年，健康促进政策体系基本建立，全民健康素养水平稳步提高，健康生活方式加快推广，**重大慢性病发病率上升趋势得到遏制**，重点传染病、严重精神障碍、地方病、职业病得到有效防控，致残和死亡风险逐步降低，**重点人群健康状况显著改善**。

到 2030 年，全民健康素养水平大幅提升，健康生活方式基本普及，**居民主要健康影响因素得到有效控制**，因重大慢性病导致的过早死亡率明显降低，人均健康预期寿命得到较大提高，居民主要健康指标水平进入高收入国家行列，**健康公平基本实现**。

三、主要任务

（一）全方位干预健康影响因素。

1. 实施健康知识普及行动。面向家庭和个人普及预防疾病、早期发现、紧急救援、及时就医、合理用药等维护健康的知识与技能。到 2022 年和 2030 年，全国居民健康素养水平分别不低于 22% 和 30%。

2. **实施合理膳食行动。**到 2022 年和 2030 年，成人肥胖增长率持续减缓，5 岁以下儿童生长迟缓率分别低于 7% 和 5%。

3. **实施全民健身行动。**到 2022 年和 2030 年，城乡居民达到《国民体质测定标准》合格以上的人数比例分别不少于 90.86% 和 92.17%，经常参加体育锻炼人数比例达到 37% 及以上和 40% 及以上。

4. **实施控烟行动。**到 2022 年和 2030 年，全面无烟法规保护的人口比例分别达到 30% 及以上和 80% 及以上。

5. **实施心理健康促进行动。**到 2022 年和 2030 年，居民心理健康素养水平提升到 20% 和 30%，心理相关疾病发生的上升趋势减缓。

6. **实施健康环境促进行动。**到 2022 年和 2030 年，居民饮用水水质达标情况明显改善，并持续改善。

(二) 维护全生命周期健康。

7. **实施妇幼健康促进行动。**促进生殖健康，推进农村妇女宫颈癌和乳腺癌检查。到 2022 年和 2030 年，婴儿死亡率分别控制在 7.5‰ 及以下和 5‰ 及以下，孕产妇死亡率分别下降到 18/10 万及以下和 12/10 万及以下。

8. **实施中小学健康促进行动。**到 2022 年和 2030 年，国家学生体质健康标准达标优良率分别达到 50% 及以上和 60% 及以上，全国儿童青少年总体近视率力争每年降低 0.5 个百分点以上，新发近视率明显下降。

9. **实施职业健康保护行动。**到 2022 年和 2030 年，接尘工龄不足 5 年的劳动者新发尘肺病报告例数占年度报告总例数的比例实现明显下降，并持续下降。

10. **实施老年健康促进行动。**到 2022 年和 2030 年，65 至 74 岁老年人失能发生率有所下降，65 岁及以上人群老年痴呆患病率增速下降。

(三) 防控重大疾病。

11. **实施心脑血管疾病防治行动。**心脑血管疾病是我国居民第一位死亡原因。提高院前急救、静脉溶栓、动脉取栓等应急处置能力。到 2022 年和 2030 年，心脑血管疾病死亡率分别下降到 209.7/10 万及以下和 190.7/10 万及以下。

12. **实施癌症防治行动。**倡导积极预防癌症，推进早筛查、早诊断、早治疗，降低癌症发病率和死亡率，提高患者生存质量。有序扩大癌症筛查范围。推广应用常见癌症诊疗规范。提升中西部地区及基层癌症诊疗能力。加强癌症防治科技攻关。加快临床急需药物审评审批。到 2022 年和 2030 年，总体癌症 5 年生存率分别不低于 43.3% 和 46.6%。

13. **实施慢性呼吸系统疾病防治行动。**慢性呼吸系统疾病严重影响患者生活质量。引导重点人群早期发现疾病，控制危险因素，预防疾病发生发展。探索高危人群首诊测量肺功能、40 岁及以上人群体检检测肺功能。加强慢阻肺患者健康管理，提高基层医疗卫生机构肺功能检查能力。到 2022 年和 2030 年，70 岁及以下人群慢性呼吸系统疾病死亡率下降到 9/10 万及以下和 8.1/10 万及以下。

14. **实施糖尿病防治行动。**我国是糖尿病患病率增长最快的国家之一。提示居民关注血糖水平，引导糖尿病前期人群科学降低发病风险，指导糖尿病患者加强健康管理，延迟或预防糖尿病的发生发展。加强对糖尿病患者和高危人群的健康管理，促进基层糖尿病及并发症筛查标准化和诊疗规范化。到 2022 年和 2030 年，糖尿病患者规范管理率分别达到 60% 及以上和 70% 及以上。

15. **实施传染病及地方病防控行动。**倡导高危人群在流感流行季节前接种流感疫苗。加

强艾滋病、病毒性肝炎、结核病等重大传染病防控，努力控制和降低传染病流行水平。强化寄生虫病、饮水型燃煤型氟砷中毒、大骨节病、氟骨症等地方病防治，控制和消除重点地方病。到2022年和2030年，以乡（镇、街道）为单位，适龄儿童免疫规划疫苗接种率保持在90%以上。

四、组织实施

（一）加强组织领导。国家层面成立健康中国行动推进委员会，制定印发《健康中国行动（2019—2030年）》，细化上述15个专项行动的目标、指标、任务和职责分工，统筹指导各地区各相关部门加强协作，研究疾病的综合防治策略，做好监测考核。

（二）动员各方广泛参与。凝聚全社会力量，形成健康促进的强大合力。鼓励企业研发生产符合健康需求的产品，增加健康产品供给，国有企业特别是中央企业要作出表率。鼓励社会捐资，依托社会力量依法成立健康中国行动基金会，形成资金来源多元化的保障机制。鼓励金融机构创新健康类产品和服务。

（三）健全支撑体系。加强公共卫生体系建设和人才培养。加强财政支持，强化资金统筹，优化资源配置，提高基本公共卫生服务项目、重大公共卫生服务项目资金使用的针对性和有效性。加强科技支撑。完善相关法律法规体系。强化信息支撑。

（四）注重宣传引导。采取多种形式，强化舆论宣传，及时发布政策解读，回应社会关切。

【评】国务院部署健康中国行动，同时在国家层面成立健康中国行动推进委员会。《意见》明确了三方面共15个专项行动，从健康知识普及、合理膳食、全民健身、控烟、心理健康等方面综合施策，全方位干预健康影响因素；关注妇幼、中小学生、劳动者、老年人等重点人群，维护全生命周期健康；针对心脑血管疾病、癌症、慢性呼吸系统疾病、糖尿病等四大慢性病以及传染病、地方病，加强重大疾病防控。《意见》强调，国家层面成立健康中国行动推进委员会，细化专项行动的任务和职责分工，统筹指导各地区各相关部门加强协作，研究疾病的综合防治策略，做好监测考核。同时，《意见》还指出行动的**总体目标**，即到2022年，健康促进政策体系基本建立，全民健康素养水平稳步提高，健康生活方式加快推广；到2030年，全民健康素养水平大幅提升，健康生活方式基本普及，居民主要健康影响因素得到有效控制，因重大慢性病导致的过早死亡率明显降低，人均健康预期寿命得到较大提高，居民主要健康指标水平进入高收入国家行列，健康公平基本实现。我们认为，《意见》明确了心脑血管、癌症、慢性呼吸系统、糖尿病等四大慢性病以及传染病、地方病等的防控指标，有利于提升相关疾病早期筛查、预防、诊疗的市场需求，同时政策提出对疾病防治研发的支持力度也将增大，或将利好创新药、IVD、疫苗等板块的龙头企业。

2. 安徽省卫健委：省属公立医疗机构高值医用耗材集中带量采购谈判议价（试点）实施方案（2019/07/16）

<http://www.ahyycg.cn/homepage/showdetailnew.aspx?infolid=1744>

主要内容：

为建立高值医用耗材集中带量采购谈判议价机制，降低高值医用耗材采购价格，保障临床用材需求，切实减轻患者费用负担，现就开展省属公立医疗机构高值医用耗材集中带量采

购谈判议价试点工作，制定本实施方案。

一、总体要求

(一) 目标任务。实施以骨科植入(脊柱)类、眼科(人工晶体)类高值医用耗材的集中带量采购谈判议价，降低耗材采购价格及企业交易成本，净化流通环境，促进临床规范使用，减少医保基金支出，减轻患者费用负担，增强群众就医获得感。

(二) 基本原则。坚持以人民为中心。坚持依法公开公平公正。坚持带量采购、招采合一原则，实行谈判议价，量价挂钩、以量换价。坚持市场机制和政府作用相结合的原则。

(三) 实施范围。以省属公立医疗机构作为试点，逐步推广至全省县级及县级以上人民政府、国有企业(含国有控股企业)等举办的非营利性医疗机构(以下简称公立医疗机构)，鼓励其他医疗机构积极参加。原则上采购周期为一年。

二、采购范围

(一) 参加带量采购的耗材。分别占 2018 年度省属公立医疗机构骨科植入(脊柱)类和眼科(人工晶体)类高值医用耗材采购量的 70%、90% 的产品。

(二) 参加带量采购的企业。经国家药品监督管理部门批准、在中国大陆地区销售的、安徽省医药集中采购平台(以下简称“省药采平台”)集中采购目录内高值医用耗材的生产企业(进口耗材全国总代理视为生产企业)。

三、公告方式

省级专项谈判议价及带量采购所有公告、信息通过省药采平台发布。

四、采购方式

(一) 集中带量谈判议价。省医保局在省公共资源交易专家库中抽取专家，由安徽省医药集中采购中心(以下简称“省药采中心”)组织集中带量采购谈判议价具体工作，经专家组两轮谈判议价，对谈判议价成功的高值医用耗材(以下称为“谈判成功产品”)，形成带量采购谈判价。

(二) 谈判议价的参考价。参考 2016 年以来全国省级中标价或挂网限价的最低价，省属公立医疗机构 2018 年度实际采购价的中位数价、均价、最低价及“两票制”的第一票价格，由专家论证议定带量采购谈判议价产品的入围价。

五、采购配送使用

(一) 落实采购量。按谈判议价的采购量，省属公立医疗机构与供货企业签订带量购销合同，确保 1 年内完成采购量。省属公立医疗机构可在确保带量采购量完成的基础上，为满足临床需求，在省药采平台采购其他价格适宜的挂网产品。对于已列入谈判议价范围的产品，如企业不参与谈判议价，在集中交易目录内的，纳入备案交易目录；在备案交易目录内的，省医保局进行重点监控。

(二) 保障产品供应。带量采购高值医用耗材生产企业是保障产品质量和供应的第一责任人，生产企业可直接配送，也可委托配送。配送必须符合“两票制”相关规定，按购销合同约定保证产品供应，及时满足医疗机构的采购需求。如出现不按合同供货、不能保证质量和供应等情况，将按照相关规定严肃处理。

(三)临床优先使用。省属公立医疗机构应根据临床需求,优先采购使用谈判成功产品,按谈判后形成的谈判价在集中交易目录中网上集中采购,且采购使用量不得低于 2018 年度该产品的 80%。对执行合同不立的省属公立医疗机构,省医保局将对其主要负责人进行约谈。

六、保障按时回款

及时结算货款。省属公立医疗机构作为货款结算第一责任人,应按合同约定与企业及时结算货款,降低企业交易成本。省属公立医疗机构应在 90 天内支付货款。

七、政策配套保障

(一)严禁二次议价。省属公立医疗机构对谈判成功产品必须网上采购,按照省药采平台集中交易目录新限价,零差价销售。对于谈判成功产品,各省属公立医疗机构不得再组织议价。

(二)优先采购使用。谈判成功产品如在备案交易目录内,省药采平台将其直接纳入集中交易目录。省属公立医疗机构在制定采购目录时,必须优先采购谈判成功产品。

(三)实行单项预算清算。各统筹地区医保经办机构在年度医保基金清算时,对合规使用谈判成功产品造成定点医疗机构医疗费用合理超支部分,医保基金可予以适度分担;在制定定点医疗机构年度住院费用总额控制方案时,对上一年度带量采购使用量,按比例(原则上不低于 50%)增加预算额。

(四)专项医保基金实行预付制。各统筹地区医保经办机构在拨付医保基金时,对因采购谈判成功产品增加的医保基金预算额可一次性预付。

(五)单病种付费定额费用不变。对于纳入省属公立医疗机构单病种付费的谈判病种,在合规使用谈判成功产品时,付费定额不变。

(六)适时调整医疗服务价格。通过带量采购节约资金腾出的空间,可用于适当调整过低医疗服务价格。

八、节约资金的使用

带量采购谈判议价节约的资金分两部分使用:一是将节约资金的 50%用于降低耗材医保支付标准,减少医保基金支出,减轻患者负担。二是将节约资金的 50%用于激励省属公立医疗机构。

九、组织形式

(一)成立集中带量采购工作领导小组及办公室。下设集中采购小组、专家组和监督组。

(二)组成省属公立医疗机构医用耗材采购联合体。

【评】安徽省为首个发布医用高值耗材带量采购实施方案的省级单位,其在采购范围、定价方式、用量保障、回款、节约资金使用等方面的措施具有一定的参考意义。采购范围方面,参加带量采购的耗材为 18 年省属公立医疗机构骨科植入(脊柱)类和眼科(人工晶体)类高值医用耗材采购量的 70%、90%的产品;参加带量采购的医疗机构为省属公立医疗机构,将逐渐扩大至全省县级及县级以上公立医疗机构。定价方式方面,参考 16 年以来全国省级中标价或挂网限价的最低价,省属公立医疗机构 18 年实际采购价的中位数价、平均价、最低价及“两票制”的第一票价格,且严禁二次议价,强调产品的供应必须符合“两票制”的

相关规定。在用量保障方面，规定必须优先采购谈判成功产品，且采购使用量不得低于 18 年该产品的 80%，在确保带量采购量完成的基础上，医疗机构可在省药采平台采购其他价格适宜的挂网产品。回款方面，规定省属公立医疗机构应在 90 天内支付货款。节约资金使用方面，规定 50% 用于降低耗材医保支付标准以减轻医保基金支出，50% 用于用于激励省属公立医疗机构。

3. 国家医保局：2019 年二季度医疗保险和生育保险运行情况（2019/07/16）

http://www.nhsa.gov.cn/art/2019/7/16/art_7_1519.html

主要内容：

本周医保局公布了 2019 年二季度医疗保险和生育保险收支情况。统计数据如下表所示：

附表 3：2019 年上半年医疗保险和生育保险运行情况

指标名称	单位	2019 年 1-6 月
一、职工基本医疗保险		
期末参保人数	万人	32084.12
基金收入	亿元	6865.79
基金支出	亿元	5292.55
二、城乡居民基本医疗保险		
期末参保人数	万人	102018.31
基金收入	亿元	5178.68
基金支出	亿元	3765.38
三、生育保险		
期末参保人数	万人	20708.37
基金收入	亿元	405.92
基金支出	亿元	362.57

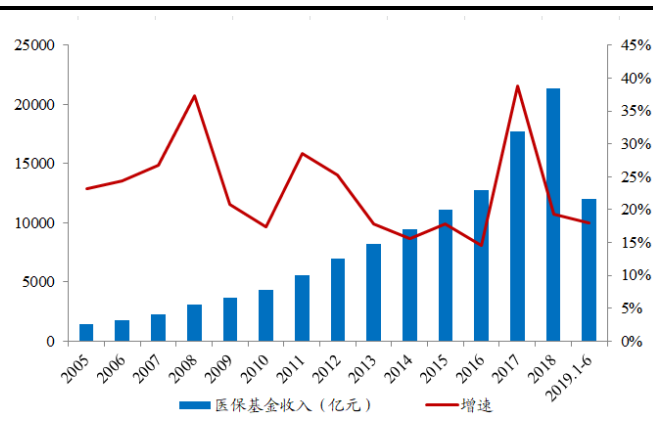
附表 4：2019 年上半年累计医保收支增速对比

	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%
1-6 月	14.43%	18.00%	22.09%	21.36%

【评】2019 年上半年职工基本医疗保险和城乡居民医疗保险合计基金收入 12044.5 亿元，

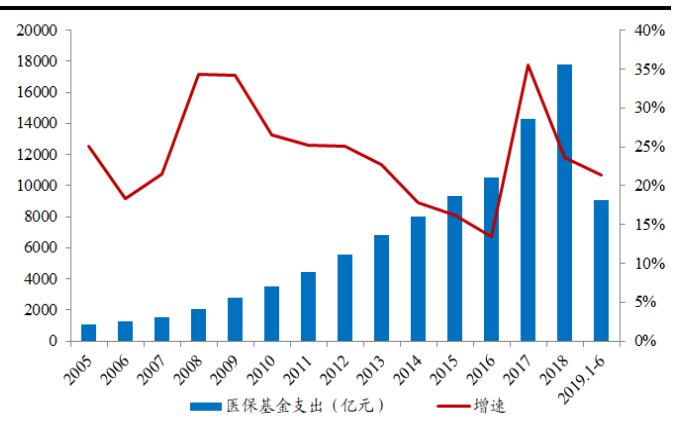
同比增长 18.00%，合计支出 9057.9 亿元，同比增长 21.36%。2019 年上半年累计医保基金合计支出增速均快于合计收入增速。累计合计支出增速逐步下降，推测年初支出高增长原因系受到流感疫情影响。此外，和去年医保基金支出增速对比，今年前 4 个月医保基金合计支出增速一直高于 18 年同期，直到 5 月累计支出增速才低于 18 年同期水平。我们认为今年医保基金合计支出增速从 5 月开始逐渐放缓，推测主要系医保控费措施逐步落实的结果。

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：南微医学-20190627
2. 银河证券科创板医药生物公司系列研究：微芯生物-20190612
3. 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
4. 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
5. 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
6. 上海医药（601607）：工业保持快速增长，商业盈利有望改善-20190430
7. 柳药股份（603368）：业绩保持快速增长，盈利能力明显提升-20190430
8. 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
9. 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
10. 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
11. 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
12. 大参林（603233）年报跟踪：门店快速扩张，未来业绩有望释放-20190429
13. 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
14. 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
15. 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
16. 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
17. 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
18. 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
19. 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
20. 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

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
姚记扑克(002605.SZ)	股东大会	2019/7/22	九州通(600998.SH)	股东大会	2019/7/26
瑞康医药(002589.SZ)	股东大会	2019/7/22	青海春天(600381.SH)	股东大会	2019/7/26
凯普生物(300639.SZ)	股东大会	2019/7/22	开立医疗(300633.SZ)	股东大会	2019/7/29
富祥股份(300497.SZ)	股东大会	2019/7/22	中恒集团(600252.SH)	股东大会	2019/7/29
中珠医疗(600568.SH)	股东大会	2019/7/23	达安基因(002030.SZ)	股东大会	2019/7/29
科伦药业(002422.SZ)	股东大会	2019/7/24	恒康医疗(002219.SZ)	股东大会	2019/7/29
科华生物(002022.SZ)	股东大会	2019/7/25	卫光生物(002880.SZ)	股东大会	2019/7/29
*ST 荣联(002642.SZ)	股东大会	2019/7/25	三诺生物(300298.SZ)	股东大会	2019/7/30
易明医药(002826.SZ)	股东大会	2019/7/25	佐力药业(300181.SZ)	股东大会	2019/7/30
乐普医疗(300003.SZ)	股东大会	2019/7/26	英科医疗(300677.SZ)	股东大会	2019/7/30
棒杰股份(002634.SZ)	股东大会	2019/7/26	泰格医药(300347.SZ)	股东大会	2019/7/30
新日恒力(600165.SH)	股东大会	2019/7/26	博腾股份(300363.SZ)	股东大会	2019/7/31

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