

## 从历史上的基金持仓集中度看当前医药投资

医药生物

**推荐** 维持评级

核心看点 (07.22-07.26)

### 1. 一周行业热点

国家医保局：建立医疗保障待遇清单管理制度；江苏省：部分高值医用耗材组团联盟集中采购方案；卫健委：2019年1-3月全国医疗服务情况

### 2. 最新观点

上周 SW 医药指数上升 1.11%，我们的进攻组合上升 0.87%，稳健组合上升 1.84%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 50.62%，稳健组合累计收益 40.95%，分别跑赢医药指数 28.65 和 18.98 个百分点。

“抱团”行情能够延续几何，已经成为当前市场热议的话题。我们仅从医药行业内部的基金持仓集中度历史来给出一定的参考与分析。我们计算了 2010 年至今的季度主动非债基金重仓持有医药股的集中度。可以看出，截至 19Q2，医药行业基金持仓集中度已经达到了 2014 年以来的极大值。

我们将 2010 年以来的 SW 医药指数走势与医药行业基金持仓集中度画在了同一幅图中，并标注出期间发生的医药行业大事件。可以看出，在绝大多数时期，随着行业指数走强，基金持仓集中度都体现下行，但是，在两个时段中出现了行业指数与基金持仓集中度同升同跌的异常状态，这两个时间段一个是 16 年底至 17 年底，另一个就是 18 年三季度至今。

我们认为，当前市场上超高的基金持仓集中度，有其合理的因素，但也并非不酝酿风险。后续行情中估值与业绩的匹配是关键。

### 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	0.8%	26.6%	48.0%
002821	凯莱英	-2.3%	30.5%	32.1%
300142	沃森生物	0.1%	144.5%	157.4%
603707	健友股份	5.6%	167.8%	170.9%
002007	华兰生物	-1.2%	35.1%	55.8%
600998	九州通	-0.5%	-28.6%	-25.4%
000661	长春高新	3.5%	150.9%	157.7%
300015	爱尔眼科	3.9%	170.4%	191.4%
300003	乐普医疗	-0.9%	6.5%	27.6%
600276	恒瑞医药	1.2%	226.9%	247.9%

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

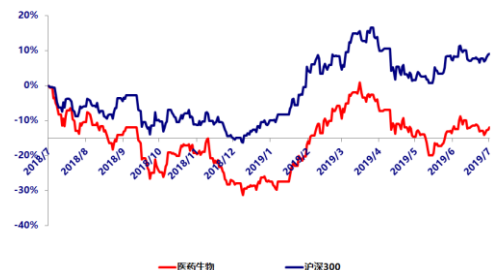
孟令伟

✉：menglingwei\_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

行业数据

2019-07-26



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

银河医药周观点 0721：19Q2 基金重仓抱团达到新高，宣布布局中报业绩行情

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

## 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 .....	6
1.4 国内外行业及公司估值情况 .....	9
1.5 风险提示 .....	16
附录: .....	17
投资观点——基金持仓 .....	17
银河活动——调研回顾 .....	18
行情跟踪——行业行情 .....	18
行情跟踪——子行业行情 .....	19
行情跟踪——个股行情 .....	19
行业动态——行业新闻及点评 .....	20
近期研究报告 .....	30
股东大会时间披露 .....	31

## 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><b>1. 国家医保局: 关于建立医疗保障待遇清单管理制度的意见(征求意见稿)(2019/07/22)</b></p> <p>为贯彻以人民为中心的发展思想, 不断提高依法行政水平和保障绩效, 公平适度保障人民群众基本医疗保障权益, 经国务院同意, 现就建立医疗保障待遇清单管理制度提出以下意见。</p>	<p><b>【评】征求意见稿明确, 国家医保局统一制定基本医保药品目录, 取消省级增补目录。征求意见稿明确了医保待遇清单的基本制度、基本政策、基金支付项目和标准。基本制度方面, 除国家统一制定的基本医保制度、补充医保制度、医疗救助制度外, 地方不得制定新制度, 已有其他制度要逐步过渡到国家统一制度框架内。基本政策方面, 意见稿明确参保范围、医疗救助范围、筹资渠道、缴费基数、筹资基本标准等, 允许地方根据经济水平差异化制定筹资和支付标准, 但不得自行制定个人或家庭账户政策; 同时, 意见稿要求, 对以往出台的与清单不相符的政策措施需在 3 年内完成清理规范, 并同国家政策衔接。基金支付项目和标准方面, 意见稿规定将高血压、糖尿病等门诊用药纳入医保范围, 并可需长期门诊治疗但达不到住院标准的特殊疾病(如肿瘤化疗)参照住院制定管理和支付标准。此外, 意见稿进一步明确, 医保支付的药品目录由国家统一制定, 取消省级增补目录。我们认为, 意见稿的出台标志着对国家统一医保目录的执行将更为严格, 一方面, 纳入医保目录品种的市场空间有望进一步增大, 另一方面, 倒逼之前无法纳入国家医保而寄望于省级增补目录的品种进一步提高药品质量或加速布局院外渠道。</b></p>
<p><b>2. 江苏省医保局: 江苏省公立医疗机构部分高值医用耗材组团联盟集中采购方案(2019/07/25)</b></p> <p>为推进全省高值医用耗材招采制度改革, 完善医用耗材阳光采购机制, 根据省医保局《关于推进医用耗材阳光采购的实施意见(试行)》, 特制定《江苏省公立医疗机构部分高值医用耗材组团联盟集中采购方案》。</p>	<p><b>【评】江苏省发布实施方案是对推进医用耗材阳光采购实施意见的进一步落实, 预示江苏省首批高值医用耗材集采将正式启动。方案要求省内部分三级公立医疗机构组成高值医用耗材阳光采购联盟开展集中采购。方案规定, 采购对象为血管介入类等高值医用耗材品种; 采购方式为根据确定的采购品种与用量确定中选品种和价格。确保用量方面, 方案要求按年度(18.07.01-19.06.30)所选品种总采购量的 70%估算采购总量, 进行联盟采购、量价挂钩、以量换价, 联盟各成员单位应优先使用, 确保完成合同用量。医保支付方面, 方案要求医保基金按不低于中选品种采购总金额的 30% 提前预付给医疗机构, 对于确定的价格, 禁止二次议价。保证回款方面, 方案规定公立医疗机构为贷款结算的第一责任人, 回款时间不超过 30 天。产品质量和供应方面, 方案还要求参加企业做出产品质量和产品供应承诺, 因供应不足而无法完成采购标准, 将视情况取消其中选资格。此次高值医用耗材集采周期为 1 年, 19 年 10 月执行采购结果。</b></p>
<p><b>3. 卫健委: 2019 年 1-3 月全国医疗服务情况(2019/07/26)</b></p> <p>本周卫健委公布了 2019 年 1-3 月全国医疗服务情况。</p>	<p><b>【评】2019 年 1-3 月医疗机构业务量增速弱于去年同期, 原因主要系去年流感疫情爆发导致基数较大所致。2019 年 1-3 月医疗机构诊疗人次增长 1.7%, 出院人次增长 1.5%, 增速显著弱于去年同期, 我们认为原因主要系去年流感疫情爆发导致基数较大所致。按医疗机构划分来看, 医院诊疗人次增速(+3.2%) 高于基层医疗卫生机构(-0.3%), 医院出院人次增速(+1.5%) 低于基层医疗卫生机构(+1.8%)。我们认为医院出院人次增速低于基层医疗卫生机构, 可能和分级诊疗疏导病人有关。医院中, 虽然公立医院就诊人次(7.4 亿人)及出院人数总量(3996.9 万人)均明显高于民营医院(1.3 亿人, 850.8 万人), 但民营医院诊疗人次增速(+9.7%)和出院人次增速(+2.2%)明显高于公立医院(+3.2%, +1.3%), 说明社会办医在国家政策的积极鼓励下正迅速</b></p>

发展。

资料来源：国家医保局、江苏省医保局、卫健委，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 医药指数上升 1.11%，我们的进攻组合上升 0.87%，稳健组合上升 1.84%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 50.62%，稳健组合累计收益 40.95%，分别跑赢医药指数 28.65 和 18.98 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 2.45。

上周医药板块上升 1.11%，沪深 300 指数上升 1.33%。19 年初至今医药板块上涨 21.97%，整体表现劣于沪深 300。医药板块中，涨幅最大的是医疗服务 II 子板块，上涨 3.30%，涨幅最小的是中药 II 子板块，上涨 0.21%。

“抱团”行情能够延续几何，已经成为当前市场热议的话题。整体市场行业配置并非我们的本行，我们仅从医药行业内部的基金持仓集中度历史来给出一定的参考与分析。我们计算了 2010 年至今的季度主动非债基金重仓持有医药股的集中度（之所以从 2010 年开始，是因为此前 A 股市场和基金市场都尚未完全发育，样本量太小；之所以关注主动非债基金，是因为我们认为主动基金享有定价权；根据我们前期计算的结果，每季度基金十大重仓股的集中度已经很有代表性，与全部持仓股的集中度相差无几，因此使用十大重仓股数据对于结论没有不利影响）。考虑到这十年来无论是基金数量还是医药股票上市情况都有大幅增长，为了更科学地计算持仓集中度，我们使用较权威的集中度衡量指标——赫芬达尔-赫希曼指数（HHI 指数）进行计算，HHI 指数的绝对值并没有实际含义，但其相对变化可以精准地展示集中度的变化。我们计算了基金重仓覆盖次数的 HHI 指数和基金重仓持仓市值的 HHI 指数，前者体现每只股票被不同基金当季重仓了多少次，后者体现每只股票当季被所有基金重仓的总市值，是基金持仓集中度的两个方面。

我们计算的结果如下图所示，可以看出，截至 19Q2，医药行业基金持仓集中度已经达到了 2014 年以来的极大值。考虑到 14 年以前，市场上的医药股票和医药基金数量都比较有限，那时候的高集中度可能是一种被迫的别无选择的高集中度，而现在 A 股市场已经有 300 支医药股，基金数量也有了极大增长，在这种前提下，当前出现的极高集中度是实际存在的高度抱团行为，且很可能已经导致部分抱团股的估值溢价过高，已经值得引起注意。

我们将 2010 年以来的 SW 医药指数走势与医药行业基金持仓集中度画在了同一幅图中，并标注出期间发生的医药行业大事件。可以看出，在绝大多数时期，随着行业指数走强，基金持仓集中度都体现下行，这一估值扩散现象在其他很多行业也都存在，在此无需赘述。但是，在两个时段中出现了行业指数与基金持仓集中度同升同跌的异常状态，这两个时间段一个是 16 年底至 17 年底，另一个就是 18 年三季度至今。

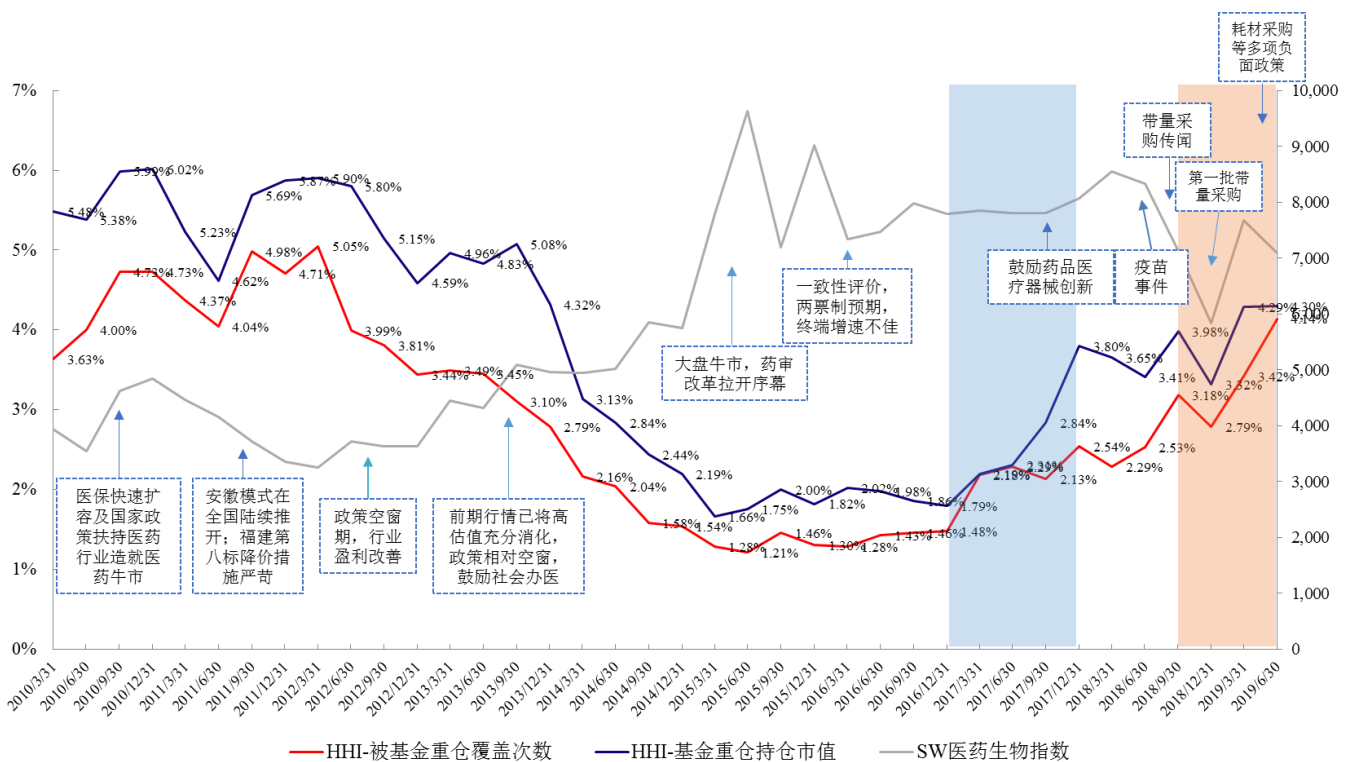
16 年底至 17 年底从整体市场看出现了显著的抱团大票白马股行情，医药行业也不例外，而且 15H2~16H1 出台的一致性评价、两票制等政策加剧了行业集中度上升、强者恒强的预期，更强化了持仓集中度的提升。其间医药板块整体呈现震荡慢牛，尤其是 17 年 10 月出台



的中办国办鼓励药品医疗器械创新的意见，促使医药板块逐步强势。18H1 的流感疫情配合亮眼的业绩，以及药审改革的乐观预期，行业高歌猛进，基金持仓集中度开始降低。而我们回过头看 16Q4~17Q4 这几个季度基金抱团的“龙头股”，也不乏后期被证伪的和被错杀的标的。

另外一个异常的时段就是 18Q3 至今。18H1 期间医药板块高歌猛进，成为基金重仓第一板块，但到了 18Q3，几大因素共同导致医药板块尤其是龙头白马大幅下跌：1.整体市场走弱的系统性风险；2.货币放水利好基建，而前期资金都扎堆在医药板块里，要投资基建自然要先卖医药；3.前期政策空窗期已过，带量采购消息传来；4.疫苗事件等负面舆情。18Q4 第一轮带量采购结果出炉，医药指数达到中期低点。2019 年以来，虽然整体 A 股和医药行业的估值均有所修复，但是第二批带量采购及扩面、高值耗材集采等政策仍压抑市场情绪的，基金持仓集中度有增无减。

图 1.2.1 医药行业历史基金持仓集中度



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

我们认为，当前市场上超高的基金持仓集中度，有其合理的因素，但也并非不酝酿风险。高集中度主要来自于三个方面：1.高度抱团体现极低的风险偏好，当前整个市场风险偏好都很低，主要来自于对全球宏观形势的不确定，尤其是对于全球性金融危机是否会发生的疑问。2.医药板块自身的政策风险，包括财政部会计核查、第一轮带量采购扩面、第二轮药品带量采购、高值耗材集采……等；3.基本面角度看，医药产业层面未来潜在的集中度上升趋势，逻辑上自然带来基金持仓集中度的率先上升。针对这些因素，我们认为：1.全球宏观经济走势我们也无法分析，但是医药行业具有高防御性，尤其是我国无论是医保支付端还是商业健康险的增速都有保障，这方面受宏观经济影响相对较小。2.医药板块政策风险已经酝酿多时，

早已得到 price in。3.行业竞争格局角度：未来医药行业在产业层面必然面临集中度的上升和劣质产能的出清，但是资产配置的过程中合理的估值也值得关注。

考虑到当前“是否继续抱团”已经成为市场关注的重点，我们认为后续行情中估值与业绩的匹配是关键，尤其应关注中报业绩体现稳健增长，能够消化前期高估值的标的，或显著低估的标的。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

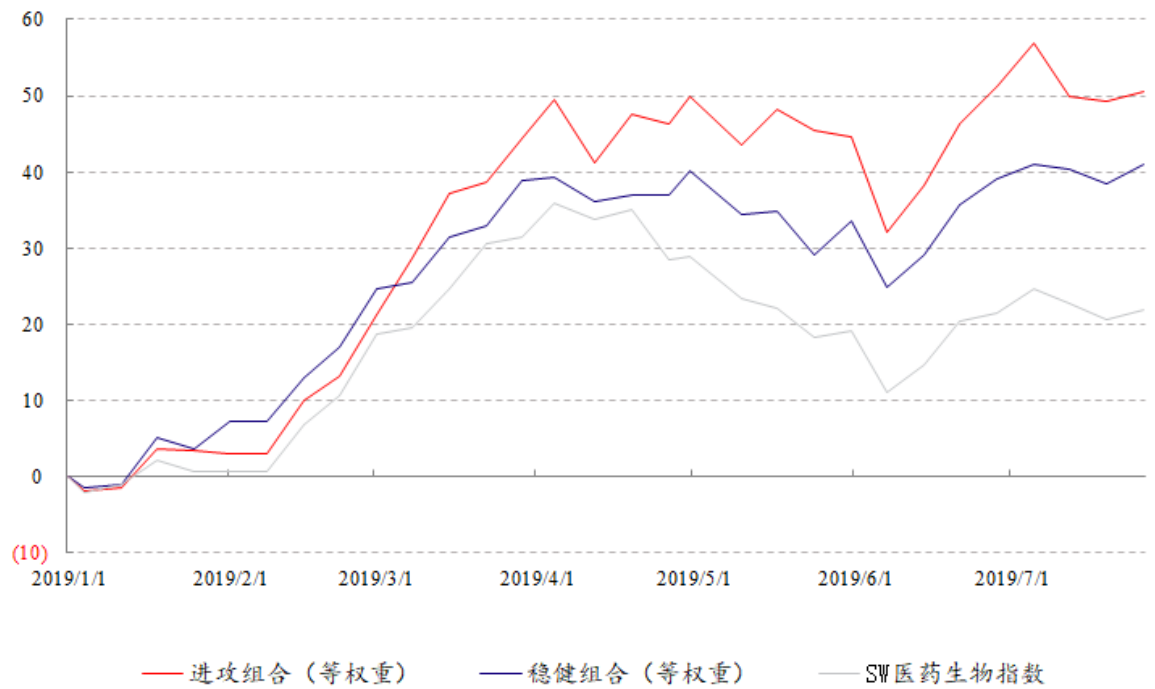
重点公司	推荐理由	周涨幅	累计涨幅	加入组合时间
仁和药业	OTC 行业龙头企业。估值低，增速高，盈利质量高	0.8%	26.6%	2018.5.20 周报
凯莱英	国内 CDMO 龙头，打造药物研发与生产服务一体化生态圈	-2.3%	30.5%	2018.8.26 周报
沃森生物	生物药龙头，重磅品种陆续取得阶段性进展	0.1%	144.5%	2016.12.3 周报
健友股份	潜力很大的肝素原料药及注射剂出口龙头	5.6%	167.8%	2017.8.5 周报
华兰生物	血液制品经营触底回升，四价流感前景可期	-1.2%	35.1%	2018.6.10 周报
九州通	流通龙头企业，估值合理	-0.5%	-28.6%	2016.4.8
长春高新	进入新一轮快速成长期的生物药龙头	3.5%	150.9%	2017.9.2 周报
爱尔眼科	社会资本办医龙头	3.9%	170.4%	2015.7.19 周报
乐普医疗	心血管生态圈龙头	-0.9%	6.5%	2015.7.19 周报
恒瑞医药	创新药及国际化的绝对龙头	1.2%	226.9%	2015.7.19 周报

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周 SW 医药指数上升 1.11%，我们的进攻组合上升 0.87%，稳健组合上升 1.84%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 50.62%，稳健组合累计收益 40.95%，分别跑赢医药指数 28.65 和 18.98 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 2.45。

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

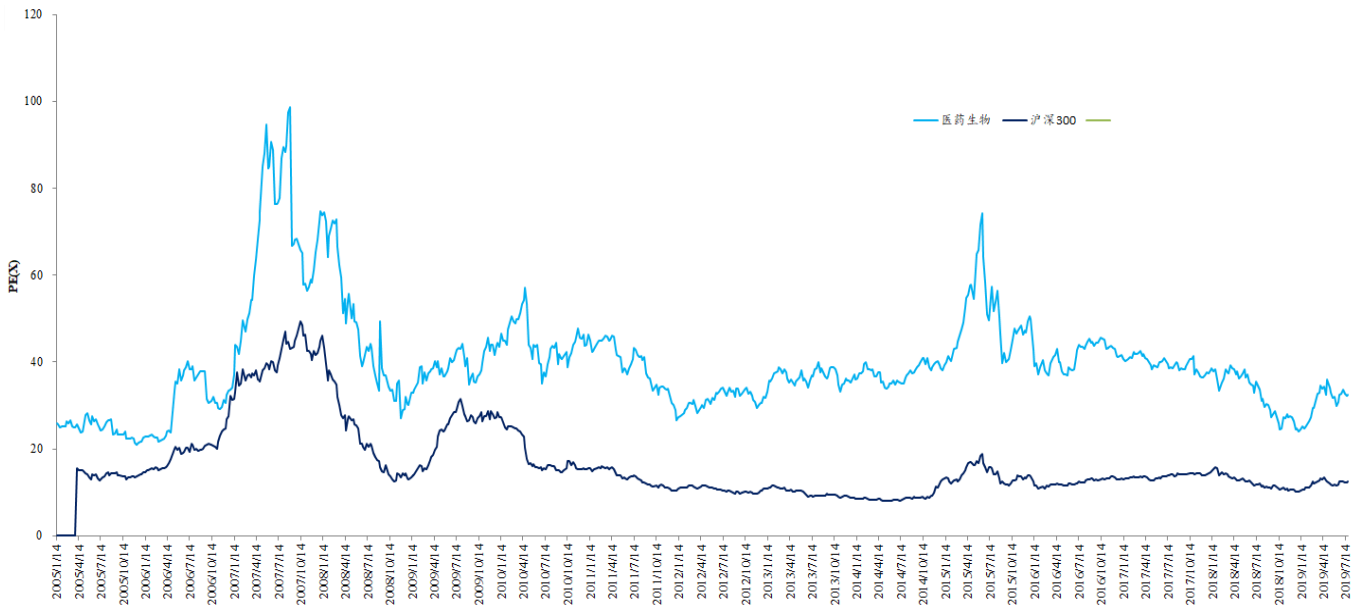


## 1.4 国内外行业及公司估值情况

### 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 7 月 26 日，医药行业市盈率为 32.53 倍（TTM，指数法），与上一周相比上升 0.34 个单位。

图 1.4.1 2005 年至今医药板块估值水平变化

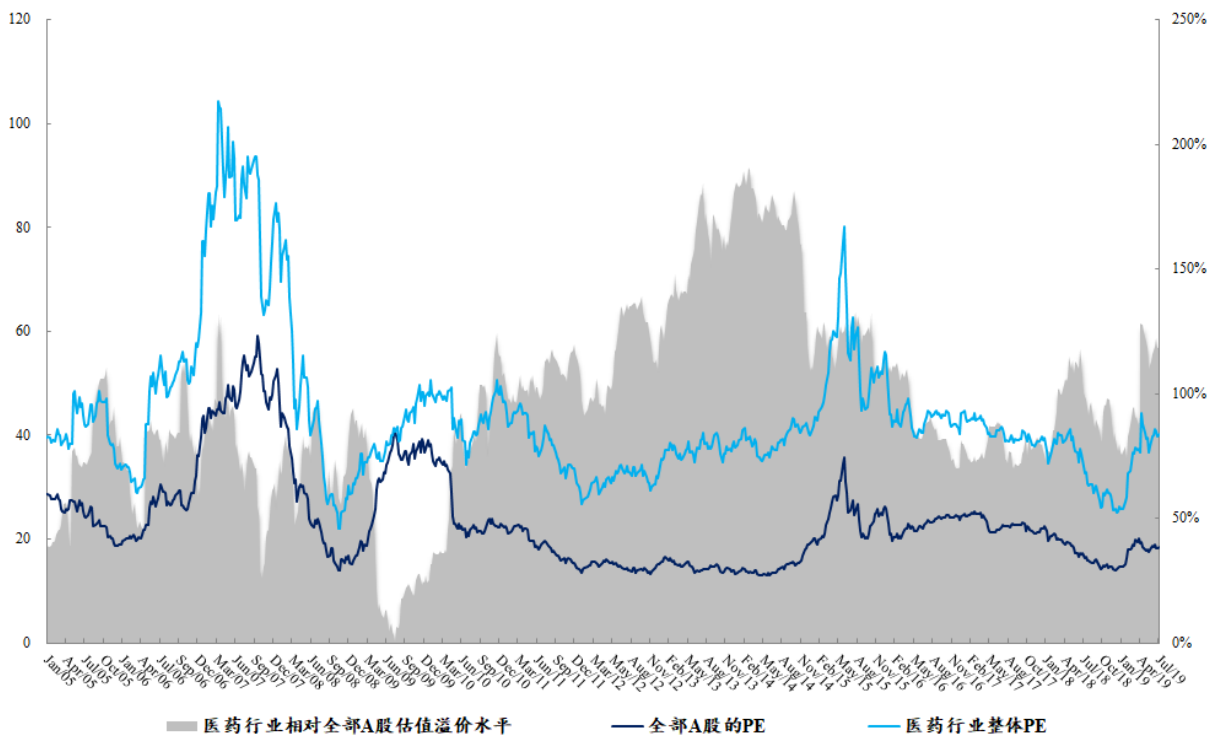


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相对估值方面，本周医药行业估值溢价率较上周上升了 0.56 个百分点，较上上周下降了 3.46 个百分点。

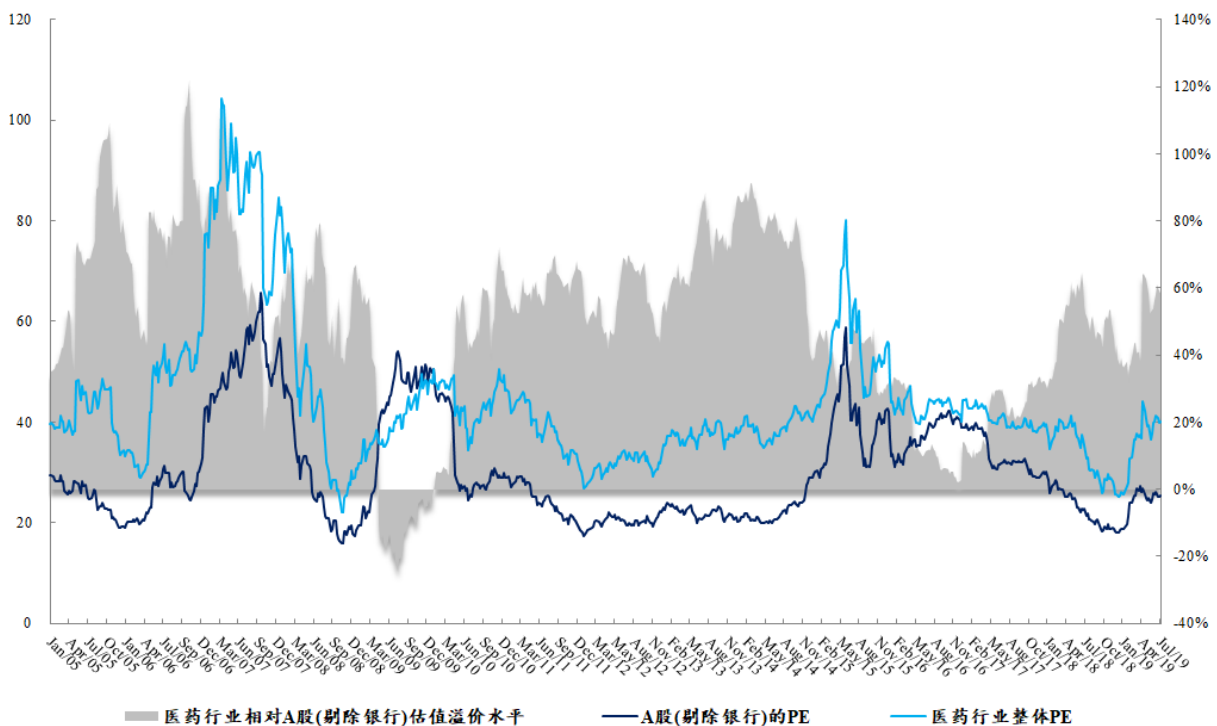
截至 7 月 26 日，医药行业一年滚动市盈率为 40.17 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 18.34 倍，分别较 05 年以来的历史均值低 3.77 个单位和 5.22 个单位。本周全部 A 股 TTM 上升 0.10 个单位，医药股 TTM 上升 0.33 个单位，溢价率较 2005 年以来的平均值高 23.89 个百分点，位于相对高位，当前值为 119.01%，历史均值为 95.12%。医药股估值溢价率（A 股剔除银行股后）为 58.68%，历史均值为 49.89%，行业估值溢价率较 2005 年以来的平均值高 8.79 个百分点，位于相对较高位置。

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

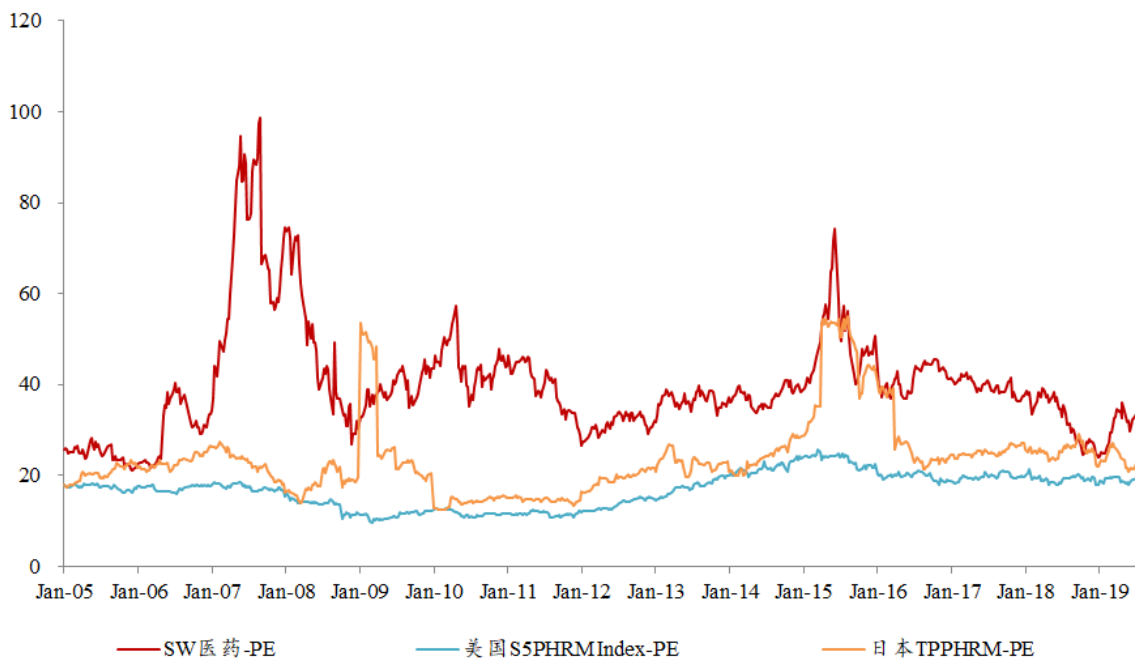


资料来源：中国银河证券研究院

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7月26日收盘价计算，国内医药板块的动态市盈率为32.53倍（指数法，TTM）。同期美国医药板块为17.94倍，日本医药板块为21.76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66.9个百分点，当前值为81.4%，历史均值为148.2%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低34.3个百分点，当前值为49.5%，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。

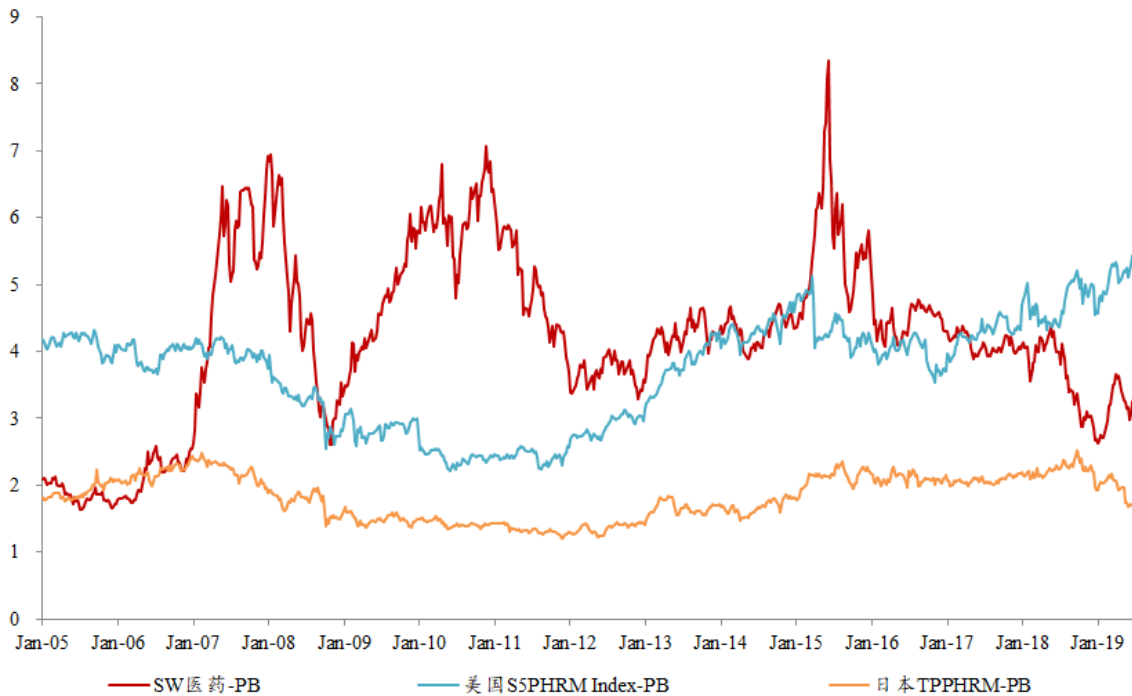
国内医药板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史较低水平。以2019年7月26日收盘价计算，国内医药板块的市净率为3.12倍，同期美国医药板块为5.16倍，日本医药板块为1.72倍，我国医药板块PB低于美国，高于日本。以SW医药对各国医药板块的PB溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低61.4个百分点，当前值为-39.5%，历史均值为21.9%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低60.5个百分点，当前值为80.9%，历史均值为141.4%。国内医药指数市净率估值水平低于美国而明显高于日本，主要原因是美国市场以创新药为主，盈利能力明显强于中国和日本的医药企业。

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 2019.7.25 计）平均数为 78.11 倍，估值中位数为 20.43 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 2019.7.26 计），市盈率平均为 42.92 倍，中位数为 40.30 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 2019.7.25）

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	2019/7/25	2019/7/25
JNJ UN	强生	国际巨头	-14.15%	1076.69%	0.06%	6.71%	24.28	348,131
UNH UN	联合健康	医疗保险	22.25%	13.53%	9.28%	12.47%	19.31	236,350
NOVN SE	诺华	国际巨头	-12.79%	63.72%	2.62%	6.05%	17.47	233,127
PFE UN	辉瑞	国际巨头	9.07%	-47.66%	1.64%	2.10%	21.88	237,242
ABBV UN	艾伯维	国际巨头	-11.75%	7.12%	-1.34%	16.08%	19.10	98,548
MRK UN	默克	国际巨头	296.06%	159.82%	7.76%	5.41%	25.79	210,477
AMGN UW	安进	国际巨头	-13.80%	324.15%	0.05%	3.93%	13.90	106,196
NOVOB DC	诺和诺德	国际巨头	-10.38%	5.76%	0.33%	4.52%	19.87	117,728
BMY UN	百时美施贵宝	国际巨头	15.07%	388.58%	14.00%	8.59%	14.37	74,264
MDT UN	美敦力	国际巨头	-19.73%	49.19%	0.02%	2.02%	29.85	136,919
ABT UN	雅培	国际巨头	60.77%	396.44%	1.96%	11.64%	59.46	155,248
GILD UW	吉利德科学	国际巨头	28.41%	17.87%	3.79%	-15.24%	14.64	84,330
SAN FP	赛诺菲	国际巨头	3.43%	-46.49%	-0.90%	3.01%	20.45	105,108
BAYN GY	拜耳	国际巨头	-41.30%	-75.83%	31.64%	18.25%	47.92	61,447
GSK LN	葛兰素史克	国际巨头	41.43%	145.06%	-0.77%	5.80%	20.30	103,661
LLY UN	礼来	国际巨头	248.41%	1683.54%	2.59%	7.36%	17.17	104,675
AZN LN	阿斯利康	国际巨头	74.41%	-28.19%	6.04%	-1.67%	44.86	111,818
TMO UN	赛默飞世尔	医疗器械	40.76%	32.04%	4.65%	16.45%	37.07	116,231
CELG UW	新基医药	创新药	82.62%	37.62%	13.76%	17.52%	14.03	65,004
WBA US	沃尔格林	药房	-14.31%	23.20%	4.56%	11.27%	10.29	49,456
CVS US	CVS	药房	42.38%	-108.97%	34.77%	5.30%	-126.00	72,022
SYK UN	史赛克	医疗器械	-7.00%	248.33%	8.49%	9.30%	22.94	79,494
BIIB UW	百健	创新药	20.11%	74.50%	11.46%	9.61%	10.26	43,937
ANTM UN	安森保险	医疗保险	18.22%	-2.41%	9.45%	2.29%	19.44	75,197
BDX UN	碧迪	医疗器械	266.67%	-71.73%	-0.64%	32.17%	75.42	68,552
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%	-7.42	52,468
ISRG UW	直觉外科	医疗器械	6.57%	80.06%	14.89%	18.67%	55.33	61,279
FRE GY	费森尤斯集团	医疗器械	-4.84%	16.88%	-3.32%	3.50%	11.82	27,899
4502 JT	武田药品工业	创新药	-0.68%	-41.63%	75.90%	18.40%	22.33	53,493
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%	20.43	43,428
SHPLN	沙尔制药	创新药						
HUM UN	Humana	医疗保险	15.27%	-31.25%	12.80%	5.85%	21.47	37,059
BSX UN	波士顿科学	医疗器械	42.28%	1506.73%	4.79%	8.57%	32.82	58,421
BAX UN	百特	医疗器械	-10.80%	126.50%	-1.68%	5.36%	28.97	43,527
PHIA NA	飞利浦公司	医疗器械	21.26%	-31.21%	-2.68%	6.58%	33.57	42,137
HCA UN	HCA	医疗服务	-9.18%	70.89%	9.58%	7.02%	13.59	48,563

REGN UW	再生元	创新药	-3.53%	103.95%	13.25%	14.28%	14.36	33,267
ILMN UW	Illumina	医疗器械	12.02%	13.77%	8.18%	21.11%	52.20	43,894
MCK UN	McKesson	分销商	30.54%	-49.25%	1.55%	2.86%	2302.00	25,742
4503 JT	安斯泰来	创新药	36.96%	34.91%	-1.52%	0.42%	13.63	26,601
EW UN	爱德华生命科学	医疗器械	20.86%	23.75%	10.97%	8.37%	59.18	44,300
MYL US	迈兰公司	仿制药	-128.70%	-49.35%	-7.04%	-3.98%	40.09	9,505
CAH UN	康德乐公司	分销商	16.08%		4.74%		449.10	13,386
ABC UN	美源伯根	分销商	-90.56%	355.00%	5.57%	9.66%	20.03	18,061
TEVA IT	梯瓦制药	仿制药	-109.38%	86.78%	-15.20%	-15.77%	-2.28	9,109
INCY UW	Incyte 有限公司	创新药	348.69%	134.97%	30.23%	22.50%	67.35	16,898
LH UN	美国实验控股	医疗服务	7.16%	-27.98%	-2.00%	9.95%	19.54	16,950
DGX UN	Quest Diagnostics	医疗服务	-7.34%	-4.66%	0.37%	1.74%	19.58	13,766
UHS UN	环球健康服务	医疗服务	4.62%	3.64%	4.35%	3.48%	16.11	12,346
VAR UN	瓦里安医疗	医疗器械	21.04%	-31.40%	6.78%	11.45%	29.32	11,013
均值			12.84%	152.69%	7.50%	7.97%	78.11	78,740
中位数			12.02%	23.47%	4.56%	6.87%	20.43	58,421
最小值			-742%	-109%	-15%	-16%	-126.00	9,109
最大值			349%	1684%	76%	32%	2302.00	348,131

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 2019/7/25	当前市值 2019/7/25
		19Q1	Y18	19Q1	Y18		
BGNE UW	百济神州	-60.27%	-601.59%	139.16%	-22.17%	-132.86	7813
CBPO UW	泰邦生物	19.34%	88.48%	15.40%	26.04%	26.76	3735
1093.HK	石药集团	4.61%	31.92%	1.97%	36.00%	22.21	762
1177.HK	中国生物制药	11.10%	316.70%	33.43%	40.96%	11.17	1047
1099.HK	国药控股	35.87%	10.46%	30.92%	24.06%	12.35	772
0950.HK	李氏大药厂	-33.09%	79.86%	0.37%	12.80%	7.50	26

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 2019.7.26）

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	2019/7/26	2019/7/26
600276.SH	恒瑞医药	25.61%	26.39%	28.77%	25.89%	68.59	2955.32
300760.SZ	迈瑞医疗	24.59%	43.65%	20.69%	23.09%	51.01	1998.60
603259.SH	药明康德	32.97%	84.22%	29.31%	23.80%	46.71	1100.77
300015.SZ	爱尔眼科	37.84%	35.88%	28.50%	34.31%	87.74	957.09
000538.SZ	云南白药	4.97%	5.14%	10.04%	9.84%	29.68	993.44
600436.SH	片仔癀	23.99%	41.62%	21.45%	28.33%	50.24	638.13
300122.SZ	智飞生物	93.38%	235.75%	173.58%	289.43%	44.46	753.12
600332.SH	白云山	55.42%	66.90%	161.32%	101.55%	15.84	624.63
600196.SH	复星医药	0.92%	-13.33%	17.67%	34.45%	25.55	693.52
000661.SZ	长春高新	73.67%	52.05%	72.07%	31.03%	49.48	574.64
601607.SH	上海医药	10.42%	10.24%	26.44%	21.58%	12.45	496.23
000963.SZ	华东医药	37.63%	27.41%	23.84%	10.17%	19.58	492.57
002044.SZ	美年健康	6.45%	40.53%	4.21%	34.64%	55.35	443.15
300142.SZ	沃森生物	68.80%	-294.77%	49.72%	31.54%	39.79	422.80
002007.SZ	华兰生物	25.16%	38.83%	23.83%	35.84%	36.50	434.95
002422.SZ	科伦药业	-12.40%	62.04%	9.05%	43.00%	39.46	459.87
300003.SZ	乐普医疗	92.22%	35.55%	30.81%	40.08%	30.08	450.76
600085.SH	同仁堂	10.18%	11.49%	6.73%	6.23%	33.31	388.54
300347.SZ	泰格医药	51.72%	56.86%	28.69%	36.37%	75.72	395.11
300601.SZ	康泰生物	-9.25%	102.92%	-15.31%	73.69%	91.39	388.87
002773.SZ	康弘药业	2.44%	7.88%	2.43%	4.70%	40.81	285.62
600867.SH	通化东宝	-0.06%	0.25%	-0.70%	5.80%	37.84	317.30
000999.SZ	华润三九	15.12%	10.02%	3.02%	20.75%	13.01	283.20
600763.SH	通策医疗	53.71%	53.34%	27.77%	31.05%	76.52	279.44
603658.SH	安图生物	26.10%	25.98%	31.85%	37.82%	49.04	288.16
002223.SZ	鱼跃医疗	15.41%	22.82%	15.33%	18.12%	31.06	236.08
000423.SZ	东阿阿胶	-35.48%	1.98%	-23.83%	-0.46%	12.06	225.31
600535.SH	天士力	20.64%	12.25%	15.66%	11.78%	15.28	247.77
600161.SH	天坛生物	19.39%	-56.57%	27.49%	18.03%	51.04	270.96
300529.SZ	健帆生物	44.02%	41.34%	42.90%	41.48%	58.15	256.77
	均值	27.19%	26.29%	29.78%	37.46%	42.92	611.76
	中位数	24.29%	31.48%	23.84%	29.68%	40.30	439.05
	最大值	93.38%	235.75%	173.58%	289.43%	91.39	2955.32
	最小值	-35.48%	-294.77%	-23.83%	-0.46%	12.06	225.31

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。

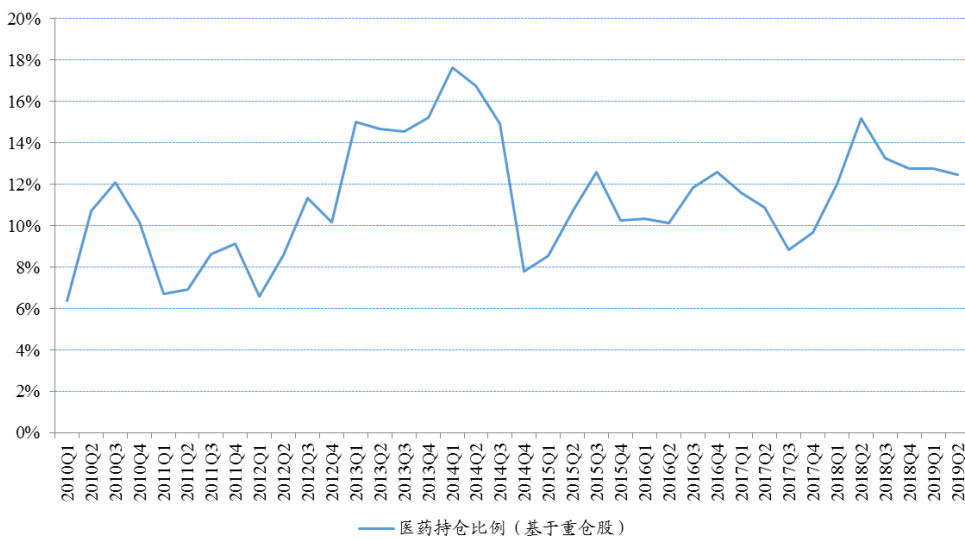


## 附录:

### 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

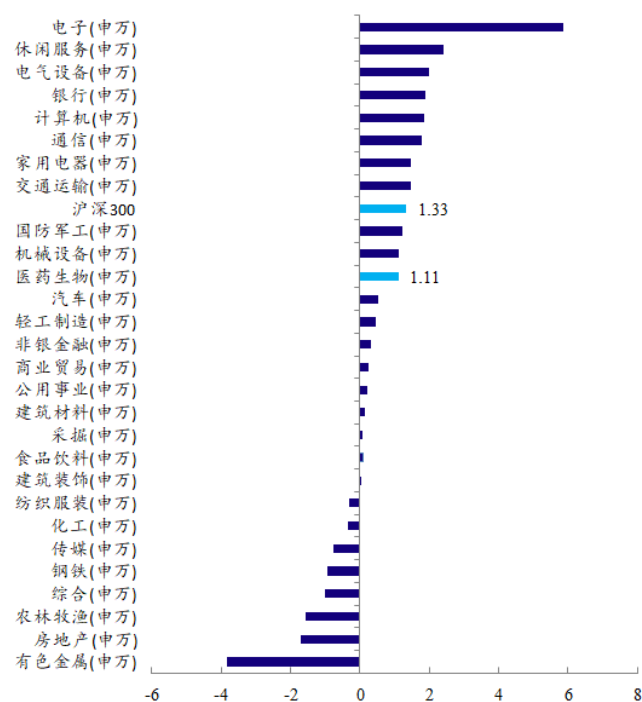
## 银河活动——调研回顾

- **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

- 上周医药板块上升 1.11%，沪深 300 指数上升 1.33%。19 年初至今医药板块上涨 21.97%，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

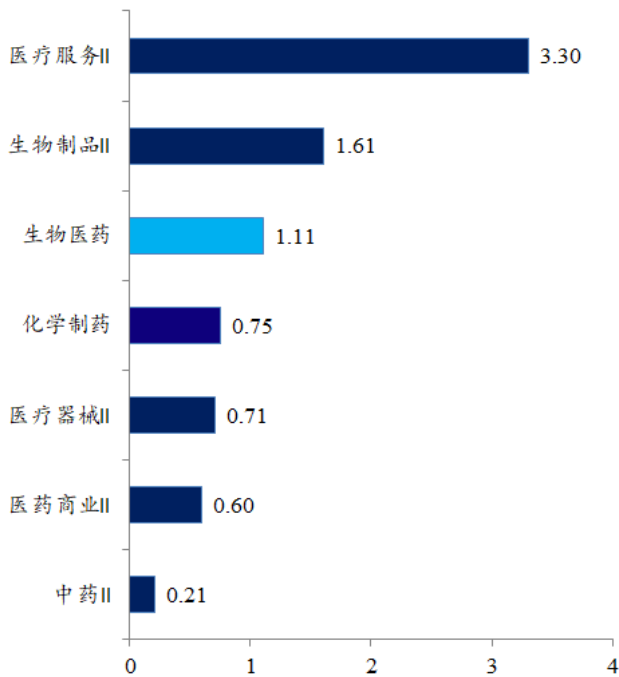


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 行情跟踪——子行业行情

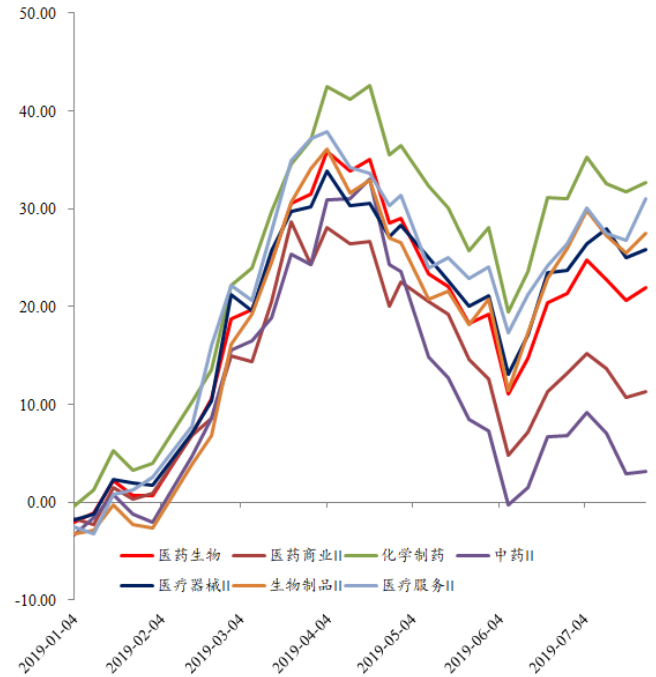
- 上周生物医药板块上涨 1.11%，涨幅最大的是医疗服务 II 子板块，上涨 3.30%，涨幅最小的是中药 II 子板块，上涨 0.21%。

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
双龙股份	20.9%	
圣达生物	14.0%	
富祥股份	11.0%	
美年健康	10.6%	
九强生物	10.2%	
大博医疗	9.4%	
天康生物	9.4%	
百花村	8.7%	
尔康制药	8.7%	
康弘药业	8.4%	

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
辅仁药业	-19.0%	
和佳股份	-10.7%	
黄山胶囊	-10.1%	
复旦复华	-9.6%	
科华生物	-9.6%	
一品红	-7.9%	
司太立	-7.4%	
必康股份	-7.3%	
国农科技	-7.1%	
山大华特	-6.8%	

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. 国家医保局：关于建立医疗保障待遇清单管理制度的意见（征求意见稿）（2019/07/22）

[http://www.nhsa.gov.cn/art/2019/7/22/art\\_48\\_1542.html](http://www.nhsa.gov.cn/art/2019/7/22/art_48_1542.html)

#### 主要内容：

基本医疗保障是新形势下推进健康中国建设，落实人民健康优先发展战略的制度基础。为贯彻以人民为中心的发展思想，不断提高依法行政水平和保障绩效，公平适度保障人民群众基本医疗保障权益，经国务院同意，现就建立医疗保障待遇清单管理制度提出以下意见：

#### 一、总体要求

##### （一）指导思想

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，深入贯彻落实党中央、国务院重大决策部署，坚持党对医疗保障事业的集中统一领导，紧紧围绕健康中国建设总体战略布局，牢牢抓住医保改革重要窗口期，以全面建成权责清晰、保障适度、可持续的多层次医疗保障体系为目标，适应建设中国特色医疗保障制度需要，确定基本保障内涵，厘清待遇支付边界，明确政策调整权限，规范决策制定流程，逐步建立健全医疗保障待遇清单管理制度。

##### （二）基本原则

基本保障、公平享有；稳健持续、责任均衡；责任分担、多元保障；依法依规、科学决策。

#### 二、规范管理

（一）依法设立制度。医疗保障的基本制度依法设立。国务院医疗保障行政部门会同有关部门，依据国家法律法规和党中央、国务院决策部署，拟订基本制度的相关法律法规、制定相关政策并组织实施。地方不得自行设立超出基本制度框架范围的其他医疗保障制度。

（二）严格决策权限。国务院医疗保障行政部门会同有关部门统一拟定、调整和发布医疗保障基本政策。各省、自治区、直辖市及新疆生产建设兵团（以下统称省）可在国家规定范围内制定具体筹资及待遇政策并根据国家有关要求动态调整。各统筹地区按照有关规定制订实施细则，并负责组织落实。

#### 三、清单目录

医疗保障待遇清单采取目录管理，包含基本医疗保障的基本制度、基本政策、基金支付的项目和标准，并明确统筹基金不予支付的范围。

（一）基本制度。依据《社会保险法》《社会救助暂行办法》等国家法律法规和党中央、国务院决策部署要求设立的，保障群众基本医疗需求的制度安排，包括基本医疗保险、补充医疗保险和医疗救助。各地在基本制度框架之外不得新设制度，地方现有的其他形式制度安排要逐步清理过渡到基本制度框架中。

1. 基本医疗保险：覆盖城乡全体居民，公平普惠保障人民群众基本医疗需求。



2. **补充医疗保险**：保障参保群众基本医疗保险之外，个人负担的符合社会保险相关规定的医疗费用。

3. **医疗救助**：帮助困难群众获得基本医疗保险服务并减轻其医疗费用负担的制度安排。

**(二)基本政策**。确保基本制度规范运行的遵循和依据。主要包括参保政策、筹资政策、待遇支付政策等。

1. **参保政策**：主要包括参保人群范围、资助参保政策等。

2. **筹资政策**：主要包括筹资渠道、缴费基数、基准费率（标准）等。

3. **待遇支付政策**：包括基本医疗保险、纳入清单管理的补充医疗保险待遇支付政策和医疗救助政策。其中基本医疗保险待遇支付政策分为住院、普通门诊、门诊慢特病支付政策，主要包括政策范围内医疗费用的起付标准、支付比例和最高支付限额等基准待遇标准。

国家在基本医疗保障制度基础上，统一制定特殊人群保障政策。地方不得根据职业、年龄、身份等自行出台特殊待遇政策。

**(三)基金支付的项目和标准**。包括以准入法和排除法确定的药品目录、医疗服务项目和设施范围以及支付标准。

1. **药品目录**：基本医疗保险支付的药品范围。国家统一制定国家基本医疗保险药品目录，各地严格按照国家基本医疗保险药品目录执行，原则上不得自行制定目录或用变通的方法增加目录内药品。

2. **医疗服务项目和设施范围**：基本医疗保险支付的医疗技术劳务项目以及采用医疗仪器、设备与医用材料进行的诊断、治疗项目和医疗服务设施。国家统一制定基本医疗保险医疗服务项目和设施范围，各省可在国家规定范围内适当调整。

3. **支付标准**：对于定点医疗机构提供的医保药品、医疗服务项目和设施等，基本医疗保险支付的基准。各统筹地区可按照国家规定，制定药品、医疗服务项目和设施以及适应各种支付方式的医保支付标准。国家统一制定支付标准的，按国家规定执行。

**(四)不予支付的范围**。国家法律法规和党中央、国务院规定基本医疗保险和补充医疗保险不予支付的，或已有其他保障制度、经费渠道安排解决的医疗服务和项目。

#### 四、组织实施

**(一)自觉提高站位，统筹推进相关工作**。各地要深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，深刻认识建立医疗保障待遇清单管理制度的重要意义，自觉提高站位，切实加强领导，健全工作机制。要夯实主体责任，加强统筹协调，严格按照中央统一部署，扎实推进医疗保障待遇清单管理制度贯彻落实，逐步实现政策纵向统一、待遇横向均衡，确保各统筹地区基金运行安全和医疗保障制度可持续发展。

**(二)妥善处理有关政策，做好衔接过渡**。按照杜绝增量、规范存量的要求，各地原则上不得出台超出清单授权范围的政策措施。对以往出台的与清单不相符的政策措施，由省级人民政府负总责，政策出台部门具体牵头，原则上在3年内完成清理规范，并同国家政策衔接。对现有特定人群保障政策，可在与国家医疗保障行政管理部门和财政部充分沟通后，适当延长过渡期，逐步归并到国家统一的政策框架中。要确保政策平稳过渡、待遇平稳接续，维护社会和谐稳定。建立健全适应清单管理制度运行需要的中央对省级和省级对统筹地区的追责问责机制、奖励惩处办法等，对执行不坚决、不彻底、不到位的，督促纠正，追责问责。

**(三)建立重大决策请示报告制度，加强沟通协调**。对于发生突发性重大情况时确有必要突破国家清单限定的应急措施等特殊情况，各地要及时向国务院医疗保障行政管理部门和财政

部报告。地方病保障和藏药、蒙药、维药等民族药纳入医保药品目录等特殊政策措施，以及基本医保省级统筹等重大政策调整，各省要在向国务院医疗保障行政部门和财政部报告后，按规定推进。

**（四）加大宣传力度，及时回应群众关切。**各地要做好医疗保障政策解读和服务宣传，及时回应社会关切。要正确引导社会预期，充分调动各方支持医疗保障事业发展的积极性和主动性，凝聚社会共识、汇聚改革动力。进行重大政策调整时，要提前做好风险评估，制定舆论引导和应对预案，营造良好的社会氛围。

## 附件：医疗保障待遇清单（2019年版）

### 一、基本制度

#### （一）基本医疗保险制度。

1. **职工基本医疗保险**（以下简称“职工医保”）：为职工提供基本医疗保险的制度安排。

2. **城乡居民基本医疗保险**（以下简称“居民医保”）：为未参加职工医保或其他医疗保障制度的全体城乡居民提供基本医疗保险的制度安排。

#### （二）补充医疗保险制度。

1. **城乡居民大病保险**（以下简称“大病保险”）：对居民医保参保患者发生的符合规定的高额医疗费用给予进一步保障。

2. **职工大额医疗费用补助**（含部分省份的职工大病保险）：解决参保职工在职工医保支付最高限额以上的政策范围内医疗费用。

3. **公务员医疗补助参照清单管理。企业事业单位补充医疗保险等暂不纳入清单管理。**

#### （三）医疗救助制度。

1. 对救助对象参加居民医保的个人缴费部分给予资助。

2. 对救助对象经基本医疗保险、补充医疗保险支付后，个人及其家庭难以承受的符合规定的自付医疗费用给予救助。

### 二、基本政策框架

#### （一）基本参保政策。

##### 1. 参保范围。

1.1. **职工医保**：覆盖所有用人单位职工，无雇工的个体工商户、未在用人单位参加职工医保的非全日制从业人员以及其他灵活就业人员可以参加职工医保。

1.2. **居民医保**：覆盖除职工医保应参保人员或按规定享有其他保障的人员以外的全体城乡居民。

##### 2. 医疗救助资助参保人员范围。

2.1. 全额补贴人员范围：特困人员。

2.2. 定额补贴人员范围：城乡低保对象、农村建档立卡贫困人口、贫困重度残疾人。

具体资助办法由县级以上地方人民政府根据本地经济社会发展水平和医疗救助资金筹集情况等因素研究制定。

#### （二）基本筹资政策。

##### 1. 筹资渠道。

1.1. **职工医保**：职工由用人单位和职工按照国家规定共同缴纳基本医疗保险费。无雇工的个体工商户、未在用人单位参加职工医保的非全日制从业人员以及其他灵活就业人员由个

人按照国家规定缴纳基本医疗保险费。

1.2. 居民医保：个人缴费和政府补助相结合。

1.3. 医疗救助：通过政府补助和社会捐助等多渠道。

2. 缴费基数。

职工医保用人单位缴费基数为职工工资总额，个人缴费基数为本人工资收入。各省以本省城镇非私营单位就业人员平均工资和城镇私营单位就业人员平均工资加权计算的全口径城镇单位就业人员平均工资（以下简称“职工平均工资”），核定个人缴费基数上下限。

3. 筹资基本标准。

3.1. 职工医保的单位缴费率：职工工资总额的6%左右。

3.2. 职工缴费率：本人工资收入的2%。

（三）基本待遇支付政策。

各地因地制宜，在国家规定范围内制定住院和门诊起付标准、支付比例和最高支付限额。不得自行制定个人或家庭账户政策。

1. 住院待遇支付政策。

1.1. 起付标准：职工医保的起付标准原则上不高于统筹地区年职工平均工资的10%。不同级别医疗机构适当拉开差距。大病保险的起付标准原则上不高于统筹地区居民年人均可支配收入的50%。

1.2. 支付比例：对于起付标准以上、最高支付限额以下的政策范围内的费用，职工医保总体支付比例不低于80%，居民医保总体支付比例不低于70%，不同级别医疗机构适当拉开差距（总体支付比例=统筹地区基金支付金额/政策范围内医疗费用）。大病保险支付比例不低于60%。

1.3. 基金最高支付限额：职工医保的最高支付限额原则上不低于当地职工年平均工资的6倍。居民医保的最高支付限额原则上不低于统筹地区居民人均可支配收入的6倍。逐步取消大病保险的最高支付限额。

2. 门诊待遇支付政策。

2.1. 支付比例：对于起付标准以上、最高支付限额以下的政策范围内的费用，职工医保实行门诊费用统筹的地区政策范围内支付比例不低于50%，居民医保门诊费用统筹在基层医疗卫生机构的支付比例不低于50%。

2.2. 门诊慢特病等特殊支付政策：把高血压、糖尿病等门诊用药纳入医保报销。恶性肿瘤门诊放化疗、尿毒症透析、器官移植术后抗排异治疗等需要长期门诊治疗但达不到住院标准的特殊疾病，以及日间手术等在门诊开展比住院更经济方便的部分医疗服务，可参照住院制定相应的管理和支付办法。

3. 倾斜政策。

3.1. 大病保险倾斜政策：对建档立卡贫困人口，大病保险起付标准降低50%，支付比例提高5个百分点，逐步提高并取消最高支付限额。

3.2. 医疗救助倾斜政策：建档立卡贫困人口在定点医疗机构发生的符合规定的住院费用，对经基本医疗保险、大病保险和其他保障措施报销后的个人负担部分，在年度救助限额内按不低于70%的比例给予救助。对确有困难的，加大救助力度。有条件的地区，可在确保医疗救助资金运行平稳情况下，合理提高年度救助限额。

3.3. 通过基本医疗保险、大病保险和医疗救助制度等，将现行标准下的农村因病致贫返贫人口个人自付医疗费用控制在可承受范围内。

### 三、支付项目

基本医疗保险按照国家基本医疗保险药品目录和《基本医疗保险诊疗项目和医疗服务设施范围》及相应标准执行。补充医疗保险参照政策范围内费用范围执行。

### 四、不予支付的费用

1. 应当从工伤保险基金中支付的。
2. 应当由第三人负担的。
3. 应当由公共卫生负担的。
4. 在境外就医的。
5. 体育健身、养生保健消费、健康体检。
6. 不符合基本医疗保险药品目录、诊疗项目范围、医疗服务设施标准所规定项目范围的。  
(国家另有规定的除外)
7. 国家规定的基本医疗保险基金不予支付的其他费用。

**【评】征求意见稿明确，国家医保局统一制定基本医保药品目录，取消省级增补目录。**征求意见稿明确了医保待遇清单的基本制度、基本政策、基金支付项目和标准。**基本制度方面**，除国家统一制定的基本医保制度、补充医保制度、医疗救助制度外，**地方不得制定新制度**，已有其他制度要逐步过渡到国家统一制度框架内。**基本政策方面**，意见稿明确参保范围、医疗救助范围、筹资渠道、缴费基数、筹资基本标准等，允许地方根据经济水平差异化制定筹资和支付标准，但不得自行制定个人或家庭账户政策；同时，意见稿要求，**对以往出台的与清单不相符的政策措施需在3年内完成清理规范，并同国家政策衔接。****基金支付项目和标准方面**，意见稿规定将高血压、糖尿病等门诊用药纳入医保范围，并可将需长期门诊治疗但达不到住院标准的特殊疾病（如肿瘤放化疗）参照住院制定管理和支付标准。此外，意见稿进一步明确，**医保支付的药品目录由国家统一制定，取消省级增补目录。**我们认为，意见稿的出台标志着对国家统一医保目录的执行将更为严格，一方面，纳入医保目录品种的市场空间有望进一步增大，另一方面，倒逼之前无法纳入国家医保而寄望于省级增补目录的品种进一步提高药品质量或加速布局院外渠道。



## 2. 江苏省医保局：江苏省公立医疗机构部分高值医用耗材组团联盟集中采购方案（2019/07/25）

[http://ybj.jiangsu.gov.cn/art/2019/7/25/art\\_74038\\_8641933.html](http://ybj.jiangsu.gov.cn/art/2019/7/25/art_74038_8641933.html)

### 主要内容：

为推进全省高值医用耗材招采制度改革，完善医用耗材阳光采购机制，根据省医保局《关于推进医用耗材阳光采购的实施意见（试行）》，特制定《江苏省公立医疗机构部分高值医用耗材组团联盟集中采购方案》，现印发你们，请遵照执行。

### 一、总体要求

**（一）基本思路。**按照“政府组织、联盟采购、平台操作、结果共享”的方式，由省内部分三级公立医疗机构组成高值医用耗材阳光采购联盟，代表联盟成员单位开展组团联盟集中采购。

**（二）基本原则。**一是保障质量和供应；二是坚持依法依规、公平竞争；三是坚持市场机制和政府作用相结合，实行联盟采购、以量换价。

### 二、采购品种及方式

**（一）采购品种：**血管介入类等高值医用耗材品种。

**（二）参加企业：**涉及此次采购品种的、2014年以来江苏省高值医用耗材集中采购（含备案采购）省级入围的生产企业均须参加（进口医用耗材全国总代理视为生产企业，2018年以来省平台无采购量的除外）。

**（三）采购方式：**根据确定的采购品种及其在全省公立医疗机构用量，组织省内部分医疗机构组团联盟集中采购，确定中选生产企业的品种和价格。采购周期为1年，2019年10月执行采购结果。

### 三、具体措施

**（一）联盟采购，以量换价。**按省阳光采购联盟部分成员单位年度（2018年7月1日至2019年6月30日）所选品种总采购量的70%估算采购总量，进行联盟采购、量价挂钩、以量换价。联盟各成员单位应优先使用，确保完成合同用量。

**（二）招采合一，保证质量。**建立对中选品种生产、流通、使用的全链条质量监管机制。参加企业均须作出产品质量承诺。

**（三）强化监督，保障供应。**中选品种生产企业自行配送或选定信誉度好的经营企业进行配送，建立应急储备、库存和停产报告等制度。参加企业均须作出产品供应承诺。

**（四）医保协同，促进使用。**探索建立采购联盟确定中选品种的全省协同的医保支付政策；医保基金在总额预算基础上，按不低于中选品种采购总金额的30%提前预付给医疗机构。对于采购联盟确定的价格，各成员单位不得再组织议价。

**（五）保证回款，降低成本。**公立医疗机构作为货款结算第一责任人，应按合同约定与生产企业结算货款，时间不得超过30天。

### 四、加强监管

**(一)压实主体责任。**此次联盟采购由省医保局指导,省阳光采购联盟办公室负责实施,南京市医保局承担具体工作。公立医疗机构作为医用耗材采购使用责任主体,要积极上报采购信息、参与联盟谈判、签订采购合同、支付耗材货款,并按合同约定履行。对执行合同不力的公立医疗机构,医保部门进行督促,相关部门将对其主要负责人进行约谈。

**(二)保障质量和供应。**建立医用耗材生产、流通、使用失信惩戒制度,发挥联合惩戒威慑力。落实医用耗材生产企业供应主体责任,对不能履约供货、配送的中选企业,将视情取消中选资格,停止该企业相关品种在省平台挂网销售。

**(三)做好政策衔接。**省药品(医用耗材)集中采购工作领导小组相关成员单位要各司其职,协调联动,形成采购工作合力。各市医保局要做好医保支付、结算和总额预算管理工作,指导监督辖区内公立医疗机构采购使用。

**【评】江苏省发布实施方案是对推进医用耗材阳光采购实施意见的进一步落实,预示江苏省首批高值医用耗材集采将正式启动。**方案要求省内部分三级公立医疗机构组成高值医用耗材阳光采购联盟开展集中采购。方案规定,采购对象为血管介入类等高值医用耗材品种;采购方式为根据确定的采购品种与用量确定中选品种和价格。**确保用量方面**,方案要求**按年度(18.07.01-19.06.30)所选品种总采购量的70%估算采购总量**,进行联盟采购、量价挂钩、以量换价,联盟各成员单位应优先使用,确保完成合同用量。**医保支付方面**,方案要求**医保基金按不低于中选品种采购总金额的30%提前预付给医疗机构**,对于确定的价格,禁止二次议价。**保证回款方面**,方案规定公立医疗机构为货款结算的第一责任人,回款时间不超过30天。**产品质量和供应方面**,方案还要求参加企业**做出产品质量和产品供应承诺**,因供应不足而无法完成采购标准,将视情况取消其中选资格。此次高值医用耗材集采周期为1年,19年10月执行采购结果。

### 3. 卫健委：2019年1-3月全国医疗服务情况（2019/07/26）

<http://www.nhc.gov.cn/mohwsbwstjxxzx/s7967/201907/140400e369ae417a84666bb606c1b416.shtml>

主要内容：

#### 一、诊疗人次

2019年1-3月，全国医疗卫生机构总诊疗人次达20.3亿人次，同比提高1.7%。

医院8.7亿人次，同比提高4.1%，其中：公立医院7.4亿人次，同比提高3.2%；民营医院1.3亿人次，同比提高9.7%。

基层医疗卫生机构10.9亿人次，同比下降0.3%，其中：社区卫生服务中心（站）1.9亿人次，同比提高2.2%；乡镇卫生院2.7亿人次，同比提高3.8%；村卫生室诊疗人次4.2亿人次。

其他机构0.7亿人次

附表1：全国卫生机构医疗服务量

	诊疗人次数(万人次)			出院人数(万人)		
	2018年 1-3月	2019年 1-3月	诊疗人次增长(%)	2018年 1-3月	2019年 1-3月	出院人数增长(%)
<b>医疗卫生机构合计</b>	199892.4	203274.7	1.7	6090.6	6182.5	1.5
一、医院	83732.3	87170.9	4.1	4777.1	4847.7	1.5
按登记注册类型分						
公立医院	71550.7	73807.6	3.2	3944.4	3996.9	1.3
民营医院	12181.7	13363.2	9.7	832.8	850.8	2.2
按医院等级分						
三级医院	41581.0	44047.5	5.9	2105.0	2225.9	5.7
二级医院	31453.2	32405.9	3.0	2058.0	2059.0	0.0
一级医院	5213.5	5335.0	2.3	284.4	267.2	-6.0
未定级医院	5484.6	5382.5	-1.9	329.7	295.6	-10.3
二、基层医疗卫生机构	108923.6	108633.7	-0.3	1057.6	1077.0	1.8
#社区卫生服务中心（站）	18427.8	18825.3	2.2	94.0	88.4	-5.9
#政府办*	13032.1	13321.6	2.2	64.7	66.8	3.2
乡镇卫生院	26324.9	27312.3	3.8	951.6	977.2	2.7
#政府办	26108.3	27074.4	3.7	944.0	969.4	2.7
诊所(医务室)	15920.0	16910.0	6.2	-	-	-
村卫生室	44790.0	41790.0	-6.7	-	-	-

三、其他机构 7236.5 7470.1 3.2 255.9 438.3 71.3

注：#系其中数。

## 二、出院人数

2019年1-3月，全国医疗卫生机构出院人数达6182.5万人，同比提高1.5%。

医院4847.7万人，同比提高1.5%，其中：公立医院3996.9万人，同比上升1.3%；民营医院850.8万人，同比提高2.2%。

基层医疗卫生机构1077.0万人，同比上升1.8%。

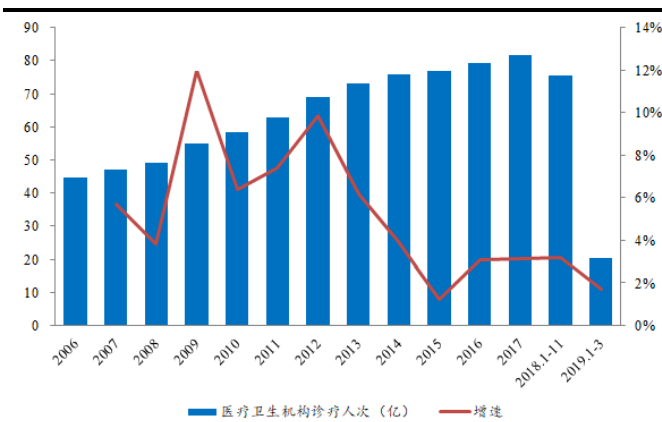
其他机构438.3万人。

## 三、病床使用情况

2019年1-3月，医院病床使用率为85.0%，同比下降0.8个百分点；社区卫生服务中心为53.7%，同比降低1.3个百分点；乡镇卫生院为63.5%，同比上升0.3个百分点。三级医院平均住院日为9.0日，比上年缩短0.3日，二级医院平均住院日为8.5日，比上年增加0.1日。

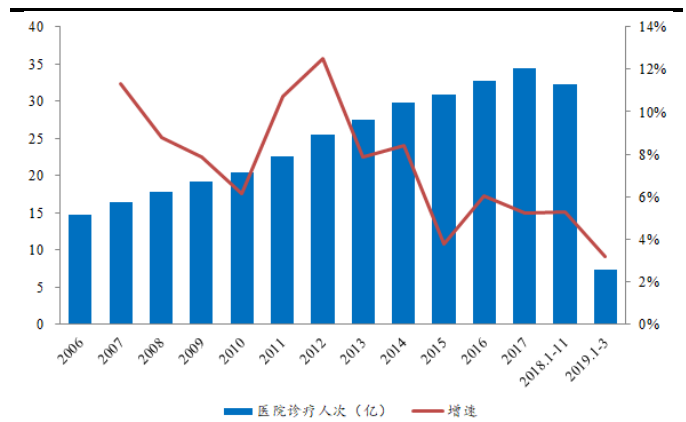
**【评】2019年1-3月医疗机构业务量增速弱于去年同期，原因主要系去年流感疫情爆发导致基数较大所致。**2019年1-3月医疗机构诊疗人次增长1.7%，出院人次增长1.5%，增速显著弱于去年同期，我们认为原因主要系去年流感疫情爆发导致基数较大所致。按医疗机构划分来看，医院诊疗人次增速(+3.2%)高于基层医疗卫生机构(-0.3%)，医院出院人次增速(+1.5%)低于基层医疗卫生机构(+1.8%)。我们认为医院出院人次增速低于基层医疗卫生机构，可能和分级诊疗疏导病人有关。医院中，虽然公立医院就诊人次(7.4亿人)及出院人数总量(3996.9万人)均明显高于民营医院(1.3亿人，850.8万人)，但民营医院诊疗人次增速(+9.7%)和出院人次增速(+2.2%)明显高于公立医院(+3.2%，+1.3%)，说明社会办医在国家政策的积极鼓励下正迅速发展。

附图6：2006年至今全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



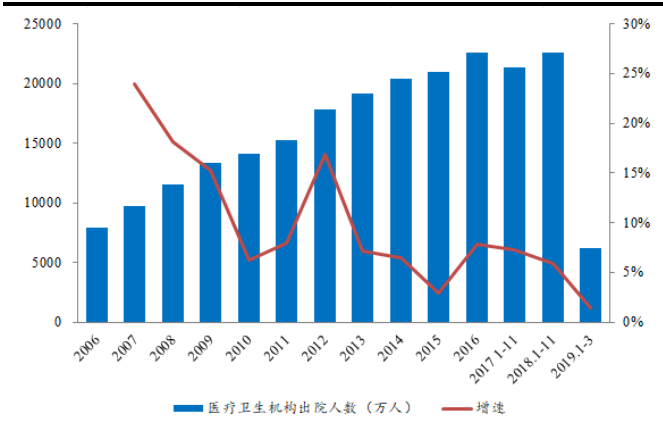
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

附图7：2006年至今全国医院诊疗人次变化情况



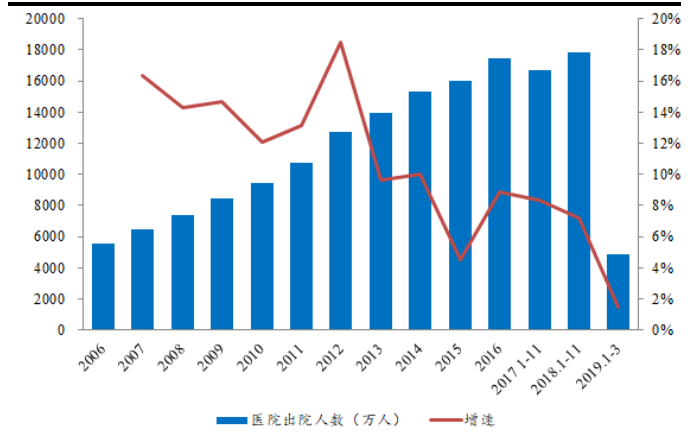
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

附图 8：2006 年至今全国医疗卫生机构出院人数变化情况



资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

附图 9：2006 年至今全国医院出院人数变化情况



资料来源：卫健委，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：心脉医疗-20190718
2. 银河证券科创板医药生物公司系列研究：南微医学-20190627
3. 银河证券科创板医药生物公司系列研究：微芯生物-20190612
4. 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
5. 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
6. 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
7. 上海医药（601607）：工业保持快速增长，商业盈利有望改善-20190430
8. 柳药股份（603368）：业绩保持快速增长，盈利能力明显提升-20190430
9. 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
10. 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
11. 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
12. 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
13. 大参林（603233）年报跟踪：门店快速扩张，未来业绩有望释放-20190429
14. 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
15. 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
16. 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
17. 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
18. 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
19. 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
20. 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

## 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
恒康医疗(002219.SZ)	股东大会	2019/7/29	人民同泰(600829.SH)	股东大会	2019/7/31
达安基因(002030.SZ)	股东大会	2019/7/29	美康生物(300439.SZ)	股东大会	2019/8/2
卫光生物(002880.SZ)	股东大会	2019/7/29	交大昂立(600530.SH)	股东大会	2019/8/5
中恒集团(600252.SH)	股东大会	2019/7/29	吉药控股(300108.SZ)	股东大会	2019/8/5
开立医疗(300633.SZ)	股东大会	2019/7/29	贵州百灵(002424.SZ)	股东大会	2019/8/5
三诺生物(300298.SZ)	股东大会	2019/7/30	凯莱英(002821.SZ)	股东大会	2019/8/5
佐力药业(300181.SZ)	股东大会	2019/7/30	仙琚制药(002332.SZ)	股东大会	2019/8/6
英科医疗(300677.SZ)	股东大会	2019/7/30	华仁药业(300110.SZ)	股东大会	2019/8/6
泰格医药(300347.SZ)	股东大会	2019/7/30	通化金马(000766.SZ)	股东大会	2019/8/7
博腾股份(300363.SZ)	股东大会	2019/7/31	天康生物(002100.SZ)	股东大会	2019/8/7
千山药机(300216.SZ)	股东大会	2019/7/31	太安堂(002433.SZ)	股东大会	2019/8/7
润达医疗(603108.SH)	股东大会	2019/7/31	昆药集团(600422.SH)	股东大会	2019/8/9

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](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)