

耗材集采：与药品集采的“同”与“不同”

——医药生物行业跨市场周报（20190804）

行业周报

◆行情回顾：随大盘下跌，表现中上

上周，A股医药指数下跌2.37%，跑赢沪深300指数0.51pp，跑输创业板综指1.36pp，排名12/28，板块随大盘下跌，表现中上。H股恒生医疗健康指数上周收跌4%，跑赢恒生国企指数0.6pp，排名6/11位。A股涨幅较大的多为H1业绩较好或药店标的。

◆上市公司研发进度跟踪：海思科的 HSK3486 乳状注射液生产申请新进展。恒瑞的 SHR6390 片、天士力的培重组人成纤维细胞生长因子 21 注射液、东阳光药的 HEC96719 片临床申请新进展。君实的 PD-1 单抗新开展一项 3 期临床。哈药股份和绿叶制药的蒙脱石散通过一致性评价。

◆行业观点：耗材集采：与药品集采的“同”与“不同”

耗材招采变革如期而至，短期内，高值耗材集采仍以地方性探索为主。医疗器械招采权仍在医院，招采改革核心在于归集招采权和集权后的整合。高值耗材集采对相关企业的边际冲击较小，不必悲观。由于分类混乱、产品差异大、渠道商服务职能、技术革新方式等方面不同，高值耗材单品在衰退期，销售额不会像药品一样断崖式下滑。更重要的是，高值耗材原先以医院为单位进行招采，就是一种较低层次的带量采购。以研发平台、生产平台、销售平台等综合实力为基础的竞争已是行业主流。与药品带量采购给药企带来的生存模式革命性的冲击不同，高值耗材集采更多是强化了原有的竞争要素，即高值耗材集采对相关企业的边际冲击要小得多。

寻找政策免疫及新机制下的确定性机会，继续坚定看好“创新+升级”带来的确定性机会：在创新转型需求下，CRO 板块受益明显，推荐泰格医药、药明康德。医药行业中消费属性片免疫政策扰动，推荐长春高新、我武生物、欧普康视；边际改善且政策免疫的血制品，推荐华兰生物；短期政策扰动但长期看提供更好买点的药店板块，推荐益丰药房、大参林等。H股医药与A股医药估值差仍处历史高位，优质的龙头公司，基本面良好，当前估值较低，仍具有显著的性价比，重点推荐中国生物制药、石药集团。

◆风险提示：医保控费加剧；药品带量采购蔓延至高值耗材。

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
000661	长春高新	332.81	5.92	7.95	10.48	56	42	32	买入
002007	华兰生物	29.23	0.81	1.02	1.21	36	29	24	买入
300347	泰格医药	50.22	0.63	0.92	1.23	80	55	41	买入
300357	我武生物	32.35	0.44	0.57	0.75	73	57	43	买入
300595	欧普康视	36.94	0.54	0.75	1.01	69	49	37	增持
603233	大参林	53.75	1.02	1.29	1.60	53	42	34	买入
603259	药明康德	63.86	1.38	1.37	1.73	46	47	37	买入
603939	益丰药房	69.79	1.10	1.52	2.01	64	46	35	买入
1177.HK	中国生物制药	8.09	0.73	0.26	0.29	11	31	28	买入
1093.HK	石药集团	11.45	0.50	0.62	0.76	22	18	15	买入

资料来源：Wind，股价时间为2019年8月2日，汇率取1HKD=0.886RMB

增持（维持）

分析师

林小伟 (执业证书编号：S0930517110003)
021-52523871
linxiaowei@ebsec.com

梁东旭 (执业证书编号：S0930517120003)
0755-23915357
liangdongxu@ebsec.com

经煜甚 (执业证书编号：S0930517050002)
021-52523870
jingys@ebsec.com

宋硕 (执业证书编号：S0930518060001)
021-52523872
songshuo@ebsec.com

联系人

吴佳青
021-52523697
wujiqing@ebsec.com

王明瑞
wangmingrui@ebsec.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

医药科创板“首秀”靓丽，选择优质公司是关键——医药生物行业跨市场周报（20190728）

..... 2019-07-28
仿制药价格体系加速重塑，药企迈向体系竞争时代——医药生物行业跨市场周报（20190721）

..... 2019-07-21
4+7 集采扩面规则生变，关注中报业绩确定性强的细分龙头——医药生物行业跨市场周报（20190714）

..... 2019-07-14

目 录

1、 行情回顾：随大盘下跌，表现中上.....	3
2、 本周观点：耗材集采：与药品集采的“同”与“不同”	5
3、 行业政策与公司要闻	11
3.1、 国内市场医药与上市公司新闻	11
3.2、 海外市场医药新闻.....	12
4、 上市公司研发进度更新	14
5、 一致性评价审评审批进度更新.....	14
6、 沪深港通资金流向更新	15
7、 重要数据库更新	16
7.1、 6月医保收支增速稳中有升，保持稳健运行态势	16
7.2、 1-6月工业端收入和利润增速均下降.....	18
7.3、 19M1-2三级医院诊疗人次增速继续领跑.....	20
7.4、 6月整体CPI持平，医疗服务CPI再次出现上涨.....	21
7.5、 维生素价格普遍向下调整，中药材价格指数上涨	22
7.6、 一致性评价挂网采购：广东、江苏有更新	24
7.7、 两票制落地：全国仅剩6省市未发布耗材相关政策	25
7.8、 耗材零加成：2019年底前全部取消加成	26
7.9、 新版医保目录：常规目录已临近发布.....	27
8、 本周重要事项预告.....	28
9、 光大医药近期研究报告回顾	29

1、行情回顾：随大盘下跌，表现中上

上周，整体市场情况：

- **A股**：医药生物（申万，下同）指数下跌 2.37%，跑赢沪深 300 指数 0.51 pp，跑输创业板综指 1.36 pp，在 28 个子行业中排名第 12，板块随大盘下跌，表现中等偏上。
- **H股**：港股恒生医疗健康指数上周收跌 4%，跑赢恒生国企指数 0.6pp，在 11 个 Wind 香港行业板块中，排名第 6 位。

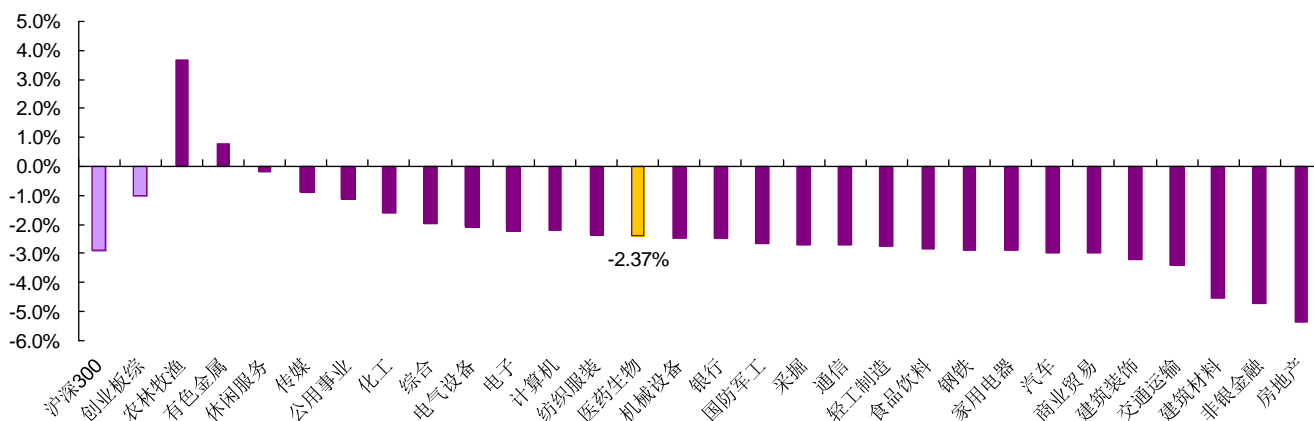
分子板块来看：

- **A股**：上周涨幅最大的是医药商业，上涨 1.03%，主要是药店龙头领涨；跌幅最大的是中药，下跌 3.69%，主要是行业景气度较弱。
- **H股**：医疗保健提供商与服务板块跌幅最低，为 0.79%，生命科学工具与服务 III 跌幅最高，达到 3.78%。

个股层面：

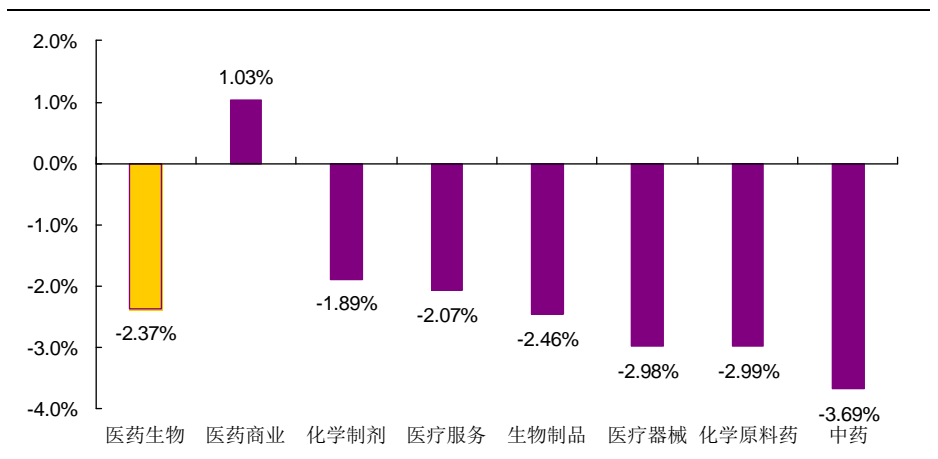
- **A股**：涨幅较大的多为 H1 业绩较好或药店标的，跌幅较大的多为个股性原因。
- **H股**：福森药业周涨幅高达 39.37%；美瑞健康国际跌幅最高，达 22.88%。

图 1：A 股大盘指数和各申万一级行业上周涨跌幅情况（%，7.29-8.2）



资料来源：Wind、光大证券研究所 注：指数选取申万一级行业指数

图 2：A 股医药生物板块和子行业上周涨跌幅情况（%，7.29-8.2）



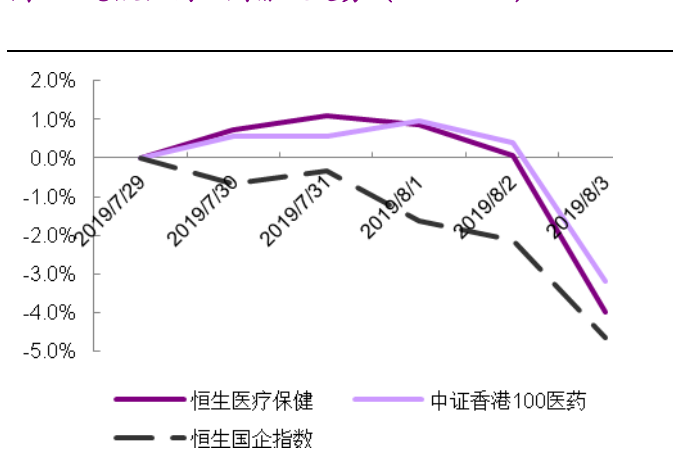
资料来源：Wind、光大证券研究所 注：指数选取申万一级及三级行业指数

表 1：上周 A 股医药行业涨跌幅 Top10（剔除 2018 年以来上市次新股，7.29-8.2）

排序	涨幅 TOP10	涨幅 (%)	上涨原因	排序	跌幅 TOP10	跌幅 (%)	下跌原因
1	亚太药业	17.02	超跌反弹	1	花园生物	-30.06	维生素概念回调
2	老百姓	16.05	EQT 股份转让预期/药店优质标的	2	吉药控股	-26.49	遭证监会处罚
3	博腾股份	14.96	H1 业绩高增长	3	辅仁药业	-26.10	遭证监会立案调查
4	兴齐眼药	13.00	NA	4	同济堂	-9.58	相关媒体报道
5	大参林	12.24	业绩预期较好/药店优质标的	5	润都股份	-9.15	NA
6	中源协和	10.74	超跌反弹	6	信邦制药	-9.12	回调
7	金城医学	9.17	H1 业绩高增长超预期	7	沃华医药	-8.93	NA
8	天目药业	8.92	超跌反弹	8	龙津药业	-8.83	控股股东减持
9	普洛药业	8.65	H1 业绩高增长	9	ST 康美	-8.72	公司财务数据受质疑
10	康德莱	7.19	NA	10	方盛制药	-8.57	NA

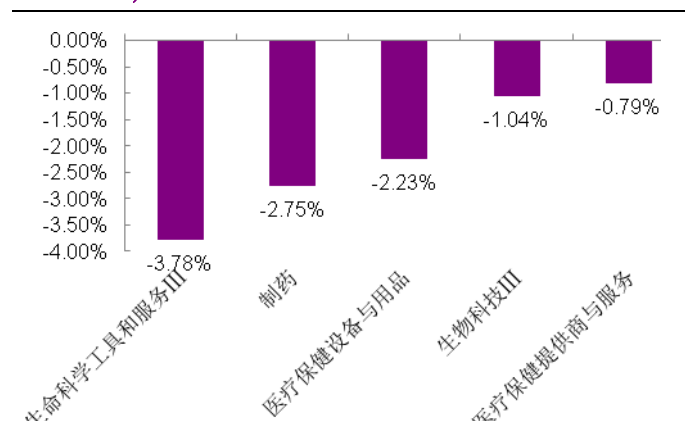
资料来源：Wind、光大证券研究所（注：采用申万行业分类）

图 3：港股医药上周涨跌趋势（7.29-8.02）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 4：港股医药生物板块和子行业上周涨跌幅情况（%，7.29-8.02）



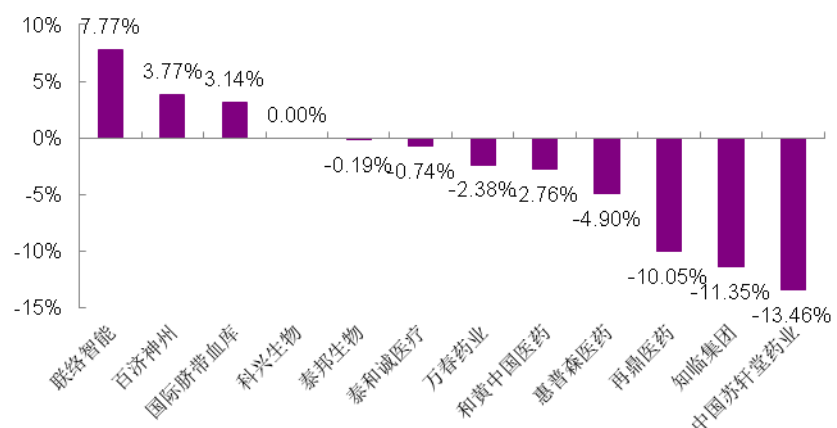
资料来源：Wind、光大证券研究所（注：指数选取 Wind 行业分类）

表 1：上周 H 股医药行业涨跌幅 Top10（%，7.29-8.02）

排序	证券代码	证券简称	上周涨幅（%）	排序	证券代码	证券简称	上周跌幅（%）
1	1652.HK	福森药业	39.37	1	2327.HK	美瑞健康国际	-22.88
2	0630.HK	隽泰控股	19.40	2	1672.HK	歌礼制药-B	-20.07
3	8437.HK	德斯控股	11.00	3	0401.HK	万嘉集团	-17.33
4	1298.HK	云能国际	9.12	4	0653.HK	卓悦控股	-17.28
5	1858.HK	春立医疗	6.25	5	0574.HK	百信国际	-14.84
6	6160.HK	百济神州-B	5.52	6	0950.HK	李氏大药厂	-14.60
7	8225.HK	中国医疗集团	3.85	7	2138.HK	香港医思医疗集团	-13.25
8	8037.HK	中国生物科技服务	3.82	8	1989.HK	松龄护老集团	-12.33
9	1548.HK	金斯瑞生物科技	3.61	9	1011.HK	泰凌医药	-10.00
10	8603.HK	亮晴控股	3.45	10	2393.HK	巨星医疗控股	-9.49

资料来源：Wind、光大证券研究所（注：采用 Wind 行业分类）

图 5：上周美国医药中资股涨跌幅情况（%，7.29-8.02）



资料来源：Wind，光大证券研究所

2、本周观点：耗材集采：与药品集采的“同”与“不同”

耗材招采变革如期而至。7月31日，国务院办公厅发布了《治理高值医用耗材改革方案》（以下简称《方案》），标志着以医保局为主导的耗材招采变革将启动。《方案》的时间和内容充分验证了我们在2019年年度策略报告《大破大立：不经一番寒彻骨，怎得梅花扑鼻香》和2019年下半年策略报告《新旧动能转换期，新机制下再平衡》中，反复强调的观点。主要工作时间计划如下：

1) 计划2019年底前完成：

- ①制定第一批重点治理清单（主要是单价和资源消耗占比相对较高的高值耗材）；
- ②探索分类集中采购办法（对于临床用量较大、采购金额较高、临床使用较成熟、多家企业生产的高值耗材，按类别探索集中采购。19年下半年启动工作，持续完善）；

③耗材零加成。

2) 计划 2020 年底前完成:

①制定医疗器械唯一标识系统规则（逐步统一全国医保高值医用耗材分类与编码）；

②建立高值医用耗材基本医保准入制度，实行高值医用耗材目录管理，健全目录动态调整机制（2020 年上半年出台准入管理办法）；

③鼓励各地结合实际通过“两票制”等方式减少高值医用耗材流通环节。

3) 未来逐步完成:

①深化医保支付方式变革；

②合理调整医疗服务价格。

短期内，高值耗材集采仍以地方性探索为主，代表性的模式主要有：

1) “浙江模式”：浙江省于 2012 年开始耗材省级集采，至今已经完成了十几个品种高值耗材的集采。“浙江模式”类似于药品中的“双信封制”，本质是将高值耗材的招采权从医院归集到省级层面。由于其并未量价挂钩，也没有独家中标，所以在省级层面中标的企业仍需要渠道费用进行医院层面的推广工作，所以降价相对温和。

2) “安徽模式”和“江苏模式”：医保局 18 年成立，为高值耗材集采的量价挂钩提供了条件，“安徽模式”和“江苏模式”应运而生。这两者与“浙江模式”最大的差别在于实现了量价挂钩，自然价格降幅也更大。

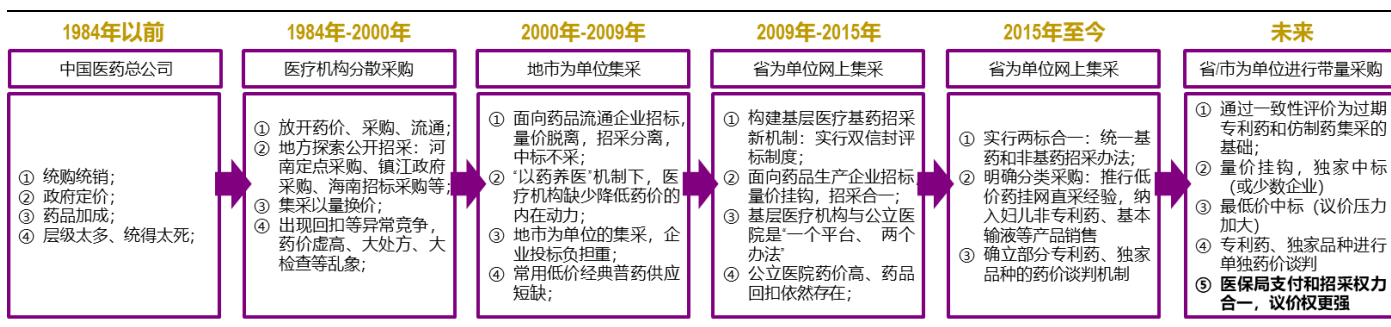
表 2：高值耗材集采的主要代表性模式

	浙江模式	安徽模式	江苏模式
时间	2012 年起至今	2019 年	2019 年
主导部门	2018 年 10 月之前：浙江省卫计委 2018 年 10 月及以后：浙江省医保局	安徽省医保局	江苏省医保局
品类	心脏介入类、周围血管介入类、起搏器类、电生理类、镇痛泵类、放射影像类、骨科类、普外科类、神经外科耗材、眼科耗材、非血管介入耗材(内窥镜耗材)、血液净化及体外循环类耗材、部分高分子类医用耗材	骨科植入(脊柱)类、眼科(人工晶体)类	血管介入类等高值医用耗材品种（雷帕霉素及其衍生物支架、双腔起搏器）
是否独家	否	否	否
是否带量	否	是 脊柱类和人工晶体类采购量分别占 2018 年度省属公立医疗机构高值医用耗材采购量的 70%和 90%	是 江苏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）采购量的 70%
采购周期	1 年，实际约 3 年	1 年	1 年
一般降价幅度	20-30%	脊柱类平均降价 53.4% 人工晶体类平均降价 20.5%	50%

资料来源：浙江省药械采购中心网站、安徽省医药集中采购平台网站、江苏省医保局网站、光大证券研究所

高值耗材与药品招采变革路径相同。相比于药品，医疗器械方面在招采环节相对滞后。与药品招采改革已进入集权后的整合（即带量采购）不同，医疗器械的招采模式类似于十年前的药品，招采权仍然在医院。招采权力归集和整合是减少腐败、提高医保支出效率的必然选择，当前医疗器械招采改革的核心在于归集招采权，以及集权后的整合。医保局是带量采购的前提，所以在医保局成立之前，“浙江模式”作为耗材集采的代表并没有实现量价挂钩，而仅是完成了十多个品种的招采权归集。而医保局成立后的“安徽模式”、“江苏模式”均已开始量价挂钩的探索。

图 6：我国药品招采历史



资料来源：国务院、卫健委、医保局官网，光大证券研究所

高值耗材集采对相关企业的边际冲击较小，不必悲观。高值耗材和药品的产品属性存在众多不同，这些综合导致相比于药品带量采购，高值耗材集采对相关企业的边际冲击较小。具体而言：

1) 分类与编码混乱，短期仍以地方性试点为主。不同于药品可以以通用名作为天然的招标分组目录，高值耗材的分类与编码混乱，而分类与编码的统一是招采权的归集的前提条件。根据《方案》，2020年将完成分类与编码的全国统一。在此之前，集采可能仍然局限于地方性试点（极少数品种可能全国性试点），例如浙江省已经探索完成了十多个高值耗材品类的集采工作方案。

2) 产品差异大，难以独家中标。高值耗材难以进行一致性评价，即同一类别下的高值耗材仍有巨大差异，差异不仅体现在技术参数，还反应在医生的操作习惯上。这些都导致高值耗材的集采难以独家中标。

3) 渠道商具服务职能，渠道费用难以完全压缩。不同于药品，高值耗材型号众多，这要求渠道商对于部分高值耗材需要承担跟台等服务任务，这需要为渠道商保留配送、垫资、服务等合理的相比于药品配送商更大的利润空间。

4) 技术革新方式不同。不同于药品的阶跃式的革新，医疗器械的进步更多体现在同一类型产品的技术参数渐进式改进。

高值耗材集采的推广将使得单品的生命曲线有所压缩，但由于以上四点不同，高值耗材的单品在其衰退时期，销售额不会像药品一样断崖式下滑。更重要的是，高值耗材原先以医院为单位进行采购，其实天然的就是一种较低层次的带量采购。以研发平台、生产平台、销售平台等综合实力为基础的竞争已经是行业的主流。换言之，与药品带量采购给药企带来的生存模式革命

性的冲击不同，高值耗材集采更多是强化了原有的竞争要素，即高值耗材集采对相关企业的边际冲击要小得多。未来，集采将蔓延至 IVD、医疗设备等其他领域，同样不必悲观。

表 3：医药板块已披露 19 年中报预告情况（截至 2019 年 8 月 4 日）

证券简称	预告净利润 下限 (百万 元)	预告净利 润上限 (百 万元)	预告净利润 同比增速 下限 (%)	预告净利 润同比增 速上限 (%)	证券简称	预告净利润 下限 (百万 元)	预告净利 润上限 (百 万元)	预告净利润 同比增速 下限 (%)	预告净利 润同比增 速上限 (%)
启迪古汉	15	16	334	357	香雪制药	48	65	-10	20
兴齐眼药	2	5	207	353	冠昊生物	6	7	0	20
泰合健康	35	39	268	310	迈克生物	266	278	15	20
海正药业	48	57	223	284	东宝生物	17	20	1	19
海普瑞	525	630	140	188	葵花药业	283	325	0	15
广生堂	11	12	150	177	九安医疗	-60	-40	-31	13
仟源医药	42	47	140	170	延安必康	345	474	-20	10
金陵药业	215	233	140	160	红日药业	346	380	0	10
上海莱士	361	446	143	153	溢多利	31	34	0	10
金城医药	304	350	100	130	三鑫医疗	17	18	0	10
华润三九	1,520	1,670	84	102	新光药业	42	46	0	10
英特集团	75	100	50	101	透景生命	51	57	0	10
智飞生物	1,058	1,262	55	85	美康生物	128	134	0	5
海翔药业	450	500	63	81	科伦药业	697	774	-10	0
花园生物	225	265	47	73	黄山胶囊	18	21	-15	0
泰格医药	328	372	50	70	上海凯宝	147	183	-20	0
博腾股份	62	65	60	70	东富龙	30	43	-30	0
普利制药	112	120	60	70	和佳股份	49	65	-25	0
顺利办	100	100	67	67	三诺生物	118	168	-30	0
京新药业	309	352	45	65	赛升药业	92	132	-30	0
海思科	218	240	50	65	陇神戎发	7	11	-30	0
东诚药业	168	185	50	65	赛托生物	59	70	-15	0
乐心医疗	11	14	30	60	福安药业	150	170	-13	-2
凯莱英	212	243	35	55	富祥股份	112	125	-15	-5
健帆生物	283	325	35	55	康泰生物	243	272	-15	-5
诚意药业	67	69	50	54	宝莱特	26	31	-25	-10
普洛药业	260	280	39	50	国新健康	-125	-98	-42	-11
乐普医疗	1,134	1,215	40	50	戴维医疗	16	21	-35	-15
凯利泰	144	166	30	50	佐力药业	27	28	-22	-19
欧普康视	108	125	30	50	华仁药业	10	13	-39	-20
同和药业	26	30	30	50	尔康制药	126	171	-43	-23
康龙化成	149	167	28	43	莱美药业	56	61	-31	-24
爱尔眼科	662	713	30	40	莱茵生物	29	51	-60	-30
北陆药业	102	119	20	40	博济医药	2	4	-65	-35
迪瑞医疗	117	142	15	40	开立医疗	65	77	-45	-35
贝达药业	80	93	20	40	广济药业	56	72	-52	-38
药石科技	64	74	20	39	亚太药业	33	72	-75	-45
双成药业	-16	-12	15	36	翰宇药业	73	115	-65	-45

恩华药业	301	354	15	35	楚天科技	23	28	-55	-45
阳普医疗	15	17	15	35	千山药机	-315	-310	-52	-49
振东制药	106	125	15	35	福瑞股份	14	24	-70	-50
理邦仪器	76	86	20	35	舒泰神	34	44	-65	-55
山河药辅	39	45	15	35	紫鑫药业	50	115	-82	-58
海辰药业	51	55	25	35	美年健康	16	64	-90	-60
凯普生物	56	62	21	34	永安药业	21	42	-80	-60
沃森生物	81	96	11	31	东阿阿胶	181	216	-79	-75
迪安诊断	235	265	15	30	利德曼	8	8	-80	-78
常山药业	106	138	0	30	博晖创新	0	3	-100	-80
博雅生物	210	248	10	30	雅本化学	0	15	-100	-80
我武生物	125	135	20	30	康芝药业	4	7	-91	-84
九强生物	132	149	15	30	龙津药业	1	2	-90	-85
迦南科技	16	21	0	30	宜华健康	1	10	-99	-94
万孚生物	195	211	20	30	恒康医疗	-70	-40	-197	-155
迈瑞医疗	2,246	2,433	20	30	国农科技	-2	-2	-221	-181
安科生物	143	163	10	25	未名医药	-36	-24	-739	-526
天坛生物	298	298	24	24	四环生物	-8	-8	-878	-878

资料来源：wind，光大证券研究所

表 4：医药板块已披露的 19 年中报及业绩快报（截至 2019 年 8 月 4 日）

证券代码	证券简称	19H1 营业收入 (百万元)	同比增速 (%)	19H1 归母净利润 (百万元)	同比增速 (%)
603309.SH	维力医疗	454	43	72	182
603538.SH	美诺华	561	61	86	92
603882.SH	金域医学	2543	20	172	79
300363.SZ	博腾股份	625	22	65	70
002675.SZ	东诚药业	1327	40	178	59
600763.SH	通策医疗	847	24	208	54
002020.SZ	京新药业	1859	32	326	53
000739.SZ	普洛药业	3549	16	281	51
002821.SZ	凯莱英	1093	44	229	46
688016.SH	心脉医疗	172	42	85	41
603368.SH	柳药股份	7197	30	356	39
300016.SZ	北陆药业	402	29	112	32
688029.SH	南微医学	618	40	150	31
300584.SZ	海辰药业	456	34	53	30
603707.SH	健友股份	1177	38	289	27
002923.SZ	润都股份	691	45	66	26
002864.SZ	盘龙药业	283	36	38	26
002262.SZ	恩华药业	2097	12	322	23
002693.SZ	双成药业	178	1	-15	23
002198.SZ	嘉应制药	215	1	14	22
603108.SH	润达医疗	3295	18	175	21
600436.SH	片仔癀	2893	20	745	21
002728.SZ	特一药业	478	15	91	21

603716.SH	塞力斯	842	47	56	16
300463.SZ	迈克生物	1517	22	269	16
000403.SZ	振兴生化	402	-6	78	16
300685.SZ	艾德生物	266	31	78	12
002317.SZ	众生药业	1306	9	302	10
000915.SZ	山大华特	811	2	89	9
002287.SZ	奇正藏药	610	12	202	6
002644.SZ	佛慈制药	312	14	45	5
002758.SZ	华通医药	828	12	21	2
002880.SZ	卫光生物	361	21	71	2
002030.SZ	达安基因	516	-36	61	2
600420.SH	现代制药	6255	7	372	-9
300601.SZ	康泰生物	808	-24	258	-10
300497.SZ	富祥股份	592	-5	114	-13
300534.SZ	陇神戎发	110	0	8	-25
600896.SH	览海投资	10	-57	-88	-274

资料来源：wind，光大证券研究所

表 5：光大医药组重点覆盖公司 19H1 业绩预期（截至 2019 年 8 月 4 日）

证券代码	证券简称	19H1				19Q2			
		收入 (亿元)	收入 YOY	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY	收入 (亿元)	收入 YOY	归母净利润 (亿元)	归母净利润 YOY
1093.HK	石药集团	114	21%	20	24%	59	19%	11	18%
1177.HK	中国生物制药	120	23%	16	25%	58	14%	7	9%
0570.HK	中国中药	70	28%	8	11%	n.a	n.a	n.a	n.a
1066.HK	威高股份	50	20%	8	19%	n.a	n.a	n.a	n.a
3933.HK	联邦制药	38	6%	3	259%	n.a	n.a	n.a	n.a
2186.HK	绿叶制药	30	36%	7	25%	n.a	n.a	n.a	n.a
1558.HK	东阳光药	23	55%	10	61%	4	n.a	2	n.a
0853.HK	微创医疗	28	29%	2	4%	n.a	n.a	n.a	n.a
1530.HK	三生制药	27	24%	7	25%	n.a	n.a	n.a	n.a
1061.HK	亿胜生物	5	40%	1	33%	n.a	n.a	n.a	n.a
300015.SZ	爱尔眼科	48	26%	6.9	35%	25	24%	3.9	32%
603233.SH	大参林	53	29%	3.7	30%	27	31%	1.9	35%
300595.SZ	欧普康视	2.4	40%	1.2	40%	1.2	26%	0.7	39%
603939.SH	益丰药房	48	60%	3.2	43%	23	53%	1.7	41%
603883.SH	老百姓	55	23%	2.7	21%	27	23%	1.1	19%
002727.SZ	一心堂	51	19%	3.7	28%	25	19%	2.0	24%
603368.SH	柳药股份	72	30%	3.6	39%	38	36%	2.0	38%
600276.SH	恒瑞医药	100	29%	24	26%	50	29%	12	26%
600867.SH	通化东宝	15	3%	5.5	3%	7.5	1%	2.8	7%
002007.SZ	华兰生物	14	20%	5.5	21%	7.5	17%	2.9	19%
300122.SZ	智飞生物	51	146%	12	76%	28	127%	7.0	66%
603259.SH	药明康德	57.3	30%	11.4	-10%	29.6	31%	7.6	-23%
300347.SZ	泰格医药	13.4	30%	3.5	60%	7.3	30%	2.0	66%
300725.SZ	药石科技	2.8	35%	0.7	30%	1.3	19%	0.4	8%
603127.SH	昭衍新药	2.0	48%	0.3	35%	1.3	50%	0.2	34%
300759.SZ	康龙化成	16.9	33%	1.6	35%	9.3	35%	1.1	36%

603658.SH	安图生物	11.3	33%	3.2	30%	5.8	34%	2.0	32%
300760.SZ	迈瑞医疗	82.4	21%	10.1	25%	43.3	21%	13.3	25%
002020.SZ	京新药业	18.9	34%	3.1	53%	9.9	30%	1.95	56%
000963.SZ	华东医药	183.9	20%	16.8	30%	86.8	16%	7.7	22%
002773.SZ	康弘药业	14.8	7%	3.3	7%	7.6	12%	1.2	16%
300003.SZ	乐普医疗	41.4	40%	11.7	45%	22.6	49%	5.9	17%
000661.SZ	长春高新	37	35%	7.67	40%	19.3	12%	4.0	18%
300009.SZ	安科生物	7.5	20%	1.56	20%	4.03	17%	0.9	27%
002019.SZ	亿帆医药	23	0%	5.4	0%	11.9	11%	3.9	84%
600436.SH	片仔癀	29	20%	7.45	21%	14.09	19.5%	3.4	17%
000538.SZ	云南白药	143	10%	17.42	7%	72.9	10%	9.0	9%
300357.SZ	我武生物	2.8	30%	1.32	28%	1.47	30%	0.67	29%

资料来源: Wind、光大证券研究所预测

建议寻找政策免疫及新机制下的确定性机会，关注集采政策后续深化推进与改革进度。我国医药行业已进入“大医保”时代，更加强调招采、医保职能的协同，带量采购正重塑价格机制。带量采购、医保目录调整、医保支付标准、DRGs 都将继续推行，虽然可能会有磨合过程，但方向已定，成长才是医药投资的核心主题。

继续坚定看好“创新+升级”带来的确定性机会：在创新转型需求下，CRO 板块受益明显，推荐**泰格医药、药明康德**。另外，医药行业是多元化的，仍有众多领域免疫政策扰动，例如：消费属性品种，推荐**长春高新、我武生物、欧普康视**；边际改善且政策免疫的血制品，推荐**华兰生物**；短期政策扰动但长期看提供更好买点的药店板块，推荐**益丰药房、大参林等**。当前H股医药与A股医药估值差仍处历史高位，重点推荐：**中国生物制药、石药集团**。

3、行业政策与公司要闻

3.1、国内市场医药与上市公司新闻

表 6：重点行业政策、要闻核心要点与分析（7.29-8.2）

领域	日期	政策/要闻	核心要点	影响
制药	7/28	央视《新闻联播》以“深圳：试点药品集团采购改革成效显著”为题，大篇幅报道了深圳市探索药品集团采购（GPO）在降低药价、保障供应和优化服务等方面的诸多成效。	在降药价方面，深圳 GPO 的表现亮眼：部分重大、慢性疾病常用药降幅超过 50%，肿瘤用药降幅达到 70%，综合降幅为 21.99%。仅 2018 年，深圳市节约医药费用 15.16 亿元。	深圳 GPO 以量换价降药价的模式获得肯定，未来有望在全国其他地区推广，药企持续面临降价压力，销售模式亟待转型。

资料来源：相关政府网站、医药经济报、药智网、光大证券研究所

表 7：A+H 公司要闻核心要点（7.29-8.2）

日期	公司	要闻
7/30	昭衍新药	公布股权激励计划：拟向 243 名激励对象（董事及高管 5 人、核心技术骨干 238 人）授予权益 169.9 万份 A 股普通股。其中股票期权 124.9 万份，价格每股 48.11 元；限制性股票 45 万股，每股 24.06 元。考核条件：以 2018 年收入为基数，2019 年营收增长不低于 30%；2020 年营收增长不低于 69%；2021 年营收增长不低于 119.7%。
7/30	卫光生物	第一期员工持股计划披露，预计 150 人，总额不超过 2880 万元，持有股数不超过总股本 10%。
7/30	紫鑫药业	拟以 7.17 亿元投资柳河医药产业园二期工程项目。
7/30	赛托生物	子公司深圳赛托生物及下属特殊目的公司收购 Laboratorio Italiano Biochimico Farmaceutico Lisapharma

		S.p.A. 80%股权，同时向标的公司增资，公司将间接持有标的公司 83.08%股权。
7/30	紫鑫药业	拟以 7.17 亿元投资柳河医药产业园二期工程项目。
7/30	复星医药 (A+H)	控股子公司复星实业拟向 NF 转让所持有的全部 Healthy Harmony Holdings, L.P. 有限合伙权益及 HHH 管理事务合伙人 Healthy Harmony GP, Inc. 的股份，转让对价合计约为 52,315 万美元。
7/31	广誉远	东盛集团与中泰集团终止重组东盛集团的合作协议；转让 4000 万股给山西省国有资本投资运营，每股转让价格为均价或协议签署日收盘价二者较低者的九折。
7/31	翰宇药业	与大理经开区管委会签署《投资协议》，投资约 5 亿元。
7/31	迪安诊断	以 3000 万元向湖南光控星宸股权投资转让博圣生物 0.96% 的股权。
7/31	海思科	获得创新药 HSK3486 乳状注射液新药申请《受理通知书》。
8/1	恒瑞医药	SHR-1316、SHR-1501 获得临床试验通知书。
8/1	阳普医疗	肌酸激酶同工酶 MB 测定试剂获得医疗器械注册证。
8/1	舒泰神	注射用 STSP-0601 获得新药临床试验通知书。
8/1	三生制药 (H)	公司公告重组人源化抗白介素-17A 单克隆抗体获得国家药监局临床试验批准。
8/1	中国生物制药 (H)	公司公告附属公司正大天晴的甲磺酸伊马替尼胶囊通过国家药监局的一致性评价。
8/2	戴维医疗	婴儿 T 组合复苏器获得医疗器械注册证。
8/2	复星医药 (A+H)	公司公告控股子公司复宏汉霖及汉霖制药的注射用 HLX55 单抗收到国家药监局《临床试验注册审评受理通知书》。
8/3	复星医药	子公司复宏汉霖 HLX55 单抗获药品临床试验申请受理。
8/3	蓝帆医疗	①拟出资 700 万元与核心员工设立上海蓝帆心诺医疗科技有限公司，直接持有 70% 股权。②拟发行可转债不超过 31.44 亿元，每张面值 100 元按面值发行。募集资金募集资金将用于深耕蓝帆医疗现有心脑血管事业部和防护事业部两大核心主业，增强两大事业部的全球竞争力和行业壁垒。
8/3	福瑞股份	肝功能剪切波量化超声诊断仪、肝功能剪切波量化超声诊断仪取得医疗器械注册证。

资料来源：公司公告、光大证券研究所整理

3.2、海外市场医药新闻

➤ 【第一三共抗癌疗法 CSF1R 抑制剂获 FDA 批准上市】

8月2日，美国 FDA 宣布，批准第一三共 (Daiichi Sankyo) 公司开发的集落刺激因子 1 受体 (CSF1R) 抑制剂 Turalio (pexidartinib) 上市，用于治疗症状性腱鞘巨细胞瘤 (TGCT) 成人患者。pexidartinib 是治疗 TGCT 的第一个也是唯一的获批疗法。

(<https://www.fda.gov>)

➤ 【Amicus 基因疗法早期临床结果积极】

8月1日，致力于研发罕见病创新疗法的 Amicus Therapeutics 公司宣布，其在研 AAV-CLN6 基因疗法，在治疗 CLN6 Batten 病的 1/2 期临床试验中，取得了中止病情进展的积极中期结果。本次接受基因疗法的患者年龄在 19 个月到 66 个月之间，在接受治疗 16 到 25 个月后，8 名患者中有 7 名的病情停止进展或稳定，表现为 Hamburg 评分不变，或上下浮动一分后稳定不变。

(<http://ir.amicusrx.com>)

➤ 【显著提高乳腺癌总生存期，诺华 CDK4/6 抑制剂 3 期临床结果积极】

8月1日，诺华 (Novartis) 公司宣布，CDK4/6 抑制剂 Kisqali (ribociclib) 与 fulvestrant 联用，在治疗绝经后激素受体阳性、人类表皮生长因子受体-2

阴性 (HR+/HER2-) 的晚期或转移性乳腺癌女性患者的 3 期临床试验中, 显著延长了患者的总生存期。Kisqali 是唯一一种在两种不同患者群体的两项 3 期临床试验中, 显著延长患者总生存期的 CDK4/6 抑制剂。

(<https://www.novartis.com>)

➤ **【诺和诺德扩展合作利用人工智能开发 2 型糖尿病创新疗法】**

8 月 1 日, e-therapeutics 公司宣布与诺和诺德 (Novo Nordisk) 公司达成协议, 扩展在 2 型糖尿病领域的研发合作。根据最新协议, e-therapeutics 公司将使用其最新的基因组相关互动网络 (Genome-Associated Interaction Network, GAINs) 技术, 分析 2 型糖尿病患者的人口基因组学数据。这是 e-therapeutics 公司这一创新功能性基因组学技术达成的第一个研究协议。诺和诺德拥有获得合作产生的知识产权的选择

(<https://www.fiercebiotech.com>)

➤ **【安进公布缓解结直肠癌和阑尾癌的 KRAS 抑制剂的最新临床结果】**

7 月 31 日, 安进 (Amgen) 公司在 2019 年第二季度财报的电话会议上公布了该公司的 KRAS G12C 抑制剂 AMG 510 的最新研发进展。最新试验数据表明, AMG 510 不但能够在非小细胞肺癌 (NSCLC) 患者中产生疗效, 也能为结直肠癌 (CRC) 患者和阑尾癌 (appendiceal cancer) 患者带来部分缓解。基于这些积极结果, 该公司计划迅速推动 AMG 510 的开发, 在今年启动支持监管申请的潜在注册性临床试验。

(<https://www.fiercebiotech.com>)

➤ **【拜耳前列腺癌新药获 FDA 批准上市】**

7 月 31 日, 拜耳 (Bayer) 公司宣布美国 FDA 批准 Nubeqa (darolutamide) 上市, 治疗非转移性去势抵抗性前列腺癌 (nmCRPC) 患者。Darolutamide 是一款雄激素受体拮抗剂, 曾在今年 4 月获得 FDA 授予的优先审评资格。这一批准比 FDA 的目标行动日 (FDA action date) 提前了 3 个月。

(<https://www.fda.gov>)

➤ **【显著提高晚期乳腺癌总生存期, 礼来 CDK4/6 抑制剂 3 期结果积极】**

7 月 30 日, 礼来公司宣布, CDK4/6 抑制剂 Verzenio (abemaciclib) 在治疗 HR 阳性, HER2 阴性晚期乳腺癌患者的 3 期临床试验中, 显著延长患者总生存期。Verzenio 是第一款也是唯一一款与 fulvestrant 联用, 能够显著延长患者总生存期的 CDK4/6 抑制剂。预定的中期分析表明, Verzenio+fulvestrant 达到了总生存期的关键性次要终点。礼来公司将向监管机构递交这些数据, 并且在今年晚些时候召开的学术会议上公布数据细节。

(<https://www.prnewswire.com>)

➤ 【辉瑞普强与迈兰宣布合并】

7月29日，迈兰（Mylan）公司和辉瑞（Pfizer）公司宣布达成一项最终协议，迈兰公司将与辉瑞旗下专注于非专利品牌和仿制药业务的辉瑞普强（Upjohn）公司合并，创建一家新的全球性医药公司。这一合并将推动处方药、复杂仿制药、非处方药和生物仿制药等产品可持续、多样化和差异化发展，并辅以推广和监管专业知识、成熟的基础设施、一流的研发能力以及高质量的制造和供应链支持。

(<https://www.prnewswire.com>)

4、上市公司研发进度更新

海思科的 HSK3486 乳状注射液生产申请新进承办。恒瑞医药的 SHR6390 片、天士力的培重组人成纤维细胞生长因子 21 注射液、东阳光药的 HEC96719 片临床申请新进承办。

君实生物的重组人源化抗 PD-1 单克隆抗体注射液正在进行 3 期临床。

表 8：国内新药和重磅仿制药审评审批进度更新（07.29~08.04）

公司	药品名称	审批阶段	注册分类	申请类型	备注
海思科	HSK3486 乳状注射液	新进承办	化药 1	生产	
恒瑞医药	SHR6390 片	新进承办	化药 1		
天士力	培重组人成纤维细胞生长因子 21 注射液	新进承办	治疗用生物制品 1	临床	
东阳光药	HEC96719 片	新进承办	化药 1		

资料来源：CDE、光大证券研究所整理

表 9：国内创新药和重磅仿制药临床试验进度更新（07.29~08.04）

公司	药品名称	注册号	临床阶段	试验状态	适应症
君实生物	重组人源化抗 PD-1 单克隆抗体注射液	CTR20191428	3 期	进行中（招募中）	三阴性乳腺癌

资料来源：咸达数据、光大证券研究所整理

表 10：上市公司创新药械引进和授权更新（07.29~08.04）

上市公司	药械名称	授权类型	适应症/靶点	研发进度	合作公司	合作金额
本周暂无						

资料来源：公司公告、光大证券研究所整理

5、一致性评价审评审批进度更新

目前共有 304 个品规正式通过了一致性评价。截至目前，共 226 个品规通过补充申请形式完成一致性评价，86 个品规通过生产申请完成一致性评价：

1) 补充申请路径进展：上周，有 3 个品规正式通过审批（收录进《中国上市药品目录集》）。

2) 按新注册分类标准新申请路径进展：上周，没有品规通过该路径正式通过审批。

上周，两大路径下有 3 个品规正式通过一致性评价，包括哈药股份和绿叶制药的蒙脱石散。

表 11：上周有 3 个品规正式通过了一致性评价（07.29~08.04）

药品名称	剂型	规格	企业名称	上市公司	路径	18 年样本医院销售额	增速	竞争格局（2018 年，原研和已通过一致性评价企业标紫）
盐酸二甲双胍片	片剂	0.25g	深圳市中联制药有限公司		A	6.33 亿	+11%	BMS 75% 重庆康刻尔 5% 北京圣永 3% 北京利龄恒泰 2% 上海医药 2% 江苏德源 1% 石药集团 0% 北京四环 0% 众生药业 0% 悦康药业 0% 贵州天安 0% 海正药业 0% 南京亿华 0% 深圳中联 0%
蒙脱石散	散剂	3g	哈药集团中药二厂	哈药股份	A	4379 万	-7%	益普生 77% 南京白敬宇 11% 先声药业 3% 扬子江药业 2% 绿叶制药 1% 康恩贝 0% 哈药股份 0% 宏济堂 0% 四川维奥 0%
		3g	山东绿叶制药有限公司	绿叶制药	A			

资料来源：CDE、PDB，光大证券研究所（注：A 路径为“补充 BE 后补充申请”；B 路径为“新注册分类标准新申请”。）

6、沪深港通资金流向更新

表 12：沪港深通资金 A 股医药持股每周变化更新（07.29~08.04）

序号	沪港深通资金每周净买入/卖出额前十大医药股				沪港深通资金持仓比例前十大医药股	
	股票简称	净买入额（万元）	股票简称	净卖出额（万元）	股票简称	持全部 A 股比例
1	爱尔眼科	12604	恒瑞医药	25544	泰格医药	11.78%
2	智飞生物	11413	东阿阿胶	9745	恒瑞医药	11.76%
3	迈瑞医疗	10899	云南白药	8515	一心堂	9.40%
4	华东医药	10662	泰格医药	4149	华润三九	9.17%
5	科伦药业	8031	长春高新	4089	爱尔眼科	7.48%
6	通化东宝	7588	片仔癀	3936	云南白药	7.40%
7	药明康德	6676	京新药业	3106	益丰药房	7.17%
8	万孚生物	6278	复星医药	2745	通化东宝	6.04%
9	新和成	5065	步长制药	2285	量子生物	6.04%
10	华润双鹤	4654	紫鑫药业	2257	东阿阿胶	4.73%

资料来源：港交所、光大证券研究所整理

表 13：沪港深通资金 H 股医药持股每周变化更新（7.29-8.02）

序号	沪港深通资金每周净买入/卖出额前十大医药股				沪港深通资金持仓比例前十大医药股	
	股票简称	净买入额（万元）	股票简称	净卖出额（万元）	股票简称	持全部港股比例
1	中国生物制药	13,608	国药控股	4,067	绿叶制药	19.19%
2	石药集团	11,154	平安好医生	766	东阳光药	16.81%
3	药明生物	6,862	微创医疗	656	环球医疗	15.31%
4	复星医药	3,379	康哲药业	302	先健科技	13.62%

5	中国中药	2,574	联邦制药	204	山东新华制药股份	13.35%
6	东阳光药	2,171	华润医疗	100	中国中药	9.97%
7	三生制药	1,676	药明康德	91	金斯瑞生物科技	8.68%
8	绿叶制药	1,404	威高股份	36	同仁堂科技	8.29%
9	白云山	1,293	四环医药	2	联邦制药	6.92%
10	金斯瑞生物科技	1,048	康健国际医疗	0	石四药集团	6.51%

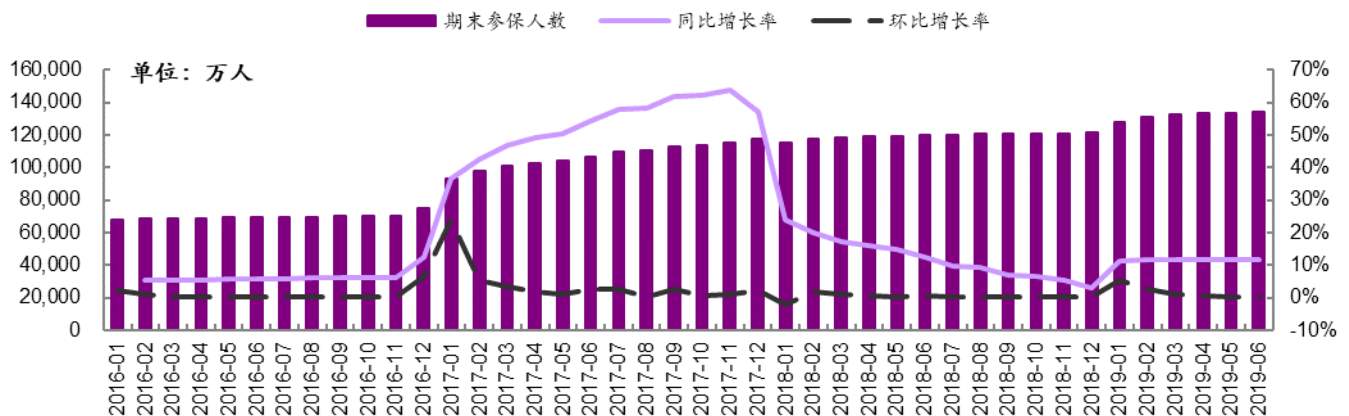
资料来源：港交所、光大证券研究所整理

7、重要数据库更新

7.1、6月医保收支增速稳中有升，保持稳健运行态势

19M1-6 期末参保人数同比增长 11.7%，环比增长 0.3%。据国家医保局披露，19M1-6 基本医疗保险参保人数达 13.41 亿人，同比增长 11.7%，主要是医保局成立并在全各地落地后，两保合一速度有所提速，另外 19M1 期末参保人数同比增长 11.1%，18M12 仅同比增 3.2%，可以看出自 19 年数据从由人社部发布改为由国家医保局发布后，可能存在一定的统计口径变动因素。19M6 期末参保人数环比增长 0.3%，增速相比同期 18M6 环比增 0.3% 保持持平，两保合一保持稳健推进态势。

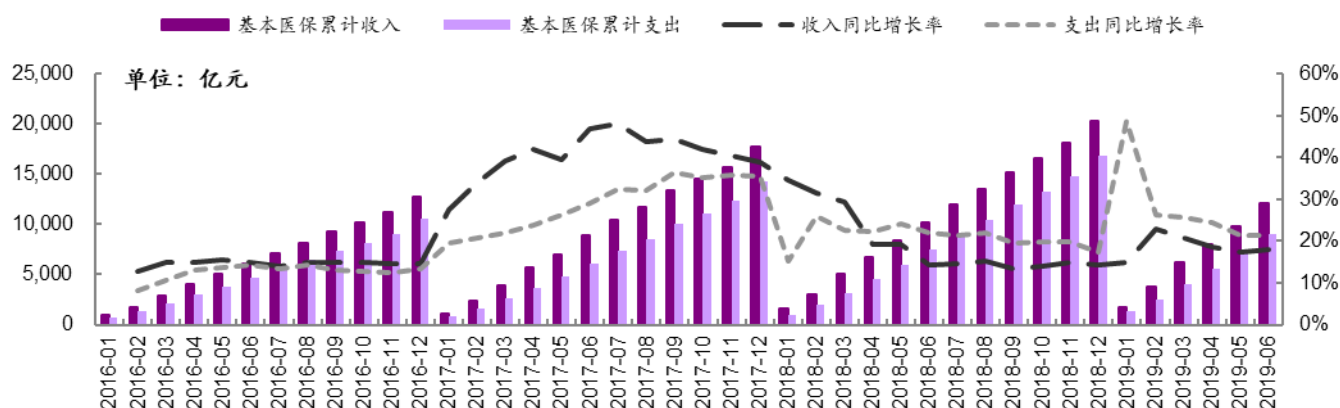
图 7：基本医保期末参保人数及增长情况（2016.01-2019.06）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

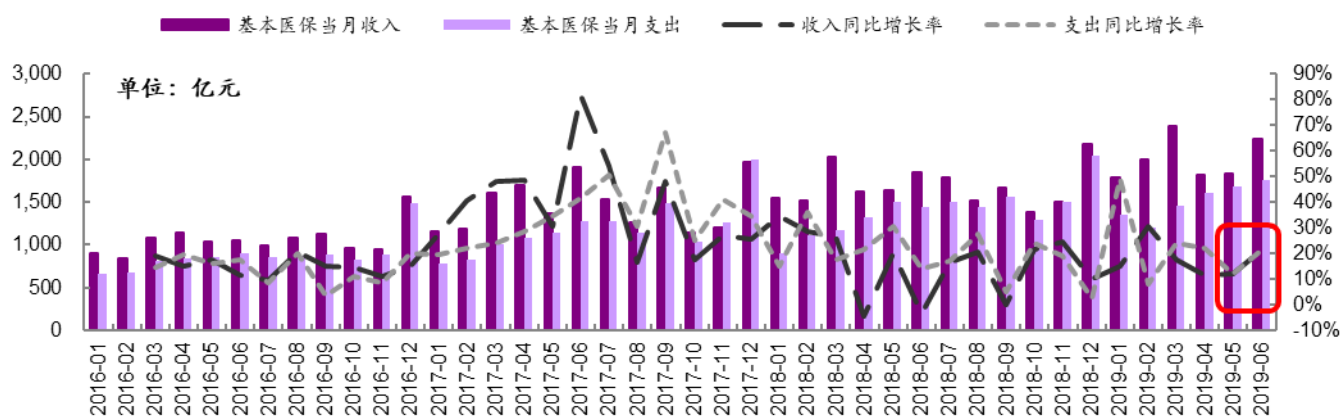
19M1-6 基本医保累计收支同比增长稳中有升。19M1-6 基本医保累计收入达 12044 亿元，同比增长 18.0%，相比 19M1-5 同比增速提升 0.7pp，相比 18M1-6 同比增长提升 3.6pp。19M1-6 基本医保累计支出达 9058 亿元，同比增长 21.4%，相比 19M1-5 同比增速持平，相比 18M1-6 同比增长下滑 0.7pp。从当月数据来看，19M6 收支分别同比增长 21.4% 和 21.3%，其中 19M6 收入同比增速相比 19M5 提升 9.2pp，支出则提升 9.4pp。考虑 18M6 医保收入同比下滑，19M6 收入增速大幅提升主要是存在基数效应的影响，另外国家医保局 4 月底发文提高居民医保的个人缴费和财政补助标准，6 月进入落实也可能提升收入增速。而 19M6 支出增速大幅回升也存在一定的基数效应影响，此外也和居民医保报销待遇提升有关。

图 8：基本医保累计收支及同比增长率变化情况 (2016.01-2019.06)



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

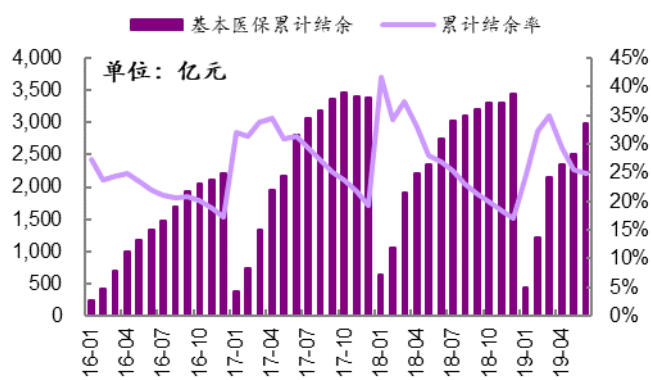
图 9：基本医保当月收支及同比增长率变化情况 (2016.01-2019.06)



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

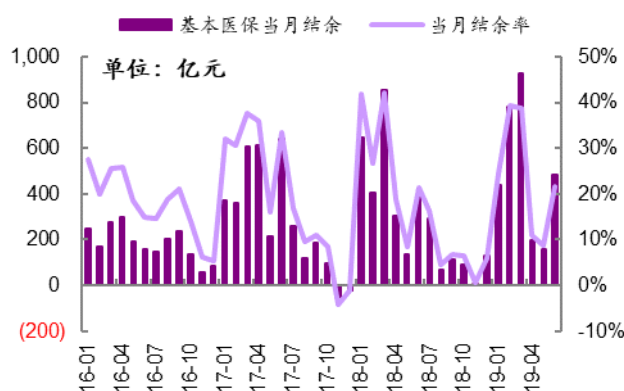
19M1-6 累计结余率为 24.8%，低于去年同期。19M1-6 基本医保累计结余达 2987 亿元，累计结余率 24.8%，相比去年同期下降 2.1pp，可见 19M1-6 支出增长仍高于收入，后续控费压力较大。从当月结余率来看，19M6 为 21.5%，相比 18M5 大幅提升 12.9pp，结余率下滑趋势回暖，可能是加强控费的结果。

图 10：基本医保累计结余及结余率情况 (截至 19.06)



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

图 11：基本医保当月结余及结余率情况 (截至 19.06)

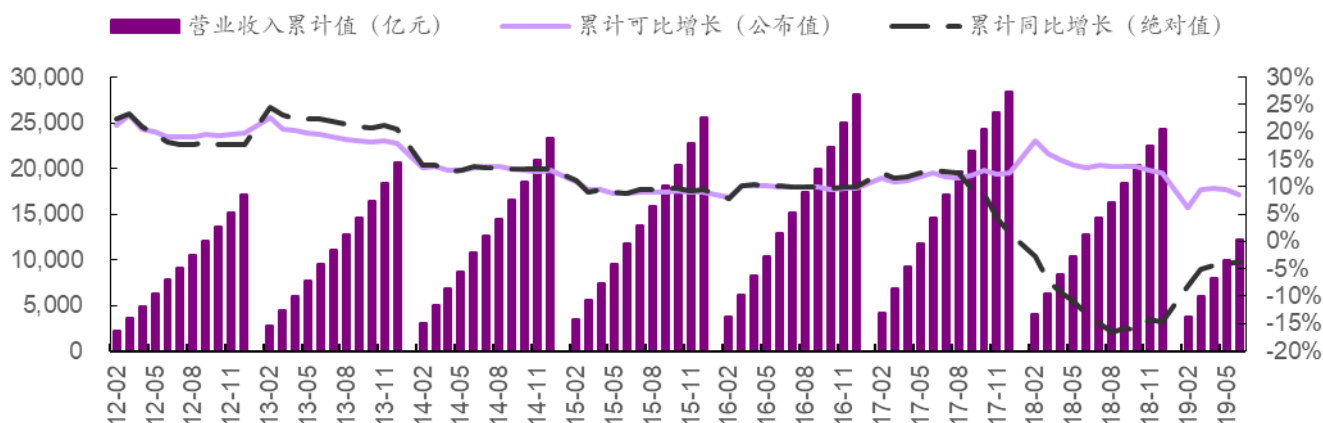


资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

7.2、1-6 月工业端收入和利润增速均下降

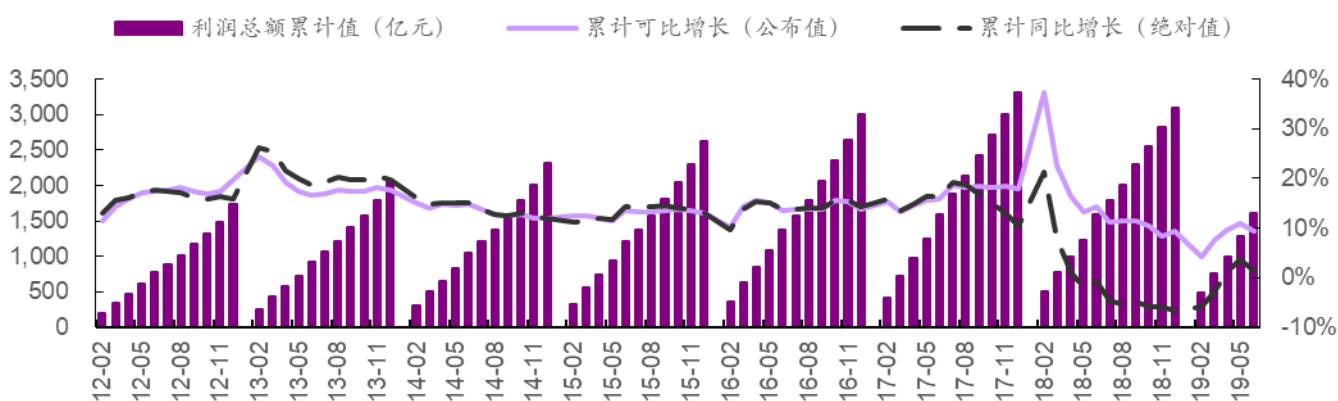
19M1-6 工业端累计收入和利润增速均下降。19M1-6 医药制造业收入、营业成本和利润总额分别增长8.5%、6.4%和9.4%，分别相对19M1-5下降1.0pp、0.5pp 和 1.5pp。以上为增速公布值，若计算公布绝对值相比去年同期的增速，则收入、营业成本和利润总额分别同比下滑 3.7%/10.4%及增长 1.4%。若看单月数据，19M6 医药制造业收入、营业成本和利润总额分别同比增长 4.2%、4.2%和 3.9%，相比 19M5 收入增速下滑 4.1pp，营业成本增速下滑 1.1pp，利润总额增速下滑 11.5pp，在年初经历流感疫情和清理库存带来的短暂爆发后，医药制造业整体收入和利润增速均快速下滑，主要原因是“4+7”正式进入执行以及各地层出不穷的辅助用药监控目录执行。

图 12：医药制造业累计收入及增长情况：公布值保持稳定（2012.02~2019.06）



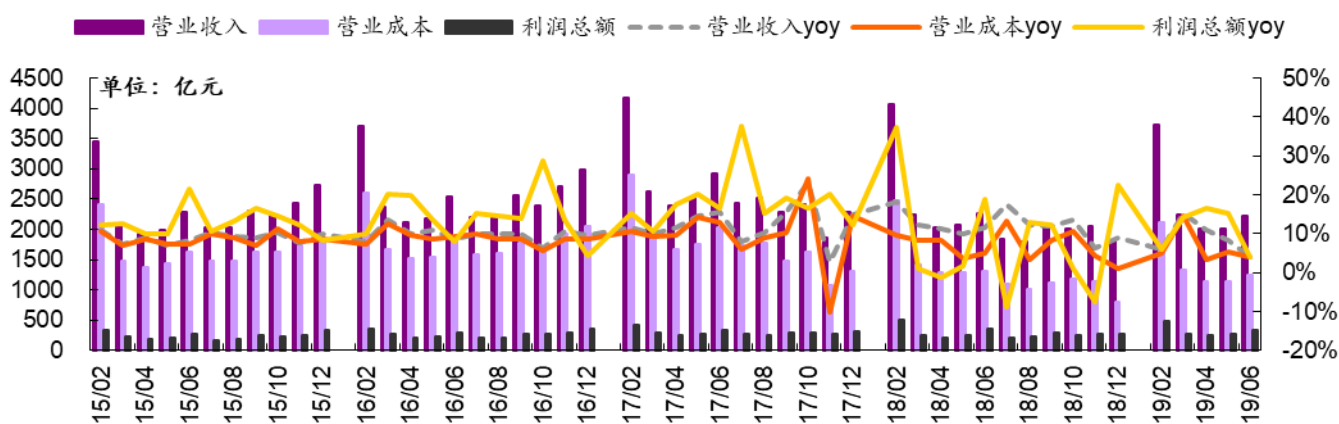
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

图 13：医药制造业累计利润总额及增长情况：公布值继续提升（2012.02~2019.06）



资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

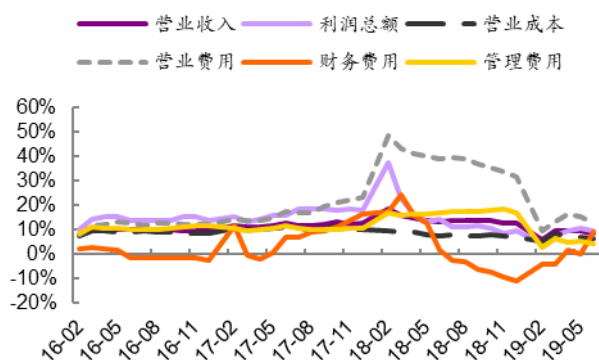
图 14：医药制造业单月营业收入、营业成本和利润总额变化情况（2015.02~2019.06）



资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

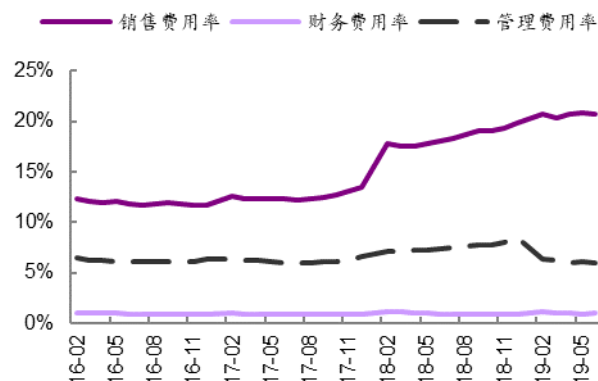
期间费用率分析：19M1-6 销售费用率为 20.7%，同比提升 2.6pp，主要仍是低开转高开以及新建直营体系增加营销开支的影响；环比下降 0.2pp，保持稳定。19M1-6 管理费用率 6.0%，同比下降 1.3pp，环比下降 0.1pp，保持稳定。19M1-6 财务费用率 0.9%，基本保持不变，对制造业利润影响较小。

图 15：医药制造业累计指标同比增速变化情况



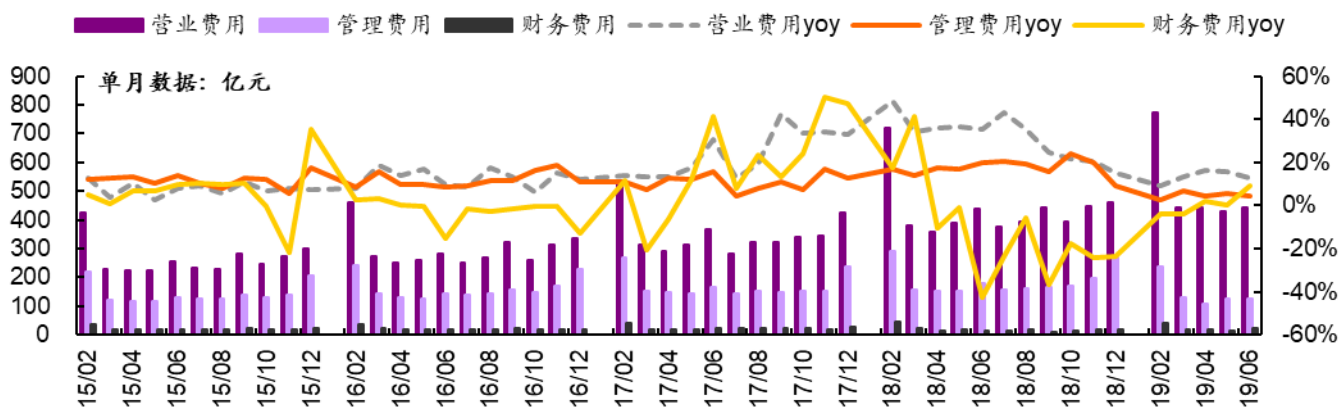
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

图 16：医药制造业期间费用率变化情况



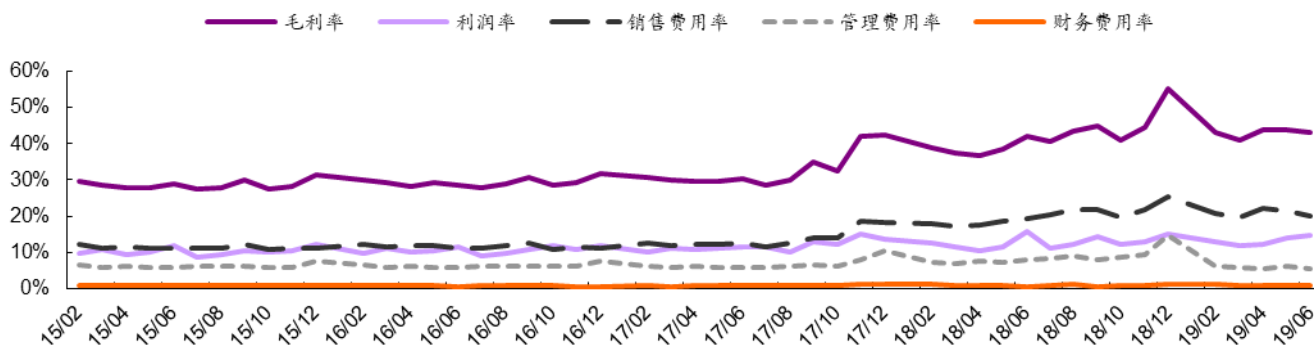
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

图 17：医药制造业单月期间费用及其增长情况



资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

图 18：医药制造业单月财务比率变化情况

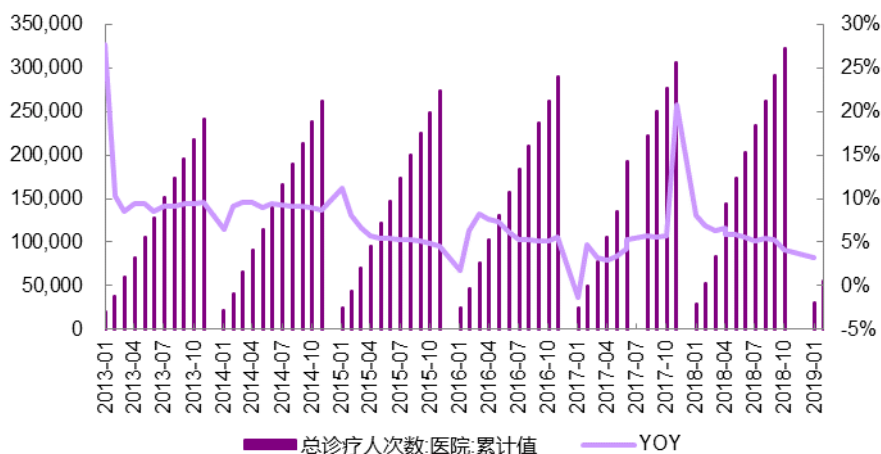


资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

7.3、19M1-2 三级医院诊疗人次增速继续领跑

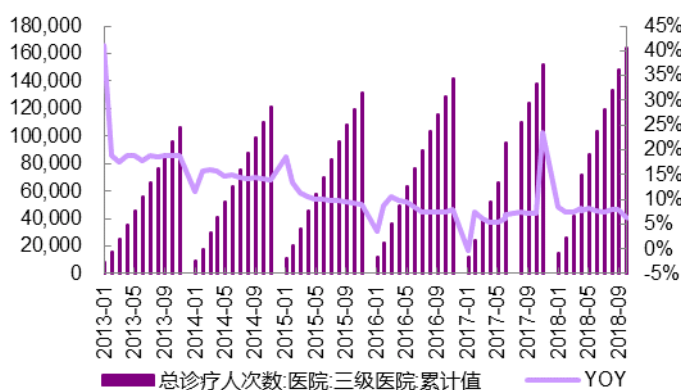
19M1-2 医院总诊疗人次数 5.5 亿人，累计同比增长 3.2%。18 年 M1-2 流感高基数下仍有增长，表明 19 年初流感疫情并未比 18 年减弱。其中三级医院诊疗人次依然增长最快，或与城镇化进程及人们健康意识提升相关。2019M1-2，三级医院总诊疗人次 2.7 亿人，同比上升 5.1%；二级医院总诊疗人次 2.1 亿人，同比上升 2.0%；一级医院总诊疗人次 0.3 亿人，同比上升 1.8%；基层医疗卫生机构总诊疗人次 7 亿人，同比下降 0.7%。我们认为，医院增速高于基层医疗机构、三级医院增速高于二级高于一级医院，主要是由城镇化导致基层市场人口净流出导致。

图 19：医院总诊疗人次累计值变化（截至 2019M02）



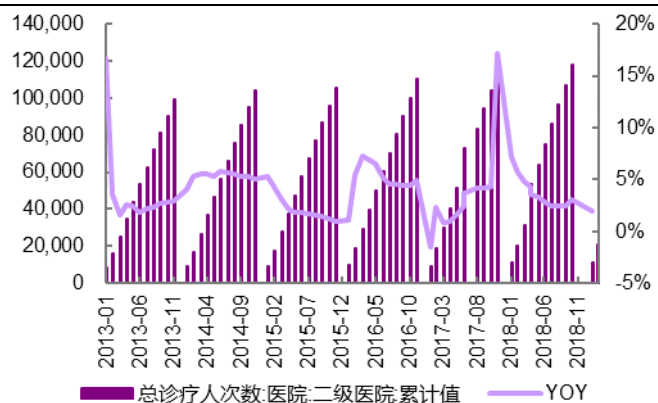
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 20: 三级医院总诊疗人次累计值变化(截至 2019.02)



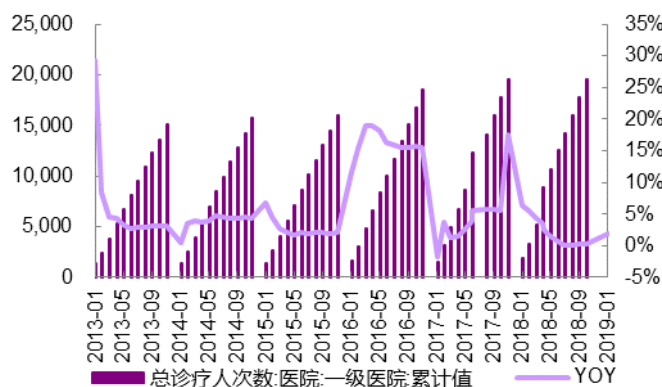
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 21: 二级医院总诊疗人次累计值变化(截至 2019.02)



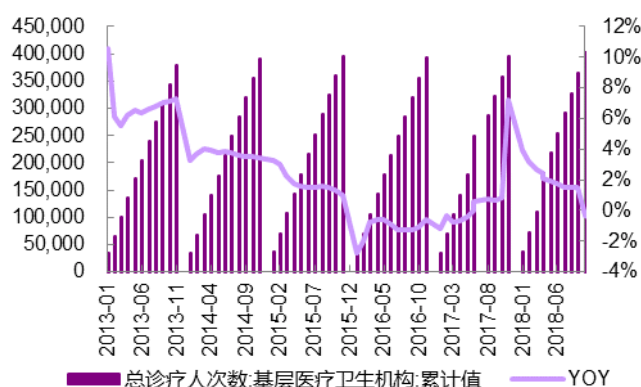
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 22: 一级医院总诊疗人次累计值变化(截至 2019.02)



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 23: 基层机构总诊疗人次累计值变化(截至 2019.02)

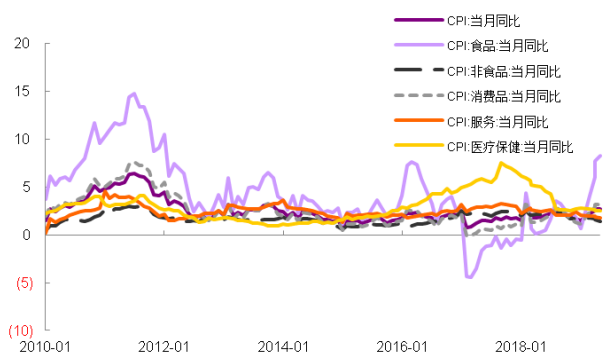


资料来源: Wind、光大证券研究所

7.4、6 月整体 CPI 持平，医疗服务 CPI 再次出现上涨

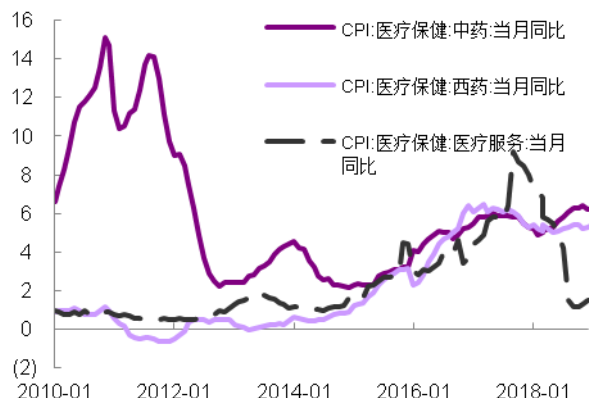
6 月整体 CPI 持平，中药、西药 CPI 下降，医疗服务 CPI 上行，预计与北京医耗联动改革有关。6 月份，整体 CPI 指数 2.7，环比持平，同比上涨 0.8 个百分点，其中食品 CPI 指数 8.3，环比上涨 0.6 个百分点，同比上涨 8 个百分点。消费品环比持平，非食品和服务分别下滑 0.2 和 0.1 个百分点。6 月医疗保健 CPI 指数为 2.5，环比持平，同比下降 2.5 个百分点；其中中药 CPI 指数为 4.9，西药 CPI 为 4.7，皆环比下降 0.2 个百分点；医疗服务 CPI 为 1.6，出现回弹，环比上升 0.2 个百分点，我们预计与北京 6 月 15 日正式施行医耗联动改革，多项医疗服务价格调整有关。

图 24：食品 CPI 领跑（截至 2019.06）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 25：医疗保健子类 CPI 比较（截至 2019.06）



资料来源：Wind、光大证券研究所

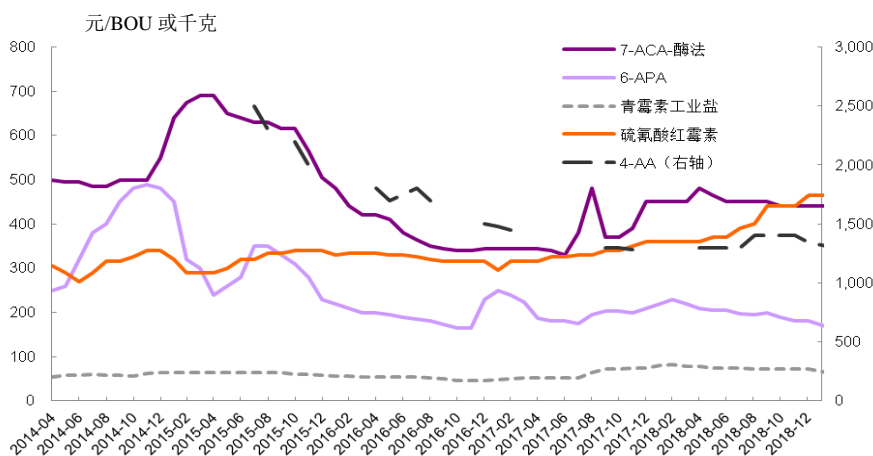
7.5、维生素价格普遍向下调整，中药材价格指数上涨

硫氨酸红霉素、6-APA 价格下跌，青霉素工业盐价格环比上月持平。截至 2019 年 6 月，青霉素工业盐报 60 元/BOU,环比上月持平；硫氨酸红霉素价格 400 元/kg, 环比上月下降 2.44%，7-ACA 价格报 430 元/kg, 环比上月持平；4-AA 价格报 1500 元/kg, 环比上月持平。截至 2019 年 8 月 3 日，6-APA 价格报 150 元/kg, 环比上月下降 3.22%；

泛酸钙、维生素 D3、K3 价格下降。截至 2019 年 8 月 3 日，泛酸钙价格报 365 元/kg, 环比上周下降 2.67%，相比去年同期上涨 284%；维生素 D3 价格报 250 元/kg, 环比上周下降 3.85%；维生素 K3 价格报 100 元/kg, 环比上周下降 2.44%。维生素 E 报 50 元/kg, 环比上周持平；维生素 A 价格报 385 元/kg, 环比上周持平；维生素 B1 价格报 190 元/kg, 环比上周持平；7 月 5 日，巴斯德德国工厂停产，国内维生素 A 价格短期有较强涨价预期。

厄贝沙坦价格上涨，赖诺普利价格下降。截至 2019 年 6 月，缬沙坦报 1950 元/kg, 本月持平，价格维持过去 10 年来新高；厄贝沙坦价格报 825 元/kg, 环比上月增长 6.45%；赖诺普利报 2800 元/kg, 环比上月降低 13.85%；阿托伐他汀钙价格报 1900 元/kg, 阿司匹林报 25 元/kg, 环比上月持平。

图 26：重要抗生素原料药价格走势（月，截至 2019.06）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 27：重要维生素原料药价格走势（日，截至 2019.08.03）

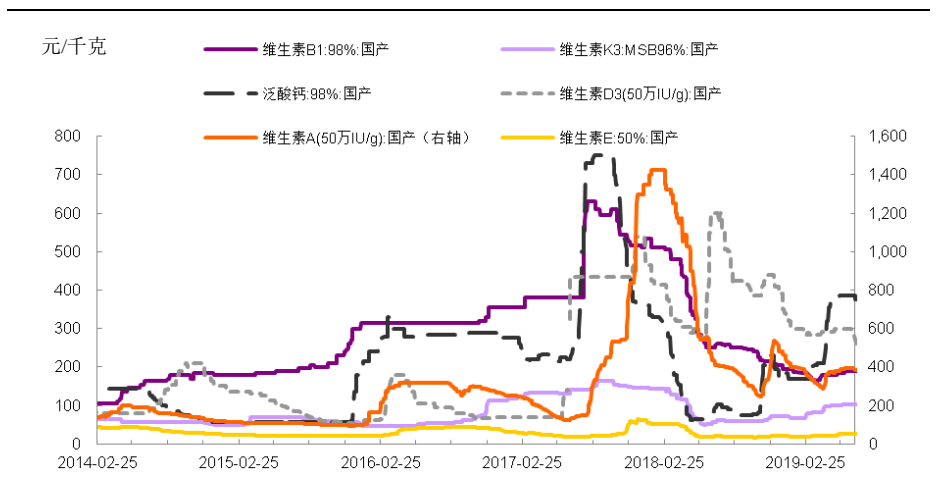
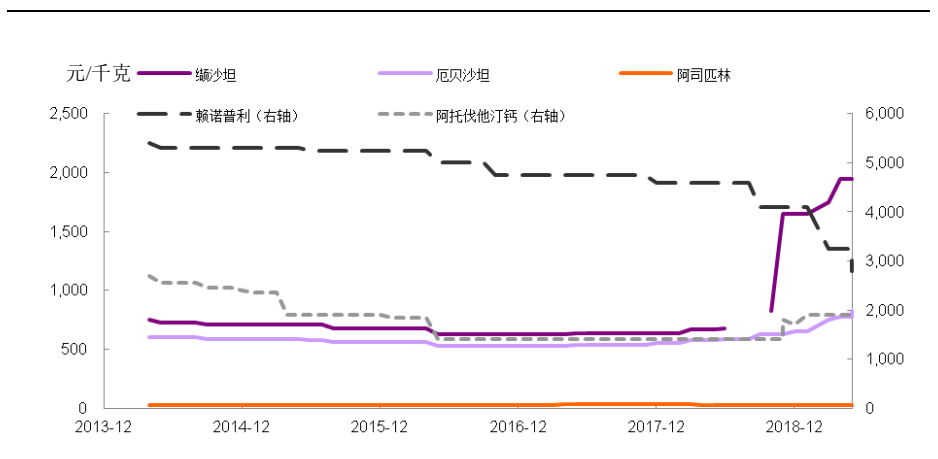
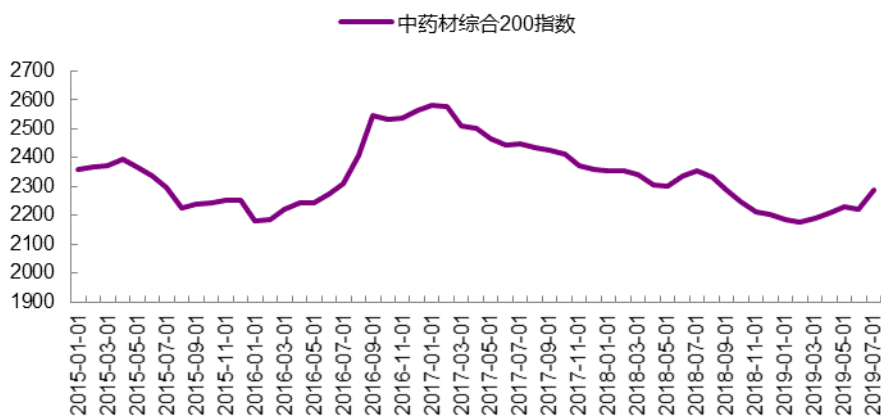


图 28：重要心血管类原料药价格走势（月，截至 2019.06）



7月中药材价格指数上升。中药材综合 200 指数 2019 年 7 月收 2285.78 点，环比上月上升 3.02%；同比去年下跌 2.84%。19 年以来中药材价格指数经历先持续回落，4 月开始出现明显反弹迹象，6 月开始回落，7 月再次反弹。我们重点监控的三七价格，云南文山 80 头 140-160 元/公斤，近期走动加快，加上产地近期出现局部干旱，产地出现购货热潮，整体人气转旺盛。

图 29：中药材价格指数走势（月，截至 2019.07）



资料来源：中药材天地网、光大证券研究所

7.6、一致性评价挂网采购：广东、江苏有更新

本期广东、江苏、甘肃、辽宁、广西有更新。

- **广东：公布共计 232 个药品通过一致性评价，可直接挂网。**本批次由广东 GPO 采购平台发布，分别来自 85 家药品生产企业，涉及 91 个品种，包括盐酸曲美他嗪片、格列美脲片、恩替卡韦胶囊等药品。
- **江苏：公布 4 个药品过评直接挂网。**过评药品包括浙江海正的硫酸氨基葡萄糖胶囊（两品规）、绿叶制药的阿卡波糖胶囊以及石四药的氟康唑片。
- **甘肃：新增 96 个药品纳入阳光挂网。**阳光挂网药品要求优先采购过评品种。
- **辽宁：公示 2019 年度增补挂网采购产品价格信息。**主要公示包括限价挂网产品的全国最低三省价格及产品限价，以及参考挂网产品的最低价。
- **广西：流出第一批区级 GPO 采购目录。**共计 34 个品规，包括阿德福韦酯、阿莫西林、头孢呋辛、恩替卡韦等药品。此外广西还开始了“4+7”品种的报量工作，预计将快速进入“4+7”联动工作状态。

目前，已有北京、上海、广东、江苏等 19 个省份开始执行“已有三家过一致性评价品种的未过厂家暂停交易资格”规定。仿制药一致性评价的先发企业利好进一步兑现，行业洗牌加剧。

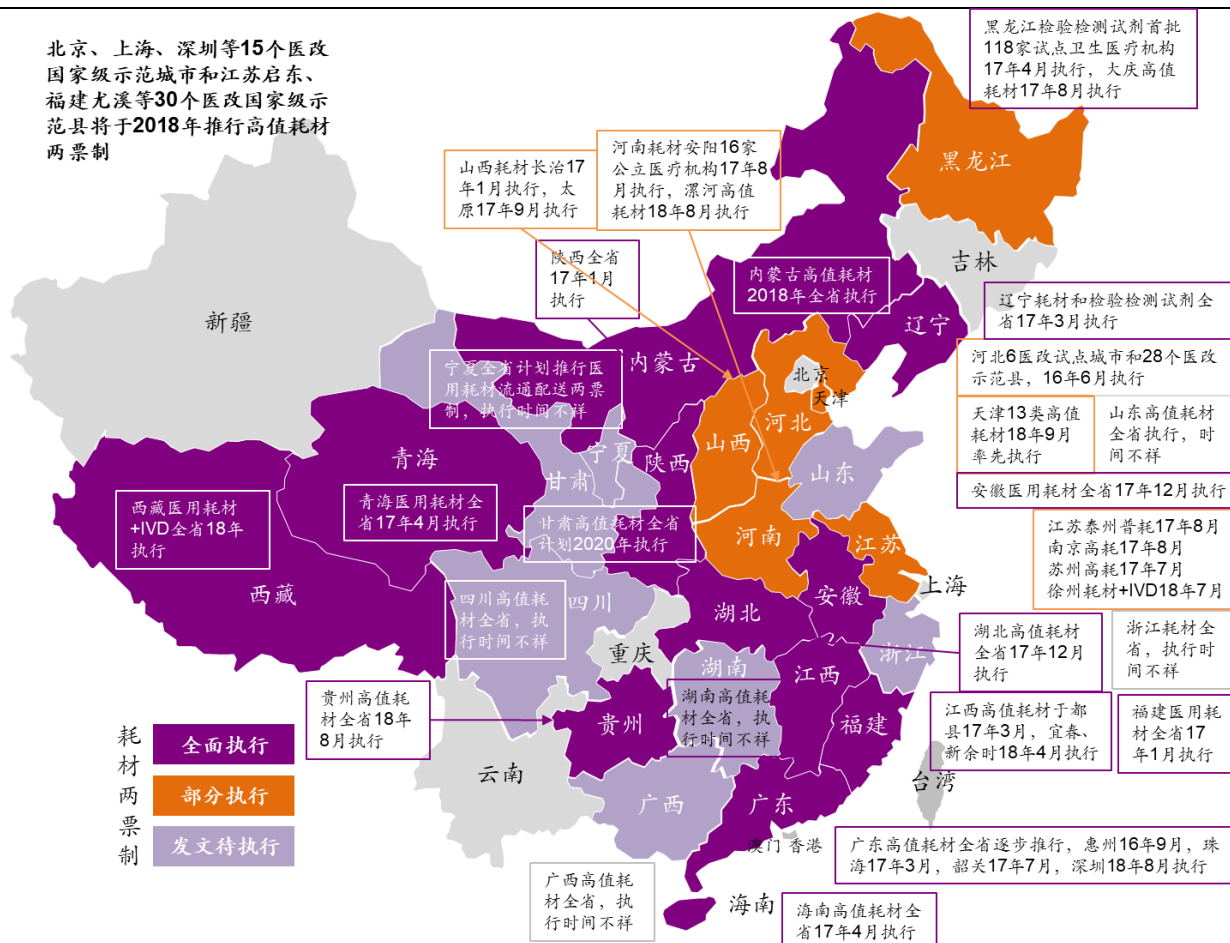
图 30：一致性评价药品挂网采购执行情况（截至 2019 年 08 月 02 日）



7.7、两票制落地：全国仅剩 6 省市未发布耗材相关政策

全国仅剩 6 省市未发布耗材相关政策。目前全国 31 个省、市、自治区均出台了并执行了药品两票制政策。耗材两票制方面，目前广东、陕西、安徽、福建等 12 个省份已全面执行；河北、河南、江苏等 6 个省份在部分试点城市执行耗材两票制；湖南等 7 个省份已发文待全省执行。全国目前仅剩北京、上海等 6 个省市未执行耗材两票制，但根据此前规定，北京、上海等 15 个医改国家级示范城市必须在 2018 年推行高值耗材两票制，因此我们预计到今年底仍有较多省市进入耗材两票制执行阶段。（注：港澳台地区由于当地自行医疗管理政策，不在统计范围内）

图 31：药品、耗材、检验试剂两票制进展梳理（截至 2019 年 08 月 02 日）



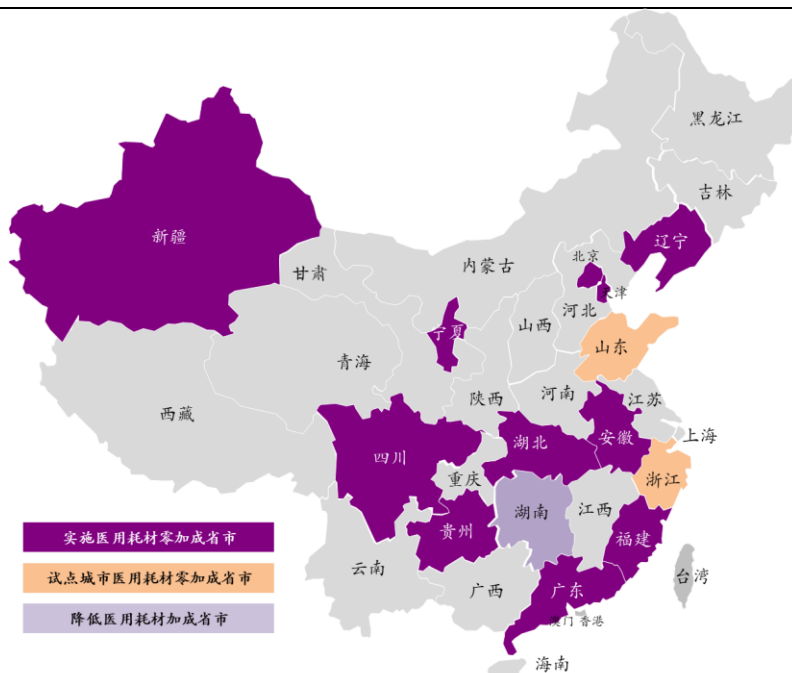
资料来源：各省卫计委官网、各省药品耗材集采平台、商务部、光大证券研究所整理

注：江西和广东均属于部分城市在执行耗材两票制，且已发文待全省执行两票制，图中按已发文待执行呈现

7.8、耗材零加成：2019 年底前全部取消加成

计划将在 2019 年底前实现全部公立医疗机构医用耗材“零差价”销售。7 月 31 日，国办印发治疗高值医用耗材方案，明确提出将在 2019 年底前实现所有公立医疗机构医用耗材“零差价”销售。目前国内共有北京、广东、天津、四川、安徽等 11 个省市开始或计划实施医用耗材零加成，山东和浙江部分试点城市实施医用耗材零加成，湖南省则推行降低医用耗材加成政策（后续会逐步取消聚加成），另有江苏新沂市、扬州市研究取消医用耗材加成的政策措施。医用耗材零加成政策的推行思路和药品零加成一致，是为斩断医疗机构和药品耗材的利益关系而推出的配套政策。

图 32：医用耗材零加成进展梳理（截至 2019 年 08 月 02 日）

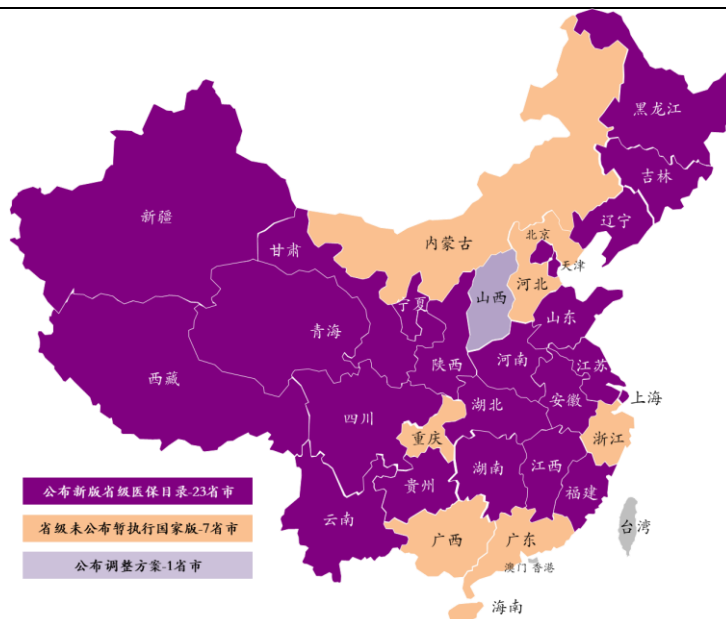


资料来源：各省卫计委官网、各省药品耗材集采平台、商务部、光大证券研究所整理

7.9、新版医保目录：常规目录已临近发布

常规目录已临近发布。7 月 14 日已完成最后一轮医保药品目录专家遴选。而 7 月 22~24 日已针对化药目录进行开会确定，7 月 25~27 日已针对重要进行开会确定。7 月 28 日也已完成所有专家表决确定流程。目前常规目录只剩余最后的内部数据整理和签批工作。一旦常规目录发布将马上进入谈判目录相关工作。此外，地方原则上不得自行制定医保目录，须严格按照国家基本医保药品目录执行。

图 33：新版医保目录落地执行情况（截至 2019 年 08 月 02 日）



资料来源：各省人社厅官网、光大证券研究所整理

8、本周重要事项预告

表 14：本周股东大会信息 (8.5-8.9)

代码	名称	会议日期	会议类型
600530.SH	交大昂立	2019-08-05	临时股东大会
300108.SZ	吉药控股	2019-08-05	临时股东大会
002821.SZ	凯莱英	2019-08-05	临时股东大会
002424.SZ	贵州百灵	2019-08-05	临时股东大会
002332.SZ	仙琚制药	2019-08-06	临时股东大会
300110.SZ	华仁药业	2019-08-06	临时股东大会
002433.SZ	太安堂	2019-08-07	临时股东大会
000766.SZ	通化金马	2019-08-07	临时股东大会
603520.SH	司太立	2019-08-09	临时股东大会
600513.SH	联环药业	2019-08-09	临时股东大会
600422.SH	昆药集团	2019-08-09	临时股东大会

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 15：本周医药股解禁信息 (8.5-8.9)

代码	简称	解禁日期	解禁数量 (万股)	变动前 (万股)			变动后 (万股)			解禁股份类型
				总股本	流通 A 股	占比(%)	总股本	流通 A 股	占比(%)	
000623.SZ	吉林敖东	2019-08-05	2,325.54	116,303.11	11,876.64	96.19	116,303.11	4	96.19	股权分置限售股份,追加承诺限售股份上市流通
600867.SH	通化东宝	2019-08-05	8,024.68	203,398.81	195,374.15	96.05	203,398.82	203,398.8	100.00	定向增发机构配售股份

资料来源：Wind、光大证券研究所

9、光大医药近期研究报告回顾

表 16：光大医药近期研究报告列表（自 2019 年 5 月以来）

序号	报告类型	报告标题	行业公司	评级	发布日期
1	公司简报	业绩大超预期，经营改善拐点进一步确立	金域医学	买入	2019-08-02
2	公司简报	激励计划广覆盖，护航业绩稳增长	昭衍新药	买入	2019-07-31
3	公司简报	激励计划力度较大，H 股上市稳步推进	康龙化成	增持	2019-07-31
4	公司深度	拥有独特技术平台、研发高效的创新药先锋	微芯生物	无评级	2019-07-30
5	行业周报	医药科创板“首秀”靓丽，选择优质公司是关键	医药生物	增持	2019-07-29
6	公司简报	业绩符合预期，主业如期提速	京新药业	买入	2019-07-26
7	公司简报	业绩符合预期，主业如期提速	京新药业	买入	2019-07-25
8	海外公司简报	19H1 业绩高增长，可威保持强劲增长	东阳光药	买入	2019-07-25
9	公司深度	主动脉及外周血管介入治疗领域先行者	N 心脉	无评级	2019-07-21
10	公司深度	深耕微创诊疗 20 载，迎来厚积薄发黄金期	N 南微	无评级	2019-07-21
11	行业周报	仿制药价格体系加速重塑，药企迈向体系竞争时代	医药生物	增持	2019-07-21
12	公司简报	业绩快报超预期，分销、零售和工业均顺利拓展	柳药股份	买入	2019-07-21
13	公司深度	近视防控领域的隐形冠军	欧普康视	增持	2019-07-17
14	公司动态	PD-1 大适应症获突破性进展，创新药梯队次第花开	恒瑞医药	增持	2019-07-16
15	公司简报	受宏观环境影响，短期增长有所放缓	片仔癀	买入	2019-07-16
16	公司简报	预告业绩符合预期，粉尘螨滴剂维持高增长	我武生物	买入	2019-07-15
17	行业周报	4+7 集采扩面规则生变，关注中报业绩确定性强的细分龙头	医药生物	增持	2019-07-14
18	公司简报	受基数因素影响，19Q2 业绩增速回落	药石科技	增持	2019-07-14
19	公司简报	业绩预告符合预期，业务间协同效应显著	康龙化成	增持	2019-07-14
20	公司简报	业绩快报符合预期，保持较好内生增长和现金流	润达医疗	买入	2019-07-14
21	公司简报	预告业绩符合预期，生长激素 Q2 恢复高增长	安科生物	买入	2019-07-14
22	公司简报	体内外医院继续扩张，视光业务是亮点	爱尔眼科	买入	2019-07-11
23	公司简报	业绩符合预期，OK 镜保持量价齐升	欧普康视	增持	2019-07-11
24	公司简报	业绩符合预期，器械龙头稳健增长	迈瑞医疗	买入	2019-07-11
25	公司简报	NeoVas 放量，内生显著提速	乐普医疗	买入	2019-07-10
26	行业周报	关注中报行情，重申港股龙头配置价值	医药生物	增持	2019-07-07
27	公司简报	联手阿斯利康，国际化再进一步	泰格医药	买入	2019-07-06
28	海外公司简报	安罗替尼获批新适应症，研发管线渐入收获期	中国生物制药(H)	买入	2019-07-06
29	公司简报	HPV 疫苗需求旺盛，自主大品种微卡获批在即	智飞生物	买入	2019-07-04
30	行业简报	疫苗管理法正式出台，行业进入规范化健康发展阶段	医药生物	增持	2019-07-03
31	行业周报	医保标准化为精细化管理铺路，紧握“创新”及“政策免疫”	医药生物	增持	2019-06-30
32	公司简报	新车间 GMP 获批，四价流感疫苗产能充足	华兰生物	买入	2019-06-30
33	公司简报	19H1 业绩略超预期，科创板有望助力投资业务	泰格医药	买入	2019-06-26
34	行业周报	职工医保个人账户暂不取消，继续重点推荐药店板块	医药生物	增持	2019-06-23
35	行业周报	“大医保”时代下再平衡，拥抱确定性	医药生物	增持	2019-06-16
36	公司简报	水针剂终获批上市，未来增长确定性提升	安科生物	买入	2019-06-14
37	行业周报	寻找政策免疫及新机制下的确定性机会	医药生物	增持	2019-06-10
38	行业中期报告	新旧动能转换期，新机制下再平衡	医药生物	增持	2019-06-10
39	行业深度	内资药企需求高增长，助力 CRO 产业第三波浪潮	医药生物	增持	2019-06-08
40	公司简报	换股方案终出台，机制理顺助长期成长	长春高新	买入	2019-06-06
41	公司动态	猛虎再添翼，10 年抗 PD-1 布局终迎来收获期	恒瑞医药	增持	2019-06-03
42	行业周报	药店这个赛道有什么特别之处？	医药生物	增持	2019-06-02
43	行业周报	政策变革时代，坚守景气方向	医药生物	增持	2019-05-26
44	海外公司简报	肿瘤板块销售强劲，研发管线值得期待	中国生物制药(H)	买入	2019-05-22

资料来源：光大证券研究所

光大医药组 A 股重点公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价(元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	18A	19E	20E	本次	变动
000028.SZ	国药一致	40.78	2.83	3.12	3.57	14	13	11	1.3	1.4	1.2	买入	维持
000538.SZ	云南白药	75.39	2.59	3.61	4.16	29	21	18	4.8	3.7	3.3	买入	维持
000661.SZ	长春高新	332.81	5.92	7.95	10.48	56	42	32	8.9	8.6	6.9	买入	维持
000963.SZ	华东医药	26.58	1.30	1.58	1.86	21	17	14	4.7	3.8	3.1	增持	维持
002007.SZ	华兰生物	29.23	0.81	1.02	1.21	36	29	24	7.1	6.2	5.3	买入	维持
002019.SZ	亿帆医药	10.93	0.60	0.92	1.05	18	12	10	2.0	1.8	1.6	买入	维持
002020.SZ	京新药业	12.37	0.51	0.66	0.83	24	19	15	2.5	2.3	2.1	买入	维持
002294.SZ	信立泰	21.77	1.39	1.17	1.23	16	19	18	3.3	3.3	3	增持	维持
002727.SZ	一心堂	24.68	0.92	1.19	1.5	27	21	16	3.5	2.9	2.5	买入	维持
002773.SZ	康弘药业	33.7	0.79	1.03	1.27	42	33	27	7.2	6.1	5.2	增持	维持
300003.SZ	乐普医疗	24.11	0.68	0.99	1.31	35	24	18	6.5	5.5	4.4	买入	维持
300009.SZ	安科生物	15.56	0.25	0.33	0.44	62	47	35	8.1	7.5	6.7	买入	维持
300015.SZ	爱尔眼科	30.45	0.33	0.45	0.6	94	68	51	15.8	14.9	13.4	买入	维持
300122.SZ	智飞生物	45.2	0.91	1.54	2.25	50	29	20	17.3	12.5	8.9	买入	维持
300347.SZ	泰格医药	50.22	0.63	0.92	1.23	80	55	41	12.4	10.9	9.1	买入	维持
300357.SZ	我武生物	32.35	0.44	0.57	0.75	73	57	43	17.0	13.8	11.1	买入	维持
300595.SZ	欧普康视	36.94	0.54	0.75	1.01	69	49	37	13.8	11.3	8.8	增持	维持
300725.SZ	药石科技	54.01	0.93	1.38	1.97	58	39	27	12.9	10.1	7.7	增持	维持
300759.SZ	康龙化成	34.57	0.52	0.70	0.96	67	49	36	9.7	8.5	6.9	增持	维持
300760.SZ	迈瑞医疗	158.6	3.06	3.78	4.52	52	42	35	12.7	10.4	8.5	买入	维持
600085.SH	同仁堂	27.7	0.83	0.86	0.94	33	32	29	2.6	3.9	3.7	增持	维持
600276.SH	恒瑞医药	66.04	0.92	1.18	1.52	72	56	43	14.8	11.9	9.5	增持	维持
600436.SH	片仔癀	103.15	1.89	2.39	2.98	54	43	35	11.7	10.3	8.5	买入	维持
600867.SH	通化东宝	14.96	0.41	0.49	0.60	36	31	25	6.4	5.9	5.2	增持	维持
601607.SH	上海医药	17.75	1.37	1.51	1.72	13	12	10	1.1	1.2	1.1	买入	维持
603108.SH	润达医疗	10.46	0.45	0.61	0.74	23	17	14	1.9	2.2	1.9	买入	维持
603127.SH	昭衍新药	49.8	0.67	0.93	1.24	74	54	40	12.3	10.4	8.7	买入	维持
603233.SH	大参林	53.75	1.02	1.29	1.60	53	42	34	9.2	8.1	6.7	买入	维持
603259.SH	药明康德	63.86	1.38	1.37	1.73	46	47	37	5.9	5.4	4.8	买入	维持
603368.SH	柳药股份	33.37	2.04	2.66	3.19	16	13	10	2.1	1.9	1.6	买入	维持
603658.SH	安图生物	67	1.34	1.70	2.17	50	39	31	14.3	12.3	9.9	买入	维持
603882.SH	金城医学	40.85	0.51	0.71	0.9	80	58	45	9.6	7.8	6.7	买入	维持
603883.SH	老百姓	69.4	1.52	1.81	2.18	46	38	32	6.5	5.5	4.9	买入	维持
603939.SH	益丰药房	69.79	1.10	1.52	2.01	64	46	35	6.5	6.2	5.6	买入	维持
688016.SH	心脉医疗	184.77	1.26	1.82	2.49	147	102	74	61.5	37.7	24.8	无评级	维持
688029.SH	南微医学	138.36	1.45	2.03	2.63	96	68	53	29.7	7.4	6.7	无评级	维持
688321.SH	微芯生物	-	0.08	0.1	0.16	-	-	-	-	-	-	无评级	维持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 08 月 02 日

港股重点公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价(元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	18A	19E	20E	本次	变动
1093.HK	石药集团	11.45	0.52	0.65	0.79	22	18	15	4.1	3.5	2.9	买入	维持
0570.HK	中国中药	3.07	0.29	0.36	0.44	11	9	7	0.9	0.8	0.7	买入	维持
1066.HK	威高股份	6.38	0.33	0.40	0.47	19	16	14	1.9	1.7	1.6	买入	维持
3933.HK	联邦制药	3.71	0.32	0.43	0.50	12	9	7	1.0	0.9	0.7	买入	维持
2186.HK	绿叶制药	5.13	0.40	0.49	0.59	13	10	9	2.1	1.7	1.4	买入	维持
1558.HK	东阳光药	33.58	2.09	2.92	3.41	16	11	10	4.4	3.1	2.5	买入	维持
0853.HK	微创医疗	5.43	0.11	0.12	0.19	50	47	28	2.5	2.4	2.2	买入	维持
1177.HK	中国生物制药	8.09	0.73	0.26	0.29	11	31	28	3.4	3.2	3.0	买入	维持
1530.HK	三生制药	11.25	0.50	0.60	0.70	23	19	16	3.3	2.8	2.4	买入	维持
1061.HK	亿胜生物	5.40	0.35	0.44	0.54	15	12	10	3.2	3.0	2.4	买入	维持
0512.HK	远大医药	3.64	0.20	0.29	0.37	18	12	10	1.5	1.5	1.3	增持	维持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 8 月 2 日, 汇率 1HKD=0.886RMB

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼