

继续看好板块后续行情，关注有业绩标的补涨

核心看点 (08.12-08.16)

1. 一周行业热点

国家医保局：对十三届全国人大二次会议第 6395 号建议的答复；2019 年 1-7 月份医疗保险运行情况；黑龙江省：全省重点监控合理用药。

2. 最新观点

上周 SW 医药指数上涨 4.58%，我们的进攻组合上涨 6.30%，稳健组合上涨 1.01%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 62.72%，稳健组合累计收益 42.46%，分别跑赢医药指数 39.94 和 19.68 个百分点。

我们继续看好板块后续行情；当前时点我们认为应关注行业中有确定性业绩，但前期涨幅有限的标的，其有望获得补涨。8 月 17 日，中国人民银行公告决定，改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，并将于 8 月 20 日起实施。改革 LPR 之实质是非对称降息，虽然短期内对于基本面影响不大，但是可能影响市场情绪。前期报告中我们已经指出“19Q2 基金持仓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，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。”我们认为上周行情走势体现了这一点，Q2 部分涨幅有限的个股凭借良好的中报业绩获得大幅补涨，估值切换行情比往年来得晚而剧烈。我们认为未来几周仍然会持续这种局面，前期未获市场关注，但是 Q2 业绩超预期，且未来业绩也有一定确定性的标的有望实现补涨，例如 CRO/CDMO 行业的九洲药业（603456）。

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	9.8%	25.9%	46.7%
002821	凯莱英	6.8%	47.6%	48.6%
300142	沃森生物	3.0%	148.9%	161.3%
603707	健友股份	5.3%	210.0%	212.4%
002007	华兰生物	7.5%	44.4%	64.6%
600998	九州通	0.6%	-25.7%	-23.1%
000661	长春高新	-3.1%	147.8%	154.0%
300015	爱尔眼科	3.2%	179.1%	199.6%
300003	乐普医疗	2.2%	3.3%	23.9%
600276	恒瑞医药	3.3%	238.1%	258.6%

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

医药生物

推荐 维持评级

分析师

余宇

☎：010-83571335

✉：shenyu@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

2019-08-16



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

银河医药周观点 0811：看好板块后续行情，关注中报业绩超预期个股

银河医药周观点 0804：高值耗材改革路线图与时间表已出，分类集采仍待探索

银河医药周观点 0728：从历史上的基金持仓集中度看当前医药投资

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

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

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.....	8
1.5 风险提示	15
附录:	16
投资观点——基金持仓.....	16
银河活动——调研回顾.....	17
行情跟踪——行业行情.....	17
行情跟踪——子行业行情.....	18
行情跟踪——个股行情.....	18
行业动态——行业新闻及点评.....	19
近期研究报告	26
股东大会时间披露	27

1. 最新研究观点

1.1 一周热点动态跟踪

表 1.1.1 热点事件及分析

重点政策	我们的理解
<p>1. 国家医保局:对十三届全国人大二次会议第 6395 号建议的答复 (2019/08/12)</p> <p>在建议中提供了大量详实的调查素材,提出了完善准入、使用、收费等政策的系统建议,体现了为人民服务的初心和情怀,体现了高度的使命担当,对我们的工作很有启发。我们从以下三个方面向您报告。</p>	<p>【评】国家医保局提出未来将推动医用耗材一致性评价机构建设,并在加强耗材质量规范管理的基础上推广集中带量采购。医保局从医疗器械注册许可、医用耗材监管使用、一次性医用耗材收费等三个方面对相关建议进行答复。医疗器械注册许可政策方面,《答复》指出国家药监局将配合有关部门开展高值医用耗材复用工作,在复用产品的功能验证、安全有效性保障等技术层面提供支持。医用耗材监管使用政策方面,《答复》指出国家卫健委将配合相关管理部门建立耗材一致性评价机构,加强相关研究,完善评价机制。一次性医用耗材收费政策方面,《答复》指出将仿照药品集采在医用耗材领域开展集中带量采购,切实降低医用耗材虚高价格,安徽、江苏等省份已经启动相关试点。我们认为,国家层面开展医用耗材集中带量采购是大势所趋,各省发布的试点方案具有比较重要的参考价值。</p>
<p>2. 国家医保局:2019 年 1-7 月份医疗保险和生育保险运行情况 (2019/08/14)</p> <p>本周医保局公布了 2019 年 1-7 月份医疗保险和生育保险收支情况。</p>	<p>【评】2019 年 1-7 月职工基本医疗保险和城乡居民医疗保险合计基金收入 13687.12 亿元,同比增长 14.08%,合计支出 10994.9 亿元,同比增长 22.72%。2019 年 1-7 月累计医保基金合计支出增速均快于合计收入增速。累计合计支出增速与年初相比下降明显,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。</p>
<p>3. 黑龙江卫健委、黑龙江中医药管理局:关于做好全省重点监控合理用药管理工作的通知 (2019/08/12)</p> <p>为做好重点监控合理用药管理及三级公立医院绩效考核等工作,现提出以下工作要求。</p>	<p>【评】黑龙江省对合理用药的目录编制、临床管理、考核方法等做了详细说明,使合理用药的监测更为规范化。《通知》要求所有《市级目录》和医疗机构的监测目录均需包含国家重点监控目录中列举的全部药品。在临床应用管理上,各医疗机构要制定用药指南或技术规范,并要求对用药不合理的突出品种采取从通报到禁用等一系列惩罚措施。同时,要求各医疗机构加强对目录外药品的预警,一旦发现使用量异常增长、无指征等现象即须进行排查。此外,《通知》要求对重点监控药品的使用情况以季度为单位统一上报省合理用药监测平台接受审查。我们认为,黑龙江省从目录编纂到上报考核对合理用药进行详细说明,有助于进一步规范合理用药的监测。</p>

资料来源:国家医保局,黑龙江省卫健委,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 医药指数上涨 4.58%，我们的进攻组合上涨 6.30%，稳健组合上涨 1.01%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 62.72%，稳健组合累计收益 42.46%，分别跑赢医药指数 39.94 和 19.68 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 2.63，稳健组合夏普比率为 2.34。

上周医药板块上涨 4.58%，沪深 300 指数上涨 2.12%。19 年初至今医药板块上涨 22.78%，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 5.87%，涨幅最小的是医药商业 II 子板块，上涨 3.08%。

我们在当前时点继续看好板块后续行情：

1.医药板块从整体看免疫于贸易摩擦，我们前期报告中已经进行详细梳理，几乎所有的原料药、制剂、前期未被征税的医疗器械等医药行业出口商品均不在 USTR 发布的 3000 亿征税名单之列，板块避险属性突出；

2.医药板块与经济周期相关性弱，且当前医保基金增速维持高位，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同比增长 18.0%；2019 年 1-7 月职工基本医疗保险和城乡居民医疗保险合计基金收入 13687.12 亿元，同比增长 14.08%，从根本上说支付端仍然较为安全。

3.上半年终端高增速叠加二季度国家减税降费的优惠政策，预计有望在中报业绩增速上有所体现。我们看到 1-5 月临床刚需类产品尤其是肿瘤类创新药增速喜人，很多高端慢病用药也保持稳健较快增速，这体现真正有临床价值的产品未来仍有较大发展空间。虽然有人认为外企在华销售额增速远快于内资企业体现出国内药企竞争力还比较不足，但是我们认为这恰恰反应出市场和民众有意愿且有能力为质量高疗效优的药品买单，体现出市场仍有大量未满足需求。

4.前期负面政策已经预期充分，许多受负面政策潜在影响大的公司估值处于历史低位，为后续反弹留出空间。而且我们猜测未来医保局等政策制定者也并非完全不担心、不考量降价政策过于严苛会产生降价逼退企业反而降低竞争造成垄断的情况发生。短期来看比较悬而未决的政策风险可能是部分药企带金销售严重，被政府查出或被检举的风险，但我们认为政府对这方面问题不是没有心理预期，整治带金销售主要目的是面向未来而不是惩治过去。

5.从筹码角度讲，主动基金 19Q2 医药股持仓比例并不处于历史高位，相反其他消费行业如若受累于中报业绩不及预期反而可能逃向医药板块。从这一角度，我们认为应关注板块中业绩超预期，未来成长性较为确定且业绩增速与估值匹配合理的个股。

当前时点我们认为应关注行业中有确定性业绩，但前期涨幅有限的标的，其有望获得补涨。8 月 17 日，中国人民银行公告决定，改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，并将于 8 月 20 日起实施。改革 LPR 之实质是非对称降息，虽然短期内对于基本面影响不大，但是可能影响市场情绪。前期报告中我们已经指出“19Q2 基金持仓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，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。”我们认为上周行情走势体现了这一点，Q2 部分涨幅有限的个股凭

借良好的中报业绩获得大幅补涨，估值切换行情比往年来得晚而剧烈。我们认为未来几周仍然会持续这种局面，前期未获市场关注，但是 Q2 业绩超预期，且未来业绩也有一定确定性的标的有望实现补涨，例如 CRO/CDMO 行业的九洲药业（603456）。

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，看好服务于创新药的 CRO、CDMO 公司。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。

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

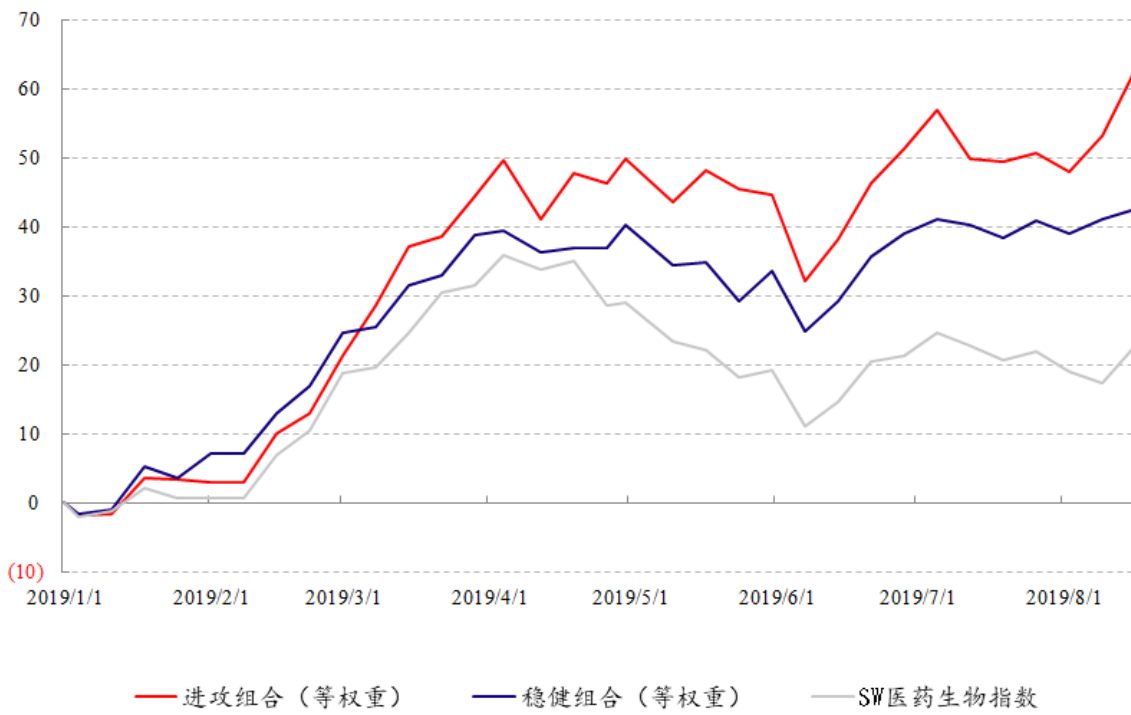
重点公司	推荐理由	周涨幅	累计涨幅	加入组合时间
仁和药业	OTC 行业龙头企业。估值低，增速高，盈利质量高	9.8%	25.9%	2018.5.20 周报
凯莱英	国内 CDMO 龙头，打造药物研发与生产服务一体化生态圈	6.8%	47.6%	2018.8.26 周报
沃森生物	生物药龙头，重磅品种陆续取得阶段性进展	3.0%	148.9%	2016.12.3 周报
健友股份	潜力很大的肝素原料药及注射剂出口龙头	5.3%	210.0%	2017.8.5 周报
华兰生物	血液制品经营触底回升，四价流感前景可期	7.5%	44.4%	2018.6.10 周报
九州通	流通龙头企业，估值合理	0.6%	-25.7%	2016.4.8
长春高新	进入新一轮快速成长期的生物药龙头	-3.1%	147.8%	2017.9.2 周报
爱尔眼科	社会资本办医龙头	3.2%	179.1%	2015.7.19 周报
乐普医疗	心血管生态圈龙头	2.2%	3.3%	2015.7.19 周报
恒瑞医药	创新药及国际化的绝对龙头	3.3%	238.1%	2015.7.19 周报

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

上周 SW 医药指数上涨 4.58%，我们的进攻组合上涨 6.30%，稳健组合上涨 1.01%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 62.72%，稳健组合累计收益 42.46%，分别跑赢医药指数 39.94 和 19.68 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 2.63，稳健组合夏普比率为 2.34。

图 1.3.1 推荐组合 19 年初以来表现



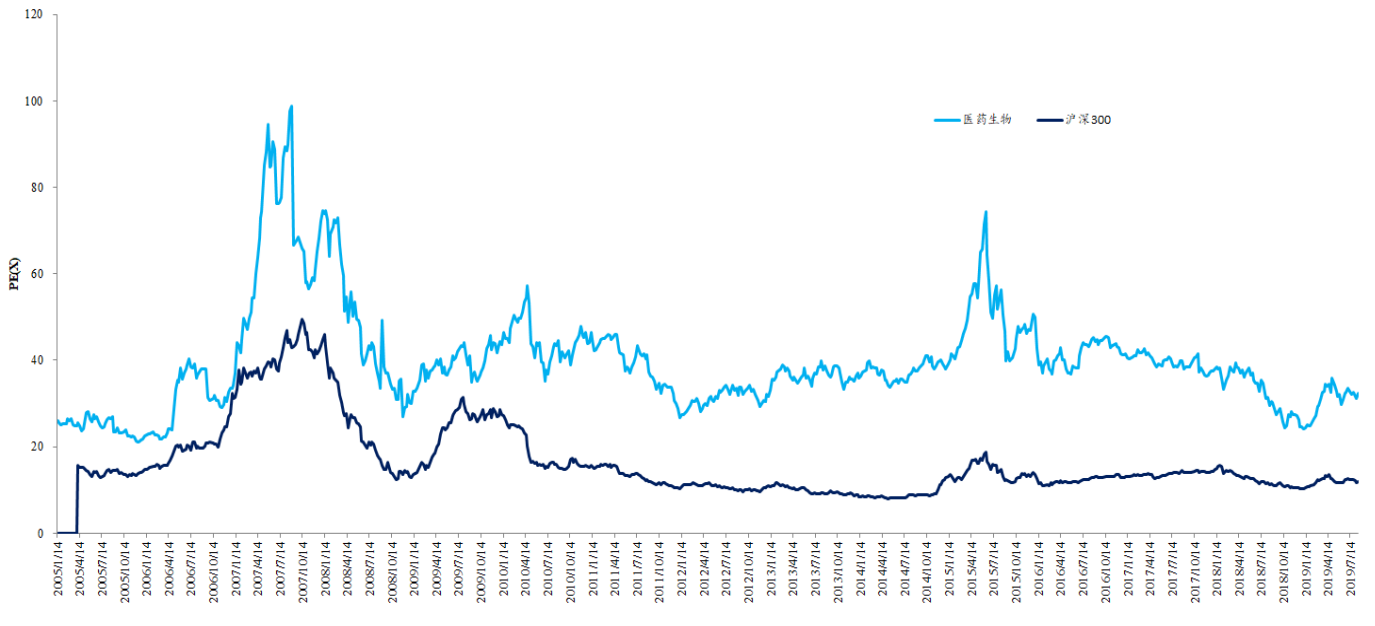
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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8月16日，医药行业市盈率为32.48倍（TTM，指数法），与上一周相比上升1.32个单位。

图 1.4.1 2005 年至今医药板块估值水平变化

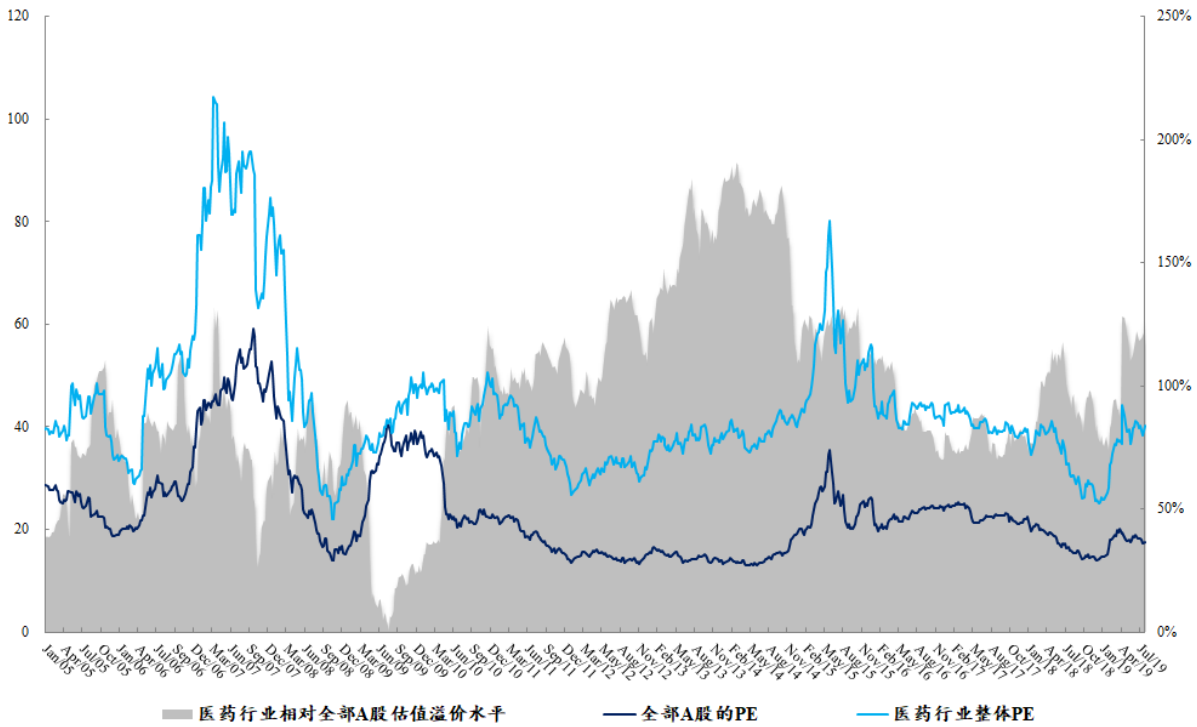


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相对估值方面，本周医药行业估值溢价率较上周上升了6.47个百分点，较上上周上升了9.75个百分点。

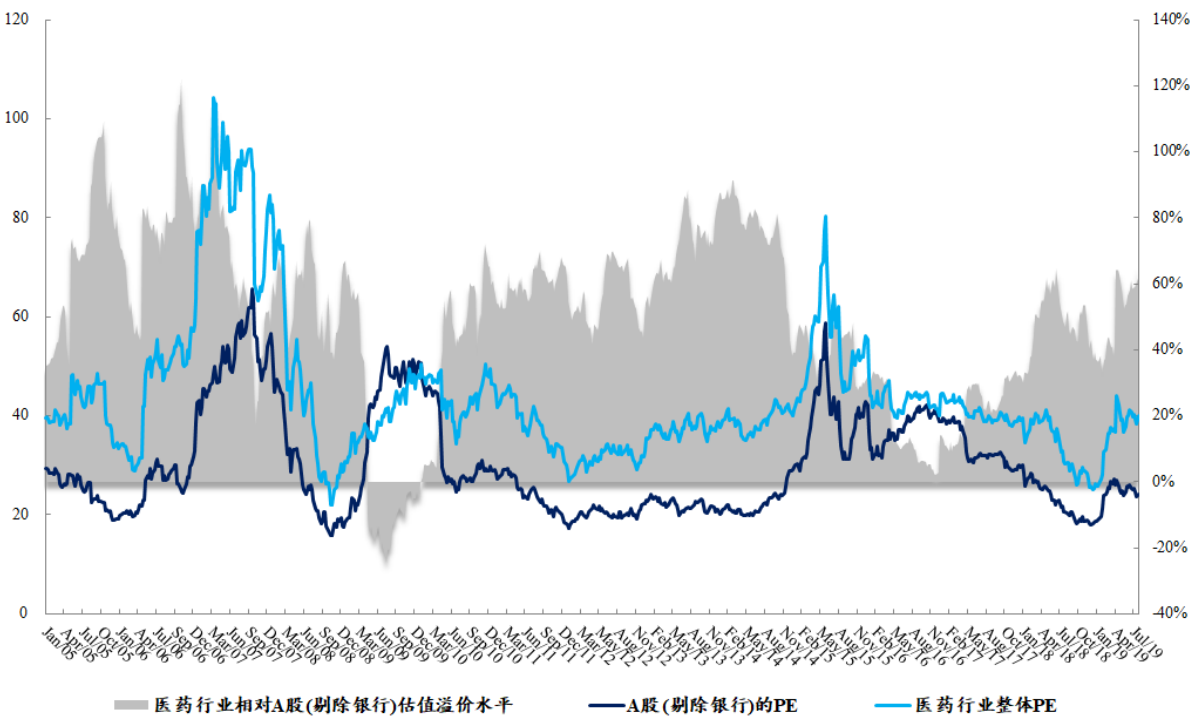
截至8月16日，医药行业一年滚动市盈率为40.14倍（TTM整体法，剔除负值），全部A股为17.52倍，分别较05年以来的历史均值低3.78个单位和6.02个单位。本周全部A股TTM上升0.25个单位，医药股TTM上升1.69个单位，溢价率较2005年以来的平均值高33.88个百分点，位于相对高位，当前值为129.11%，历史均值为95.23%。医药股估值溢价率（A股剔除银行股后）为66.39%，历史均值为49.94%，行业估值溢价率较2005年以来的平均值高16.45个百分点，位于相对较高位置。

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

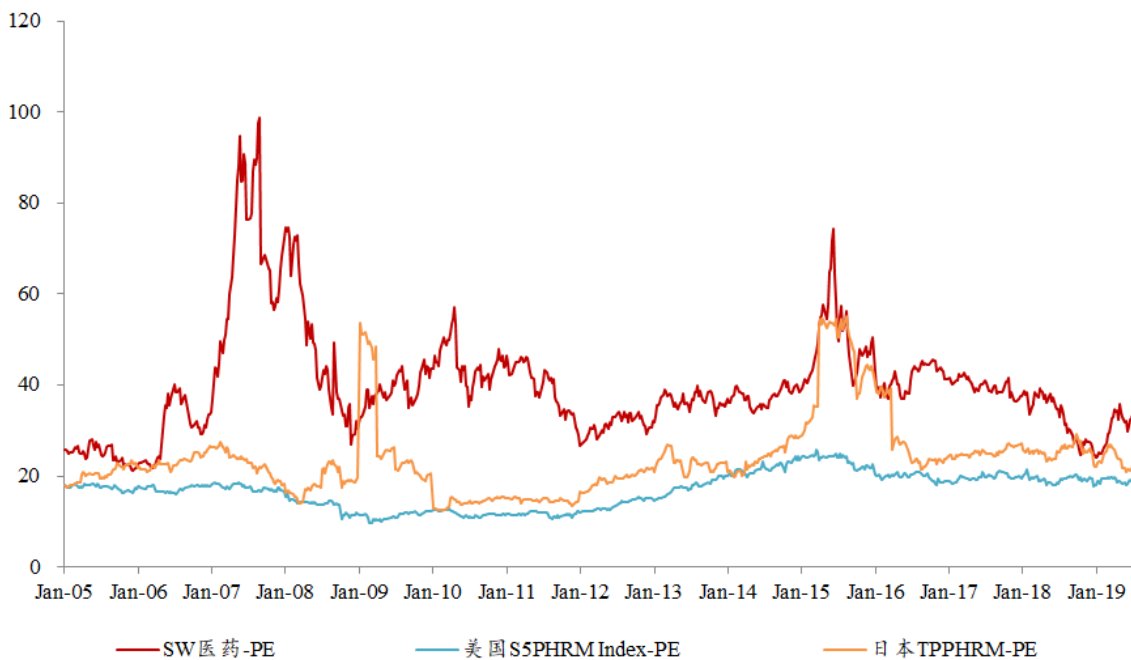


资料来源：中国银河证券研究院

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8月16日收盘价计算，国内医药板块的动态市盈率为32.48倍（指数法，TTM）。同期美国医药板块为17.47倍，日本医药板块为25.78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62.0个百分点，当前值为85.9%，历史均值为148.0%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低57.5个百分点，当前值为26.0%，历史均值为83.5%。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。

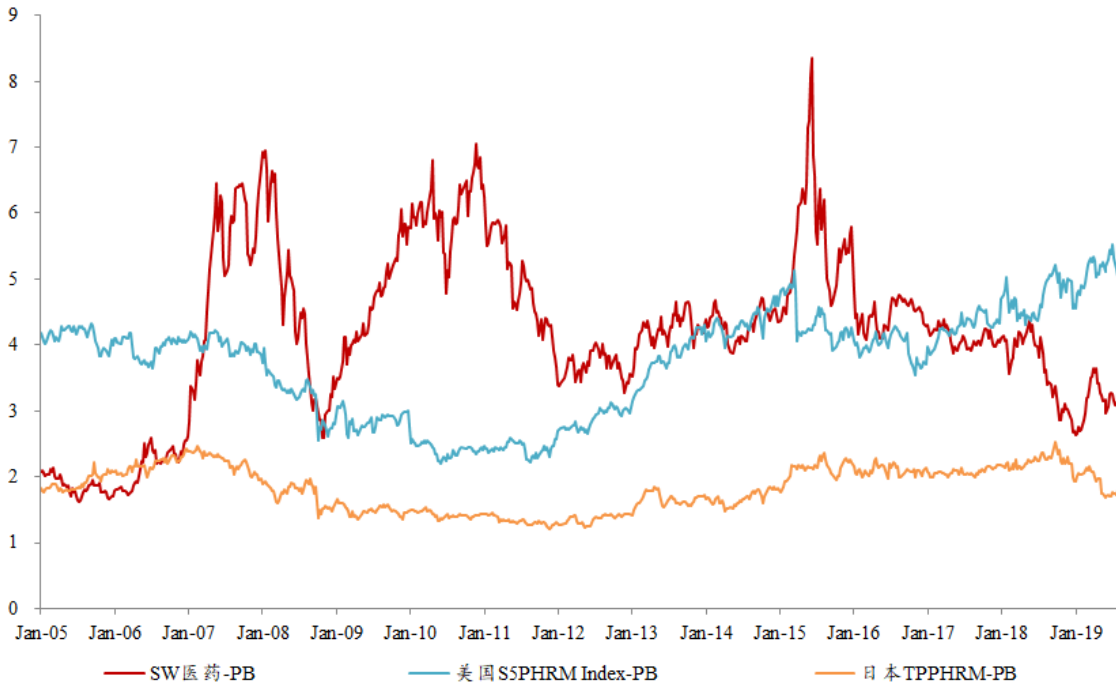
国内医药板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史较低水平。以2019年8月16日收盘价计算，国内医药板块的市净率为3.11倍，同期美国医药板块为4.94倍，日本医药板块为1.78倍，我国医药板块PB低于美国，高于日本。以SW医药对各国医药板块的PB溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低58.8个百分点，当前值为-37.1%，历史均值为21.7%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低65.9个百分点，当前值为75.2%，历史均值为141.1%。国内医药指数市净率估值水平低于美国而明显高于日本，主要原因是美国市场以创新药为主，盈利能力明显强于中国和日本的医药企业。

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 2019.8.15 计）平均数为 78.02 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 2019.8.16 计），市盈率平均为 44.30 倍，中位数为 41.68 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 2019.8.15）

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	2019/8/15	2019/8/15
JNJ UN	强生	国际巨头	-14.15%	1076.69%	0.06%	6.71%	24.17	344,517
UNH UN	联合健康	医疗保险	22.25%	13.53%	9.28%	12.47%	18.96	231,471
NOVN SE	诺华	国际巨头	-12.79%	63.72%	2.62%	6.05%	16.76	223,638
PFE UN	辉瑞	国际巨头	9.07%	-47.66%	1.64%	2.10%	17.68	190,711
ABBV UN	艾伯维	国际巨头	-11.75%	7.12%	-1.34%	16.08%	18.05	93,115
MRK UN	默克	国际巨头	296.06%	159.82%	7.76%	5.41%	26.33	213,689
AMGN UW	安进	国际巨头	-13.80%	324.15%	0.05%	3.93%	15.91	119,526
NOVOB DC	诺和诺德	国际巨头	-10.38%	5.76%	0.33%	4.52%	20.67	122,462
BMY UN	百时美施贵宝	国际巨头	15.07%	388.58%	14.00%	8.59%	14.48	74,836
MDT UN	美敦力	国际巨头	-19.73%	49.19%	0.02%	2.02%	29.75	136,463
ABT UN	雅培	国际巨头	60.77%	396.44%	1.96%	11.64%	56.72	148,355
GILD UW	吉利德科学	国际巨头	28.41%	17.87%	3.79%	-15.24%	13.88	79,622
SAN FP	赛诺菲	国际巨头	3.43%	-46.49%	-0.90%	3.01%	20.23	103,999
BAYN GY	拜耳	国际巨头	-41.30%	-75.83%	31.64%	18.25%	50.84	65,193
GSK LN	葛兰素史克	国际巨头	41.43%	145.06%	-0.77%	5.80%	19.47	99,427
LLY UN	礼来	国际巨头	248.41%	1683.54%	2.59%	7.36%	17.55	106,420
AZN LN	阿斯利康	国际巨头	74.41%	-28.19%	6.04%	-1.67%	46.09	114,881
TMO UN	赛默飞世尔	医疗器械	40.76%	32.04%	4.65%	16.45%	34.86	109,454
CELG UW	新基医药	创新药	82.62%	37.62%	13.76%	17.52%	14.20	66,133
WBA US	沃尔格林	药房	-14.31%	23.20%	4.56%	11.27%	9.27	44,516
CVS US	CVS	药房	42.38%	-108.97%	34.77%	5.30%	-133.73	76,521
SYK UN	史赛克	医疗器械	-7.00%	248.33%	8.49%	9.30%	23.23	80,545
BIIB UW	百健	创新药	20.11%	74.50%	11.46%	9.61%	9.81	41,986
ANTM UN	安森保险	医疗保险	18.22%	-2.41%	9.45%	2.29%	18.13	70,122
BDX UN	碧迪	医疗器械	266.67%	-71.73%	-0.64%	32.17%	73.10	66,503
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%	-7.24	51,285
ISRG UW	直觉外科	医疗器械	6.57%	80.06%	14.89%	18.67%	52.02	57,612
FRE GY	费森尤斯集团	医疗器械	-4.84%	16.88%	-3.32%	3.50%	10.93	25,818
4502 JT	武田药品工业	创新药	-0.68%	-41.63%	75.90%	18.40%	22.41	53,704
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%	21.82	46,554
SHPLN	沙尔制药	创新药						
HUM UN	Humana	医疗保险	15.27%	-31.25%	12.80%	5.85%	22.77	39,319
BSX UN	波士顿科学	医疗器械	42.28%	1506.73%	4.79%	8.57%	32.71	58,324
BAX UN	百特	医疗器械	-10.80%	126.50%	-1.68%	5.36%	29.18	43,795
PHIA NA	飞利浦公司	医疗器械	21.26%	-31.21%	-2.68%	6.58%	32.78	41,149
HCA UN	HCA	医疗服务	-9.18%	70.89%	9.58%	7.02%	11.81	42,033

REGN UW	再生元	创新药	-3.53%	103.95%	13.25%	14.28%	13.87	32,193
ILMN UW	Illumina	医疗器械	12.02%	13.77%	8.18%	21.11%	49.78	41,861
MCK UN	McKesson	分销商	30.54%	-49.25%	1.55%	2.86%	2354.50	26,121
4503 JT	安斯泰来	创新药	36.96%	34.91%	-1.52%	0.42%	12.94	25,241
EW UN	爱德华生命科学	医疗器械	20.86%	23.75%	10.97%	8.37%	59.95	44,757
MYL US	迈兰公司	仿制药	-128.70%	-49.35%	-7.04%	-3.98%	38.28	9,084
CAH UN	康德乐公司	分销商	16.08%		4.74%		420.00	12,519
ABC UN	美源伯根	分销商	-90.56%	355.00%	5.57%	9.66%	20.04	17,910
TEVA IT	梯瓦制药	仿制药	-109.38%	86.78%	-15.20%	-15.77%	-1.78	7,118
INCY UW	Incyte 有限公司	创新药	348.69%	134.97%	30.23%	22.50%	68.90	17,337
LH UN	美国实验控股	医疗服务	7.16%	-27.98%	-2.00%	9.95%	18.62	15,987
DGX UN	Quest Diagnostics	医疗服务	-7.34%	-4.66%	0.37%	1.74%	19.14	13,452
UHS UN	环球健康服务	医疗服务	4.62%	3.64%	4.35%	3.48%	17.10	12,864
VAR UN	瓦里安医疗	医疗器械	21.04%	-31.40%	6.78%	11.45%	25.99	9,773
均值			12.84%	152.69%	7.50%	7.97%	78.02	76,937
中位数			12.02%	23.47%	4.56%	6.87%	20.23	57,612
最小值			-742%	-109%	-15%	-16%	-133.73	7,118
最大值			349%	1684%	76%	32%	2354.50	344,517

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%	-144.07	8485
CBPO UW	泰邦生物	19.34%	88.48%	15.40%	26.04%	27.10	3715
1093.HK	石药集团	4.61%	31.92%	1.97%	36.00%	19.90	696
1177.HK	中国生物制药	11.10%	316.70%	33.43%	40.96%	11.14	1063
1099.HK	国药控股	35.87%	10.46%	30.92%	24.06%	11.20	713
0950.HK	李氏大药厂	-33.09%	79.86%	0.37%	12.80%	5.17	18

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 2019.8.16）

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	2019/8/16	2019/8/16
600276.SH	恒瑞医药	25.61%	26.39%	28.77%	25.89%	70.95	3057.05
300760.SZ	迈瑞医疗	24.59%	43.65%	20.69%	23.09%	51.67	2024.25
603259.SH	药明康德	32.97%	84.22%	29.31%	23.80%	49.98	1177.75
300015.SZ	爱尔眼科	37.84%	35.88%	28.50%	34.31%	90.55	987.77
000538.SZ	云南白药	4.97%	5.14%	10.04%	9.84%	28.76	962.40
600436.SH	片仔癀	23.99%	41.62%	21.45%	28.33%	46.89	595.59
300122.SZ	智飞生物	93.38%	235.75%	173.58%	289.43%	46.02	779.52
600332.SH	白云山	55.42%	66.90%	161.32%	101.55%	15.14	596.99
600196.SH	复星医药	0.92%	-13.33%	17.67%	34.45%	24.46	664.05
000661.SZ	长春高新	73.67%	52.05%	72.07%	31.03%	47.89	567.53
601607.SH	上海医药	10.42%	10.24%	26.44%	21.58%	12.66	504.76
000963.SZ	华东医药	37.63%	27.41%	23.84%	10.17%	19.33	486.27
002044.SZ	美年健康	6.45%	40.53%	4.21%	34.64%	54.56	436.78
300142.SZ	沃森生物	68.80%	-294.77%	49.72%	31.54%	40.51	430.48
002007.SZ	华兰生物	25.16%	38.83%	23.83%	35.84%	39.01	464.83
002422.SZ	科伦药业	-12.40%	62.04%	9.05%	43.00%	38.41	447.63
300003.SZ	乐普医疗	92.22%	35.55%	30.81%	40.08%	29.18	437.22
600085.SH	同仁堂	10.18%	11.49%	6.73%	6.23%	32.66	380.99
300347.SZ	泰格医药	51.72%	56.86%	28.69%	36.37%	82.09	428.32
300601.SZ	康泰生物	-9.25%	102.92%	-15.31%	73.69%	110.82	451.59
002773.SZ	康弘药业	2.44%	7.88%	2.43%	4.70%	41.87	293.06
600867.SH	通化东宝	-0.06%	0.25%	-0.70%	5.80%	41.48	345.98
000999.SZ	华润三九	15.12%	10.02%	3.02%	20.75%	12.97	282.31
600763.SH	通策医疗	53.71%	53.34%	27.77%	31.05%	74.64	302.30
603658.SH	安图生物	26.10%	25.98%	31.85%	37.82%	54.78	348.52
002223.SZ	鱼跃医疗	15.41%	22.82%	15.33%	18.12%	27.66	210.22
000423.SZ	东阿阿胶	-35.48%	1.98%	-23.83%	-0.46%	11.15	208.37
600535.SH	天士力	20.64%	12.25%	15.66%	11.78%	15.64	253.67
600161.SH	天坛生物	19.39%	-56.57%	27.49%	18.03%	57.11	303.16
300529.SZ	健帆生物	44.02%	41.34%	42.90%	41.48%	60.17	265.69
	均值	27.19%	26.29%	29.78%	37.46%	44.30	623.17
	中位数	24.29%	31.48%	23.84%	29.68%	41.68	442.42
	最大值	93.38%	235.75%	173.58%	289.43%	110.82	3057.05
	最小值	-35.48%	-294.77%	-23.83%	-0.46%	11.15	208.37

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

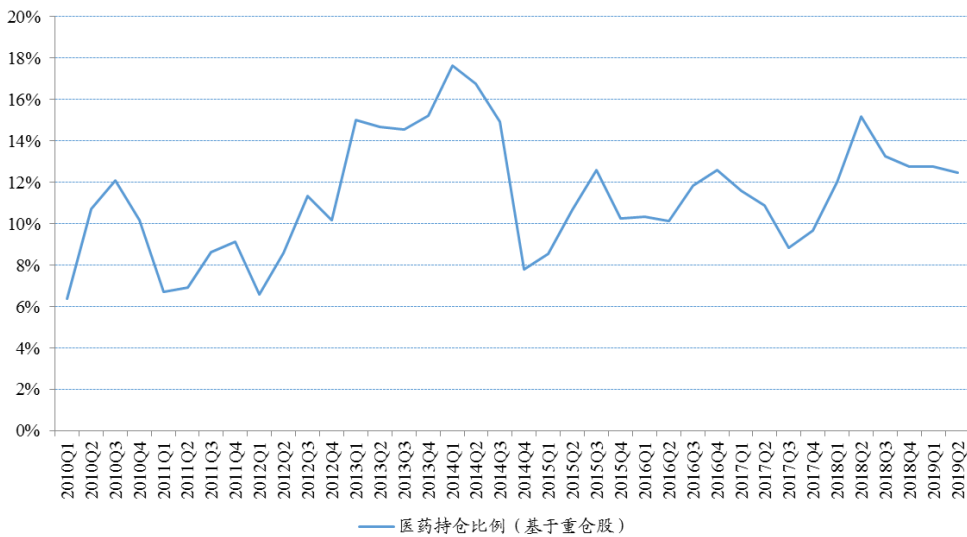
控费降价压力超预期的风险；新一轮招标降价逐步落地对企业影响超出预期的风险；高值耗材国家谈判的影响超出预期的风险。

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

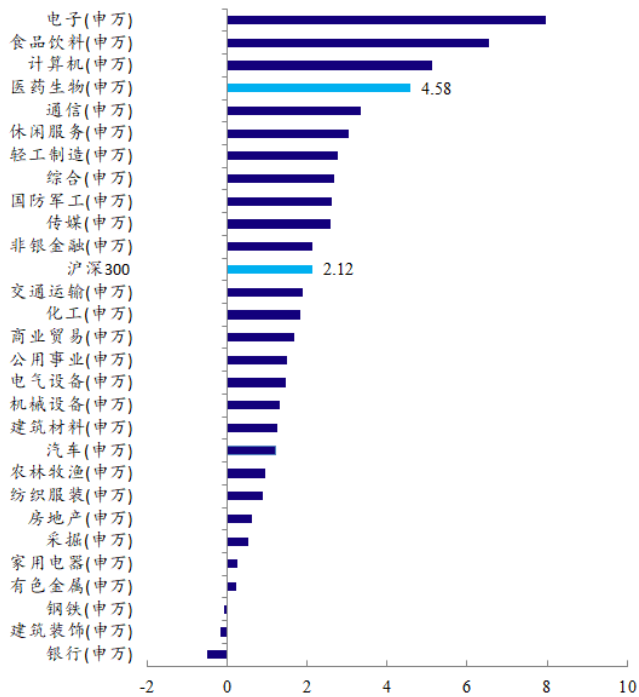
银河活动——调研回顾

- **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

- 上周医药板块上涨 4.58%，沪深 300 指数上涨 2.12%。19 年初至今医药板块上涨 22.78%，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

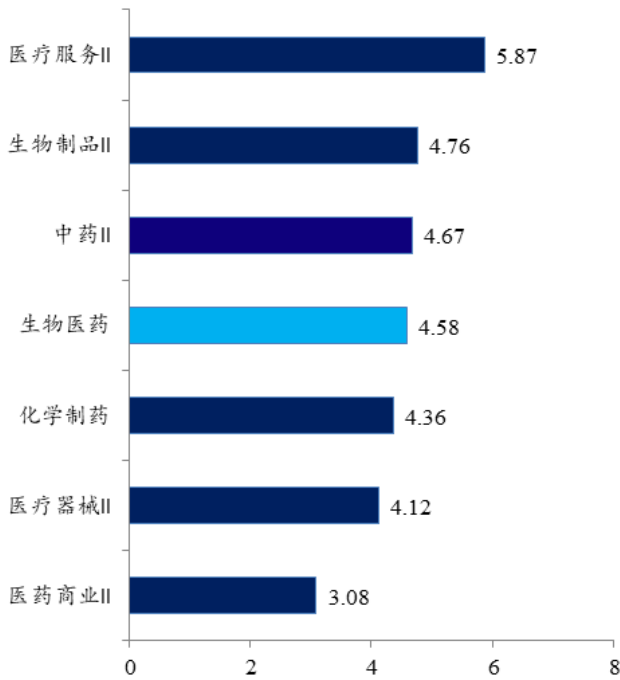


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

行情跟踪——子行业行情

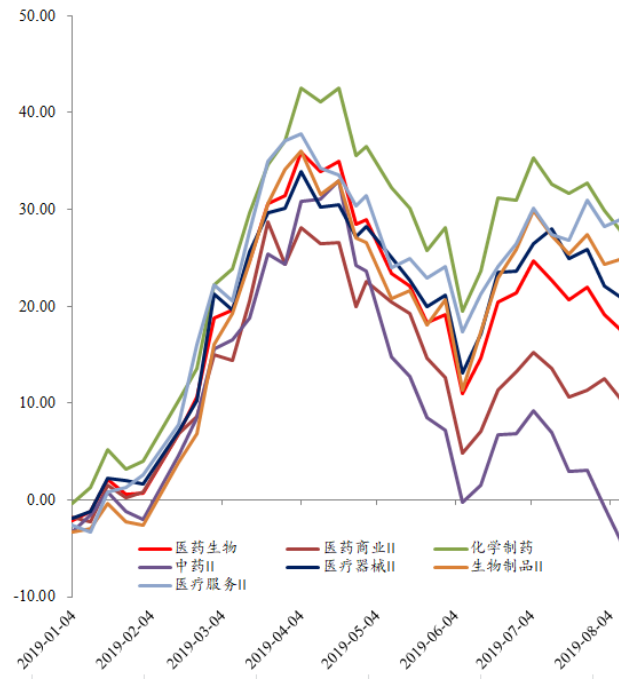
- 上周生物医药板块上涨 4.58%，涨幅最大的是医疗服务 II 子板块，上涨 5.87%，涨幅最小的是医药商业 II 子板块，上涨 3.08%。

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
西藏药业	32.4%	
中牧股份	28.3%	
九洲药业	26.2%	
通化金马	25.2%	
人民同泰	24.7%	
易明医药	23.9%	
凯普生物	20.8%	
戴维医疗	19.7%	
海思科	19.4%	
众生药业	19.2%	

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
亚太药业	-23.1%	
奥佳华	-4.8%	
双龙股份	-3.4%	
青海春天	-3.3%	
长春高新	-3.1%	
银河生物	-3.0%	
科伦药业	-2.8%	
福安药业	-2.8%	
千红制药	-2.1%	
鱼跃医疗	-1.8%	

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：对十三届全国人大二次会议第 6395 号建议的答复（2019/08/12）

http://www.nhsa.gov.cn/art/2019/8/12/art_26_1631.html

主要内容：

随着科学技术的进步和发展，一次性非植入医用耗材在对患者进行诊断、治疗、手术及护理中发挥着越来越重要的作用，如何平衡安全卫生和高效利用的关系，保障好人民群众的健康权益也是主管部门需要重视并研究解决的突出问题。您在建议中提供了大量详实的调查素材，提出了完善准入、使用、收费等政策的系统建议，体现了为人民服务的初心和情怀，体现了高度的使命担当，对我们的工作很有启发。我们从以下三个方面向您报告。

一、医疗器械注册、许可相关政策

《中华人民共和国行政许可法》第二条规定：“本法所称行政许可，是指行政机关根据公民、法人或者其他组织的申请，经依法审查，准予其从事特定活动的行为。”医疗器械注册是药品监管部门根据医疗器械生产企业的申请，对其拟上市医疗器械的安全性、有效性研究及其结果进行系统评价，依法审查作出决定的行政许可事项。

目前国际上尚无一次性使用医疗器械目录制定的先例。前期，国家药监局曾委托有关单位开展一次性使用医疗器械目录制定的课题研究。课题组走访了多家医疗器械生产企业和医疗机构，向医疗器械监管部门、卫生健康部门、医疗器械生产、经营企业、医院及临床医生、患者和普通民众等开展问卷调查。调查显示，现阶段各利益相关方对于一次性使用医疗器械目录的制定尚存在较大分歧。2017 年国家药监局发布新修订的《医疗器械分类目录》，其中对一次性使用医疗器械进行了明确标注，对于一次性使用医疗器械的研发、生产及使用起到了一定的指导作用。

一次性医用耗材回收再利用涉及到《中华人民共和国传染病防治法》《医疗器械监督管理条例》等法律法规、复用产品安全有效性等技术保障、复用经济可行性、社会伦理和医患关系等多方面问题，需要多部门共同研究推进。下一步，国家药监局将配合有关部门开展高值医用耗材复用工作，在复用产品的功能验证、安全性有效性保障等技术层面提供支持。

二、医用耗材的监管、使用相关政策

加强医用耗材监管及合理使用是国家卫生健康委的重点工作之一。2016 年-2017 年，以大型医院医用耗材使用及管理现状为突破口，国家卫生健康委医政医管局委托工作组随同大型医院巡查专家组分四批赴北大医院、北大人民医院等 30 家部属大型医院开展现场调查，2017 年 12 月又以公函形式对剩余 14 家委管大型三级医院开展了函调工作，通过查阅资料、人员访谈、现场查看、函调等形式对上述 44 家医院的医用耗材采购、存储、（院内）流转、使用、购销费用，以及耗材使用监管等方面进行了调查，并形成《大型医院巡查医用耗材院

内使用现状调查报告》(以下简称《报告》)。《报告》中提出的“医用耗材价格水平高,患者负担严重”“手术耗材费用增长较快,价格补偿机制还需完善”“现行医保报销制度不能起到限制耗材费用的作用”等问题与您提出的问题契合度高,并给出了相关建议。

2018年国家卫生健康委将规范医用耗材产供销、提升医保监管水平等作为纠风工作要点。下一步,国家卫生健康委将积极配合医疗、信息、卫生经济、编码、医保、物价、招采、流通等相关专业机构,促进医用耗材各环节管理的无缝隙衔接,提高管理效率,并配合相关管理部门建立耗材一致性评价机构,加强相关方面研究,完善评价机制,间接促进对一次性非植入高值耗材等费用增长的合理控制。

三、一次性医用耗材的收费政策

按照现行政策,医用耗材的价格实行市场调节,经营者可以根据成本、供求变化等因素自主确定交易价格。目前关于医用耗材的收费政策大致分为两种,一是部分一次性使用的医用耗材可作为医疗服务项目的除外内容,单独向患者收费;二是部分一次性使用的医用耗材作为成本纳入医疗服务项目收费中,有的药监部门虽然按一次性批准,但临床按惯例回收复用的,各地按照使用次数分摊计入医疗服务项目收费。后者对于调动医疗机构压低耗材成本的积极性是有作用的,以过去经清洗、消毒后重复使用的一次性超声刀头为例,进口品牌从初期每件12000元以上,下降到目前每件6000-7000元左右。

关于您对一次性医用耗材收费政策的建议,我们高度重视,组织各省级医疗保障部门开展一次性医用耗材复用和收费情况调查,邀请药监、卫生健康等部门座谈交流,认真检视收费政策。主要意见如下:

一是医疗服务收费能够使医疗机构回收合理合规的服务成本,确保临床能够正常开展有价值的医疗服务,是制定医疗服务价格的重要原则之一。目前一些地方因一次性医用耗材的使用政策变化,确实出现了已有收费政策与新的使用要求不能匹配的情况,各地医保部门陆续作出相应调整,如将确定不能复用的一次性耗材允许医疗机构在医疗服务项目价格外,据实向患者收费,不符合支付政策的不再报销。我们也将及时做好政策指导工作。

二是医疗服务价格改革的既定方向,就是要以人民为中心、以临床价值为中心,通过降低药品和耗材费用等腾出空间,重点提高诊疗、手术、护理等体现技术劳务价值的医疗服务价格,扭转药品耗材等物耗费用大于医疗技术价值的不合理局面。“十三五”期间,各省(区、市)实际调整医疗服务项目价格数百到数千项不等,有的手术项目涨幅超过100%。但价格调整需要和社会接受程度、医保和患者的负担能力相适应,挤压不合理费用,优化医疗服务价格结构是持续推进的系统工程,需要一个过程。

三是医用耗材的价格一直以来由企业自主确定,市场秩序混乱、价格虚高的问题比较突出。今年5月份,习近平总书记主持召开中央深改委第八次会议,审议通过《治理高值医用耗材改革方案》,要求实现“编码可比对、平台全透明、销售零差率”,并通过“准入管一批、招采降一批、支付标准压一批”的方式促进高值医用耗材降价。我们前期对药品开展了新型

集中采购的试点，真带量、真采购，健全竞争机制，消除灰色利益，中选药品平均降价 52%，个别药品降价超过 95%。下一步，我们将探索把药品集中带量采购成功经验向医用耗材招采推广，切实降低虚高价格。目前，安徽等省份已经启动相关试点。

【评】国家医保局提出未来将推动医用耗材一致性评价机构建设，并在加强耗材质量规范管理的**基础上推广集中带量采购**。医保局从医疗器械注册许可、医用耗材监管使用、一次性医用耗材收费等三个方面对相关建议进行答复。医疗器械注册许可政策方面，《答复》指出国家药监局将配合有关部门开展高值医用耗材复用工作，在复用产品的功能验证、安全有效性保障等技术层面提供支持。医用耗材监管使用政策方面，《答复》指出国家卫健委**将配合相关管理部门建立耗材一致性评价机构**，加强相关研究，完善评价机制。一次性医用耗材收费政策方面，《答复》指出将仿照药品集采**在医用耗材领域开展集中带量采购**，切实降低医用耗材虚高价格，安徽、江苏等省份已经启动相关试点。**我们认为，国家层面开展医用耗材集中带量采购是大势所趋，各省发布的试点方案具有比较重要的参考价值。**

2. 国家医保局：2019年1-7月份医疗保险和生育保险运行情况（2019/08/14）

http://www.nhsa.gov.cn/art/2019/8/14/art_7_1641.html

主要内容：

本周医保局公布了2019年1-7月份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 1-7 月医疗保险和生育保险运行情况

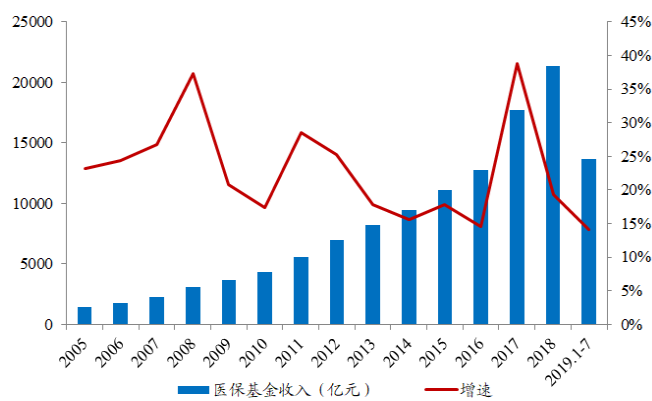
指标名称	单位	2019 年 1-7 月
一、职工基本医疗保险		
期末参保人数	万人	32231.09
基金收入	亿元	8025.11
基金支出	亿元	6451.70
二、城乡居民基本医疗保险		
期末参保人数	万人	102142.68
基金收入	亿元	5662.01
基金支出	亿元	4543.20
三、生育保险		
期末参保人数	万人	20847.51
基金收入	亿元	478.69
基金支出	亿元	428.76

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%
1-7 月	14.76%	14.08%	21.22%	22.72%

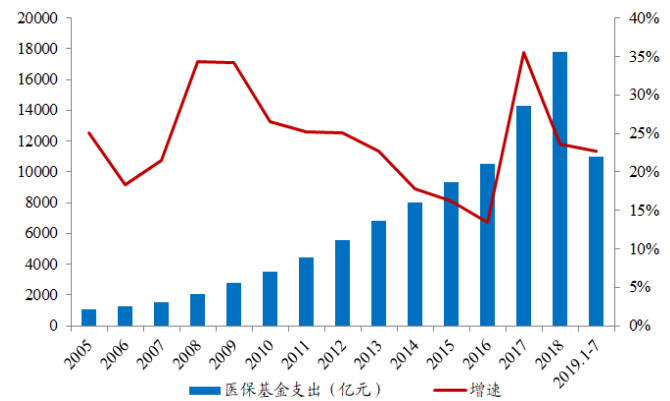
【评】2019 年 1-7 月职工基本医疗保险和城乡居民基本医疗保险合计基金收入 13687.12 亿元，同比增长 14.08%，合计支出 10994.9 亿元，同比增长 22.72%。2019 年 1-7 月累计医保基金合计支出增速均快于合计收入增速。累计合计支出增速与年初相比下降明显，推测年初支出高增长原因系受到流感疫情影响。此外，和去年医保基金支出增速对比，今年前 4 个月医保基金合计支出增速一直高于 18 年同期，直到 5 月累计支出增速才低于 18 年同期水平。我们认为今年医保基金合计支出增速从 5 月开始逐渐放缓，推测主要系医保控费措施逐步落实的结果。

附图 6：全国医保基金收入和同比增速



资料来源：国家医保局，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：国家医保局，中国银河证券研究院

3. 黑龙江卫健委、黑龙江中医药管理局：关于做好全省重点监控合理用药管理工作的通知（2019/08/12）

<http://www.hljhpc.gov.cn/dtcon.php?vid=20&id=27477&clsid=4>

主要内容：

各市（行署）卫生健康委，各有关医疗机构：

近日，国家卫生健康委和国家中医药管理局联合出台了《关于印发第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）的通知》，为做好重点监控合理用药管理及三级公立医院绩效考核等工作，现提出以下工作要求：

一、确定省级、市级和各医疗机构目录

省卫生健康委和中医药局执行《第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）》。各市级卫生健康部门应结合《关于落实好加强药事管理转变药学服务模式各项工作的通知》相关要求，根据已制定的市级《辅助用药目录和重点监控药品目录》进行调整，出台新的《重点监控药品目录》（以下简称《市级目录》）。凡列入《第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）》应全部列入各地调整后的《市级目录》中。全省二级以上公立医院应根据所在地《市级目录》，结合本院药品使用情况，确定不少于 30 种药品作为本单位重点监控药品目录，各医疗机构重点监控药品目录应包含《第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）》所列药品。

二、加强重点监控目录药品临床应用管理

各医疗机构要建立重点监控合理用药药品管理制度，加强目录内药品临床的全程管理。进一步规范医师处方行为，各医疗机构应组织临床、药学等相关专家对本单位目录中的药品制订适用于本机构的用药指南或技术规范，明确规定临床应用的条件和原则。已有相关用药指南或指导原则的，要严格按照指南或原则执行。对纳入目录中的全部药品开展处方前置审

核和处方点评，加强处方点评结果的公示、反馈及利用。对用药不合理问题突出的品种，采取排名通报、限期整改、清除出本机构药品供应目录等措施，保证合理用药。

三、加强目录外药品的处方管理

对未纳入目录的化药、生物制品，医师要严格落实《处方管理办法》等有关规定，按照药品说明书规定的适应症、疾病诊疗规范指南和相应处方权限，合理选择药品品种、给药途径和给药剂量并开具处方。对于中药，中医类别医师应当按照《中成药临床应用指导原则》《医院中药饮片管理规范》等，遵照中医临床基本的辨证施治原则开具中药处方。其他类别的医师，应经过相关培训并考核合格后，或取得相关学历或学位，开具中成药或中药饮片处方。具体办法由省中医药管理局另行制定。

四、加强药品临床使用监测和绩效考核

省卫生健康委在全省三级公立医院绩效考核工作中对三级公立医院使用重点监控合理用药药品情况进行考核。**各地卫生健康部门各医疗机构要建立完善的药品临床使用监测和超常预警制度。**重点将本地区、本单位纳入目录的药品临床使用情况作为医疗机构及其主要负责人的考核内容，与医疗机构校验、评审评价、绩效考核相结合，考核结果及时公示。**各医疗机构每季度对重点监控药品临床应用情况按照使用金额由高到低进行排序，于每季度后一个月的 20 日前报至黑龙江省合理用药监测平台。**对尚未纳入目录管理的药品，做好常规临床使用监测工作，发现使用量异常增长、无指征、超剂量使用等问题，要加强预警并查找原因。对存在违法违规行为的人员要严肃处理。

附录：黑龙江省重点监控药品（化药和生物药品）不合理使用评价表

评价项目	不合理使用	扣分（满分 25）
适应症	无药品说明书中描述或本医疗机构同意的超说明书适应症	25
单次剂量	单次剂量过大/过小	1
给药频次	不符合药品说明书或本医疗机构同意的超说明书推荐	2
给药途径	不符合药品说明书或本医疗机构同意的超说明书推荐	2
溶媒	选择不正确/用量不适宜	1
用药疗程	超过药品说明书或本医疗机构同意的超说明书推荐	2
重复用药	存在重复用药	3
特殊人群	未按特殊人群情况调整剂量	5
超说明书用药	存在超说明书用药但是医疗机构未建立相应管理机制	3
知情同意	超说明书用药未签署知情同意书	2
药物监护	需要监测肝肾功能或血药浓度的药物未进行检测	2

【评】黑龙江省对合理用药的目录编制、临床管理、考核方法等做了详细说明，使合理用药的监测更为规范化。《通知》要求所有《市级目录》和医疗机构的监测目录均需包含国家重点监控目录中列举的全部药品。在临床应用管理上，各医疗机构要制定用药指南或技术规范，并要求对用药不合理的突出品种采取从通报到禁用等一系列惩罚措施。同时，要求各医疗机构加强对目录外药品的预警，一旦发现使用量异常增长、无指征等现象即须进行排查。此外，《通知》要求对重点监控药品的使用情况以季度为单位统一上报省合理用药监测平台接受审查。我们认为，黑龙江省从目录编纂到上报考核对合理用药进行详细说明，有助于进一步规范合理用药的监测。

近期研究报告

1. 柳药股份（603368）中报点评：工业和零售增长亮眼，盈利能力明显提升-20190815
2. 昭衍新药（603127）半年报跟踪：Q2 业绩大幅改善，看好未来发展前景-20190813
3. 安图生物（603658）半年报跟踪：业绩略超预期，化学发光保持高速增长-20190809
4. 健友股份（603707）半年报点评：原料药提价端倪已现，注射剂出口锋芒初露-20190802
5. 银河证券科创板医药生物公司系列研究：心脉医疗-20190718
6. 银河证券科创板医药生物公司系列研究：南微医学-20190627
7. 银河证券科创板医药生物公司系列研究：微芯生物-20190612
8. 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
9. 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
10. 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
11. 上海医药（601607）：工业保持快速增长，商业盈利有望改善-20190430
12. 柳药股份（603368）：业绩保持快速增长，盈利能力明显提升-20190430
13. 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
14. 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
15. 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
16. 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
17. 大参林（603233）年报跟踪：门店快速扩张，未来业绩有望释放-20190429
18. 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
19. 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
20. 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

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
北陆药业(300016.SZ)	股东大会	2019/8/19	延安必康(002411.SZ)	股东大会	2019/8/23
创新医疗(002173.SZ)	股东大会	2019/8/19	塞力斯(603716.SH)	股东大会	2019/8/23
健康元(600380.SH)	股东大会	2019/8/19	天药股份(600488.SH)	股东大会	2019/8/23
海辰药业(300584.SZ)	股东大会	2019/8/19	新华医疗(600587.SH)	股东大会	2019/8/26
海思科(002653.SZ)	股东大会	2019/8/20	奥翔药业(603229.SH)	股东大会	2019/8/26
艾德生物(300685.SZ)	股东大会	2019/8/20	丰原药业(000153.SZ)	股东大会	2019/8/26
云南白药(000538.SZ)	股东大会	2019/8/21	和佳股份(300273.SZ)	股东大会	2019/8/26
诚意药业(603811.SH)	股东大会	2019/8/21	花园生物(300401.SZ)	股东大会	2019/8/26
博晖创新(300318.SZ)	股东大会	2019/8/22	兄弟科技(002562.SZ)	股东大会	2019/8/28
南卫股份(603880.SH)	股东大会	2019/8/22	华仁药业(300110.SZ)	股东大会	2019/8/28
康德莱(603987.SH)	股东大会	2019/8/22	ST 银河(000806.SZ)	股东大会	2019/8/29
瑞康医药(002589.SZ)	股东大会	2019/8/23	卫宁健康(300253.SZ)	股东大会	2019/8/30

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