

从“中国新”走向“全球新”

——医药生物行业跨市场周报 (20190825)

行业周报

◆行情回顾：中报行情继续演绎，板块表现持续突出

上周，A股医药指数上涨4.99%，跑赢沪深300指数2.02pp，跑赢创业板综指1.39pp，排名第2/28位，中报季医药板块业绩较好，中报行情继续演绎。H股恒生医疗健康指数上周收涨12.5%，跑赢恒生国企指数10.2pp，排名第1/11位。A股涨幅较大的为H1业绩较好或超跌反弹。

◆上市公司研发进度跟踪：东阳光药的硫酸氢氯吡格雷片生产申请新进承办。恒瑞医药的注射用SHR-1802、百济神州的泽布替尼胶囊、泽璟生物的甲苯磺酸多纳非尼片临床申请新进承办。

◆行业观点：从“中国新”走向“全球新”

上周，2019年世界肺癌大会(WCLC)公布了恒瑞医药研发的卡瑞利珠单抗联合卡铂+培美曲塞一线治疗晚期/转移性EGFR-/ALK-非鳞状非小细胞肺癌III期数据，显示卡瑞利珠单抗的临床效果已媲美国际一流水准。另一项君实生物的特瑞普利单抗+卡铂+培美曲塞用于EGFR-TKI治疗失败后NSCLC具有良好的有效性和可耐受的安全性。百济神州的Zanubrutinib用于二线及以上MCL的适应症获得FDA的优先审评审批资格。表明部分国内企业的创新药已具备了国际水准，国内创新与全球创新的差距逐渐缩小，中国制药行业正从“中国新”走向“全球新”。

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、药石科技。医药行业中具消费属性且可免疫政策扰动的高景气领域，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、老百姓等。H股医药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	
300347	泰格医药	60.79	0.63	0.92	1.23	97	66	49	买入
000661	长春高新	346.30	5.92	7.95	10.48	59	44	33	买入
300357	我武生物	34.70	0.44	0.57	0.74	78	61	47	买入
002007	华兰生物	34.56	0.81	1.02	1.21	43	34	29	买入
603939	益丰药房	78.16	1.10	1.55	2.05	71	51	38	买入
603233	大参林	52.86	1.02	1.29	1.60	52	41	33	买入
603883	老百姓	75.08	1.52	1.81	2.18	49	41	34	买入
300015	爱尔眼科	33.57	0.33	0.44	0.59	103	76	57	买入
1177.HK	中国生物制药	9.75	0.73	0.26	0.29	13	37	34	买入
1093.HK	石药集团	14.20	0.51	0.62	0.74	28	23	19	买入
300725	药石科技	66.48	0.93	1.29	1.79	71	52	37	增持
300595	欧普康视	40.31	0.54	0.75	1.01	75	54	40	增持

资料来源：Wind，股价时间为2019年8月23日，汇率取1HKD=0.898RMB

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

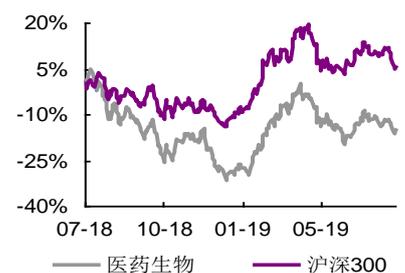
宋硕 (执业证书编号：S0930518060001)
021-52523872
songshuo@ebsec.com

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

关注中报业绩与政策边际改善，紧握优质公司——医药生物行业跨市场周报(20190811)

..... 2019-08-11
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)

..... 2019-08-04
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

目 录

1、 行情回顾：中报行情继续演绎，板块表现持续突出.....	3
2、 本周观点：从“中国新”走向“全球新”	5
3、 行业政策与公司要闻	10
3.1、 国内市场医药与上市公司新闻	10
3.2、 海外市场医药新闻.....	11
4、 上市公司研发进度更新	13
5、 一致性评价审评审批进度更新.....	13
6、 沪深港通资金流向更新	14
7、 重要数据库更新	14
7.1、 7月医保支出增长较快，收入增长有所放缓	14
7.2、 1-6月工业端收入和利润增速均下降.....	17
7.3、 19M1-2三级医院诊疗人次增速继续领跑.....	19
7.4、 7月整体CPI上涨，医疗保健CPI再次出现上涨.....	21
7.5、 硫氰酸红霉素价格反弹，维生素A、D、K3价格下降.....	21
7.6、 一致性评价挂网采购：上海、陕西有更新	23
7.7、 两票制落地：全国仅剩6省市未发布耗材相关政策	24
7.8、 耗材零加成：2019年底前全部取消加成	25
7.9、 新版医保目录：常规目录已发布，谈判品种邀请中.....	26
8、 本周重要事项预告.....	27
9、 光大医药近期研究报告回顾	28

1、行情回顾：中报行情继续演绎，板块表现持续突出

上周，整体市场情况：

- **A股**：医药生物（申万，下同）指数上涨 4.99%，跑赢沪深 300 指数 2.02 pp，跑赢创业板综指 1.39 pp，在 28 个子行业中排名第 2，表现较好，主要是中报季医药板块业绩较好，确定性优势凸显，中报行情继续演绎。
- **H股**：上周，港股恒生医疗健康指数上周收涨 12.5%，跑赢恒生国企指数 10.2pp，在 11 个 Wind 香港行业板块中，排名第 1 位，龙头公司中报业绩均较好。

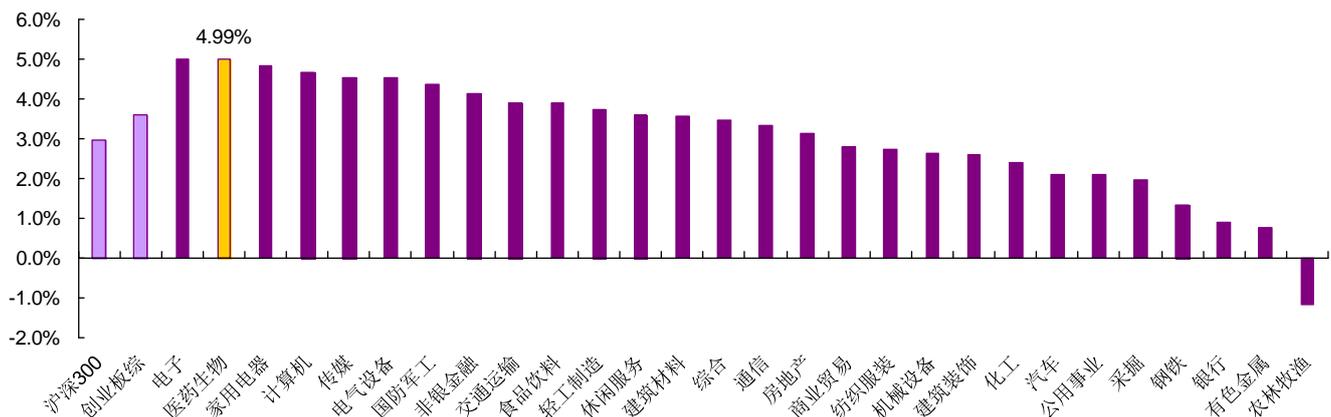
分子板块来看：

- **A股**：涨幅最大的是医疗服务，上涨 8.16%，主要是板块景气度高，业绩整体较好；涨幅最小的是生物制品，上涨 3.22%，主要是前几周涨幅靠前，因此上周上涨较弱。
- **H股**：医疗保健技术 III 涨幅最高，为 17.66%，生物科技 III 涨幅最低，达到 0.46%。

个股层面：

- **A股**：涨幅较大的多为 H1 业绩较好或超跌反弹，跌幅较大的多为 H1 业绩不佳或回调。
- **H股**：康哲药业涨幅最高达到 40%；位元堂跌幅最高，为 15%。

图 1：A 股大盘指数和各申万一级行业上周涨跌幅情况（%，8.19-8.23）



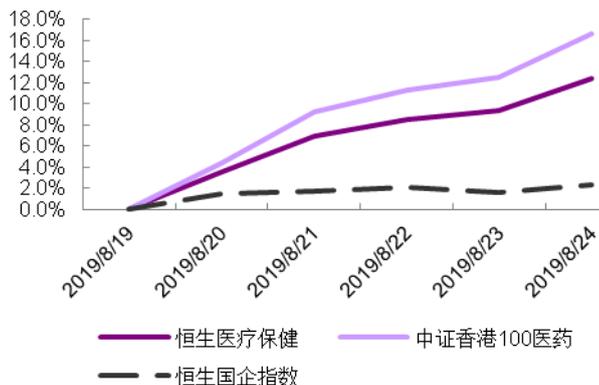
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：指数选取申万一级行业指数

图 2：A 股医药生物板块和子行业上周涨跌幅情况（%，8.19-8.23）



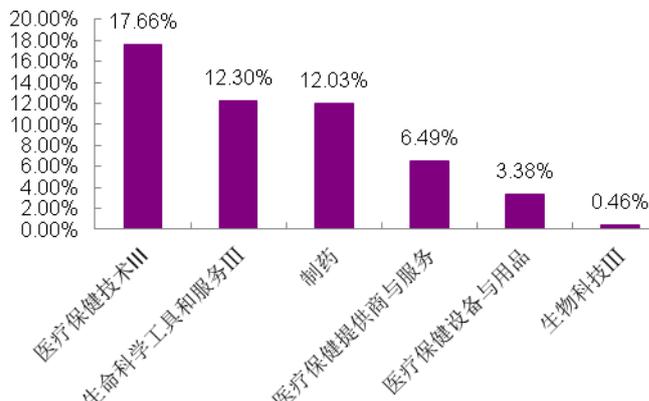
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：指数选取申万一级及三级行业指数

图 3：港股医药上周涨跌趋势（8.19-8.23）



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（%，8.19-8.23）



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 A 股医药行业涨跌幅 Top10（剔除 2018 年以来上市次新股，8.19-8.23）

排序	涨幅 TOP10	涨幅 (%)	上涨原因	排序	跌幅 TOP10	跌幅 (%)	下跌原因
1	华北制药	55.74	基因重组抗狂犬病毒抗体 III 期临床试验	1	汉森制药	-11.70	H1 经营性净现金流负增长
2	龙津药业	22.58	工业大麻板块超跌反弹	2	科伦药业	-10.36	原料药价格下跌，下修业绩预期
3	天宇股份	19.49	H1 业绩高增长	3	基蛋生物	-7.00	H1 经营性净现金流较差+股东减持
4	福安药业	18.85	工业大麻板块超跌反弹	4	山东药玻	-4.69	中报略低于预期
5	启迪古汉	18.44	雄安新区概念股	5	步长制药	-4.60	NA
6	未名医药	18.10	超跌反弹	6	亚太药业	-4.31	NA
7	方盛制药	17.56	工业大麻板块超跌反弹	7	戴维医疗	-4.22	回调
8	ST 康美	17.32	NA	8	博济医药	-2.89	回调
9	正川股份	17.21	超跌反弹	9	济民制药	-2.32	回调
10	国药股份	15.88	H1 业绩超预期	10	海辰药业	-2.09	回调

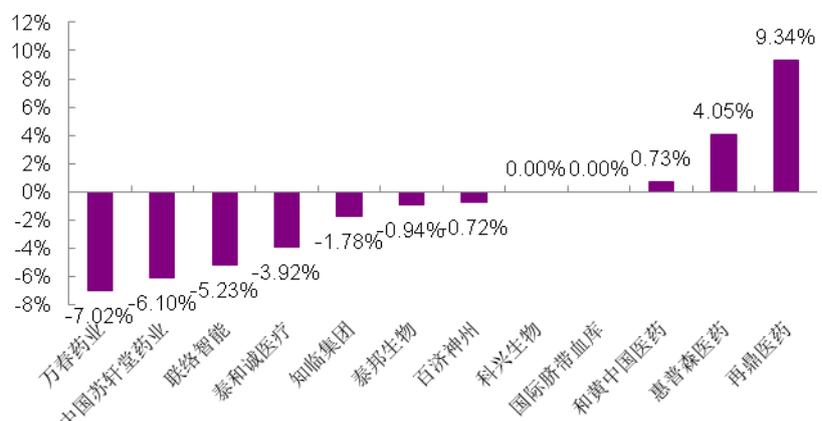
资料来源：Wind，光大证券研究所（注：采用申万行业分类）

表 2: 上周 H 股医药行业涨跌幅 Top10 (% , 8.19-8.23)

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	0867.HK	康哲药业	39.54	1	0897.HK	位元堂	-14.63
2	8379.HK	汇安智能	36.51	2	8143.HK	华夏医疗	-13.95
3	1833.HK	平安好医生	26.90	3	1035.HK	BBI 生命科学	-10.00
4	1093.HK	石药集团	26.21	4	0574.HK	百信国际	-9.09
5	1652.HK	福森药业	23.75	5	0653.HK	卓悦控股	-8.87
6	0570.HK	中国中药	21.59	6	8247.HK	中生北控生物科 技	-7.14
7	1513.HK	丽珠医药	18.14	7	8405.HK	恒智控股	-6.67
8	2359.HK	药明康德	15.00	8	2289.HK	创美药业	-6.04
9	1177.HK	中国生物制药	14.44	9	6833.HK	兴科荃医药	-5.71
10	6896.HK	金嗓子	14.43	10	0286.HK	同佳健康	-5.56

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 (% , 8.19-8.23)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

2、本周观点: 从“中国新”走向“全球新”

8月22日, 2019年世界肺癌大会(WCLC)公布了恒瑞医药研发的卡瑞利珠单抗联合卡铂+培美曲塞一线治疗晚期/转移性 EGFR-/ALK-非鳞状非小细胞肺癌 III 期研究(登记号: NCT03134872)的中期数据:

● 主要终点:

- 中位无进展生存期 (PFS) ——卡瑞利珠单抗组 11.3 个月 vs. 对照组的 8.3 个月

● 次要终点:

- 客观缓解率 (ORR) ——卡瑞利珠单抗组 60.0% vs. 对照组 39.1%
- 疾病控制率 (DCR) ——卡瑞利珠单抗组 87.3% vs. 对照组 74.4%
- 缓解持续时间 (DOR) ——卡瑞利珠单抗 17.6 个月 vs. 对照组 9.9 个月
- 中位总生存期 (OS) ——卡瑞利珠单抗未到达 vs 对照组.20.9 个月

结果显示，卡瑞利珠单抗联合化疗在各项主要和次要终点方面均显著优于单独使用化疗组，为 EGFR-/ALK-非鳞 NSCLC 患者带来临床获益。

与其他已在 FDA 获批一线治疗 NSCLC 的抗 PD-(L)1 单抗的临床数据相比，卡瑞利珠单抗的临床效果已媲美国际一流水准。

表 3：抗 PD-(L)1 类单抗一线治疗非小细胞肺癌临床数据

通用名	Pembrolizumab								Atezolizumab			卡瑞利珠单抗	
商品名	Keytruda								Tecentriq			艾瑞卡	
公司	MSD								罗氏（基因泰克）			恒瑞医药	
试验登记号	KEYNOTE-189 (NCT02578680)		KEYNOTE-407 (NCT02775435)		KEYNOTE-042 (NCT02220894)				IMpower150 (NCT02366143)			NCT03134872	
试验地区	国际多中心		国际多中心		国际多中心				国际多中心			国内	
EGFR 或 ALK 突变	-		不考虑		-				全部（可接受过靶向治疗但不可接受过化疗）			-	
PDL-L1 表达状态	不考虑		不考虑		TPS ≥ 1%		TPS ≥ 50%		不考虑			全部	
组织学	非鳞		鳞		全部				非鳞			非鳞	
分期	IV		IV		晚期或转移性				IV			IIIB-IV	
开始时间	2016/1/15		2016/6/9		2014/10/30				2015/3/31			2017/5/22	
分组	Keytruda 200mg Q3W+ 培美曲 塞+铂类	安慰剂+ 培美曲 塞+铂类	Keytruda 200mg Q3W+ 卡铂+紫 杉醇/白 紫	安慰剂+ 卡铂+紫 杉醇/白 紫	Keytruda 200mg Q3W	化疗	Keytruda 200mg Q3W	化疗	贝伐珠 单抗+紫 杉醇+卡 铂	Tecentriq 1200mg Q3W+ 贝伐珠 单抗+紫 杉醇+卡 铂	Tecentriq 1200mg Q3W+ 紫杉醇+ 卡铂	卡瑞利 珠单抗 200mg Q3W+ 培美曲 塞+卡铂	培美曲 塞+卡铂
人数	410	206	278	281	637	637	299	300	337	359	349	205	207
中位 OS (月)	未到达	11.3	15.9	11.3	16.7	12.1	20.0	12.2	14.7	19.2	19.4	未到达	20.9
中位 PFS (月)	8.8	4.9	6.4	4.8	5.4	6.5	7.1	6.4	7.0	8.5	6.7	11.3	8.3
中位 DOR (月)	11.2	7.8	7.2	4.9					6.5	10.8	9.5	17.6	9.9
ORR (%)	48%	19%	58%	35%	27%	27%	39%	32%	42%	55%	43%	60%	39%
CR (%)	0.5%	0.5%			0.5%	0.5%	0.7%	0.3%	0.9%	3.9%	2.6%		
PR (%)	47%	18%			27%	26%	39%	32%	41%	51%	40%		
DCR (%)												87%	74%
DOR ≥ 12 个月 (%)					47%	16%	42%	17%					
DOR ≥ 18 个月 (%)					26%	6%	25%	5%					

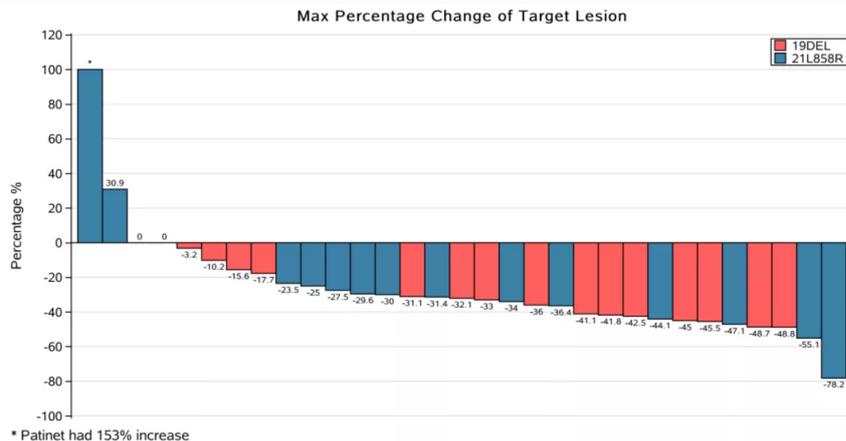
资料来源：Drugs@FDA、WCLC 官网、光大证券研究所（注：OS=Overall Survival，总生存期；PFS=Progression-Free Survival；DOR=Duration of Response，缓解持续时间；ORR=Objective Response Rate，客观缓解率；CR=Complete Response，完全缓解；PR=Partial Response，部分缓解；DCR=Disease Control Rate，疾病控制率）

WCLC 公布的另一项国产 PD-1 数据为君实生物的特瑞普利单抗联合化疗用于治疗 EGFR-TKI 治疗失败的晚期 NSCLC（登记号：NCT03513666）。EGFR 突变患者的一线标准治疗方案是 EGFR-TKI，但仍有部分患者在一线治疗后出现进展或耐药。

因此该试验旨在评价特瑞普利单抗联合化疗用 T790M 突变阴性且 EGFR-TKI 治疗失败或奥希替尼治疗失败的晚期 NSCLC 患者的有效性和安全性。

截至 2019 年 4 月 3 日，在 31 例可评估患者中，观察到 17 例 PR，12 例 SD，ORR 为 54.8%，DCR 为 93.5%，中位 PFS 为 7.6 个月，中位 DOR 未成熟。综合来看，特瑞普利单抗+卡铂+培美曲塞用于 EGFR-TKI 失败后 NSCLC 具有良好的有效性和可耐受的安全性，有望成为该类患者的临床新选择。

图 6：特瑞普利单抗大幅改善 EGFR-TKI 失败患者的靶病变比例



资料来源：WCLC 官网，光大证券研究所

此外，百济神州的 Zanubrutinib 用于二线及以上 MCL 的适应症获得 FDA 的优先审评审批资格，PDUFA 预定审批日期为 2020 年 2 月 27 日，有望成为首个在海外上市的国产创新药。Zanubrutinib vs Ibrutinib 治疗 WM 适应症的临床试验结果也有望于今年年底前公布。

这一系列国产创新药的优异临床数据表现，表明部分国内企业的创新药已具备了国际水准，国内创新与全球创新的差距逐渐缩小，中国制药行业正从“中国新”走向“全球新”。

建议寻找政策免疫及新机制下的确定性机会，关注药品与器械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、药石科技**。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、老百姓**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**。

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 25 日)

证券简称	营业总收入 (百万元)	营业总收入同 比增长率 (%)	归母净利润 (百万元)	归母净利润 同比增长率 (%)	证券简称	营业总收入 (百万元)	营业总收入 同比增长率 (%)	归母净利 润(百万元)	归母净利润 同比增长率 (%)
太龙药业	593	2	26	849	振兴生化	402	-6	78	16
泰合健康	342	30	37	287	常山药业	903	26	123	16
海正药业	5,666	6	53	255	沃森生物	501	34	85	16
维力医疗	454	43	72	182	九洲药业	858	-7	103	16
上海莱士	1,297	35	413	149	一心堂	5,060	18	337	15
马应龙	1,275	19	217	111	振东制药	1,973	22	106	15
华润三九	7,167	11	1,722	108	南京医药	17,914	18	160	15
英特集团	11,799	17	97	95	交大昂立	143	-5	74	14
美诺华	561	61	86	92	济川药业	3,907	3	964	14
海翔药业	1,733	27	496	80	嘉事堂	10,239	20	211	14
昭衍新药	201	49	40	79	中新药业	3,534	14	347	11
普利制药	352	40	120	71	迦南科技	191	0	18	11
博腾股份	625	22	65	70	江中药业	1,141	27	252	10
太极集团	6,149	20	89	64	众生药业	1,306	9	302	10
海思科	1,869	57	235	62	华润双鹤	4,866	19	638	9
泰格医药	1,337	29	352	61	山大华特	811	2	89	9
东诚药业	1,327	40	178	59	浙江震元	1,565	14	46	8
通策医疗	847	24	208	54	葵花药业	2,387	2	306	8
京新药业	1,859	32	326	53	中恒集团	1,814	20	363	8
诚意药业	339	35	68	52	千红制药	843	25	175	7
普洛药业	3,549	16	281	51	联环药业	555	20	41	7
花园生物	418	30	230	50	透景生命	175	24	55	6
鹭燕医药	7,173	35	121	49	奇正藏药	610	12	202	6
凯莱英	1,093	44	229	46	佛慈制药	312	14	45	5
冠昊生物	208	6	9	41	人民同泰	3,937	14	141	5
柳药股份	7,197	30	356	39	万东医疗	378	-1	44	4
康龙化成	1,637	29	161	39	华通医药	828	12	21	2
益丰药房	5,048	69	308	37	益盛药业	505	-3	40	2
爱尔眼科	4,749	26	695	37	达安基因	516	-36	61	2
同和药业	195	55	27	36	美康生物	1,526	5	130	1
长春高新	3,392	23	727	33	国药一致	25,228	21	651	1
北陆药业	402	29	112	32	一致 B	25,228	21	651	1
理邦仪器	543	11	83	30	精华制药	637	3	129	1
昆药集团	3,756	11	235	30	通化东宝	1,435	-2	532	-1
药石科技	290	38	69	30	健民集团	1,112	3	56	-3
山东药玻	1,435	10	218	30	白云山	33,341	125	2,548	-3
安图生物	1,179	39	320	30	天士力	9,417	11	899	-3
海辰药业	456	34	53	30	珍宝岛	1,469	16	237	-5
凯普生物	317	27	60	29	景峰医药	689	-30	63	-6
力生制药	855	11	89	29	现代制药	6,255	7	372	-9
华北制药	5,332	13	79	29	康泰生物	808	-24	258	-10
阳普医疗	259	0	16	28	富祥股份	592	-5	114	-13
我武生物	274	25	130	26	通化金马	917	7	118	-15
羚锐制药	1,169	6	184	25	上海凯宝	788	-13	153	-16

迪瑞医疗	494	12	126	24	康惠制药	186	14	19	-16
金花股份	346	-2	25	24	药明康德	5,894	34	1,057	-17
恩华药业	2,097	12	322	23	广誉远	541	-17	117	-19
山河药辅	223	4	41	23	佐力药业	429	9	28	-20
双成药业	178	1	-15	23	三诺生物	815	7	130	-23
天坛生物	1,560	28	294	22	金达威	1,554	17	370	-25
嘉应制药	215	1	14	22	陇神戎发	110	0	8	-25
西藏药业	619	37	157	21	国新健康	31	41	-112	-27
润达医疗	3,295	18	175	21	康恩贝	3,650	-1	390	-30
片仔癀	2,894	20	747	21	*ST 百花	133	-39	37	-30
特一药业	478	15	91	21	太安堂	1,785	15	43	-37
康缘药业	2,263	23	242	20	莱茵生物	262	-15	45	-37
新华制药	3,100	15	147	20	浙江医药	3,586	6	281	-40
国药股份	21,022	12	755	19	新和成	3,867	-17	1,156	-44
汉森制药	419	-2	72	18	开开 B 股	441	-1	11	-46
基蛋生物	441	42	154	18	诚志股份	2,713	-2	172	-47
康德莱	750	10	74	18	莎普爱思	264	-19	26	-49
东宝生物	231	0	20	17	永安药业	645	27	33	-69
丽珠集团	4,939	8	739	17	东阿阿胶	1,890	-37	193	-78
塞力斯	842	47	56	16	利德曼	252	-27	8	-79
迈克生物	1,517	22	269	16	雅本化学	691	-23	7	-91

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 25 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
1177.HK	中国生物制药	120.0	23%	16.5	27%	57.9	14%	6.7	13%
1066.HK	威高股份	50.0	20%	8.5	21%	n.a	n.a	n.a	n.a
3933.HK	联邦制药	38.0	6%	2.8	204%	n.a	n.a	n.a	n.a
2186.HK	绿叶制药	30.0	36%	7.0	25%	n.a	n.a	n.a	n.a
0853.HK	微创医疗	28.0	29%	1.7	4%	n.a	n.a	n.a	n.a
1061.HK	亿胜生物	5.2	4%	1.1	31%	n.a	n.a	n.a	n.a
603233	大参林	51.0	25%	3.7	30%	25.2	23%	1.9	35%
300595	欧普康视	2.5	45%	1.2	40%	1.3	35%	0.7	39%
603883	老百姓	54.6	23%	2.7	24%	27.3	23%	1.1	26%
600276.SH	恒瑞医药	100.0	29%	24.0	26%	50.0	29%	12.0	26%
600867.SH	通化东宝	14.4	-2%	5.3	-1%	7.2	-3%	2.6	-2%
002007.SZ	华兰生物	15.0	24%	5.7	26%	8.0	25%	3.1	27%
300122.SZ	智飞生物	51.0	146%	12.0	76%	28.0	127%	7.0	66%
300760.SZ	迈瑞医疗	82.4	21%	10.1	25%	43.3	21%	13.3	25%
000963.SZ	华东医药	183.9	20%	16.8	30%	86.8	16%	7.7	22%
002773.SZ	康弘药业	14.5	5%	3.3	5%	7.4	8%	1.1	10%
300003.SZ	乐普医疗	41.4	40%	11.7	45%	22.6	49%	5.9	17%
300009.SZ	安科生物	7.5	20%	1.6	20%	4.0	17%	0.9	27%
002019.SZ	亿帆医药	23.0	0%	5.4	0%	11.9	11%	3.9	84%
000538.SZ	云南白药	143.0	10%	17.4	7%	72.9	10%	9.0	9%

资料来源: Wind、光大证券研究所预测

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（8.19-8.23）

领域	日期	政策/要闻	核心要点	影响
医保	8/20	《2019 版国家医保目录》正式发布	本次目录常规准入部分共 2643 个药品，包括西药 1322 个、中成药 1321 个（含民族药 93 个）；中药饮片采用准入法管理，共纳入 892 个。通过动态调整，国家医保目录总体药品数量变化不大，但药品结构得到了显著优化。 新增了 148 个品种，包括西药 47 个，中成药 101 个，覆盖了国家基本药物、慢性病用药、儿童用药和癌症等重大疾病用药等。 调出 150 个品种，其中约一半是被国家药监部门撤销文号的药品，其余主要是临床价值不高、滥用明显、有更好替代的药品。	动态调整，有进有出，医保目录结构得到进一步优化，腾笼换鸟为高临床价值的药物留出更大空间，且通过严格支付标准和明确地方权限进一步加强统筹管理。

资料来源：相关政府网站、光大证券研究所

表 7：A+H 公司要闻核心要点（8.19-8.23）

日期	公司	要闻
8/19	新华制药	盐酸西替利嗪片（10mg）首家通过仿制药一致性评价。
8/19	英科医疗	发行可转债 4.7 亿元，原股东获配比例 62.12%。
8/20	奥赛康	获得注射用替莫唑胺生产注册受理通知书，用于治疗新诊断的多形性胶质母细胞瘤。
8/21	复宏汉霖	HLX10（重组抗 PD-1 人源化单克隆抗体注射液）启动 II 期临床研究，用于经标准治疗失败的、不可切除或转移性高度微卫星不稳定型或错配修复缺陷型实体瘤。
8/21	富祥股份	收到韩国食品药品安全部（MFDS）颁发的他唑巴坦药品注册证书。
8/21	欧普康视	医疗器械生产许可证范围变更，生产范围增加了 II 类：16-04-21 眼科诊断辅助器具。
8/22	复星医药	建议分拆复宏汉霖并于港交所主板独立上市。
8/22	恒瑞医药	海曲泊帕乙醇胺片获得临床试验通知书。
8/22	石药集团	产品 SYHA1801 获准在中国开展临床研究，可开发的适应症为晚期实体瘤。
8/22	海思科	HSK3486 乳状注射液拟纳入优先审评，为静脉麻醉药物。
8/23	天坛生物	人凝血酶原复合物”完成了临床试验并取得临床试验总结报告，用于治疗乙型血友病。
8/23	药石科技	拟授予激励对象限制性股票 223 万股，占总股本的 1.56%，授予价格为 30.30 元/股，以公司 2018 年营业收入为指标，2019-2021 年营收增长率分别不低于 25%、55%、85%。
8/23	润都股份	终止微丸制剂系列药品生产基地建设项目并将其中节余募集资金 13,649.69 万元用于实施“原料药扩产项目”。
8/23	华森制药	威地美（铝碳酸镁咀嚼片）首家通过一致性评价。
8/23	金城医药	公司收到上海仟德（公司出资额占比 40.32%）通知，其下属公司北京阿波罗卫星生物医药科技有限公司与美国 Inovio Pharmaceuticals Inc. 联合申报的 1 类治疗性生物制品 VGX-3100 与 CELLECTRATM 器械联合治疗 HPV-16/18 相关宫颈高度鳞状上皮内病变的成年女性的国际多中心三期临床试验，获得国家药监局《临床试验通知书》。
8/23	信达生物	与礼来签订授权许可协议，公司可在中国使用礼来处于临床阶段潜在全球同类最优糖尿病分子胃泌酸调节素类似物 OXM3，本公司有权在中国开发及潜在商业化许可产品。
8/23	九强生物	拟联合“国药投资”通过支付现金的方式购买“迈新生物”95.55%股权。
8/23	哈药股份	“哈药集团”以现金支付方式要约收购要约收购本公司，申报价格为 3.83 元/股，要约收购期限为 2019 年 8 月 27 日至 2019 年 9 月 25 日。
8/24	永安药业	拟使用自有资金回购股份用于公司员工持股计划或股权激励，回购总金额为 2500 万-5000 万元（含）；回购价格不超过人民币 10.00 元/股（含）。
8/24	沃森生物	①决定终止“治疗用重组人乳头瘤病毒 16 型 E7 融合蛋白疫苗”的临床研究。②变更募投资金用途，拟使用募集资金 1.6 亿元用于“沃森生物科技创新中心项目”的建设。
8/24	科伦药业	“注射用 SKB264”抗体偶联药物获批在美国开展药物临床试验。
8/24	人福医药	子公司宜昌人福收到英国药品与健康产品管理局颁发的 GMP 证书。
8/24	未名医药	控股股东“未名集团”所持有的本公司股份被法院轮候冻结，可能存在公司实际控制权的变动风险。

资料来源：公司公告、光大证券研究所整理

表 8: A+H 公司要闻核心要点 (8.19-8.23)

日期	公司	要闻
8/23	维亚生物 (H)	程学恒先生已获委任为首席技术官, 许大强先生已获委任为本公司首席商务官。
8/23	华润医药 (H)	半年报: 营业收入 71.67 亿元, 增长 10.73%; 归母净利润 17.22 亿元, 增长 108.39%; 扣非净利 9.77 亿元, 增长 26.37%; EPS 1.76 元。
8/23	国药控股 (H)	子公司国药一致半年报: 营业收入 252.28 亿元, 增长 21.42%; 归母净利润 6.50 亿元, 增长 1.42%; 扣非净利 6.39 亿元, 增长 2.63%; EPS 1.52 元。
8/22	康希诺生物—B (H)	半年报: 亏损 8859 万元, 增加 71.8%; EPS -0.38 元;
8/22	白云山 (H)	半年报: 营业收入 333.4 亿元, 增长 124.67%; 归母净利润 25.47 亿元, 增长-2.73%; 扣非净利 22.05 亿元, 增长 43.1%; EPS 1.56 元。
8/22	基石药业 (H)	CDK4/6 抑制剂 CS3002 已在澳洲完成 I 期试验备案相关研究即将开展。
8/22	信达生物 (H)	与礼来制药签订授权许可协议, 公司被授予一项许可权, 可在中国使用礼来处于临床阶段潜在全球同类最优糖尿病分子胃泌酸调节素类似物 OXM3。
8/21	三生制药 (H)	半年报: 营业收入 26.43 亿元; 毛利 21.85 亿元; 归母净利 3.21 亿元; EPS 0.13 元;
8/21	东阳光药 (H)	半年报: 营业收入 30.71 亿元, 增长 107.2%; 毛利 26.21 亿元, 增长 110.8%; 归母净利 (不考虑可转债影响) 10.96 亿元, 增长 72.7%; EPS 2.15 元;
8/21	国药控股 (H)	子公司国药股份半年报: 营业收入 210.22 亿元, 增长 11.99%; 归母净利润 7.54 亿元, 增长 18.66%; 扣非净利 7.28 亿元, 增长 14.64%; EPS 0.98 元
8/21	复星医药 (A+H)	①建议分拆复宏汉霖并于香港联合交易所有限公司主板独立上市。②控股子公司复宏汉霖 HLX10 用于经标准治疗失败的、不可切除或转移性高度微卫星不稳 定型或错配修复缺陷型实体瘤启动 II 期临床研究。
8/20	药明生物 (H)	根据受限制股份激励计划已累计授出 1,610,661 股受限制股份。
8/20	复旦张江 (H)	半年报: 营业收入 3.91 亿元; 归母净利 8963 万元; EPS 0.0971 元;
8/19	石药集团 (H)	①半年报: 营业收入 111.78 亿元, 增长 27.6%; 归母净利 23.40 亿元, 增长 24.0%; EPS 0.3013 元; ②全资附属公司石药百克已与兴盟生物订立协议, 内容有关兴盟生物开发之奥马珠单抗生物类似药 (SYN008) 之授权及商业化。
8/19	山东新华制药股份 (H)	半年报: 营业收入 31.00 亿元, 增长 15.34%; 归母净利 1.47 亿港元, 增长 19.54%; 归母扣非净利 1.36 亿元, 增长 12.97%; EPS 0.24 元;
8/19	四环医药 (H)	半年报: 营业收入 16.62 亿元, 增长 1.4%; 研发投入 2.97 亿元, 增长 0.2%; 归母净利-20.20 亿元, 减少 336.4%; EPS 0.087 元;
8/19	东阳光药 (H)	磷酸依米他韦已经向国家药监局递交新药上市申请, 并预计将在本年度第三季度内获得受理。
8/19	药明康德 (H)	半年报: 营业收入 58.94 亿元, 增长 33.7%; 归母净利 10.57 亿元, 减少 16.9%; EPS 0.65 元;
8/19	中国中药 (H)	半年报: 营业收入 69.37 亿元, 增长 27.0%; 归母净利 8.59 亿元, 增加 13.0%; EPS 0.1706 元;

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

➤ 【GSK 公司 BCMA 抗体偶联药关键性试验结果积极, 今年有望递交新药申请】

8 月 23 日, 葛兰素史克 (GSK) 公司宣布, 该公司靶向 B 细胞成熟抗原 (BCMA) 的抗体偶联药物 belantamab mafodotin (GSK2857916), 在治疗接受过多种前期疗法的复发/难治性多发性骨髓瘤 (R/R MM) 患者的关键性 2 期临床试验 (DREAMM-2) 中获得积极结果。这一试验的数据将支持 GSK 在今年年底之前递交新药申请, 有望明年为这些治疗选择非常有限的 MM 患者造福。

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

➤ 【注射次数减半, 长效 HIV 创新疗法达到 3 期临床终点】

8月22日，ViiV Healthcare 公司宣布，长效创新 HIV 双药组合疗法，在一项名为 ATLAS-2M 的 3 期临床试验中达到主要终点。这一组合疗法由 ViiV 公司开发的 cabotegravir 和杨森 (Janssen) 公司开发的 rilpivirine 构成。试验结果表明，每 8 周注射一次这一双药组合疗法，与每 4 周注射一次的治疗方案相比，在 HIV-1 感染成人患者中，达到抑制病毒的非劣效性标准。ViiV 公司已经递交了这款创新疗法的新药申请 (NDA) 并且获得 FDA 的优先审评资格，如果获得 FDA 批准，它将为 HIV-1 感染的治疗模式带来重大变革。

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

➤ **【安斯泰来/辉瑞创新前列腺癌疗法获 FDA 优先审评资格】**

8月21日，安斯泰来和辉瑞公司宣布，美国 FDA 接受了为 Xtandi (enzalutamide) 递交的补充新药申请 (sNDA)，治疗转移性激素敏感性前列腺癌 (mHSPC) 患者。FDA 同时授予这一申请优先审评资格。如果获批，这一疗法可能显著改善 mHSPC 患者治疗的疗效和安全性。FDA 预计在今年第四季度作出回复。

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

➤ **【阿斯利康 SGLT2 抑制剂首次在非糖尿病患者中降低心衰风险】**

8月20日，阿斯利康 (AstraZeneca) 公司宣布，该公司的 SGLT2 抑制剂达格列净 (dapagliflozin，商品名 Farxiga)，在名为 DAPA-HF 的 3 期临床试验中达到主要复合终点。这是 SGLT2 抑制剂首次在非 2 型糖尿病患者中显示出降低心血管死亡和心衰加重风险的效果。这一结果有望将达格列净的适用患者群扩展到非 2 型糖尿病群体。

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

➤ **【Vertex 潜在重磅疗法获优先审评资格，有望明年 3 月获批】**

8月20日，Vertex Pharmaceuticals 公司宣布，美国 FDA 接受 VX-445 (elexacaftor)，tezacaftor 和 ivacaftor 三种药物构成的组合疗法的新药申请 (NDA)，用于治疗囊性纤维化 (CF)。同时，美国 FDA 授予这一 NDA 优先审评资格，预计将在 2020 年 3 月 19 日前作出回复。这款创新疗法日前被 EvaluatePharma 列为 10 大潜在重磅疗法之首。

(<https://investors.vrtx.com>)

➤ **【FDA 批准近 20 年来首款新机制抗生素，治疗细菌性肺炎】**

8月19日，Nabriva Therapeutics 公司宣布，FDA 批准该公司的创新抗生素 Xenleta (lefamulin) 上市，治疗社区获得性细菌性肺炎 (CABP) 的成人患者。新闻稿指出，这是近 20 年来，首款获得 FDA 批准的具有创新作用机制的抗生素，为治疗 CABP 提供了新的治疗选择。

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

4、上市公司研发进度更新

东阳光药的硫酸氢氯吡格雷片生产申请新进承办。恒瑞医药的注射用 SHR-1802、百济神州的泽布替尼胶囊、泽璟生物的甲苯磺酸多纳非尼片临床申请新进承办。

恒瑞医药的氟唑帕利胶囊、信立泰的重组人促卵泡激素-CTP 融合蛋白注射液正在进行 1 期临床。

表 9：国内新药和重磅仿制药审评审批进度更新（08.19~08.25）

公司	药品名称	审批阶段	注册分类	申请类型	备注
东阳光药	硫酸氢氯吡格雷片	新进承办	化药 4	生产	
恒瑞医药	注射用 SHR-1802	新进承办	治疗用生物制品 1		
百济神州	泽布替尼胶囊	新进承办	化药 1	临床	
泽璟生物	甲苯磺酸多纳非尼片	新进承办	化药 1		

资料来源：CDE、光大证券研究所整理

表 10：国内创新药和重磅仿制药临床试验进度更新（08.19~08.25）

公司	药品名称	注册号	临床阶段	试验状态	适应症
恒瑞医药	氟唑帕利胶囊	CTR20191590	1 期	进行中（尚未招募）	小细胞肺癌
信立泰	重组人促卵泡激素-CTP 融合蛋白注射液	CTR20191697	1 期	进行中（招募中）	辅助生殖

资料来源：咸达数据、光大证券研究所整理

表 11：上市公司创新药械引进和授权更新（08.19~08.25）

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 320 个品规正式通过了一致性评价。截至目前，共 234 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，没有品规正式通过审批（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，两大路径下没有品规正式通过一致性评价。

表 12：上周没有品规正式通过了一致性评价（08.19~08.25）

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）
本周暂无								

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 13：沪港深通资金 A 股医药持股每周变化更新（08.19-08.25）

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	迈瑞医疗	40719	科伦药业	18853	泰格医药	11.92%
2	云南白药	17056	沃森生物	9091	恒瑞医药	11.61%
3	益丰药房	13738	贝瑞基因	6759	华润三九	9.27%
4	药明康德	13649	恩华药业	5400	一心堂	9.11%
5	仁和药业	8894	亚太药业	5344	爱尔眼科	7.77%
6	爱尔眼科	8790	恒瑞医药	4399	益丰药房	7.68%
7	昭衍新药	7479	鱼跃医疗	3726	云南白药	7.60%
8	智飞生物	7376	新和成	3685	通化东宝	6.25%
9	长春高新	7255	健帆生物	3655	量子生物	5.69%
10	安图生物	7080	丽珠集团	3497	康缘药业	5.57%

资料来源：港交所、光大证券研究所整理

表 14：沪港深通资金 H 股医药持股每周变化更新（8.19-8.23）

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	65,575	东阳光药	5,385	绿叶制药	19.52%
2	药明生物	23,181	金斯瑞生物科技	4,479	东阳光药	17.07%
3	石药集团	14,949	药明康德	2,590	环球医疗	15.75%
4	平安好医生	8,961	联邦制药	1,962	先健科技	13.61%
5	丽珠医药	7,887	复星医药	1,720	山东新华制药股份	13.51%
6	国药控股	5,956	华润医药	255	中国中药	10.48%
7	白云山	3,731	微创医疗	165	同仁堂科技	9.02%
8	三生制药	3,680	先健科技	131	金斯瑞生物科技	8.48%
9	威高股份	3,225	华润医疗	101	石四药集团	6.78%
10	阿里健康	2,745	山东新华制药股份	52	联邦制药	6.22%

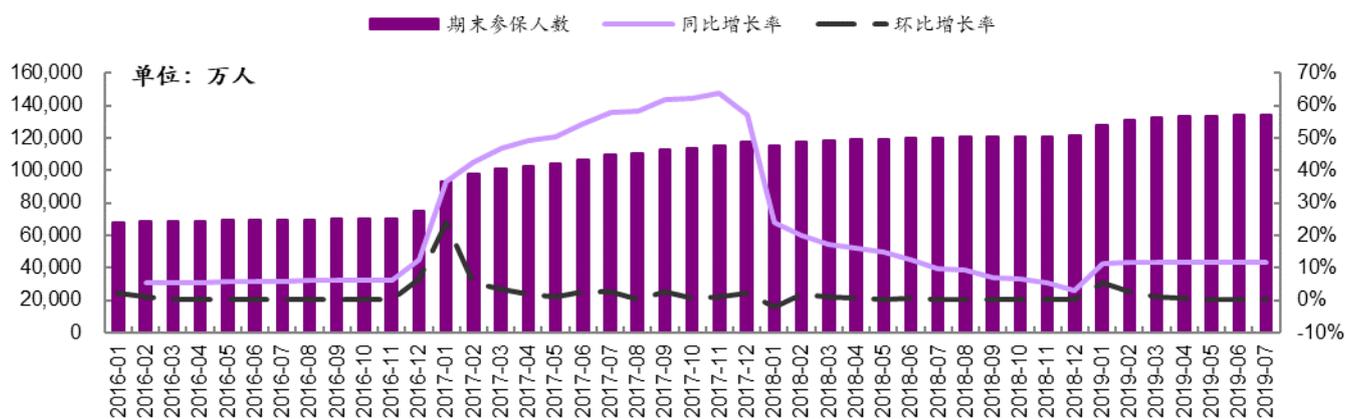
资料来源：港交所、光大证券研究所整理

7、重要数据库更新

7.1、7 月医保支出增长较快，收入增长有所放缓

19M7 期末参保人数同比增长 11.8%，环比增长 0.2%。据国家医保局披露，19M7 基本医疗保险参保人数达 13.44 亿人，同比增长 11.8%，主要是医保局成立并在全国各地落地后，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。19M7 期末参保人数环比增长 0.2%，增速相比同期 18M7 环比增 0.1%略有提升，两保合一保持稳健推进态势。

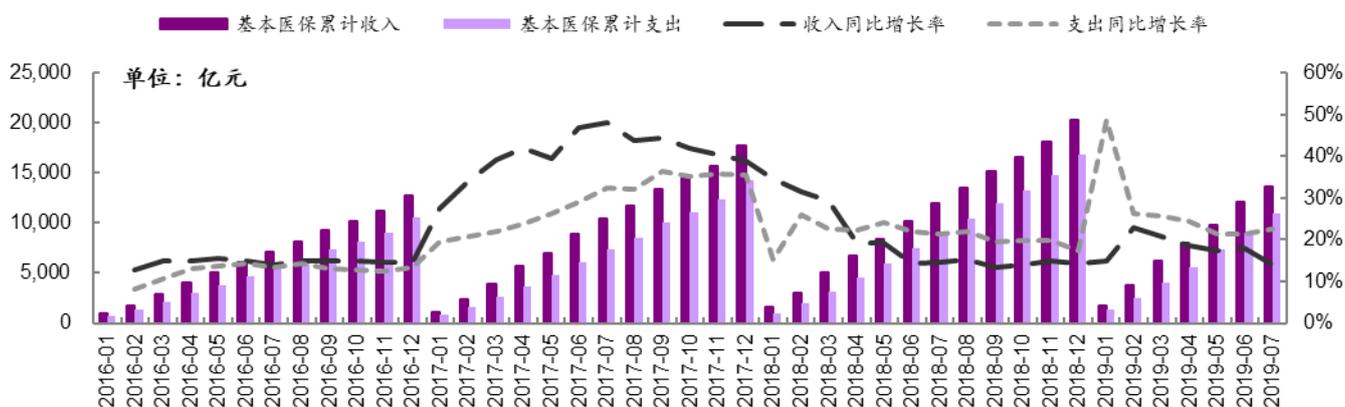
图 7：基本医保期末参保人数及增长情况（2016.01-2019.07）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

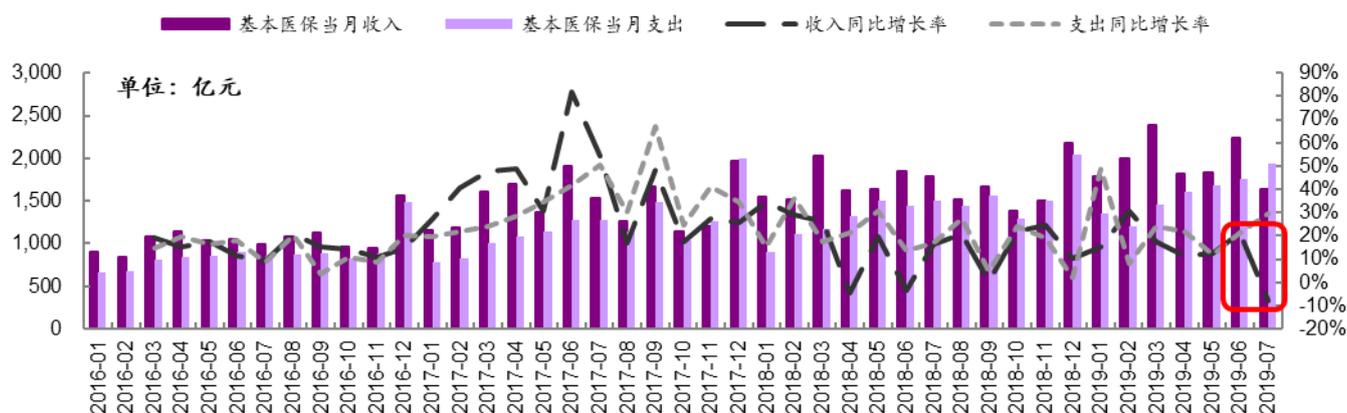
19M1-7 基本医保累计收入增长放缓，支出增长提速。19M1-7 基本医保累计收入达 13687 亿元，同比增长 14.1%，相比 19M1-6 同比增速下降 3.9pp，相比 18M1-7 同比增长下降 0.6pp。19M1-7 基本医保累计支出达 10995 亿元，同比增长 22.7%，相比 19M1-6 同比增速提升 1.3pp，相比 18M1-7 同比增长提升 1.5pp。从当月数据来看，19M7 收支分别同比增长-8.1%和 29.5%，其中 19M7 收入同比增速相比 19M6 下降 29.5pp，支出则提升 8.2pp。考虑 18M7 医保收入同比上升较快，19M7 收入增速大幅下降主要是存在部分基数效应的影响，但 7 月起调高社保缴费基数并同时下降缴费费率也应存在影响。而 19M7 支出增速在 19M6 大幅提升的基础上继续明显提升，显示医保报销待遇并未明显下调，这也符合我们此前的判断：“医保改革不是单纯控费，而是为了更好的将支出花在有临床价值的地方上”。

图 8：基本医保累计收支及同比增长率变化情况（2016.01-2019.07）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

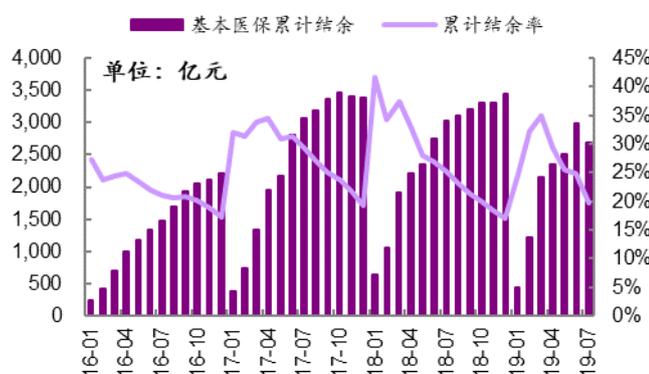
图 9：基本医保当月收支及同比增长率变化情况 (2016.01-2019.07)



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

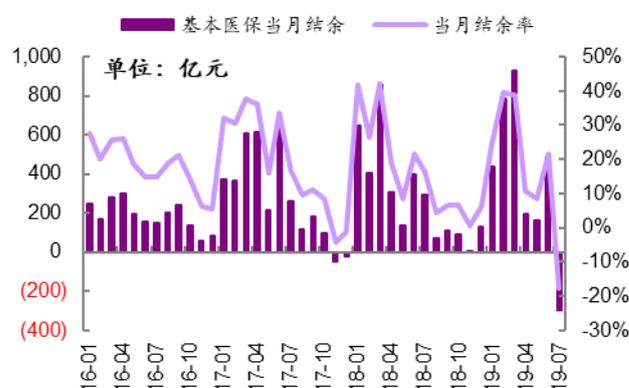
19M1-7 累计结余率为 19.7%，低于去年同期 5.6pp。19M1-7 基本医保累计结余达 2692 亿元，累计结余率为 19.7%，相比去年同期结余率下降 5.6pp，可见 19M1-7 支出增长仍高于收入增长，后续控费压力较大。从当月结余率来看，19M7 为 -17.9%，相比 18M7 大幅下降 34.3pp，可能存在一定的基数效应，但 19M7 是首度在 10 月之前就出现月度结余率为负，且负值较大，说明医保支出增长仍较为刚性，而收入端增长压力更大。

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)

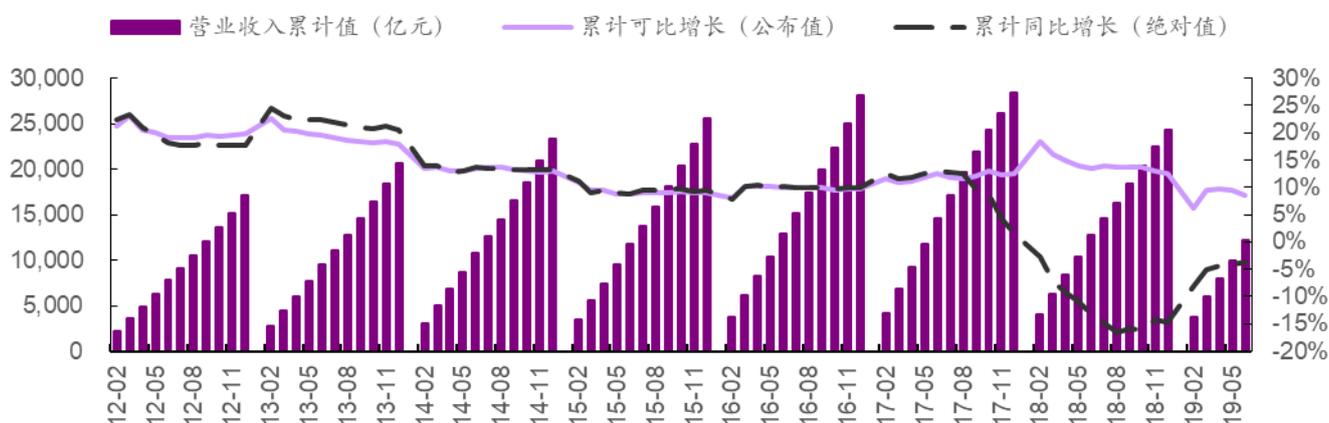


资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

7.2、1-6 月工业端收入和利润增速均下降

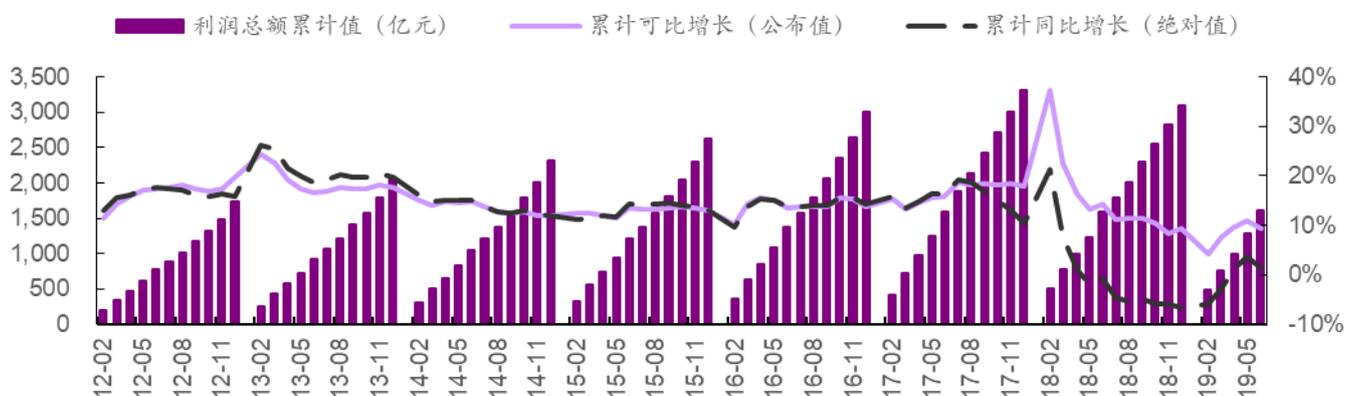
19M1-6 工业端累计收入和利润增速均下降。19M1-6 医药制造业收入、营业成本和利润总额分别增长8.5%、6.4%和9.4%，分别相对19M1-5下降1.0pp、0.5pp 和 1.5pp。以上为增速公布值，若计算公布绝对值相比去年同期的增速，则收入、营业成本和利润总额分别同比下滑 3.7%/10.4%及增长 1.4%。若看单月数据，19M6 医药制造业收入、营业成本和利润总额分别同比增长 4.2%、4.2%和 3.9%，相比 19M5 收入增速下滑 4.1pp，营业成本增速下滑 1.1pp，利润总额增速下滑 11.5pp，在年初经历流感疫情和清理库存带来的短暂爆发后，医药制造业整体收入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）



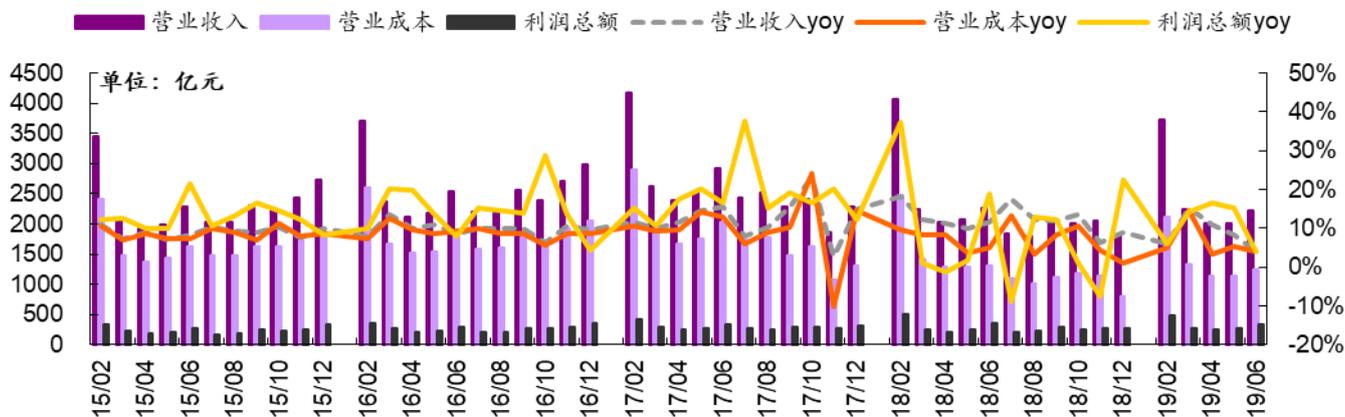
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

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

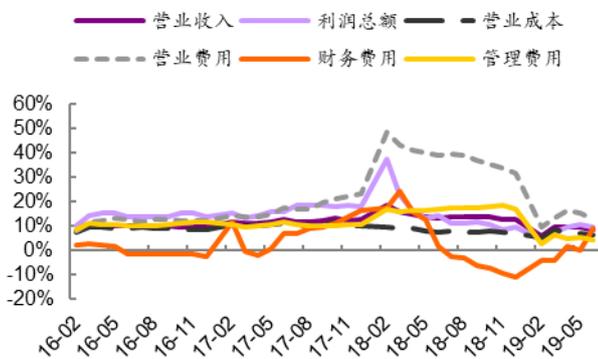
图 14：医药制造业单月营业收入、营业成本和利润总额变化情况（2015.02~2019.06）



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

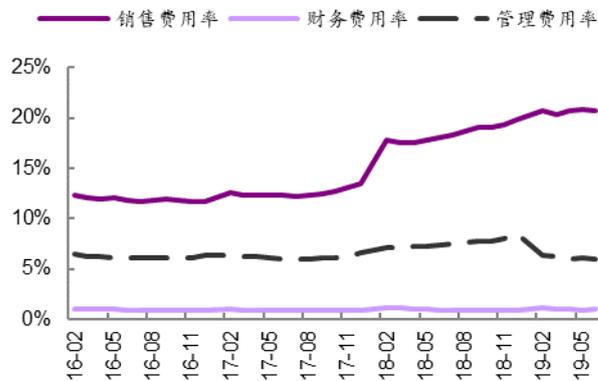
期间费用率分析：19M1-6 销售费用率为 20.7%，同比提升 2.6pp，主要仍是低开转高开以及新建直营体系增加营销开支的影响；环比则下降 0.2pp，基本保持稳定。19M1-6 管理费用率为 6.0%，同比下降 1.3pp，环比下降 0.1pp，基本保持稳定。19M1-6 财务费用率仅为 0.9%，基本保持不变，对制造业利润影响较小。

图 15：医药制造业累计指标同比增速变化情况



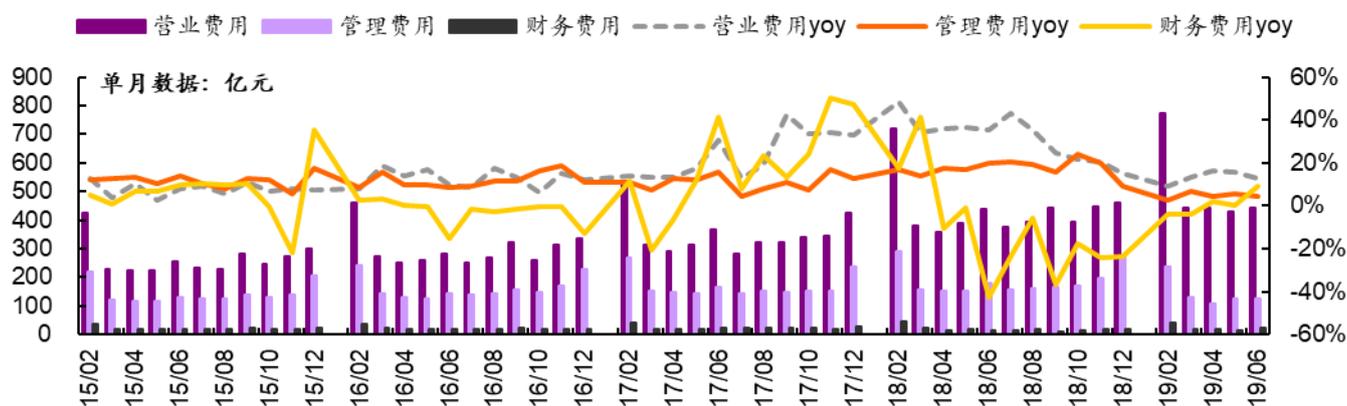
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

图 16：医药制造业期间费用率变化情况



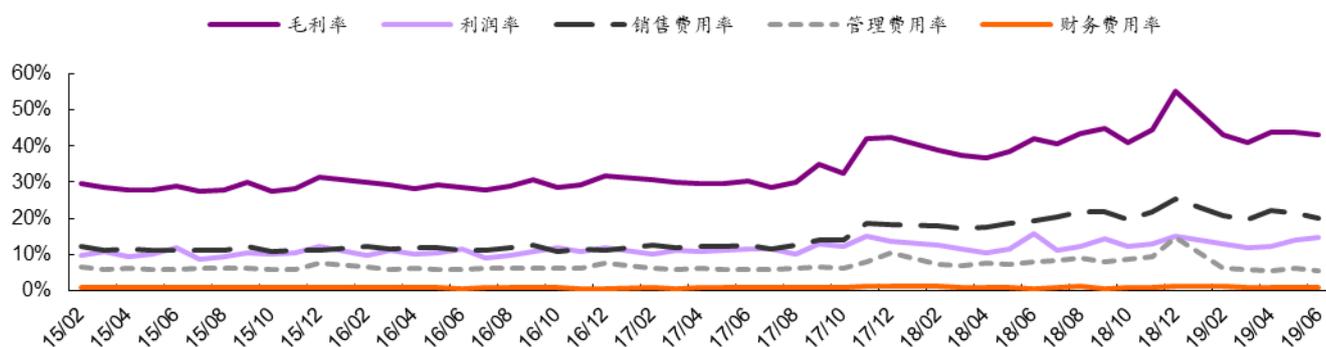
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

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

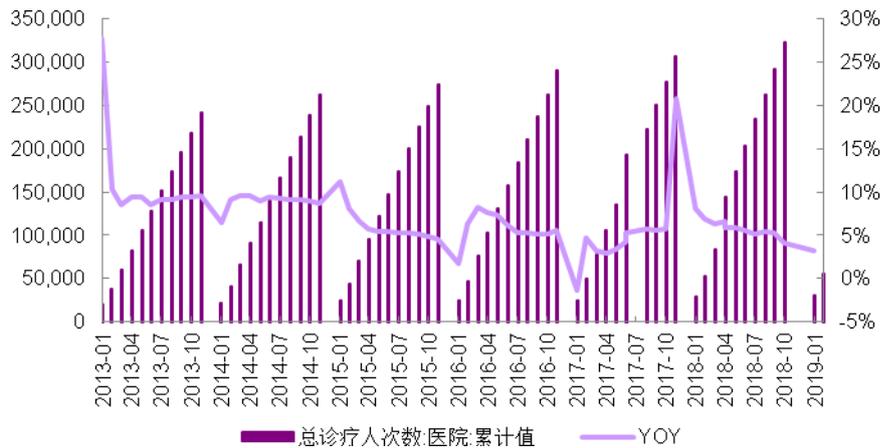


资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

7.3、19M1-2 三级医院诊疗人次增速继续领跑

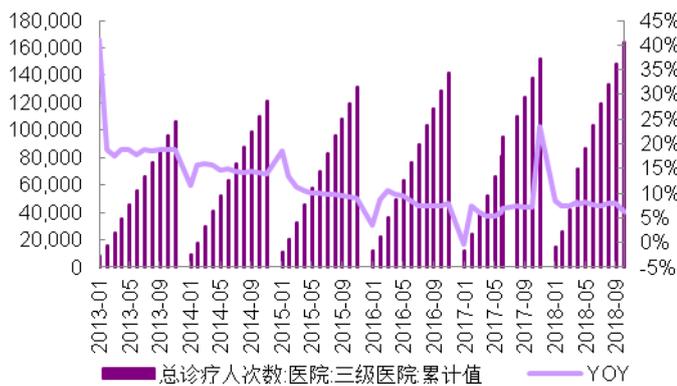
19M1-2 医院总诊疗人次数 5.5 亿人，累计同比增长 3.2%。18 年 M1-2 流感高基数下仍有增长，表明 19 年初流感疫情并未比 18 年减弱。其中三级医院诊疗人次依然增长最快，或与城镇化进程及人们健康意识提升相关。2019M1-2，三级医院总诊疗人次 2.7 亿人，同比上升 5.1%；二级医院总诊疗人次 2.1 亿人，同比上升 2.0%；一级医院总诊疗人次 0.3 亿人，同比上升 1.8%；基层医疗卫生机构总诊疗人次 7 亿人，同比下降 0.7%。我们认为，医院增速高于基层医疗机构、三级医院增速高于二级高于一级医院，主要是由城镇化导致基层市场人口净流出导致。

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）



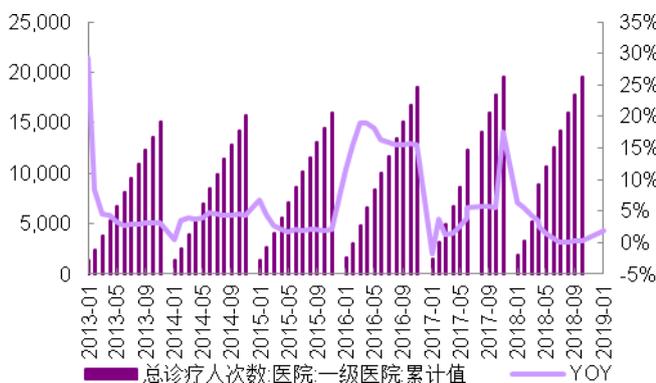
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 21：二级医院总诊疗人次累计值变化（截至 2019.02）



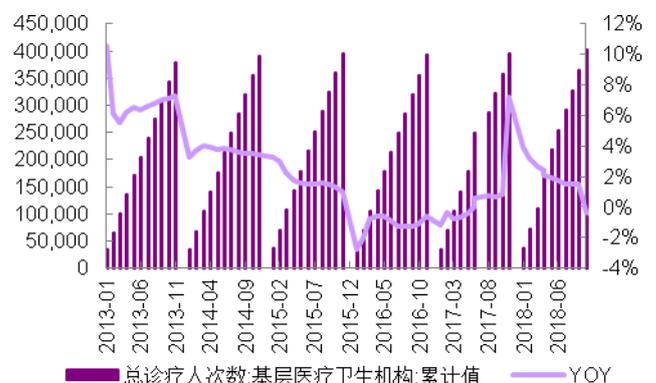
资料来源：Wind、光大证券研究所

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）

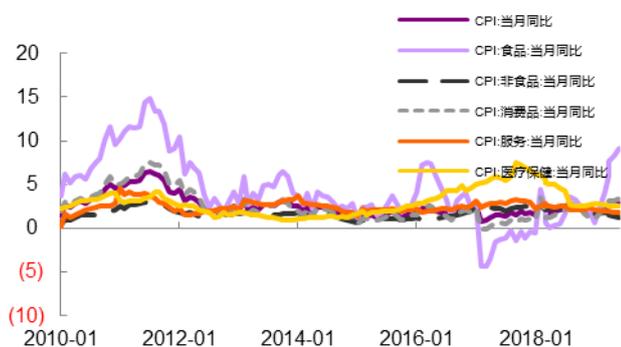


资料来源：Wind、光大证券研究所

7.4、7月整体CPI上涨，医疗保健CPI再次出现上涨

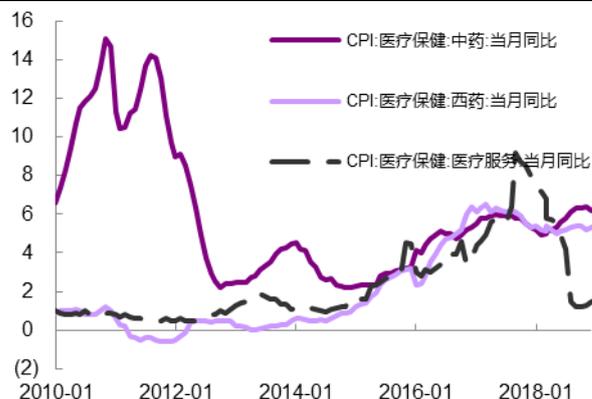
7月整体CPI上涨，中药、西药CPI下降，医疗服务CPI上行，医疗保健总体CPI出现上涨，预计与北京医耗联动改革有关。7月份，整体CPI指数2.8，环比上涨0.1个百分点，同比上涨0.7个百分点，其中食品CPI指数9.1，环比上涨0.8个百分点，同比上涨8.6个百分点。消费品环比上升0.2个百分点，非食品下滑0.1个百分点，服务环比持平。7月医疗保健CPI指数为2.6，再次出现上涨，环比上升0.1个百分点，同比下降2个百分点；其中中药CPI指数为4.7，西药CPI为4.5，皆环比下降0.2个百分点；医疗服务CPI为1.6，继续上涨，环比上升0.2个百分点，我们预计与北京6月15日正式施行医耗联动改革，多项医疗服务价格调整有关。

图 24：食品CPI领跑（截至2019.07）



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2019.07）



资料来源：Wind、光大证券研究所

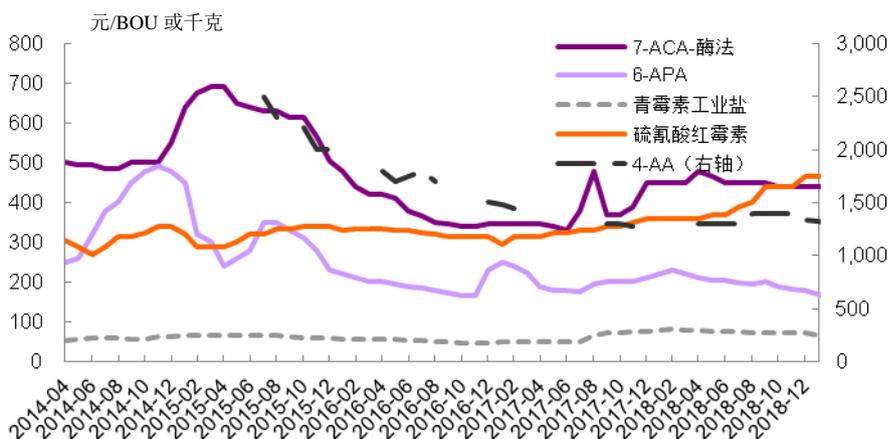
7.5、硫氰酸红霉素价格反弹，维生素A、D、K3价格下降

硫氰酸红霉素价格回转，6-APA、7-ACA价格下跌，青霉素工业盐价格环比上月持平。截至2019年6月，4-AA价格报1500元/kg，环比上月持平。截至2019年7月，青霉素工业盐报60元/BOU，环比上月持平；硫氰酸红霉素价格405元/kg，环比上月上升1.25%，7-ACA价格报410元/kg，环比上月下降4.65%；截至2019年8月19日，6-APA价格报150元/kg，环比上月下降3.22%；

维生素A、D、K3价格下降。截至2019年8月24日，泛酸钙价格报355元/kg，环比上周持平，相比去年同期上涨322%；维生素A价格报370元/kg，环比上周下降1.33%；维生素D3价格报230元/kg，环比上周下降2.13%；维生素E报49元/kg，环比上周下降2%；维生素K3价格报100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。

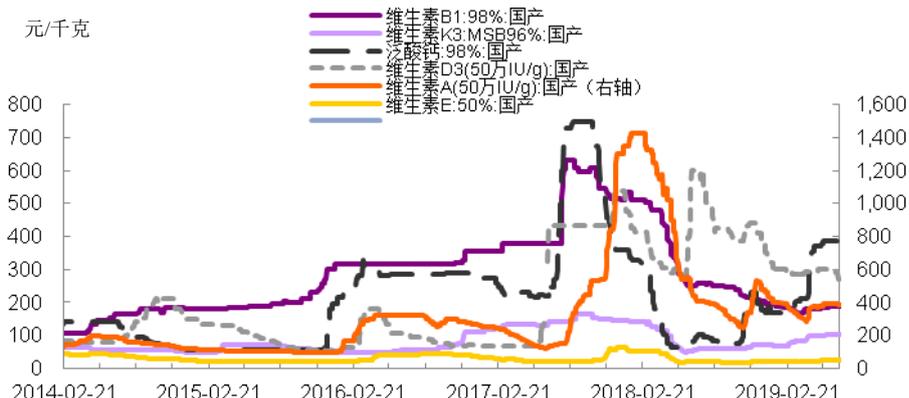
阿司匹林价格下降。截至2019年7月，缙沙坦报1950元/kg，本月持平，价格维持过去10年来新高；厄贝沙坦价格报825元/kg，环比上月持平；赖诺普利报2800元/kg，环比上月持平；阿托伐他汀钙价格报1900元/kg，环比上月持平。阿司匹林报24元/kg，环比上月下降4.00%。

图 26: 重要抗生素原料药价格走势 (月, 截至 2019.07)



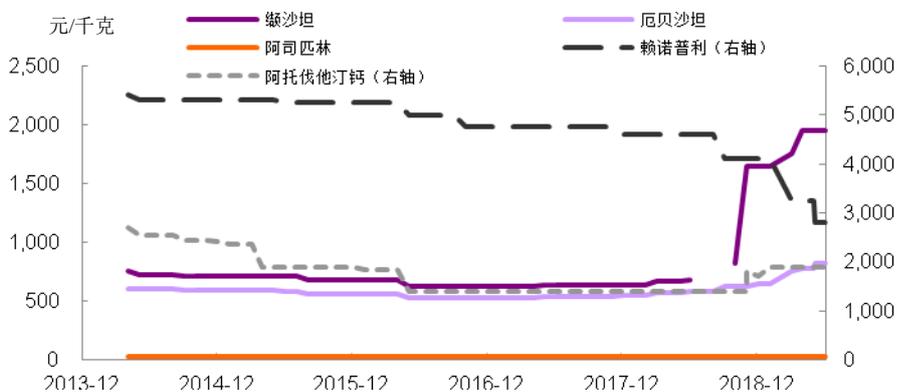
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 27: 重要维生素原料药价格走势 (日, 截至 2019.08.24)



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 28: 重要心血管类原料药价格走势 (月, 截至 2019.07)



资料来源: Wind、光大证券研究所

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150-160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：上海、陕西有更新

本期上海、陕西有更新。

- **上海：公布 2019 年第五批过评药品挂网通知。**共计挂网药品 26 个，包括正大天晴的吉非替尼片（0.25mg*10 片/盒，一盒 450 元）、四川科伦的福多司坦片、石药欧意和南京正大天晴的替格瑞洛片等，共计 15 个品种。
- **陕西：发布关于规范新上市药品挂网采购通知。**其中指出化药新 1/2 类新药、新 3/4 类仿制药和新 5 类境外上市后申请境内上市药，以及进口原研和确定的一致性评价参比制剂、优先审评和临床急需目录药品等均可在新上市时快速进入挂网采购目录，有望加速新品放量。

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 23 日）

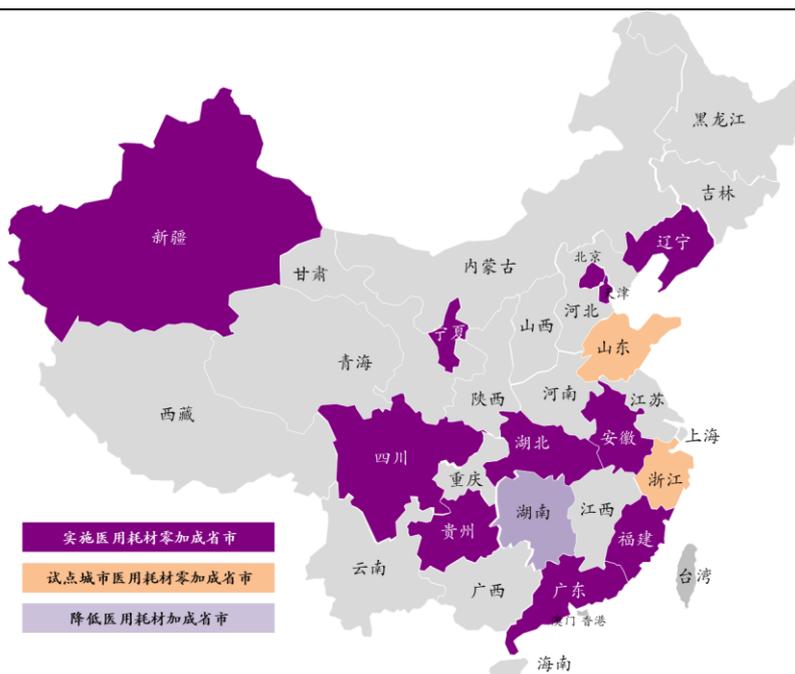


资料来源：各省医药招标采购平台、光大证券研究所整理

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 32：医用耗材零加成进展梳理（截至 2019 年 08 月 23 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：常规目录已发布，谈判品种邀请中

常规目录已发布，药品结构显著优化。8月20日，国家医保局、人社部联合发布《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》的通知。本次发布的《药品目录》分为凡例、西药、中成药、谈判药品、中药饮片五部分。本次目录常规准入部分共2643个药品，包括西药1322个、中成药1321个（含民族药93个）；中药饮片采用准入法管理，共纳入892个。其中调入品种148个，包括西药47个和中成药101个，重点领域主要在国家基本药物、慢性病用药、儿童用药和癌症等重大疾病用药。另外，本次常规目录还调出了150个品种，其中一半是药监局撤销文号批准，其余主要是临床价值不高、滥用明显、有更好替代的药品。值得注意的是，临床用量大的第一批合理用药重点监控目录20个品种均被调出，体现了医保腾笼换鸟的决心和力度，为高临床价值药物腾挪更大空间。

谈判品种目前正处于邀请谈判状态，高临床价值药物有望通过谈判目录纳入医保。经过专家评审，本次国家医保目录调整确定了128个拟谈判药品，覆盖癌症、糖尿病、肝病等重大疾病治疗领域，且均为临床价值较高但价格相对较贵的独家产品，也包括尚处于协议有效期内的48个药品。下一步将确认企业的谈判意向后，开展谈判并将谈判成功的纳入目录。预计近年来获批的国产创新药品种吡咯替尼、PD-1部分适应症等有望通过谈判进入医保目录，实现放量。

医保目录（2019版）详细点评请参考《腾笼换鸟，优化创新——2019年国家医保目录调整事件点评》（2019年8月22日发布）。

8、本周重要事项预告

表 15: 本周股东大会信息 (8.26-8.30)

代码	名称	会议日期	会议类型
000153.SZ	丰原药业	2019-08-26	临时股东大会
603880.SH	南卫股份	2019-08-26	临时股东大会
300401.SZ	花园生物	2019-08-26	临时股东大会
300273.SZ	和佳股份	2019-08-26	临时股东大会
600587.SH	新华医疗	2019-08-26	临时股东大会
603229.SH	奥翔药业	2019-08-26	临时股东大会
300110.SZ	华仁药业	2019-08-28	临时股东大会
002102.SZ	ST冠福	2019-08-28	临时股东大会

资料来源: Wind、光大证券研究所

表 16: 本周医药股解禁信息 (8.26-8.30)

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	2019-08-26	2,326.06	116,303.14	111,876.67	96.19	116,303.14	114,202.74	98.19	股权分置限售股份
002589.SZ	瑞康医药	2019-08-26	2,292.60	150,471.05	113,970.67	75.74	150,471.05	116,263.28	77.27	定向增发机构配售股份
600488.SH	天药股份	2019-08-26	786.19	109,188.67	96,871.69	88.72	109,188.67	97,657.88	89.44	定向增发机构配售股份
300298.SZ	三诺生物	2019-08-27	13.68	56,531.47	43,962.44	77.77	56,531.47	43,976.12	77.79	股权激励限售股份
603590.SH	康辰药业	2019-08-27	4,336.76	16,000.00	4,000.00	25.00	16,000.00	8,336.76	52.10	首发原股东限售股份

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 17：光大医药近期研究报告列表（自 2019 年 7 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	Q2 片仔癀系列稳步增长，原材料涨价锭剂毛利率下降	片仔癀	买入	2019-08-25
2	公司简报	成长稳健，营运改善	润达医疗	买入	2019-08-25
3	公司简报	带量采购执行顺利，大部分品种增长超预期	京新药业	买入	2019-08-25
4	公司简报	内生稳健，视光提速，未来增长动力仍足	爱尔眼科	买入	2019-08-23
5	公司简报	大力度股权激励落地，业绩有望重回快车道	药石科技	增持	2019-08-23
6	公司简报	订单饱满，全球化布局持续推进	泰格医药	买入	2019-08-23
7	海外公司简报	正常化纯利增长强劲，医保谈判有望带来弹性	三生制药(H)	买入	2019-08-22
8	海外公司简报	可威持续强劲增长，丙肝新药研发取得进展	东阳光药(H)	买入	2019-08-22
9	行业动态	腾笼换鸟，优化创新	医药生物	增持	2019-08-22
10	公司简报	执业药师配置新政影响大，静待后续修复	一心堂	增持	2019-08-21
11	跨市场公司简报	临床前业务延伸价值凸显，平台型 CRO 龙头稳健发展	药明康德	买入	2019-08-20
12	公司简报	中报业绩超预期，内生外延齐发力	益丰药房	买入	2019-08-20
13	海外公司简报	受益结构优化业绩持续快速增长，估值较具吸引力	石药集团(H)	买入	2019-08-19
14	行业周报	中报行情突出，重视业绩确定性	医药生物	增持	2019-08-18
15	公司简报	业绩稳健较高增长，全流程布局稳扎稳打	康龙化成	增持	2019-08-15
16	公司简报	粉尘螨滴剂维持高增长，毛利率如期恢复	我武生物	买入	2019-08-14
17	行业深度	疫苗行业的发展逻辑	医药生物	增持	2019-08-14
18	海外公司简报	产品结构持续优化，创新引领快速增长	远大医药	增持	2019-08-14
19	公司简报	生长激素高增长符合预期，疫苗业务下半年有望大幅好转	长春高新	买入	2019-08-13
20	公司简报	19H1 业绩符合预期，高毛利业务快速增长	柳药股份	买入	2019-08-13
21	公司简报	经营已实质性好转，三代胰岛素获批将迎第二春	通化东宝	增持	2019-08-13
22	公司简报	19H1 业绩超预期，纵横双向深挖护城河	昭衍新药	买入	2019-08-12
23	行业周报	关注中报业绩与政策边际改善，紧握优质公司	医药生物	增持	2019-08-11
24	公司简报	研发高投入下业绩仍略超预期，IVD 龙头崛起在路上	安图生物	买入	2019-08-08
25	行业周报	耗材集采：与药品集采的“同”与“不同”	医药生物	增持	2019-08-04
26	公司简报	业绩大超预期，经营改善拐点进一步确立	金城医学	买入	2019-08-02
27	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
28	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
29	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
30	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
31	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
32	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
33	公司深度	主动脉及外周血管介入治疗领域先行者	心脉医疗	无评级	2019-07-21
34	公司深度	深耕微创诊疗 20 载，迎来厚积薄发黄金期	南微医学	无评级	2019-07-21
35	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
36	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
37	公司深度	近视防控领域的隐形冠军	欧普康视	增持	2019-07-17
38	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
39	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
40	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
41	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
42	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
43	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
44	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

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	国药一致	45.90	2.83	3.05	3.84	16	15	12	1.5	1.4	1.3	买入	维持
000538	云南白药	77.86	2.59	2.94	3.39	30	26	23	3.9	3.7	3.3	买入	维持
000661	长春高新	346.30	5.92	7.95	10.48	59	44	33	5.6	8.7	7	买入	维持
002007	华兰生物	34.56	0.81	1.02	1.21	43	34	29	5.5	6.9	6	买入	维持
002019	亿帆医药	11.93	0.60	0.90	1.03	20	13	12	1.9	1.7	1.6	买入	维持
002020	京新药业	12.99	0.51	0.72	0.86	25	18	15	2.6	2.3	2.0	买入	维持
300003	乐普医疗	25.59	0.68	0.99	1.31	37	26	20	5.8	5.5	4.4	买入	维持
300009	安科生物	15.58	0.25	0.33	0.44	62	47	36	6.9	7.3	6.5	买入	维持
300015	爱尔眼科	33.57	0.33	0.44	0.59	103	76	57	11	16.2	14.5	买入	维持
300122	智飞生物	50.04	0.91	1.54	2.25	55	33	22	14.8	13.3	9.5	买入	维持
300347	泰格医药	60.79	0.63	0.92	1.23	97	66	49	8	12.8	10.6	买入	维持
300357	我武生物	34.70	0.44	0.57	0.74	78	61	47	11.1	15.2	12.2	买入	维持
300601	康泰生物	71.58	0.68	0.86	1.16	106	84	62	12.9	18.8	15.1	买入	维持
300760	迈瑞医疗	175.40	3.06	3.78	4.52	57	46	39	8.8	10.9	8.9	买入	维持
600436	片仔癀	100.75	1.89	2.39	2.98	53	42	34	10.4	9.8	8	买入	维持
601607	上海医药	18.98	1.37	1.51	1.72	14	13	11	1.2	1.2	1.1	买入	维持
603108	润达医疗	10.47	0.45	0.61	0.74	23	17	14	1.7	2.1	1.9	买入	维持
603127	昭衍新药	60.67	0.67	0.93	1.24	90	65	49	8.4	12.9	10.7	买入	维持
603233	大参林	52.86	1.02	1.29	1.60	52	41	33	5.2	8	6.7	买入	维持
603259	药明康德	82.57	1.38	1.28	1.55	60	65	53	4.9	6.2	5.7	买入	维持
603368	柳药股份	37.45	2.04	2.66	3.19	18	14	12	1.8	2	1.7	买入	维持
603658	安图生物	85.79	1.34	1.70	2.17	64	50	40	10.6	15.1	12.2	买入	维持
603882	金城医学	50.13	0.51	0.71	0.90	98	71	55	5.4	10.3	8.9	买入	维持
603883	老百姓	75.08	1.52	1.81	2.18	49	41	34	4.4	5.3	4.8	买入	维持
603939	益丰药房	78.16	1.10	1.55	2.05	71	51	38	3.9	6.4	5.8	买入	维持
000963	华东医药	29.95	1.30	1.58	1.86	23	19	16	3.9	4	3.3	增持	维持
002294	信立泰	22.41	1.39	1.17	1.23	16	19	18	3.3	3.2	2.9	增持	维持
002727	一心堂	25.01	0.92	1.05	1.23	27	24	20	2.5	3.2	2.8	增持	调降
002773	康弘药业	35.10	0.79	1.03	1.27	44	34	28	5.6	6.1	5.2	增持	维持
300595	欧普康视	40.31	0.54	0.75	1.01	75	54	40	8.5	12.6	9.9	增持	维持
300725	药石科技	66.48	0.93	1.29	1.79	71	52	37	9.9	11.3	8.8	增持	维持
300759	康龙化成	44.27	0.52	0.70	0.96	86	63	46	11.7	10	8.1	增持	维持
600085	同仁堂	28.75	0.83	0.86	0.94	35	34	31	4.1	3.8	3.6	增持	维持
600276	恒瑞医药	76.60	0.92	1.18	1.52	83	65	50	9.9	12.8	10.2	增持	维持
600867	通化东宝	17.17	0.41	0.49	0.60	42	35	29	6	6.5	5.7	增持	维持
688016	心脉医疗	136.37	1.26	1.82	2.49	108	75	55	-	32.6	21.5	无评级	维持
688029	南微医学	121.05	1.45	2.03	2.63	84	60	46	-	6.7	6	无评级	维持
688321	微芯生物	81.83	0.08	0.10	0.16	1077	784	526	-	26.9	25.8	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 23 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	14.20	0.51	0.62	0.74	28	23	19	5.1	4.3	3.6	买入	维持
0570.HK	中国中药	3.46	0.29	0.36	0.44	12	10	8	1.0	0.9	0.8	买入	维持
1066.HK	威高股份	6.51	0.33	0.40	0.47	20	16	14	1.9	1.8	1.6	买入	维持
3933.HK	联邦制药	3.80	0.32	0.43	0.50	12	9	8	1.0	0.9	0.7	买入	维持
2186.HK	绿叶制药	5.53	0.40	0.49	0.59	14	11	9	2.3	1.8	1.5	买入	维持
1558.HK	东阳光药	35.27	2.09	2.96	3.47	17	13	11	4.6	3.2	2.6	买入	维持
0853.HK	微创医疗	5.61	0.11	0.12	0.19	51	49	29	2.5	2.4	2.3	买入	维持
1177.HK	中国生物制药	9.75	0.73	0.26	0.29	13	37	34	4.1	3.9	3.7	买入	维持
1530.HK	三生制药	11.30	0.50	0.46	0.69	23	25	16	3.3	2.8	2.4	买入	维持
1061.HK	亿胜生物	4.71	0.36	0.45	0.55	13	10	9	2.8	2.6	2.1	买入	维持
0512.HK	远大医药	3.93	0.21	0.27	0.35	19	15	11	1.6	1.6	1.4	增持	维持
6185.HK	康希诺生物-B	30.20	-0.86	-1.16	0.31	-na	na	98	10.7	30.4	23.7	买入	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 23 日, 汇率 1HKD=0.904RMB

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会与，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