

医药生物

带量采购全面铺开，仿制药行业将加速整合

医药生物同比上涨 4.58%，整体表现强于大盘

本周上证综指下跌 0.39%，报 2886.24 点，中小板上涨 0.31%，报 5883.09 点，创业板下跌 0.29%，报 1610.9 点。医药生物同比上升 0.27%，报 7549.85 点，表现强于上证 0.66 个 pp，弱于中小板 0.04 个 pp，强于创业板 0.56 个 pp。医药生物估值为 33.87 倍，处于历史偏低水平，对全部 A 股溢价率为 167.80%，处于历史偏高水平。

行业一周总结：《药品管理法》修订案通过，带量采购扩面

医药行业方面，8 月 26 日，《中华人民共和国药品管理法》修订案通过。新《药品管理法》更加强调药品临床价值、强调药品研发的应用价值和规范性、关于药品研发数据的规范性、新引入的 MAH 制度，规定 GMP 成为开办药品生产企业的硬性要求。8 月 30 日，国家医保局发布关于完善“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策的指导意见。意见指出，“互联网+”医疗服务是各级各类医疗机构，在依法合规的前提下，将线下已有医疗服务通过线上开展、延伸。9 月 1 日，上海阳光医药采购网发布《联盟地区药品集中采购文件》，在国家组织药品集中采购和使用试点城市及已跟进落实省份执行集中采购结果的基础上，国家组织相关地区形成联盟，依法合规开展跨区域联盟药品集中带量采购。

下周行业观点预判：坚守三大主线，关注低估值行业和标的

宏观环境来看，国内经济下行压力仍大，外部贸易战扰动仍在，在内外部环境充满不确定性背景下，医药板块的相对比较优势较为突出，建议投资者在不确定环境下持续关注医药板块。

政策层面看：医保改革带动三医联动持续推进，医保局在去年“4+7”带量采购的基础上，今年将面扩大至全国。9 月 1 日发布的《联盟地区药品集中采购文件》，正式将带量采购范围扩展至全国范围，未来仿制药行业有望加速推进整合，也会持续整个医药产业链。

中报业绩方面看：目前中报已披露完毕，从细分领域看：创新药、外包型行业、不受医保控费影响的器械板块、医疗服务和刚性自费用药等消费领域整体都体现出良好的业绩表现，流通领域业绩、现金流明显好转，具体公司层面，相应赛道的龙头企业交出了漂亮的答卷。

下周我们建议投资者重点关注：（1）带量采购全面铺开，仿制药有望加速整合，建议关注仿制药行业变革过程中具备产品梯队和原料-制剂一体化优势的企业；科伦药业、中国生物制药、华海药业等。（2）关注我们年度策略强调的医药三大主线的龙头企业：（a）创新药及其产业链：恒瑞医药、中国生物制药、泰格医药、药明康德、康龙化成等；（b）稳健增长的医疗器械行业：迈瑞医疗、健帆生物、艾德生物、万孚生物、万孚生物等；（c）不受医保控费影响的医药大消费领域：片仔癀、长春高新、爱尔眼科、美年健康，以及疫苗、血制品龙头等。（3）关注低估值同时业绩逐步回升、现金流改善的医药商业板块，建议关注区域龙头：柳药股份、国药股份、国药一致；全国龙头：九州通、上海医药、国药控股等。

9 月金股：迈克生物(300463.SH)

核心逻辑：1、产品线齐全丰富，目前已经有生化、发光、血球、血凝、POCT、PCR、测序、血型等产品，抗风险能力高；2、化学发光产品线（A 股只有 2 家有规模企业），预计未来 3 年保持 50%复合增速，发光试剂毛利水平约为 80-90%，高毛利产品的高增长带来利润增厚；3、传统产品增长高于行业增长，打包效应初现，目前已经有超过 300 家集采医院，包括一些大三甲。我们预计 19-21 年 EPS 分别为 0.98/1.26/1.64 元/股，维持买入评级。

稳健组合（排名不分先后，滚动调整）

健康元，迈克生物，安图生物，万孚生物，迈瑞医疗，金域医学，恒瑞医药，片仔癀，通化东宝，爱尔眼科，美年健康，泰格医药，药明康德，云南白药，长春高新，凯莱英，科伦药业

风险提示：市场震荡风险，研发进展不及预期，个别公司外延整合不及预期，个别公司业绩不达预期、生产经营质量规范性风险

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

郑薇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517110003
zhengwei@tfzq.com

潘海洋 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080006
panhaiyang@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《医药生物-行业研究周报:坚守医药三大主线，关注低估值板块和标的》 2019-08-25
- 2 《医药生物-行业专题研究:科创板估值模型探讨，发现企业价值真相——科创板系列报告 九》 2019-08-22
- 3 《医药生物-行业点评:医保局发布新版医保目录，后续谈判目录更值得期待》 2019-08-21

内容目录

1. 带量采购全面铺开，仿制药有望加速整合	4
2. 结合政策和中报业绩，关注医药三大主线龙头和低估值流通	7
2.1. 创新药及其产业链处于高景气度	7
2.1.1. 创新药行业景气度高	7
2.1.2. CXO 行业受益于创新药高景气度，整体表现优异	8
2.2. 医疗器械板块持续稳健增长	9
2.3. 医药大消费不受医保控费影响	9
2.3.1. 医疗服务-爱尔眼科、美年健康	9
2.3.2. OTC 行业-片仔癀	9
2.3.3. 疫苗及血制品 - 康泰生物、智飞生物、沃森生物	9
2.4. 关注低估值同时业绩逐步回升的医药商业板块	10
3. 本周报告汇总	10
4. 一周行情更新	11
5. 本周月度组合公告汇总	15
6. 一周行业热点资讯	16

图表目录

图 1: 医药板块与其他板块涨跌幅比较	11
图 2: 医药板块 PE 及相对 A 股溢价率 (TTM, 整体法, 剔除负值)	11
图 3: 医药各板块周涨跌幅	12
图 4: 医药各板块交易量和交易金额变化	12
表 1: 《联盟地区药品集中采购文件》中 25 个品种的集采药品(采购量单位: 万片/万袋/万支)	4
表 2: 25 个省级城市占总采购量比例排序(采购量单位: 万片/万袋/万支)	6
表 3: 中国生物制药、科伦药业及华海药业通过一致性评价品种	7
表 4: 创新药产业链重点公司业绩	8
表 5: 医药商业主要公司业绩	10
表 6: 本周报告汇总	10
表 7: 个股区间涨幅前十 (%)	13
表 8: 个股区跌幅前十 (%)	13
表 9: 公司股权质押比例前十名	14
表 10: 沪深股通增持比例变化前十名	14
表 11: 沪深股通减持比例变化前十名	14
表 12: 港股通增持比例变化前十名	15
表 13: 港股通减持比例变化前十名	15

表 14：月度组合重要公告15

1. 带量采购全面铺开，仿制药有望加速整合

8月26日，第十三届全国人大常委会第十二次会议在北京闭幕，会议表决通过《中华人民共和国药品管理法》修订案。新修订《药品管理法》将于2019年12月1日正式施行。新《药品管理法》更加强调药品临床价值、强调药品研发的应用价值和规范性、关于药品研发数据的规范性、新引入的MAH制度，规定GMP成为开办药品生产企业的硬性要求。

8月26日，国家药监局印发《疫苗追溯基本数据集》《疫苗追溯数据交换基本技术要求》《药品追溯系统基本技术要求》3项信息化标准。加上前期已于2019年4月发布的《药品信息化追溯体系建设导则》《药品追溯码编码要求》2项标准，疫苗信息化追溯体系建设所需的5项标准已经全部发布实施。

8月30日，国家医保局发布关于完善“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策的指导意见。意见指出，“互联网+”医疗服务是各级各类医疗机构，在依法合规的前提下，将线下已有医疗服务通过线上开展、延伸。“互联网+”医疗服务价格，纳入现行医疗服务价格的政策体系统一管理。

9月1日，上海阳光医药采购网发布《联盟地区药品集中采购文件》，在国家组织药品集中采购和使用试点城市(以下简称4+7城市)及已跟进落实省份执行集中采购结果的基础上，国家组织相关地区形成联盟，依法合规开展跨区域联盟药品集中带量采购。

联盟地区包括山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、江苏、浙江、安徽、江西、山东、河南、湖北、湖南、广东、广西、海南、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆(含新疆生产建设兵团)，联盟地区4+7城市除外。

采购品种为阿托伐他汀口服常释剂型等25个品种。

表1:《联盟地区药品集中采购文件》中25个品种的集采药品(采购量单位:万片/万袋/万支)

序号	品种名称	规格	是否主品规	首年约定采购量 计算基数	50%采购量汇 总值	60%采购量汇 总值	70%采购量汇 总值
1	阿托伐他汀	10mg	是	53815.61	26907.87	32289.36	37670.96
	口服常释剂型	20mg	是	65576.97	32788.55	39346.18	45903.88
2	瑞舒伐他汀	10mg	是	38902.73	19451.42	23341.63	27231.92
	口服常释剂型	5mg		21194.93	10597.54	12716.94	14836.48
3	氯吡格雷	25mg		56046.02	28023.07	33627.61	39232.21
	口服常释剂型	75mg	是	27424.11	13712.11	16454.48	19196.89
4	厄贝沙坦	75mg	是	29739.96	14870.03	17843.96	20817.97
	口服常释剂型	150mg	是	43910.02	21955.07	26345.99	30737.01
5	氨氯地平	5mg	是	112442.03	56221.09	67465.21	78709.44
	口服常释剂型						
6	恩替卡韦	0.5mg	是	31990.32	15995.23	19194.22	22393.25
	口服常释剂型	1mg		244.37	122.23	146.64	171.07
7	艾司西酞普兰	5mg		6078.25	3039.19	3646.94	4254.77
	口服常释剂型	10mg	是	4088.24	2044.18	2452.95	2861.77
		20mg		76.71	38.38	46.02	53.7
8	帕罗西汀	20mg	是	9461	4730.56	5676.59	6622.69
	口服常释剂型						
9	奥氮平	10mg	是	4771.24	2385.7	2862.75	3339.89
	口服常释剂型	5mg		12777.04	6388.58	7666.24	8943.95
10	头孢呋辛酯	250mg	是	16372.91	8186.53	9823.76	11461.03
	(头孢呋辛) 口服常释剂型						

11	利培酮	1mg	是	31972.81	15986.46	19183.68	22380.99
	口服常释剂型	3mg		113.86	56.95	68.33	79.71
12	吉非替尼	250mg	是	819.75	409.95	491.86	573.84
	口服常释剂型						
13	福辛普利	10mg	是	3813.49	1906.79	2288.08	2669.44
	口服常释剂型						
14	厄贝沙坦氢氯噻嗪	150mg+	是	26632.13	13316.12	15979.3	18642.5
	口服常释剂型	12.5mg					
15	赖诺普利	10mg	是	1030.07	515.09	618.04	721.06
	口服常释剂型	5mg		145.91	73	87.54	102.15
16	替诺福韦二吡呋酯	300mg	是	3915.75	1957.93	2349.45	2741.07
	口服常释剂型						
	口服常释剂型						
17	氯沙坦	100mg		4737.12	2368.6	2842.27	3316
	口服常释剂型	50mg	是	12550.85	6275.48	7530.5	8785.59
18	依那普利	10mg	是	23016.91	11508.52	13810.13	16111.83
	口服常释剂型	5mg		16208.5	8104.3	9725.11	11345.98
19	左乙拉西坦	250mg	是	1778.34	889.24	1066.98	1244.84
	口服常释剂型						
20	伊马替尼	100mg	是	1641.62	820.88	984.96	1149.16
	口服常释剂型						
21	孟鲁司特	10mg	是	7449.49	3724.82	4469.71	5214.67
	口服常释剂型						
22	蒙脱石	3g	是	16634.06	8317.1	9980.42	11643.84
	口服散剂						
23	培美曲塞	100mg	是	31.53	15.83	18.92	22.09
	注射剂	500mg	是	19.02	9.57	11.42	13.33
24	氟比洛芬酯	50mg/5ml	是	1651.51	825.83	990.9	1156.05
	注射剂						
25	右美托咪定	0.2mg/2ml	是	1019.12	509.6	611.46	713.4
	注射剂						

资料来源：《联盟地区药品集中采购文件》，天风证券研究所

注：1.首年约定采购量计算基数由各联盟地区确定后汇总产生。2.相应比例采购量汇总值由各联盟地区首年约定采购量计算基数按相应比例计算并累加后得出。

关于采购量，文件中有如下规定：

- 1.本次集中采购药品首年约定采购量计算基数由各联盟地区确定。
- 2.首年约定采购量按以下规则确定：实际中选企业为 1 家的，约定采购量为首年约定采购量计算基数的 50%；实际中选企业为 2 家的，约定采购量为首年约定采购量计算基数的 60%；实际中选企业为 3 家的，约定采购量为首年约定采购量计算基数的 70%。
- 3.次年约定采购量按该采购品种（指定规格）首年实际采购量一定比例确定：实际中选企业为 1 家的，约定采购量为首年实际采购量的 50%；实际中选企业为 2 家的，约定采购量为首年实际采购量的 60%；实际中选企业为 3 家的，约定采购量为首年实际采购量的 70%。次年约定采购量原则上不少于该中选品种首年约定采购量。

关于采购周期：中选企业不超过 2 家（含）的品种，本轮采购周期原则为 1 年，3 家的原则为 2 年，采购周期视实际情况可延长一年。提前完成约定采购量的，超过部分仍按照中选价供应，直至采购周期届满。

申报限价：报价不应高于“4+7”中选药品按现行药品差价比规则折算后的价格，且原则上不应高于本企业同品种 2019 年(截至 7 月 31 日)联盟地区省级集中采购最低价。

拟中选确定：按现行药品差价比规则对不同企业主品规申报价进行比价，确定报价最低的 3 家企业获得拟中选资格(申报企业不足 3 家的，以实际为准)。获得拟中选资格的企业及申报品种，统一进入供应地区确认程序。企业申报价格出现相同时，该品种按以下规则及顺序确定拟中选企业及供应地区确认的优先顺序：

- (1) “4+7 城市药品集中采购”中选的企业优先；
- (2) 2018 年在联盟地区供应省(区)数多的企业优先；
- (3) 2018 年在联盟地区销售量大的企业优先，多个规格的品种，销售量合并计算；
- (4) 原料药自产的企业优先(限指原料药和制剂生产企业为同一法人)；
- (5) 通过或视同通过国家药品监督管理局仿制药质量和疗效一致性评价时间在前的企业优先(以国家药品监督管理局批准日期为准)。

供应地区确认：拟中选企业应结合本企业产能确认供应地区。拟中选企业按申报价格由低到高依次交替确认供应地区，每个拟中选企业每次选择一个省(区)，重复上述过程，直至所有省(区)选择确认完毕。

表 2：25 个省级城市占总采购量比例排序(采购量单位：万片/万袋/万支)

序号	省份	首年约定采购量计算基数	占总采购量基数比例
1	浙江	115227.76	16.70%
2	江苏	84535.91	12.25%
3	河南	56278.54	8.16%
4	山东	50805.32	7.36%
5	安徽	41828.59	6.06%
6	广东	40005.19	5.80%
7	湖南	37242.61	5.40%
8	广西	32802.33	4.75%
9	湖北	30746.42	4.46%
10	江西	30260.27	4.38%
11	四川	28953.2	4.20%
12	新疆(含兵团)	21880.92	3.17%
13	山西	17034.68	2.47%
14	云南	15883.40	2.30%
15	贵州	12974.27	1.88%
16	辽宁	12816.34	1.86%
17	内蒙	11420.01	1.65%
18	陕西	11409.15	1.65%
19	吉林	10269.91	1.49%
20	甘肃	8701.49	1.26%
21	海南	6209.83	0.90%
22	黑龙江	5413.62	0.78%
23	宁夏	5376.71	0.78%
24	青海	1356.41	0.20%
25	西藏	661.42	0.10%
	合计	690094.3	100.00%

资料来源：《联盟地区首年约定采购量》整理，天风证券研究所

对于此次方案，我们认为：

1、全国扩面在预期之内，从目前带量采购的思路看，先统一全国市场，运行经验，再扩品种，未来对于仿制药全国性价格下降更为直接，仿制药降价未来大势所趋；

2、与此前的讨论方案看，整体我们认为对品种竞争格局不好（3家以上）的企业而言更为复杂，可能导致更低报价的价格策略，一方面，此前市场对梯度量，包括第四家、第五家待决策有一定预期，本次方案正式确定只有最多3家；另一方面，中选价上，此前确认一个最低价，其他企业可以选择跟随，此次直接比价，形成梯度价格，从博弈角度讲，企业选择的余地后路更少，可能倾向于报低价格保进入前三个最低价，因此三家以上品种降价压力较大，对于2家及以下，价格压力相对较小。

3、本次强调量，强调保障供应，提到原料药的重要性。

截至2019年9月1日，共有138个品种通过仿制药一致性评价，中国生物制药通过13个品种，科伦药业11个，华海药业12个品种。

表3：中国生物制药、科伦药业及华海药业通过一致性评价品种

个数	中国生物制药	科伦药业	华海药业
1	瑞舒伐他汀钙片	草酸艾司西酞普兰片	盐酸帕罗西汀片
2	厄贝沙坦氢氯噻嗪片	氢溴酸西酞普兰片	利培酮片
3	恩替卡韦分散片	阿莫西林胶囊	福辛普利钠片
4	富马酸替诺福韦二吡呋酯片	甲硝唑片	厄贝沙坦氢氯噻嗪片
5	恩替卡韦胶囊	盐酸克林霉素胶囊	厄贝沙坦片
6	奥美沙坦酯片	替硝唑片	赖诺普利片
7	吉非替尼片	氢溴酸西酞普兰胶囊	氯沙坦钾片
8	安立生坦片	氟康唑片	奈韦拉平片
9	阿哌沙班片	阿昔洛韦片	伏立康唑片
10	替格瑞洛片	头孢氨苄胶囊	缬沙坦片
11	醋酸阿比特龙片	福多司坦片	盐酸多奈哌齐片
12	甲磺酸伊马替尼胶囊		依非韦伦片
13	盐酸二甲双胍缓释片		

资料来源：中国上市药品目录集，公司公告，天风证券研究所

统计截至2019年9月1日

我们认为从医保战略购买角度讲，未来通过推动带量采购促使仿制药加速降价是节省医保资金的重要手段，未来整体看仿制药整合势不可挡，未来优胜劣汰，行业集中度提升是大趋势，对于常见仿制药的价格搏杀将是常态，对于企业而言，需要用产品管线和产品梯队去对冲单个品种可能失标或者大幅降价的风险，同时终端价格的持续下行，企业需要加大对于上游原料的管控以控制成本，长远来看要向高端仿制药进阶，挑战创新药难度。建议关注具备仿制药梯队、原料-制剂一体化的企业：中国生物制药、科伦药业、华海药业等。

2. 结合政策和中报业绩，关注医药三大主线龙头和低估值流通

2.1. 创新药及其产业链处于高景气度

2.1.1. 创新药行业景气度高

8月20日，国家医保局、人社部《关于印发〈国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录〉的通知》发布，正式公布了国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险常规准入部分药品名单。本次药品目录调整是国家医保局成立后首次全面调整，涉及西药、中成药、中药饮片三个方面，为动态调整，包括药品调入和药品调出，本目录自2020年1月1日起正式实施。

本次医保局明确了地方的权限，要求各地应严格执行医保目录，不得自行制定目录或用变

通的方法增加目录内药品，也不得自行调整目录内药品的限定支付范围。对于原省级药品目录内按规定调增的乙类药品，应在 3 年内逐步消化。消化过程中，各省应优先将纳入国家重点监控范围的药品调整出支付范围。医保局同样强化药品目录的落实，要求各省级医疗保障部门要及时按规定将目录内药品纳入当地药品集中采购范围，并根据辖区内医疗机构和零售药店药品使用情况，及时更新完善信息系统药品数据库，建立完善全国统一的药品数据库，并将定点医药机构执行使用药品目录情况纳入定点服务协议管理和考核范围。

我们认为，相关纳入医保目录的品种将十分有望迎来放量，同时接下来的医保谈判目录将更加值得期待，建议关注：**恒瑞医药**（阿比特龙、罂粟乙碘油进常规目录，吡咯替尼、19K 预计谈判）、**中国生物制药**（来那度胺、硼替佐米、替格瑞洛、阿哌沙班、阿比特龙、吉非替尼进常规目录）、**贝达药业**（埃克替尼进常规目录），PD-1 能否进医保尚存在不确定性，关注**君实生物**与**信达生物**。

我们建议投资者重点关注**恒瑞医药**，8 月 22 日，WCLC2019 大会摘要公布了恒瑞 PD-1 卡瑞利珠单抗联合化疗（卡铂+培美曲塞）一线治疗晚期/转移性 EGFR-/ALK-非鳞非小细胞肺癌 III 期研究的中期分析积极数据。

临床设计：入组的 419 例非鳞 NSCLC 患者按 1:1 随机分组，分别给予 4-6 个周期化疗（卡铂、培美曲塞）±卡瑞利珠单抗，之后使用培美曲塞±卡瑞利珠单抗维持治疗，直到疾病进展或不可耐受。对化疗组中证实病情进展的患者，允许交叉使用卡瑞利珠单抗。主要终点为独立数据监测委员会评估的 PFS，次要终点包括 ORR、DCR、DOR 和 OS。

临床结果：中位随访时间为 11.9 个月，卡瑞利珠单抗+化疗组（n=205）中位 PFS 较单独使用化疗组（n=207）显著延长（11.3 vs 8.3 个月）达到主要终点。次要终点方面，卡瑞利珠单抗+化疗组的 ORR、DCR、DoR 和 OS 均优于化疗组。

我们认为：恒瑞 PD-1 有望在多个临床试验中通过联合用药、合理临床设计等，做出差异化结果，其二线食管癌达到主要终点预计下半年申报上市，二线肝癌已纳入优先审评，一线非鳞 NSCLC 有望今年申报上市，看好恒瑞 PD-1 的巨大前景，未来不仅有望成为国产赢家，甚至有望与 O、K 药分庭抗礼。

2.1.2. CXO 行业受益于创新药高景气度，整体表现优异

从 2019 年中报业绩预告看，外包型行业业绩总体保持高速增长，在行业政策+科创板影响下，外包行业有望显著受益，相关 CRO、CMO/CDMO 企业值得重点关注。政策上，顶层设计鼓励创新和高端仿制，产业加大研发创新的投入，为外包型行业带来了良好的发展机遇；“4+7”带量采购政策后促使医药回归各自分工，专业化的外包型企业凭借其成本优势有望承接更多外包订单；国内审评审批改革推进释放红利，药品上市许可持有人（MAH）制度的推出有望助推 CMO/CDMO 行业的发展。科创板的推出将为研发驱动型生物科技类公司创造良好的借助资本发展的条件，而生物科技型企业由于资本实力及分散风险的考虑，研发及固定资产投入更多的倾向于外包，有助于推动 CRO 业务的订单及投资收益，我们认为与生物科技类公司深度绑定的外包型行业有望显著受益。

表 4：创新药产业链重点公司业绩

公司	2019 中报				2019 三季度报	
	营收 (亿元)	营收增速	归母净利润 (亿元)	归母净利润增速	归母净利润	归母净利润增速
CRO						
昭衍新药	2.01	48.65%	0.04	78.86%		
康龙化成	16.37	28.80%	1.61	38.51%		
泰格医药	13.37	29.49%	3.52	61.04%		
药石科技	2.90	37.80%	0.69	30.31%		
CDMO/CMO						
凯莱英	10.93	44.27%	2.02	42.75%	3.52~3.78 亿元	35-45%
博腾股份	6.25	22.46%	0.65	69.56%		

资料来源：公司公告，天风证券研究所

我们认为外包型行业作为医药细分领域景气度最高的细分领域之一，迎来产业、资本、政策的共振，迎来了黄金的发展机遇，建议重点关注：**泰格医药**（CRO 高景气度，公司为国内临床 CRO 龙头）、**凯莱英**（CRO 高景气度，公司关键技术领域达到国际领先水平）、**药明康德**（CRO 高景气度，公司是具备全球化竞争力的 CRO 巨头），持续关注：**康龙化成**、**昭衍新药**、**药石科技**。

2.2. 医疗器械板块持续稳健增长

随着中报披露完成，不少医疗器械公司逻辑得到业绩验证，近期有一定的涨幅。

金域医学：根据半年报，2019H 实现收入 25.4 亿元，同比增长 20.26%，实现归母净利润 1.72 亿元，同比增长 78.92%，毛利率由 2018 年的 38.83%触底提升至 39.79%，整体经营情况向好，我们认为公司加大特检高毛利产品的推广力度，实现产品结构调整，未来有望持续，壁垒将逐步提升。

健帆生物：根据半年报，2019H1 归母净利润同比增长 45.63%，增速较快，我们认为这与终端需求大、公司加大推广力度相关，健帆灌流器经过了多年的市场培育，已经形成了一定的患者粘性，未来在渗透率和频次上仍有提升空间。

建议关注：**艾德生物**、**安图生物**、**健帆生物**、**乐普医疗**、**迈克生物**、**迈瑞医疗**、**万孚生物**等

2.3. 医药大消费不受医保控费影响

2.3.1. 医疗服务-爱尔眼科、美年健康

需求端：随着居民健康意识的提升，以及人口老龄化的加快，我国医疗保健支出不断攀升，医疗服务需求不断增加；**供应端**：公立医院卫生体制改革持续进行，在政策上，国家对社会办医资格的申请进一步肯定，民营专科医疗机构在资本积累、人才招聘、医疗资源建设等方面综合能力不断提升，竞争力也不断增加。尤其是连锁专科医疗服务机构，随着医疗服务网络不断的扩张与巩固，建立起了良好的社会口碑与品牌效应，综合医疗服务竞争力不断增强，市场占有率不断提升，连锁专科医疗服务机构的发展进一步获得认可。建议关注**爱尔眼科**、**美年健康**。

2.3.2. OTC 行业-片仔癀

OTC 药品与医保不挂钩，不受医保政策变化的影响，此外，品牌 OTC 企业享受估值溢价，消费者对于药品最关注的是安全性和有效性，对药品的品牌有较高的认可度。对 OTC 品种而言，提价往往能提振收入增厚利润，但大多数品种由于竞争基本充分，格局相对稳定，定价权往往不高，从提价的企业品种角度来看，两个因素至关重要：I.品种自身具备稀缺性（原料稀缺或处方稀缺）；II.自身品牌过硬。建议关注：**片仔癀**（通过片仔癀体验馆、VIP 会员销售模式及海外渠道拓展营销，叠加提价可能性，公司 2019H1 收入 28.94 亿元，同比+20.4%，归母净利润 7.47 亿元，同比+20.89%，扣非后归母净利润 7.45 亿元，同比+23.10%）。

2.3.3. 疫苗及血制品 - 康泰生物、智飞生物、沃森生物

整体来看，我们认为《疫苗管理法》的出台，有利于净化行业环境，进一步促进我国疫苗质量标准 and 水平的提升，对于国内优质的疫苗领军企业形成利好。同时优先评审制度等将鼓励创新性疫苗的研发和生产，利好相关具有创新疫苗产品的企业。建议投资者关注：**康泰生物**（管线储备众多潜力品种，上半年四联苗批签发超预期，13 价肺炎球菌结合疫苗获批在望，上半年营收 8.08 亿元，归母净利润 2.58 亿元），**智飞生物**（半年度业绩预告上半年业绩增速 55%~85%）、**沃森生物**（2019H1 实现营收 5.01 亿元，同比增 33.63%；实现归母净利润 8493.49 万元，同比增 16.09%；实现扣非净利润 8113.16 万元，同比增 84.86%，13 价肺炎疫苗有望迎来获批）、**康希诺生物**。

血制品行业延续了良好的景气度，重点公司看：**华兰生物** 2018 年业绩稳步增长，血制品

收入增长超过 15%，19 年上半年业绩增长 11.94%；**博雅生物** 2018 年血制品收入增速超 20%，其中代表性品种人纤维蛋白原收入增长 36.67%。2019 年半年度业绩同比增长 11.63%。**天坛生物** 2019 年半年度业绩同比增加 22.21%。

血制品行业经过 2015 年的价格调整后，价格-供需基本理顺，经过 2017 年以来的持续下滑，渠道库存有望逐步优化，后续存在补库存潜力。包括博雅生物、天坛生物、华兰生物等在内的公司通过持续的渠道布局和加大产品的学术推广（如博雅生物布局血制品经销商并加大纤原的学术推广、华兰生物加大静丙推广力度等），从终端进一步发掘消费潜力，有望促进市场的持续扩容，使得行业延续良好的景气度。

2.4. 关注低估值同时业绩逐步回升的医药商业板块

医药商业：商业板块柳药股份、国药股份、嘉事堂等企业陆续发布 2019 年中报，从中报情况看，商业板块企业表现相对优秀，业绩逐步企稳回升，现金流情况也逐步得到企稳好转。

2019 年企业融资环境进一步改善，财务费用有望逐步下降；同时随着“两票制”、“4+7”带量采购等政策的推行，行业集中度逐步提升，同时在合规、规范程度逐步提升的态势下，行业龙头效应将逐步增强。另一方面，医药流通企业估值相对较低，19 年大约在 13-14 倍，处于相对底部，未来随着行业集中的进一步提升，行业龙头企业配置价值将稳步提升。

建议关注区域龙头：**柳药股份、国药股份、国药一致**；全国龙头：**九州通、上海医药、国药控股**。

表 5：医药商业主要公司业绩

公司	中报营收（亿元）	中报归母净利润（亿元）	中报营收同比%	中报归母净利润同比%
柳药股份	71.97	3.56	30.47	39.35
国药股份	210.22	7.55	11.99	18.66
国药一致	252.28	6.51	21.42	1.42
九州通	484.29	7.43	14.09	38.46
上海医药	925.75	22.86	22.00	12.45
国药控股	2016.71	29.75	23.36	6.33

资料来源：公司公告，天风证券研究所

3. 本周报告汇总

表 6：本周报告汇总

时间	活动/报告	联系人
2019/8/26	【天风医药】片仔癀：实现高质量稳健增长，日化业务崛起助“一核两翼”战略持续推进	郑薇/潘海洋
2019/8/26	【天风医药】千红制药：半年报业绩喜人，公司体量稳步扩张	郑薇/潘海洋
2019/8/27	【天风医药】康弘药业：业绩稳定增长，研发管线稳步推进	郑薇/潘海洋
2019/8/27	【天风医药】以岭药业：业绩相对平稳，自主制剂出口开始贡献收入	潘海洋
2019/8/27	【天风医药】开立医疗：短期业绩波动，长期看好中高端产品放量	郑薇
2019/8/27	【天风医药】九州通：业绩超预期，现金流改善明显	郑薇
2019/8/27	【天风医药】健康元：业绩快速增长，吸入制剂有望迎来持续收获期	潘海洋
2019/8/27	【天风医药】贝达药业：中报业绩靓丽，业绩拐点望迎确立	郑薇
2019/8/28	【天风医药】鱼跃医疗：上半年业绩稳健增长，院内院外共同发展	郑薇
2019/8/28	【天风医药】大参林：半年报表现靓丽，省外业务快速发展	郑薇
2019/8/28	【天风医药】乐普医疗：心血管龙头保持稳健增长，创新研发支撑长期发展	郑薇
2019/8/28	【天风医药】万孚生物：POCT 龙头公司稳步发展，新品化学发光短期增长可期	郑薇
2019/8/28	【天风医药】科伦药业：新产品持续获批，原料药中间体板块利润下滑	潘海洋

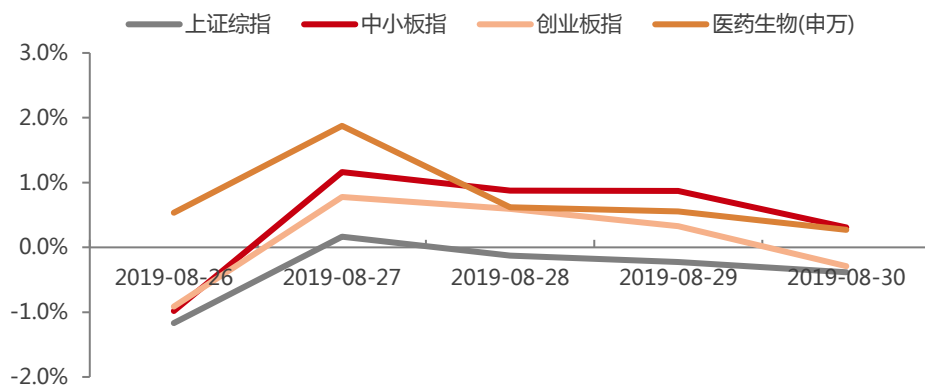
2019/8/28	【天风医药】健帆生物：上半年业绩高速增长，现金流表现依旧亮眼	郑薇
2019/8/29	【天风医药】华大基因：研发持续投入，保持核心竞争力	郑薇
2019/8/29	【天风医药】贝瑞基因：业绩稳健增长，肿瘤早筛项目迎来重大突破	郑薇
2019/8/29	【天风医药】老百姓：门店数稳步增加，上半年经营规模进一步提升	郑薇
2019/8/29	【天风医药】美年健康：Q2 季度逐步恢复，静待下半年业绩回升	郑薇
2019/8/29	【天风医药】迈瑞医疗：三大产品线稳健增长，降本增效运营效率持续提升	郑薇
2019/8/30	【天风医药】仁和药业：业绩高增长，持续打造黄金单品提升盈利能力	郑薇/潘海洋
2019/8/30	【天风医药】上海医药：工商业板块表现靓丽，上半年稳步增长	郑薇
2019/8/30	【天风医药】云南白药：上半年业绩增速相对放缓，预计调整期后下半年业绩回升	潘海洋
2019/8/30	【天风医药】中国生物制药：肿瘤板块高速增长，研发步入新一轮收获期	潘海洋
2019/8/30	【天风医药】智飞生物：HPV 带动业绩高增长，母牛分枝杆菌疫苗值得期待	郑薇/潘海洋
2019/8/30	【天风医药】恒瑞医药：半年报业绩靓丽，研发果实持续收获	郑薇

资料来源：天风证券研究所

4. 一周行情更新

医药生物同比上涨 0.27%，整体表现强于大盘。本周上证综指下跌 0.39%，报 2886.24 点，中小板上涨 0.31%，报 5883.09 点，创业板下跌 0.29%，报 1610.9 点。医药生物同比上升 0.27%，报 7549.85 点，表现强于上证 0.66 个 pp，弱于中小板 0.04 个 pp，强于创业板 0.56 个 pp。

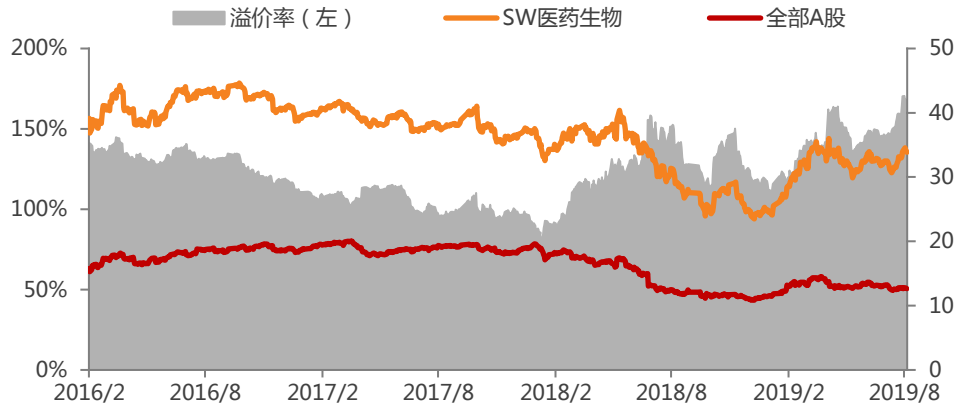
图 1：医药板块与其他板块涨跌幅比较



资料来源：Wind，天风证券研究所

医药生物估值相对 A 股溢价上升。全部 A 股估值为 12.65 倍，医药生物估值为 33.87 倍，对全部 A 股溢价率为 167.80%。各子行业分板块具体表现为：化学制药 39.21 倍，中药 23.27 倍，生物制品 42.95 倍，医药商业 15.45 倍，医疗器械 43.34 倍，医疗服务 47.76 倍

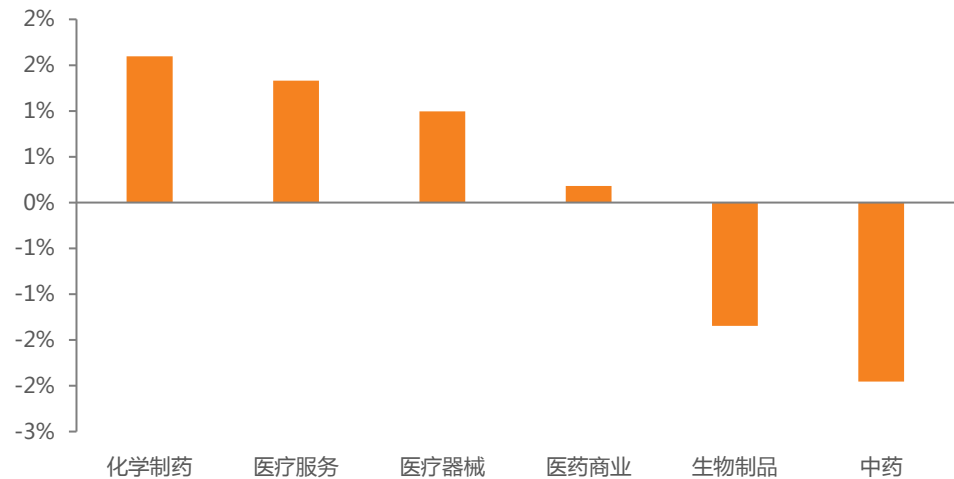
图 2：医药板块 PE 及相对 A 股溢价率 (TTM，整体法，剔除负值)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周医药生物各子板块中生物医药和中药板块下跌。本周化学制药板块涨幅最大，上涨 1.6%；医疗服务板块上涨 1.33%，医疗器械板块上涨 0.99%，医药商业板块上涨 0.18%，生物制品板块下跌 1.35%；中药板块下跌幅度最大，下跌 1.96%。

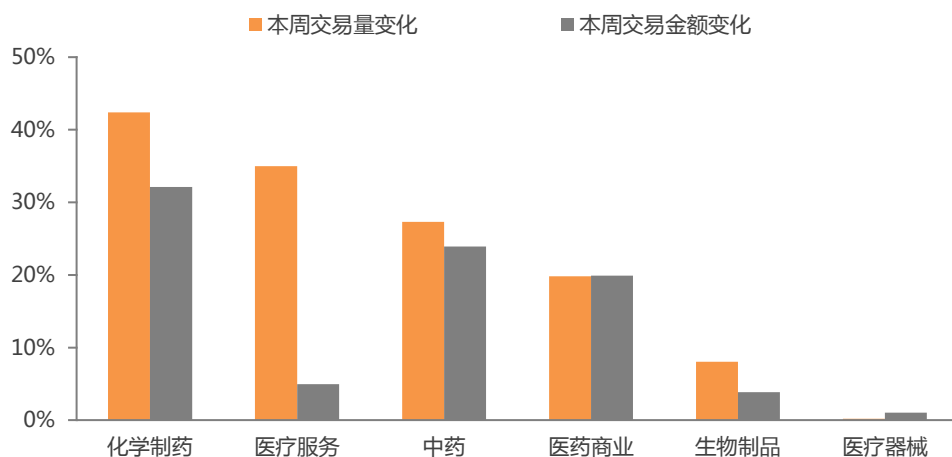
图 3: 医药各板块周涨跌幅



资料来源: Wind, 天风证券研究所

本周医药商业板块交易量和交易金额增幅较大。从交易量来看，本周化学制药板块交易量上升幅度最大，增幅为 42.37%，医疗器械板块交易量上升幅度最小，涨幅为 0.19%。从交易金额来看，化学制药板块交易额上升幅度最大，增幅为 32.14%，医疗器械板块交易额上升幅度最小，涨幅为 11.88%。

图 4: 医药各板块交易量和交易金额变化



资料来源: Wind, 天风证券研究所

表 7: 个股区间涨幅前十 (%)

代码	简称	1 周内	1 月内	6 月内	年内最高价 (元)	年内最低价 (元)
300238.SZ	冠昊生物	28.31	32.00	77.58	34.69	8.76
600812.SH	华北制药	23.20	83.52	77.51	9.48	3.92
002750.SZ	龙津药业	22.89	35.89	76.01	23.52	5.30
600216.SH	浙江医药	11.68	11.68	32.86	14.03	8.13
603233.SH	大参林	10.86	26.21	75.46	59.49	28.63
002001.SZ	新和成	10.75	10.29	38.05	24.20	13.23
300194.SZ	福安药业	10.44	14.82	52.78	11.51	2.87
603707.SH	健友股份	9.55	26.46	78.61	35.82	13.61
000766.SZ	通化金马	8.51	21.62	0.53	12.56	5.55
300529.SZ	健帆生物	8.32	23.36	56.76	76.00	38.45

资料来源: wind, 天风证券研究所

注: 截止至 2019 年 8 月 30 日, 剔除 2019 上半年上市新股、市值小于 40 亿、医药业务占比较小标的及期间停牌标的

表 8: 个股区间跌幅前十 (%)

代码	简称	1 周内	1 月内	6 月内	年内最高价 (元)	年内最低价 (元)
603896.SH	寿仙谷	-10.50	-7.04	-4.51	52.31	25.69
300294.SZ	博雅生物	-10.36	-1.26	6.98	37.62	24.26
600771.SH	广誉远	-9.72	-7.62	-19.56	26.87	15.81
300406.SZ	九强生物	-8.40	-5.54	22.65	18.56	9.27
002907.SZ	华森制药	-7.66	-2.14	-20.07	24.76	14.20
300463.SZ	迈克生物	-7.58	-10.75	11.12	26.48	13.81
300558.SZ	贝达药业	-7.19	-2.99	11.22	50.96	26.95
600422.SH	昆药集团	-7.08	3.43	54.68	15.34	5.91
000650.SZ	仁和药业	-6.85	1.12	18.63	10.21	5.17
002675.SZ	东诚药业	-6.77	6.63	15.66	14.11	7.68

资料来源: wind, 天风证券研究所

注: 截止至 2019 年 8 月 30 日, 剔除 2019 上半年上市新股、市值小于 40 亿、医药业务占比较小标的及期间停牌标的

表 9：公司股权质押比例前十名

证券代码	证券简称	质押股份数量合计(百万股)	质押比例 %	大股东累计质押数量(百万股)	大股东累计质押数占持股数比例/%	有限售股份质押数量(百万股)	有限售股份质押比例 %	无限售股份质押数量(百万股)	无限售股份质押比例%
002252.SZ	上海莱士	3,394.63	68.24	1,510.53	94.67	0.00	0.00	3,394.63	68.24
002437.SZ	誉衡药业	1,352.35	61.52	936.76	99.96	0.00	0.00	1,352.35	61.52
002411.SZ	必康股份	909.85	59.38	543.15	99.58	0.00	0.00	909.85	59.38
002424.SZ	贵州百灵	805.84	57.10	656.08	86.96	0.00	0.00	805.84	57.10
002118.SZ	紫鑫药业	728.90	56.91	489.50	100.00	0.00	0.00	728.90	56.91
300267.SZ	尔康制药	1,142.99	55.41	758.44	88.74	0.00	0.00	1,142.99	55.41
300108.SZ	吉药控股	327.29	49.14	152.6326	99.2545	0.00	0.00	327.29	49.14
000403.SZ	ST 生化	133.39	48.94	0.00	0.00	0.00	0.00	133.39	48.94
603567.SH	珍宝岛	412.70	48.60	365.2000	62.9780	0.00	0.00	412.70	48.60
000150.SZ	宜华健康	424.83	48.40	76.47	32.90	71.70	8.17	353.13	40.23

资料来源：wind, 天风证券研究所

注：截止至 2019 年 8 月 30 日，剔除 2019 上半年上市新股、市值小于 40 亿、医药业务占比较小标的及期间停牌标的

表 10：沪深股通增持比例变化前十名

证券代码	证券简称	持股数量变化[单位] 万股	占总股本比例
000650.SZ	仁和药业	1,183.09	0.96%
000739.SZ	普洛药业	525.81	0.45%
600380.SH	健康元	501.38	0.26%
600422.SH	昆药集团	391.00	0.51%
600252.SH	中恒集团	381.17	0.11%
600062.SH	华润双鹤	380.70	0.36%
600781.SH	辅仁药业	357.13	0.57%
002626.SZ	金达威	325.58	0.53%
600557.SH	康缘药业	321.63	0.54%
300015.SZ	爱尔眼科	271.14	0.09%

资料来源：wind, 天风证券研究所，注：截止至 2019 年 8 月 30 日

表 11：沪深股通减持比例变化前十名

证券代码	证券简称	持股数量变化[单位] 万股	占总股本比例
002422.SZ	科伦药业	-656.74	-0.46%
002370.SZ	亚太药业	-566.66	-1.06%
002262.SZ	恩华药业	-425.42	-0.42%
300142.SZ	沃森生物	-322.44	-0.21%
600216.SH	浙江医药	-290.79	-0.30%
002019.SZ	亿帆医药	-268.96	-0.22%
000078.SZ	海王生物	-267.00	-0.10%
600664.SH	哈药股份	-215.52	-0.09%
000710.SZ	贝瑞基因	-203.50	-0.57%
002001.SZ	新和成	-174.54	-0.08%

资料来源: wind, 天风证券研究所, 注: 截止至 2019 年 8 月 30 日

表 12: 港股增持比例变化前十名

证券代码	证券简称	持股数量变化[单位] 万股	占总股本比例
1177.HK	中国生物制药	6,409.35	0.51%
1093.HK	石药集团	1,200.39	0.19%
0570.HK	中国中药	649.60	0.13%
0241.HK	阿里健康	601.40	0.05%
1066.HK	威高股份	536.60	0.12%
1513.HK	丽珠医药	412.20	0.44%
2005.HK	石四药集团	396.40	0.13%
2269.HK	药明生物	327.10	0.26%
2186.HK	绿叶制药	270.90	0.08%
1530.HK	三生制药	263.60	0.10%

资料来源: wind, 天风证券研究所, 注: 截止至 2019 年 8 月 30 日

表 13: 港股减持比例变化前十名

证券代码	证券简称	持股数量变化[单位] 万股	占总股本比例
3933.HK	联邦制药	-572.40	-0.35%
1548.HK	金斯瑞生物科技	-232.80	-0.13%
1558.HK	东阳光药	-85.92	-0.19%
2196.HK	复星医药	-50.00	-0.02%
1302.HK	先健科技	-44.80	-0.01%
2359.HK	药明康德	-29.51	-0.02%
2666.HK	环球医疗	-23.75	-0.01%
0719.HK	山东新华制药股份	-20.10	-0.03%
3320.HK	华润医药	-14.55	0.00%

资料来源: wind, 天风证券研究所, 注: 截止至 2019 年 8 月 30 日

5. 本周月度组合公告汇总

表 14: 月度组合重要公告

证券代码	公司	公告
600380.SH	健康元	报告期内, 本公司实现营业收入 62.85 亿元, 较上年同期上升 9.34%; 实现归属于上市公司股东的净利润 5.46 亿元, 同比增长约 28.32%; 实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润为 5.05 亿元, 同比增长约 29.23%。
600276.SH	恒瑞医药	江苏恒瑞医药股份有限公司(以下简称“公司”)及子公司上海恒瑞医药有限公司近日收到国家药品监督管理局(以下简称“国家药监局”)核准签发的马来酸吡咯替尼片《临床试验通知书》, 并将于近期开展临床试验
600276.SH	恒瑞医药	江苏恒瑞医药股份有限公司(以下简称“公司”)及子公司上海恒瑞医药有限公司近日收到国家药品监督管理局(以下简称“国家药监局”)核准签发的注射用卡瑞利珠单抗《临床试验通知书》, 并将于近期开展临床试验
300482.SZ	万孚生物	2019 年上半年公司业绩快速增长。公司实现营业总收入 96,779.93 万元, 较上年同期增长 20.89%; 营业利润 26,247.07 万元, 较上年同期增长 25.86%; 利润总额 26,230.25 万元, 较上年同期增长 26.57%; 归属于上市公司股东的净利润 20,650.93 万元, 比上年同期增长 27.40%; 归属于上市公

		司股东的扣除非经常性损益后的净利润 19,300.30 万元，比上年同期增长 30.10%。
300760.SZ	迈瑞医疗	报告期内，公司实现营业收入 820,557.22 万元，较上年同期增长 20.52%；利润总额 273,387.42 万元，较上年同期增长 25.74%；实现归属于上市公司股东的净利润 236,909.06 万元，较上年同期增长 26.57%。
000538.SZ	云南白药	2019 上半年，公司实现营业收入 138.97 亿元，较上年同期的 131.45 亿元净增 7.52 亿元，增幅为 5.72%；实现利润总额 24.74 亿元，较上年同期的 23.95 亿元净增 0.79 亿元，增幅为 3.30%；归属于上市公司股东的净利润 22.47 亿元，较上年同期的 20.69 亿元净增 1.78 亿元，增幅为 8.59%。
002044.SZ	美年健康	报告期内，公司实现营业总收入 364,106.07 万元，比上年同期增长 2.93%；营业利润 7,924.99 万元，比上年同期减少 73.74%；利润总额 7,602.28 万元，比上年同期减少 74.88%；归属于上市公司股东的净利润 1,683.78 万元，比上年同期减少 89.40%；基本每股收益 0.01 元，比上年同期减少 80%。
600276.SH	恒瑞医药	2019 上半年，公司实现营业收入 100.26 亿元，较上年同期增幅为 29.19%；实现利润总额 28.30 亿元，较上年同期增幅为 23.72%；归属于上市公司股东的净利润 24.12 亿元，较上年同期增幅为 26.32%。
300015.SZ	爱尔眼科	爱尔眼科医院集团股份有限公司（以下简称“公司”）控股股东爱尔医疗投资集团有限公司（以下简称“爱尔投资”）拟捐赠 1 亿股（占总股本的 3.23%）公司股权给湖南省湘江公益基金会（以下简称“基金会”）。

资料来源：公司公告，天风证券研究所

6. 一周行业热点资讯

行业动态

“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策指导意见发布！

8 月 30 日，国家医保局发布关于完善“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策的指导意见。意见指出，“互联网+”医疗服务是各级各类医疗机构，在依法合规的前提下，将线下已有医疗服务通过线上开展、延伸。“互联网+”医疗服务价格，纳入现行医疗服务价格的政策体系统一管理。（新浪医药新闻）

【国家药监局印发药品质量抽查检验管理办法】8 月 19 日，为加强药品监督管理，规范药品质量抽查检验工作，国家药监局组织修订了《药品质量抽查检验管理办法》，并于 8 月 19 日予以印发。（来源：中国政府网）

【国家医保局公布新版医保目录】8 月 20 日，国家医保局官微正式公布国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险常规准入部分的药品名单。文件显示，本次发布的常规准入部分共 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。从调出的品种看，共调出 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。（来源：国家卫健委）

新药动态

【新华制药盐酸西替利嗪片通过仿制药一致性评价】山东新华制药股份有限公司全资子公司新华制药（高密）有限公司于近日收到国家药品监督管理局核准签发的盐酸西替利嗪片 10mg 规格的《药品补充申请批件》，该产品通过仿制药质量和疗效一致性评价。新华制药高密公司成为国内首家通过盐酸西替利嗪片（10mg）仿制药一致性评价的企业。（来源：新华制药公司公告）

【健友股份左亚叶酸钙注射液获 FDA 批准】2019 年 8 月 19 日，南京健友生化制药股份有限公司收到美国食品药品监督管理局签发的左亚叶酸钙 ANDA 批准通知（ANDA 号：

211002)。(来源：健友股份公司公告)

【东阳光药提交磷酸依米他韦上市申请】2019年8月19日，东阳光药已向国家药监局递交磷酸依米他韦上市申请，预计将在本年度第3季度内获得受理。磷酸依米他韦是东阳光药自主研发的1类抗丙肝口服直接抗病毒(DAA)药物。(来源：东阳光药公司公告)

生物技术

【多组学研究发现肺癌诊疗潜在靶标】近日，国际医学期刊《癌症研究》刊发四川大学华西医院院长李为民教授及谢丹教授团队相关研究文章，该研究整合染色质开放测序(ATAC-seq)、全基因组测序、转录组测序技术，通过对50例非小细胞肺癌组织开展多组学测序，发现了不同病理类型的肺癌具有各自独特的染色质开放区域特征。李为民表示，这揭示了肺癌复杂的基因调控网络，对未来开发新的肺癌靶向药物奠定了重要基础，有助于推动建立新的肺癌治疗方法和干预模式。(来源：生物探索)

【发现新生物标志物，可发出胶质母细胞瘤的信号】来自苏塞克斯大学 Georgios Giamas 教授和他的团队发现，由胶质母细胞瘤和基质细胞产生的小的细胞外囊泡是肿瘤体内发生的细胞间通信的核心。与健康对照组相比，胶质母细胞瘤患者的细胞外囊泡水平更高。这表明，细胞外囊泡内含有价值的生物标志物，可用于胶质母细胞瘤患者的诊断和随访。(来源：Nature Communications Biology)

【MDM2拮抗剂可抵消黑色素瘤对CDK4/6抑制剂的抗性】在一项新的研究中，来自美国退伍军人事务部和范德比尔特大学林格拉姆癌症中心研究人员确定了一种针对黑色素瘤患者的潜在二线治疗方案，相关研究结果发表于 Science Translational Medicine 期刊上。这种潜在的治疗方案联合使用 CDK4/6 抑制剂与 MDM2 拮抗剂，从而使得这些抑制剂对黑色素瘤有效。(来源：生物谷)

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com