

中报总结：集采后的第一份答卷，影响如何，未来在哪？

——医药生物行业跨市场周报（20190901）

行业周报

◆行情回顾：中报行情近尾声，板块表现中等

上周，A股医药指数上涨0.27%，跑赢沪深300指数0.83pp，跑赢创业板综指0.56pp，排名第12/28位，表现中等，中报行情接近尾声。H股医疗健康指数上周收涨0.1%，跑赢恒生国企指数1.2pp，排名第3/11位。A股涨幅最大的是化学原料药，主要是受到维生素等原料药涨价预期的影响；跌幅最大的是中药，主要是板块中报业绩和景气度较弱。

◆**上市公司研发进度跟踪**：百济神州的替雷利珠单抗注射液、华润昂德生物的地特胰岛素注射液临床申请新进承办。奥赛康的ASK120067正在进行3期临床；恒瑞的SHR0410注射液正在进行1期临床。中国生物制药的他达拉非片、新华制药的盐酸西替利嗪片通过一致性评价。

◆行业观点：集采后的第一份答卷，影响如何，未来在哪？

2019年中报已披露完毕，这是药品带量采购执行后药企的第一份答卷，从首批25个品种相关以及非相关上市公司的业绩中，我们清晰地看到在行业大变革时代，药企的选择：**带量采购风雨欲来，大力转型创新成为了药企的共识，甚至为此可放弃短期利润**。医药是朝阳行业，成长才是永恒的投资主题，大量的研发投入也是全球药企巨头们成长的必经之路，我们建议投资者更多的着眼于远期的产业趋势，不必过于看重短期的利润增速。

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 | 61.00 | 0.63 | 0.92 | 1.23 | 97 | 66 | 49 | 买入 |
| 000661 | 长春高新 | 351.65 | 5.92 | 7.95 | 10.48 | 59 | 44 | 33 | 买入 |
| 300357 | 我武生物 | 34.85 | 0.44 | 0.57 | 0.74 | 78 | 61 | 47 | 买入 |
| 002007 | 华兰生物 | 32.60 | 0.81 | 1.02 | 1.21 | 40 | 33 | 28 | 买入 |
| 603939 | 益丰药房 | 76.60 | 1.10 | 1.55 | 2.05 | 70 | 51 | 38 | 买入 |
| 603233 | 大参林 | 58.60 | 1.02 | 1.35 | 1.74 | 57 | 40 | 31 | 买入 |
| 603883 | 老百姓 | 75.47 | 1.52 | 1.81 | 2.42 | 50 | 39 | 30 | 买入 |
| 300015 | 爱尔眼科 | 33.78 | 0.33 | 0.44 | 0.59 | 104 | 76 | 57 | 买入 |
| 1177.HK | 中国生物制药 | 10.49 | 0.73 | 0.26 | 0.29 | 14 | 40 | 36 | 买入 |
| 1093.HK | 石药集团 | 14.11 | 0.51 | 0.62 | 0.74 | 28 | 23 | 19 | 买入 |
| 300725 | 药石科技 | 69.90 | 0.93 | 1.29 | 1.79 | 75 | 55 | 41 | 增持 |
| 300595 | 欧普康视 | 42.43 | 0.54 | 0.75 | 1.01 | 79 | 55 | 41 | 增持 |

资料来源：Wind，股价时间为2019年8月30日，汇率取1HKD=0.904RMB

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

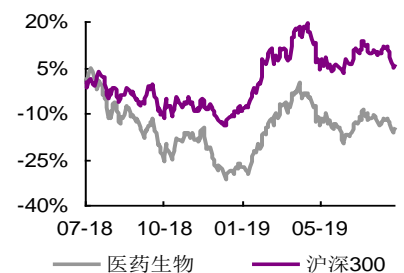
宋硕 (执业证书编号：S0930518060001)
021-52523872
songshuo@ebsec.com

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：中报行情近尾声，板块表现中等 | 3 |
| 2、 本周观点：集采后的第一份答卷，影响如何，未来在哪？ | 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 | 15 |
| 7.1、 7月医保支出增长较快，收入增长有所放缓 | 15 |
| 7.2、 1-7月工业端收入和利润增速有所回暖..... | 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：江苏、广西、青海有更新 | 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：中报行情接近尾声，板块表现中等

上周，整体市场情况：

- **A股**：医药生物（申万，下同）指数上涨 0.27%，跑赢沪深 300 指数 0.83 pp，跑赢创业板综指 0.56 pp，在 28 个子行业中排名第 12，表现中等，主要是前两周板块涨幅较大且中报行情接近尾声，因此上周表现相对平淡。
- **H股**：港股恒生医疗健康指数上周收涨 0.1%，跑赢恒生国企指数 1.2pp，在 11 个 Wind 香港行业板块中，排名第 3 位。

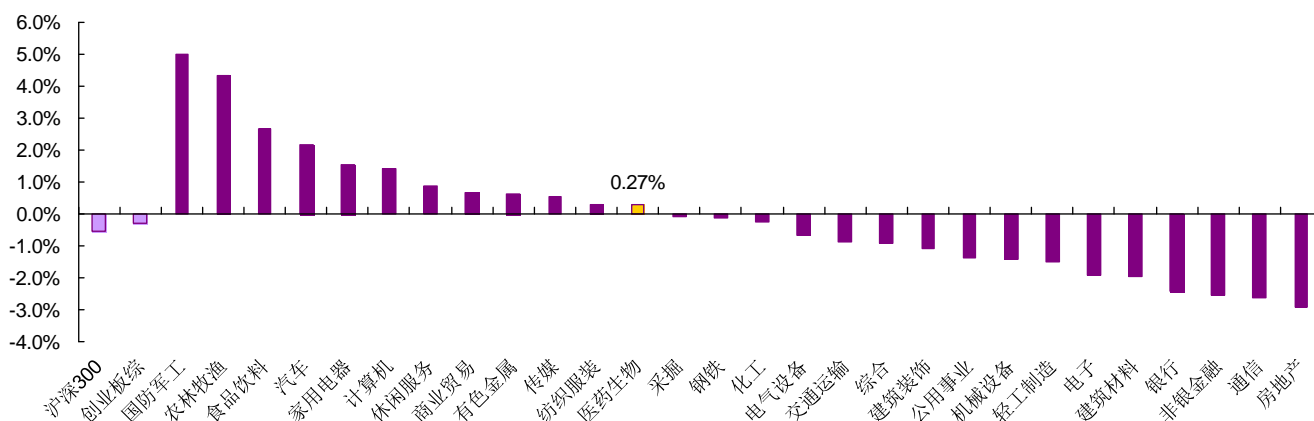
分子板块来看：

- **A股**：涨幅最大的是化学原料药，上涨 3.06%，主要是受到维生素等原料药涨价预期的影响；跌幅最大的是中药，下跌 1.96%，主要是板块中报业绩和景气度较弱。
- **H股**：医疗保健设备与用品涨幅最高，为 8.81%；医疗保健提供商与服务跌幅最高，达到 1.98%。

个股层面：

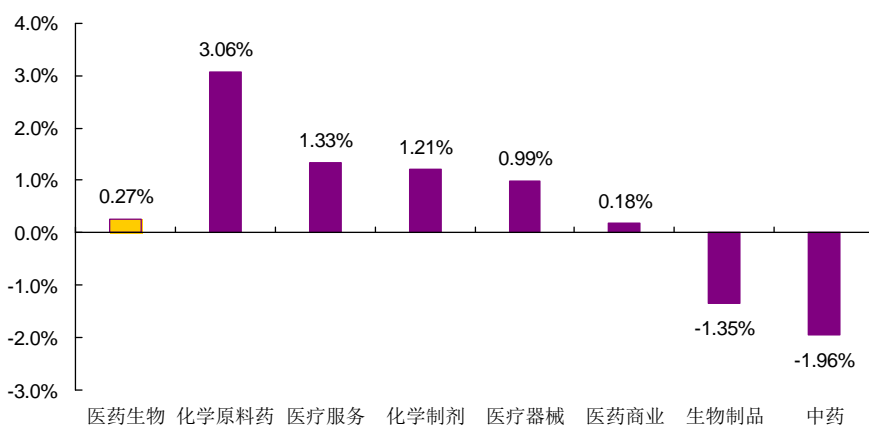
- **A股**：涨幅较大的多为超跌反弹或个股性原因，跌幅较大的多为 19H1 业绩表现不佳。
- **H股**：爱康医疗涨幅最高，达 29.53%，公司上半年净利润同比增长 81.5%；康宁医院跌幅最高，达 30.69%，公司上半年医院业务毛利率同比降低 36.6%。

图 1：A 股大盘指数和各申万一级行业上周涨跌幅情况（%，8.26-8.30）



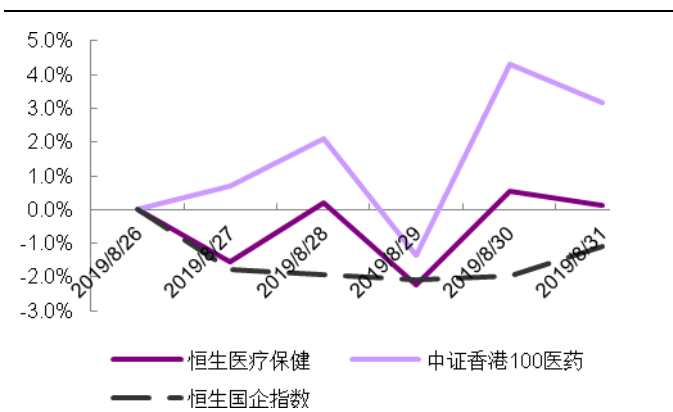
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：指数选取申万一级行业指数

图 2：A 股医药生物板块和子行业上周涨跌幅情况（%，8.26-8.30）



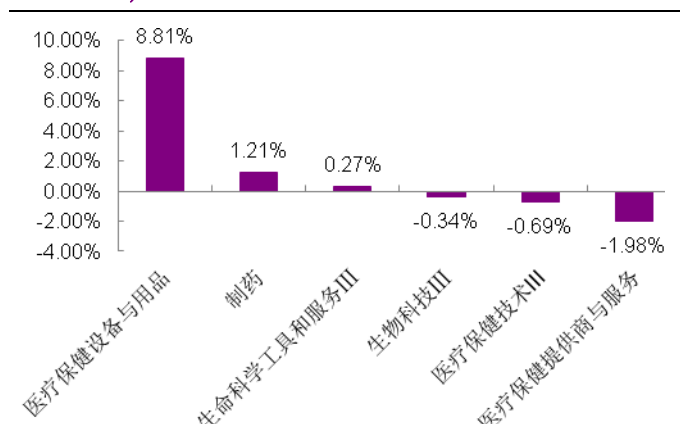
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：指数选取申万一级及三级行业指数

图 3：港股医药上周涨跌趋势（8.26-8.30）



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（%，8.26-8.30）



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 2019 年以来上市次新股，8.26-8.30）

| 排序 | 涨幅 TOP10 | 涨幅 (%) | 上涨原因 | 排序 | 跌幅 TOP10 | 跌幅 (%) | 下跌原因 |
|----|----------|--------|--------------------------------------|----|----------|--------|-----------|
| 1 | 冠昊生物 | 28.31 | 银屑病创新药本维莫德乳膏启动销售 | 1 | 启迪古汉 | -11.62 | 回调 |
| 2 | 辅仁药业 | 24.24 | 超跌反弹 | 2 | 寿仙谷 | -10.50 | H1 业绩负增长 |
| 3 | 华北制药 | 23.20 | 基因重组抗狂犬病毒抗体 III 期临床试验 | 3 | 博雅生物 | -10.36 | H1 业绩低于预期 |
| 4 | 龙津药业 | 22.89 | 工业大麻概念板块超跌反弹 | 4 | 广誉远 | -9.72 | H1 业绩负增长 |
| 5 | 浙江医药 | 11.68 | 维生素高景气 | 5 | 天目药业 | -9.31 | H1 业绩负增长 |
| 6 | 维力医疗 | 11.28 | 一次性使用聚氨酯球囊导尿管、一次性使用 J 型导管获得二类医疗器械注册证 | 6 | 国发股份 | -8.44 | H1 业绩亏损 |
| 7 | 大参林 | 10.86 | H1 业绩高增长 | 7 | 九强生物 | -8.40 | 回调 |
| 8 | 新和成 | 10.75 | 维生素高景气 | 8 | 润都股份 | -7.86 | 回调 |
| 9 | 福安药业 | 10.44 | 工业大麻概念板块超跌反弹 | 9 | 华森制药 | -7.66 | 回调 |
| 10 | 健友股份 | 9.55 | 左亚叶酸钙注射液获得 FDA 批准 | 10 | ST 运盛 | -7.65 | H1 业绩亏损 |

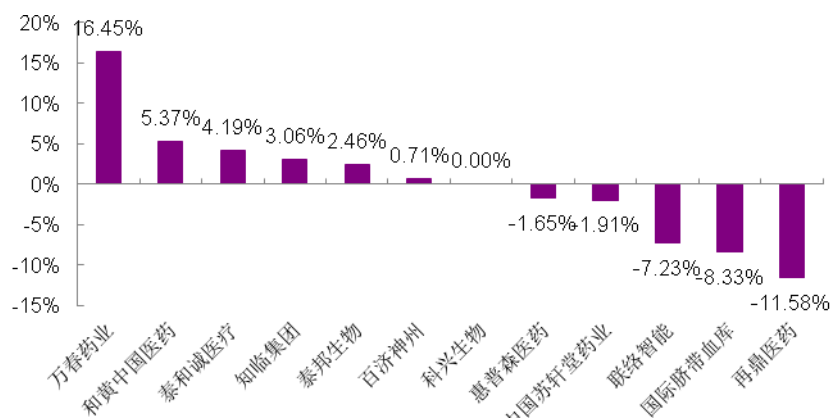
资料来源：Wind，光大证券研究所（注：采用申万行业分类）

表 1: 上周 H 股医药行业涨跌幅 Top10 (% , 8.26-8.30)

| 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 | 1789.HK | 爱康医疗 | 29.53 | 1 | 2120.HK | 康宁医院 | -30.69 |
| 2 | 3600.HK | 现代牙科 | 27.18 | 2 | 6833.HK | 兴科蓉医药 | -21.21 |
| 3 | 1858.HK | 春立医疗 | 19.39 | 3 | 8357.HK | REPUBLIC HC | -20.59 |
| 4 | 2877.HK | 神威药业 | 13.53 | 4 | 6896.HK | 金嗓子 | -15.77 |
| 5 | 1066.HK | 威高股份 | 12.36 | 5 | 1498.HK | 培力控股 | -14.94 |
| 6 | 0853.HK | 微创医疗 | 12.10 | 6 | 2327.HK | 美瑞健康国际 | -13.89 |
| 7 | 1110.HK | 金活医药集团 | 9.68 | 7 | 2031.HK | 澳至尊 | -13.43 |
| 8 | 3689.HK | 康华医疗 | 9.29 | 8 | 8379.HK | 汇安智能 | -11.63 |
| 9 | 1177.HK | 中国生物制药 | 8.16 | 9 | 1298.HK | 云能国际 | -11.22 |
| 10 | 8513.HK | 迎宏控股 | 7.27 | 10 | 3737.HK | 中智药业 | -10.22 |

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 (% , 8.26-8.30)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

2、本周观点: 集采后的第一份答卷, 影响如何, 未来在哪?

2019 年中报已披露完毕, 这是药品带量采购执行后药企的第一份答卷, 从首批 25 个品种相关以及非相关上市公司的业绩中, 我们清晰地看到在行业大变革时代, 药企的选择: **带量采购风雨欲来, 大力转型创新成为了药企的共识, 甚至为此完全放弃短期的利润。**医药是朝阳行业, 成长才是永恒的投资主题, 大量的研发投入也是全球药企巨头们成长的必经之路, 我们建议投资者更多的着眼于远期的产业趋势, 不必过于看重短期的利润增速。

表 2: 上市医药各板块收入、营业利润同比增速情况 (扣除新股、重组等不可比因素)

| 子版块 | 细分行业 | 收入同比增速 | | | | 营业利润同比增速 | | | |
|-----|------|--------|--------|-------|--------|----------|--------|---------|--------|
| | | 17 | 18 | 19Q1 | 19H1 | 17 | 18 | 19Q1 | 19H1 |
| 原料药 | | 15.26% | 17.79% | 0.31% | 10.04% | 21.79% | 30.31% | -26.37% | -7.39% |

| | | | | | | | | | |
|-----------|-----|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 制剂 | | 15.91% | 16.29% | 6.87% | 6.60% | 30.92% | -7.02% | 5.23% | 1.33% |
| | 化药 | 15.37% | 20.93% | 10.81% | 11.52% | 47.41% | -11.85% | 2.56% | 3.98% |
| | 生物药 | 29.09% | 35.25% | 17.39% | 17.24% | 44.62% | 6.18% | 24.17% | 16.19% |
| | 中药 | 12.97% | 6.82% | 0.09% | -1.35% | 15.02% | -9.09% | -0.28% | -7.09% |
| 医疗器械 | | 24.87% | 21.45% | 18.92% | 14.95% | 42.96% | 24.92% | 38.16% | 25.88% |
| 医药商业 | | 25.63% | 18.69% | 19.94% | 19.99% | 55.69% | 5.73% | 12.39% | 13.17% |
| 医疗服务 | | 40.47% | 27.44% | 20.31% | 18.79% | 3.45% | 6.98% | 22.50% | -5.07% |
| 总计 | | 21.21% | 18.11% | 13.32% | 13.50% | 33.71% | 1.59% | 6.59% | 5.02% |

资料来源: Wind、光大证券研究所

表 3: 上市医药各板块销售费用情况 (扣除新股、重组等不可比因素)

| 子版块 | 细分行业 | 销售费用率 | | | | | 销售费用同比增速 | | | |
|-----------|------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | | 16 | 17 | 18 | 19Q1 | 19H1 | 17 | 18 | 19Q1 | 19H1 |
| 原料药 | | 6.69% | 7.95% | 11.13% | 11.30% | 11.50% | 37.05% | 64.86% | 23.36% | 27.99% |
| 制剂 | | 21.43% | 24.55% | 28.43% | 27.67% | 28.24% | 32.77% | 34.69% | 12.79% | 13.28% |
| | 化药 | 18.51% | 23.24% | 29.24% | 29.22% | 29.44% | 44.88% | 52.11% | 16.17% | 18.02% |
| | 生物药 | 23.64% | 25.88% | 26.87% | 25.24% | 25.80% | 41.31% | 40.44% | 18.90% | 17.97% |
| | 中药 | 23.29% | 25.27% | 28.25% | 26.99% | 27.98% | 22.58% | 19.40% | 7.55% | 7.14% |
| 医疗器械 | | 15.29% | 15.75% | 16.76% | 16.47% | 16.46% | 28.59% | 29.24% | 25.15% | 22.00% |
| 医药商业 | | 5.12% | 5.48% | 6.37% | 6.23% | 6.21% | 34.42% | 38.05% | 19.74% | 20.00% |
| 医疗服务 | | 8.83% | 9.55% | 9.27% | 8.79% | 8.88% | 51.91% | 23.79% | 18.12% | 5.53% |
| 总计 | | 13.06% | 14.35% | 16.46% | 15.74% | 15.93% | 33.18% | 35.45% | 15.22% | 15.32% |

资料来源: Wind、光大证券研究所

表 4: 上市医药各板块管理费用 (含研发) 情况 (扣除新股、重组等不可比因素)

| 子版块 | 细分行业 | 管理费用 (含研发) 率 | | | | | 管理费用 (含研发) 同比增速 | | | |
|-----------|------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| | | 16 | 17 | 18 | 19Q1 | 19H1 | 17 | 18 | 19Q1 | 19H1 |
| 原料药 | | 12.32% | 11.77% | 12.06% | 10.58% | 10.69% | 10.11% | 20.69% | 15.84% | 17.27% |
| 制剂 | | 9.69% | 9.46% | 9.70% | 9.17% | 9.51% | 13.20% | 19.27% | 16.01% | 22.40% |
| | 化药 | 10.69% | 11.01% | 11.17% | 10.48% | 10.89% | 18.81% | 22.78% | 20.16% | 25.33% |
| | 生物药 | 14.13% | 11.93% | 11.14% | 10.84% | 10.46% | 9.01% | 26.30% | 24.32% | 40.61% |
| | 中药 | 7.72% | 7.43% | 7.76% | 7.27% | 7.74% | 8.71% | 11.57% | 6.85% | 11.03% |
| 医疗器械 | | 13.56% | 12.77% | 13.08% | 13.08% | 12.86% | 17.59% | 24.44% | 25.12% | 37.61% |
| 医药商业 | | 2.60% | 2.53% | 2.66% | 2.50% | 2.49% | 22.35% | 24.62% | 22.38% | 28.06% |
| 医疗服务 | | 15.42% | 14.14% | 14.31% | 16.11% | 14.46% | 28.77% | 28.94% | 26.66% | 23.91% |
| 总计 | | 7.25% | 6.93% | 7.13% | 6.65% | 6.76% | 15.73% | 21.50% | 18.93% | 24.81% |

资料来源: Wind、光大证券研究所

表 5: 上市医药各板块财务费用情况 (扣除新股、重组等不可比因素)

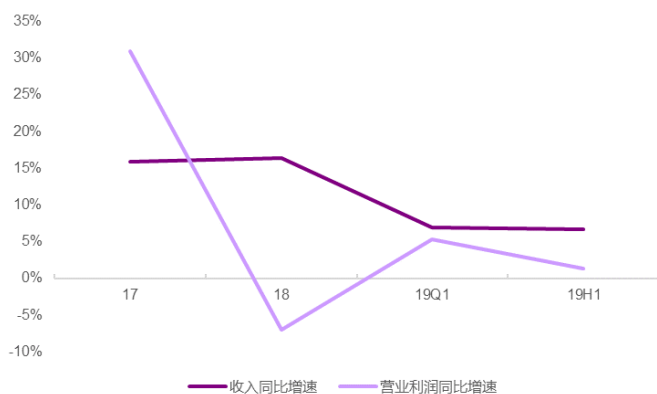
| 子版块 | 细分行业 | 财务费用率 | | | | | 财务费用同比增速 | | | |
|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|---------|---------|--------|
| | | 16 | 17 | 18 | 19Q1 | 19H1 | 17 | 18 | 19Q1 | 19H1 |
| 原料药 | | 0.33% | 2.27% | 0.88% | 0.33% | 2.27% | 697.03% | -54.28% | -29.90% | 36.52% |
| 制剂 | | 1.20% | 1.31% | 1.38% | 1.20% | 1.31% | 26.49% | 22.52% | 25.20% | 23.19% |
| | 化药 | 1.04% | 1.33% | 1.12% | 1.04% | 1.33% | 47.09% | 1.56% | 26.51% | 21.46% |
| | 生物药 | 2.34% | 2.01% | 1.58% | 2.34% | 2.01% | 11.08% | 6.24% | 10.04% | 13.07% |
| | 中药 | 1.04% | 1.09% | 1.56% | 1.04% | 1.09% | 18.23% | 53.06% | 32.29% | 29.06% |
| 医疗器械 | | 0.34% | 1.34% | 0.70% | 0.34% | 1.34% | 397.44% | -36.80% | 14.85% | 24.13% |

| | | | | | | | | | | |
|------|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 医药商业 | | 0.58% | 0.67% | 0.91% | 0.58% | 0.67% | 44.88% | 60.45% | 48.22% | 46.46% |
| 医疗服务 | | 0.99% | 2.25% | 2.46% | 0.99% | 2.25% | 219.59% | 38.94% | 13.49% | 42.53% |
| 总计 | | 0.83% | 1.11% | 1.14% | 0.83% | 1.11% | 61.77% | 20.92% | 20.33% | 32.70% |

资料来源：Wind、光大证券研究所

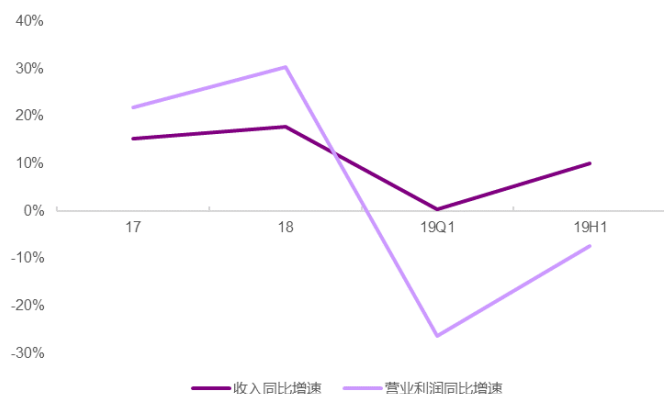
1) 原料药： 17Q4-18Q1 原料药板块处于景气高点，由于环保趋严、事故等原因部分产品价格创新高（尤其是维生素大宗原料药）。18Q2-19Q1 随着新增产能的进入，原料药价格回落至低位，叠加 18Q1 的高基数，19Q1 行业整体收入和净利润增速到达低谷。随后，19 年 3 月底，江苏响水爆炸事故对行业影响重大，19Q2 再次面临环保核查趋严，原料药供给端收缩，维生素 B1、泛酸钙、维生素 A、维生素 E 等大宗原料药价格筑底反弹，叠加 18Q2 基数不高，19Q2 板块收入和利润增速明显回升，拐点在 19Q2 确立，行业回暖趋势预计将延续至 Q3。我们推荐**亿帆医药**、建议关注**新和成**。

图 6：上市医药企业收入、营业利润增速



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 7：上市原料药企业收入、营业利润增速

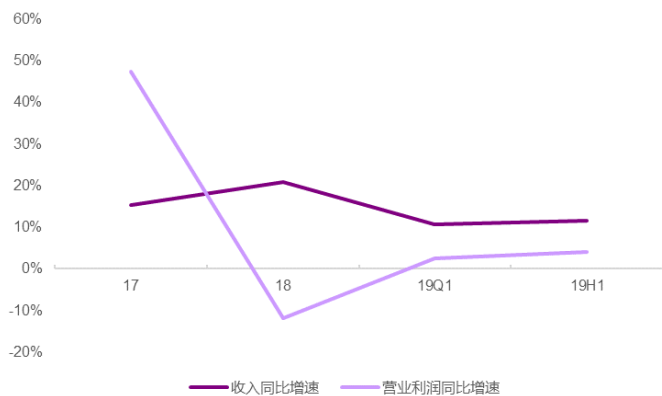


资料来源：Wind、光大证券研究所

2) 制剂： 随着两票制在全国陆续执行，以及带量采购自 19 年一季度开始执行，制剂板块的收入端在经历了 17、18 年持续提速后，19Q1 和 19H1 保持不到 7% 的较低增长。细分行业分化继续加剧，生物药、化药、中药板块 19H1 收入分别增长 12%、17%、-1%。虽然，目前上市制药企业中受带量采购冲击和由创新药拉动业绩的公司数量较少，但几个代表公司都在业绩上展现了新政的巨大影响，如信立泰、德展健康 19H1 收入分别同比+4%、-45%；而恒瑞医药、贝达药业则提速至+29%、+31%；值得一提的是中国生物制药，其主力品种恩替卡韦虽然在带量采购中降价 95%，但凭借着安罗替尼等新品放量，19H1 收入仍实现了 29% 的较高增长。2019 年 9 月 1 日，《联盟地区药品集中采购文件》正式公布，表明带量采购将迅速在全国普及。面对即将到来行业变革，加大创新转型力度几乎成了制药企业的共同选择。18 年制剂企业研发费用同比增长 28%，可以预计，后续研发费用增速将持续大幅超收入增速。与此同时，营业利润 18 年同比下滑 7%，19H1 也仅增长 1%，表明了药企转型创新的决心。另外，部分不属医保报销偏消费的处方药细分领域，如生长激素、脱敏治疗、疫苗等，渗透率低，终端需求旺盛，19H1 收入利润维持高增速。中药消费品虽然受到控费政策影响较小，但 19Q2 预计受到宏观经济影响，需求端承压，如东阿阿胶、片仔癀、同仁堂、广誉远

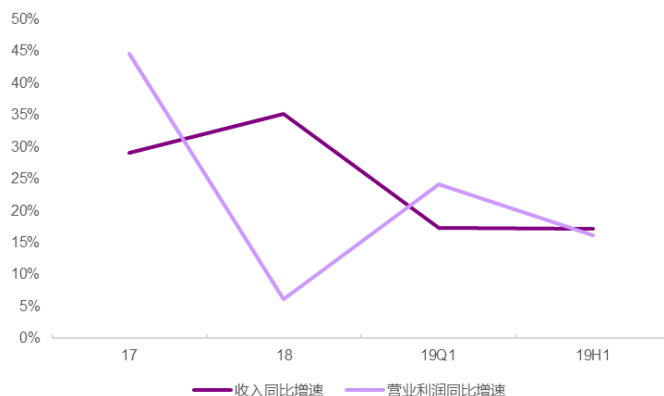
等 19Q2 均出现收入和利润增速的明显下滑。我们推荐恒瑞医药、中国生物制药、康弘药业、石药集团、长春高新、我武生物、安科生物、华兰生物、智飞生物、康泰生物等。

图 8：上市化药企业收入、营业利润增速



资料来源：Wind、光大证券研究所

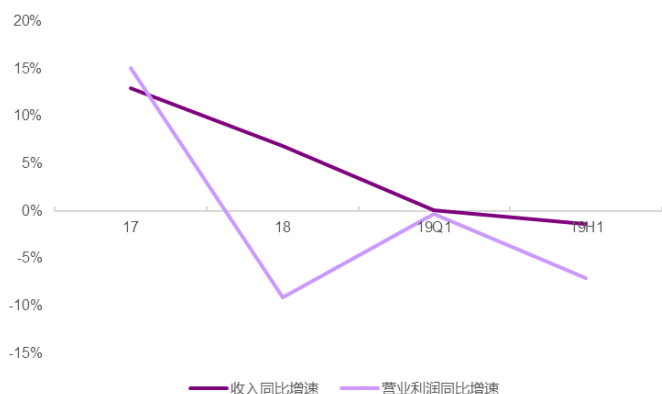
图 9：上市生物药企业收入、营业利润增速



资料来源：Wind、光大证券研究所

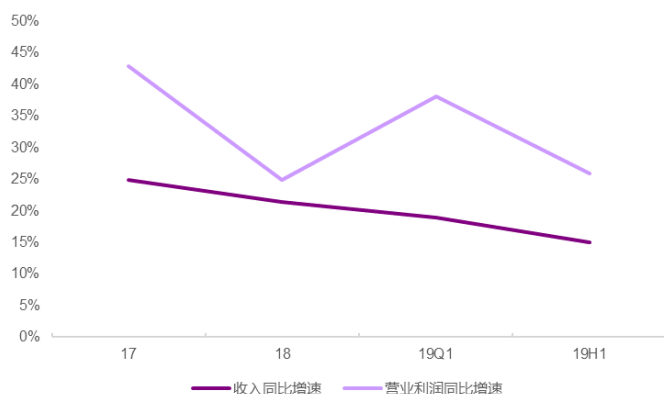
3) 医疗器械：药品板块的零差率、药占比限制，开启了器械板块的景气周期。该板块 17、18 年收入、营业利润、归母净利润增速均保持在 20% 以上，但进入 19 年，增速有所下降，19H1 收入增长 15%。在宏观经济相比于前几年总体承压的背景下，可能此前政府大单业绩贡献较大的企业有所承压。该板块细分行业众多，个股间分化较大。总体而言，受益于分级诊疗、进口替代的龙头标的，以及消费属性标的普遍业绩优异。我们推荐安图生物、欧普康视、迈瑞医疗、乐普医疗等，建议关注健帆生物。

图 10：上市中药企业收入、营业利润增速



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 11：上市医疗器械企业收入、营业利润增速



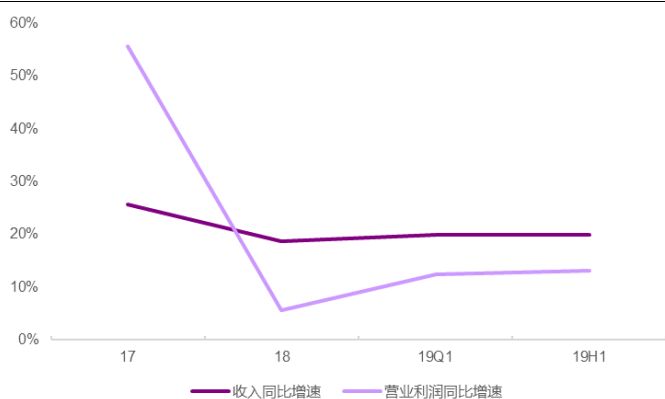
资料来源：Wind、光大证券研究所

4) 医药商业：由于两票制对调拨业务的冲击趋于弱化，医药商业板块的收入利润增速自 19Q1 开始逐季回升，目前继续稳定在 19H1 同比 20.0% 左右的收入增长，但扣非净利润和营业利润增速分别仅为 9.4% 和 13.2%，虽相比 18 年有所提速，但整体仍低于收入增速，主要是 19H1 财务成本同比仍

有提升。从现金流看，主要的医药流通龙头相比 18H1 均有改善，但主要来自内部挖潜而非医院回款加快，后续可持续性如何仍有待观察。

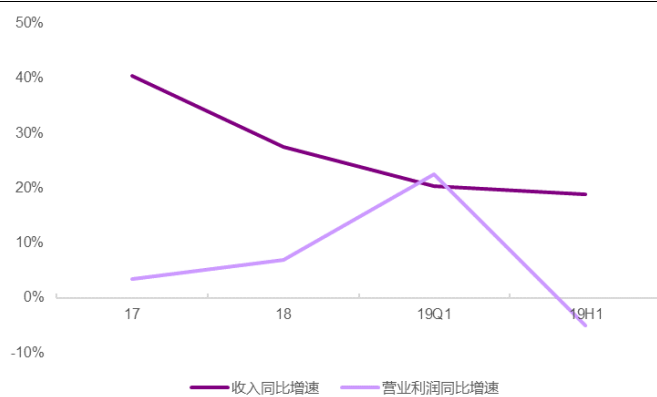
药店板块 19Q2 总体呈现出营收、扣非净利润加速增长的趋势，和 19Q1 体现出来的内生加速趋势保持一致，继续验证我们提出的“竞争格局优化+税费优惠”带来的内生提速逻辑。另外，药店从门店扩张来看，呈现出明显的自建为主，但自建和并购均趋缓的特点，主要还是和各大药店专注内生整合，并购市场要价短期未能明显下调有关，另外执业药师配置政策趋严也影响了自建的速度，但预期下半年会有改善。推荐**益丰药房、老百姓、大参林、一心堂**等药店龙头，以及**国药一致、国药股份、柳药股份、润达医疗**等增长较快、现金流表现较好的流通公司。

图 12：上市医药商业企业收入、营业利润增速



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 13：上市医疗服务企业收入、营业利润增速



资料来源：Wind、光大证券研究所

5) 医疗服务：19H1 医疗服务板块营收增长相比 18 年和 19Q1 均有所减速，净利润则波动较大，主要是受到宜华健康亏损和美年健康盈利大幅收缩影响，爱尔眼科和通策医疗则仍保持 30% 以上的利润高速增长。尽管医疗服务仍存在消费升级趋势，但诊疗量增长因白内障医保政策收缩、体检门事件影响等趋于放缓。总体来说，医疗服务仍可保持稳定的盈利高增长，但是医保以及行业性事件对其客流的影响也值得关注。ICL 板块 19Q2 总体呈现营收增速放缓和扣非净利润加速增长的趋势。营收增速放缓主要和区域检验中心盈利能力差，独立实验室方主动选择放弃该业务有关；扣非净利润加速增长主要还是反应特检业务快速发展对独立实验室盈利贡献明显，特别是如广州金域和杭州迪安等中心实验室，盈利增长均近 50%。另外，如前所述，加大创新转型力度几乎成了上市制剂企业的共同选择，CRO 行业保持高景气。推荐**爱尔眼科、药明康德、泰格医药、药石科技、昭衍新药、康龙化成**，建议关注**美年健康、通策医疗**等。

建议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”：医药产业已进入“大医保”时代，新机制已经开始显著影响医药企业的业绩，后续带量采购、医保目录调整、医保支付标准、DRGs 等药品与器械政策将持续推进，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。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**。

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（8.26-8.30）

| 领域 | 日期 | 政策/要闻 | 核心要点 | 影响 |
|----|------|----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|
| 制药 | 8/26 | 新修订《药品管理法》正式公布 | 第六十一条规定，药品上市许可持有人、药品经营企业通过网络销售药品，应当遵守本法药品经营的有关规定。具体管理办法由国务院药品监督管理部门会同国务院卫生健康主管部门等部门制定。疫苗、血液制品、麻醉药品、精神药品、医疗用毒性药品、放射性药品、药品类易制毒化学品等国家实行特殊管理的药品不得在网络上销售。 | 网售处方药有了明确的法律规定，网售处方药有望将处方药市场从院内部分引流到线上，院外处方药市场将有巨大增量。 |

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（8.26-8.30）

| 日期 | 公司 | 要闻 |
|------|----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 8/26 | 绿叶制药 (H) | 授予阿斯利康在新加坡就 LIPASCOR 胶囊的推广权。 |
| 8/27 | 贵州百灵 | 收到糖宁通络胶囊的《医疗机构制剂注册申请受理通知书》。 |
| 8/27 | 海正药业 | 台州工厂通过了 FDA 现场检查。 |
| 8/27 | 康龙化成 | 向香港联交所递交境外上市外资股 (H 股) 上市申请。 |
| 8/27 | 爱尔眼科 | 子公司新加坡爱尔”拟收购 ISEC Healthcare Ltd 35% 股份，收购价格为每股 0.36 新元。 |
| 8/27 | 君实生物 (H) | 收到国家药监局核准签发的重组人源化抗 IL-17A 单克隆抗体注射液的药物临床试验通知书。 |
| 8/27 | 四环医药 (H) | 与附属公司德苕可共同开发的富马酸喹硫平缓释片已获得药品注册批件。 |
| 8/28 | 华大基因 | 拟出资人民币 6,000 万元投资广州市松禾医健创业投资合伙企业。 |
| 8/28 | 花园生物 | 拟回购公司 286,700 股，最高成交价 13.00 元/股，最低成交价 12.96 元/股。 |
| 8/28 | 同仁堂 | 子公司同仁堂科技所属制药厂车间及生产线获得《药品 GMP 证书》。 |
| 8/28 | 歌礼制药 (H) | 与 Sagimet 共同申请的 ASC40 临床试验获得国家药品监督管理局批准。 |
| 8/28 | 东瑞制药 (H) | 已议决授予本公司之执行董事兼总裁陈先生合共 6400 万份购股权。 |
| 8/29 | 鲁抗医药 | 拟向激励对象授予 2626 万股。 |
| 8/29 | 丽珠集团 | 拟将首次授予股票期权行权价格由 47.01 元/A 股调整为 36.16 元/A 股，数量由 1747.55 万份调整为 2271.815 万份。 |
| 8/29 | 奥美医疗 | 以 52,370,458.39 元人民币向“明昌投资”转让全资子公司“东莞奥美”100% 股权。 |
| 8/29 | 药明生物 (H) | 全资附属公司药明生物投资及离岸合资公司与海利生物订立股份转让协议，完成后，离岸合资公司将分别由药明生物投资及海利生物拥有 70% 及 30% 股权。 |
| 8/29 | 信达生物 (H) | 向 63 名承授人授出 2,055,713 份购股权，行使价为每股 25.85 港元。 |
| 8/30 | 千红制药 | 第一期员工持股计划：分别以不超过 1700 万元，18432 万元回购 600 万股，3840 万股用于千红制药 1 号（面向不超过 100 名骨干人员）、2 号（面向不超过 11 名董事）。千红制药 1 号、2 号的存续期不超过 48 个月、24 个月，锁定期为 36 个月、12 个月。 |
| 8/30 | 微芯生物 | 西达本胺片获得临床试验通知书：联合 R-CHOP 方案治疗初治、MYC/BCL2 双表达弥漫大 B 细胞淋巴瘤的 III 期临床试验。 |
| 8/30 | 方盛制药 | 子公司方盛利普获得注射用紫杉醇（白蛋白结合型）、注射用迪安替康钠的《药品生产许可证》。 |
| 8/30 | 辅仁药业 | 辅仁集团 5401.5 万股无限售流通股和 2.28 亿股限售流通股受冻结。 |

| | | |
|------|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 8/30 | 九芝堂 | 以 3.56 亿元回购 2941.2 万股。 |
| 8/30 | 九州通 | 非公开发行优先股预案：不超过 2000 万股，不超过 20 亿元，发行对象不超过 200 名。 |
| 8/30 | 复星医药 (H) | 子公司复星实业拟以约 5.23 亿美元向 NF 转让所持有的全部 Healthy Harmony Holdings, L.P. 有限合伙权益及 Healthy Harmony GP 股份, 其中 9400 万美元将用于认购 New Frontier Corporation 新增发的 940 万股份。 |
| 8/30 | 华领医药 (H) | dorzagliatin(HMS5552)与二甲双胍联合用药的 III 期临床试验完成受试者入组。 |
| 8/30 | 盘龙药业 | 拟以不低于 2000 万元、不超过 4000 万元回购 A 股用于员工持股计划或股权激励。 |
| 8/31 | 华海药业 | 盐酸哌甲酯片事先批准检查接到美国 FDA 现场检查报告。 |
| 8/31 | 香雪制药 | 子公司广州香雪互联网医院有限公司收到《医疗机构执业许可证》。 |
| 8/31 | 金域医学 | 拟转让广州市金圻睿生物科技有限责任公司股权所涉及的广州市金圻睿生物科技有限责任公司股东全部权益资产。 |
| 8/31 | 欧普康视 | 拟以增资扩股和股权受让方式对靖江欧普睛呈眼健康服务有限公司投资, 持有不低于 51% 的股权。 |
| 8/31 | 复星医药 | 子公司复星实业拟以约 5.23 亿美元向 NF 转让所持有的全部 Healthy Harmony Holdings, L.P. 有限合伙权益及 Healthy Harmony GP 股份, 其中 9400 万美元将用于认购 New Frontier Corporation 新增发的 940 万股份。 |
| 8/31 | 华大基因 | 子公司武汉生物科技 EGFR/KRAS/ALK 基因突变联合检测试剂盒取得医疗器械注册证。 |
| 8/31 | 新华医疗 | 拟出售子公司新华泰康所持有的新华执信 51% 的股权。 |
| 8/31 | 爱尔眼科 | 尔投资及陈邦共转让 6194 万股给高瓴资本(HillHouse)及 Temasek Fullerton Alpha Pte. Ltd. ②股东爱尔投资拟捐赠 1 亿股股权给湖南省湘江公益基金会。 |

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

➤ 【诺华 CD20 抗体治疗多发性硬化症 3 期结果积极】

8 月 30 日, 诺华 (Novartis) 公司宣布, 其来源化的 CD20 抗体 ofatumumab, 在治疗复发性多发性硬化症 (RMS) 患者的 3 期临床试验中达到主要终点, ofatumumab 的表现优于另一款治疗多发性硬化症 (MS) 的常用药。诺华公司预计将在年底向 FDA 递交监管申请。如果获批, ofatumumab 有望成为首款可在家自行使用的治疗 RMS 的 B 细胞疗法。

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

➤ 【阿斯利康三联疗法达到 3 期临床终点, 治疗 COPD】

8 月 28 日, 阿斯利康 (AstraZeneca) 宣布了其三联疗法 PT010, 在治疗中度至极重度慢性阻塞性肺病 (COPD) 患者的 3 期临床试验 ETHOS 中, 达到试验的主要终点。新闻稿指出, 这是首次在一项治疗 COPD 的 3 期临床试验中, 确定两种不同剂量的三联疗法的临床效益。

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

➤ 【帕金森病创新疗法今日获 FDA 批准上市】

8 月 27 日, 美国 FDA 宣布, 批准协和麒麟 (Kyowa Kirin) 株式会社开发的创新药 Nourianz (istradefylline) 上市, 作为左旋多巴/卡比多巴的辅助疗法, 治疗经历“关闭”期 (“off” episodes) 的帕金森病 (Parkinson’s disease, PD) 成人患者。“关闭”期时患者的药物作用不佳, 导致 PD 症状加剧, 包括震颤和行走困难。Istradefylline 是一种选择性腺苷 A2A 受体拮抗剂。协和

麒麟曾在 2007 年向美国 FDA 递交这款新药的上市申请,然而没有获得批准。10 余年之后,这款新药终于获批,有望帮助改善 PD 患者的生活质量。

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

➤ **【治疗红斑狼疮,阿斯利康新药达到 3 期临床终点】**

8 月 27 日,阿利斯康 (AstraZeneca) 宣布,其用于治疗系统性红斑狼疮 (systemic lupus erythematosus, SLE) 的在研单抗药物 anifrolumab,在关键性 3 期临床试验 TULIP 2 中,达到了显著改善病情的主要终点。Anifrolumab 是一款抑制 I 型干扰素信号通路的单克隆抗体。

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

➤ **【RNAi 创新疗法再获新突破】**

8 月 26 日, The Medicines Company 宣布,每年只需接受两次皮下注射的 RNAi 疗法 inclisiran,在降低低密度脂蛋白胆固醇 (LDL-C) 的关键性 3 期临床试验中,达到试验的所有主要和次要终点。同时,Inclisiran 表现出良好的安全性和耐受性。这一临床试验的成功展现了 RNAi 疗法在治疗患者人数众多的大众疾病类型方面的潜力,是 RNAi 疗法自去年首款疗法获得 FDA 批准以来又一个重要突破。

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

➤ **【安进 134 亿美元收购新基银屑病关节炎新药 Otezla】**

8 月 26 日,安进公司 (Amgen) 宣布,已与新基公司 (Celgene) 和百时美施贵宝 (BMS) 公司达成一项协议,以 134 亿美元的价格收购 Otezla (apremilast),后者是治疗银屑病和银屑病关节炎的唯一一款口服、非生物制剂治疗药物。

(<http://investors.amgen.com>)

➤ **【礼来 IL-17 抑制剂获批扩展适应症,治疗脊柱关节炎】**

8 月 26 日,礼来 (Eli Lilly) 宣布美国 FDA 批准了其新药 Taltz (ixekizumab) 的扩大适应症申请,用于治疗活动性强直性脊柱炎 (AS),也称为放射性中轴型脊柱关节炎 (r-axSpA)。这是 ixekizumab 获批的第三个适应症。此前 ixekizumab 获批用于治疗成人活动性银屑病关节炎,以及适合进行全身治疗或光疗的成人中重度斑块状银屑病。

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

4、上市公司研发进度更新

百济神州的替雷利珠单抗注射液、华润昂德生物的地特胰岛素注射液临床申请新进承办。

奥赛康的 ASK120067 正在进行 3 期临床；恒瑞医药的 SHR0410 注射液正在进行 1 期临床。

表 8：国内新药和重磅仿制药审评审批进度更新（08.26~09.01）

| 公司 | 药品名称 | 审批阶段 | 注册分类 | 申请类型 | 备注 |
|--------|-----------|------|------------|------|----|
| 本周暂无 | | | | 生产 | |
| 百济神州 | 替雷利珠单抗注射液 | 新进承办 | 治疗用生物制品 1 | 临床 | |
| 华润昂德生物 | 地特胰岛素注射液 | 新进承办 | 治疗用生物制品 15 | | |

资料来源：CDE、光大证券研究所整理

表 9：国内创新药和重磅仿制药临床试验进度更新（08.26~09.01）

| 公司 | 药品名称 | 注册号 | 临床阶段 | 试验状态 | 适应症 |
|------|-------------|-------------|------|-----------|----------------------------------------|
| 奥赛康 | ASK120067 | CTR20191523 | 3 期 | 进行中（尚未招募） | 存在 EGFR 敏感突变的初诊或手术治疗后复发的局部晚期或转移性非小细胞肺癌 |
| 恒瑞医药 | SHR0410 注射液 | CTR20191691 | 1 期 | 进行中（招募中） | 疼痛和瘙痒 |

资料来源：咸达数据、光大证券研究所整理

表 10：上市公司创新药械引进和授权更新（08.26~09.01）

| 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 328 个品规正式通过了一致性评价。截至目前，共 241 个品规通过补充申请形式完成一致性评价，87 个品规通过生产申请完成一致性评价：

1) 补充申请路径进展：上周，有 7 个品规正式通过审批（收录进《中国上市药品目录集》）。

2) 按新注册分类标准新申请路径进展：上周，有 1 个品规通过该路径正式通过审批。

上周，两大路径下有 8 个品规正式通过一致性评价。包括中国生物制药的他达拉非片、新华制药的盐酸西替利嗪片、华森制药的铝碳酸镁咀嚼片、润都股份的布洛芬缓释胶囊。

表 11: 上周有 8 个品规正式通过了一致性评价 (08.26~09.01)

| 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) |
|---------|-----|--------------|------------------|--------|----|-------------|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 奥美沙坦酯片 | 片剂 | 20mg | 北京福元医药股份有限公司 | | A | 1.92 亿 | +22% | 第一三共 71% 北京福元 21% 正大天晴 6% 上海医药 1% |
| 布洛芬缓释胶囊 | 胶囊剂 | 0.3g | 珠海润都制药股份有限公司 | 润都股份 | A | 6660 万 | +0% | 强生 44% 天津史克 17% 珠海天大 7% 湖北东信 4% 润都股份 0% |
| 盐酸西替利嗪片 | 片剂 | 10mg | 新华制药 (高密) 有限公司 | 新华制药 | A | 1.04 亿 | +11% | UCB (优时比) 31% 香港澳美 27% 鲁南贝特 16% 齐鲁制药 0% 华邦健康 0% 九典制药 0% 北京天衡 0% 杭州民生 0% 苏州东瑞 0% 新华制药 0% |
| 氨磺必利片 | 片剂 | 50mg 0.2g | 齐鲁制药有限公司 | | A | 1.05 亿 | +18% | 齐鲁制药 81% Sanofi (赛诺菲) 19% |
| 铝碳酸镁咀嚼片 | 片剂 | 0.5g | 重庆华森制药股份有限公司 | 华森制药 | A | 1.08 亿 | -2% | 拜耳 83% 华森制药 12% 南宁百合 2% 四川健能 1% 华润三九 0% |
| 对乙酰氨基酚片 | 片剂 | 0.5g | 河北冀衡 (集团) 药业有限公司 | | A | 1822 万 | -4% | 强生 71% 万州绿色制药 7% 汉晨药业 5% 施贵宝 4% 地奥集团 0% 人福医药 0% 河北冀衡 0% |
| 他达拉非片 | 片剂 | 20mg | 南京正大天晴制药有限公司 | 中国生物制药 | B | 4023 万 | +10% | 礼来 100% 长春海悦 0% |

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

6、沪深港通资金流向更新

表 12: 沪港深通资金 A 股医药持股每周变化更新 (08.26~09.01)

| 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 | 药明康德 | 63232 | 云南白药 | 26118 | 泰格医药 | 12.23% |
| 2 | 凯莱英 | 16874 | 紫鑫药业 | 9439 | 恒瑞医药 | 11.64% |
| 3 | 迈瑞医疗 | 15954 | 沃森生物 | 8601 | 一心堂 | 9.41% |
| 4 | 健康元 | 15657 | 科伦药业 | 7955 | 华润三九 | 9.40% |
| 5 | 泰格医药 | 14162 | 复星医药 | 7474 | 益丰药房 | 7.85% |
| 6 | 白云山 | 11225 | 华润双鹤 | 6879 | 爱尔眼科 | 7.80% |
| 7 | 恒瑞医药 | 11027 | 通策医疗 | 5714 | 云南白药 | 7.34% |
| 8 | 乐普医疗 | 10981 | 辅仁药业 | 5656 | 通化东宝 | 6.15% |
| 9 | 智飞生物 | 8550 | 双鹭药业 | 4137 | 康缘药业 | 6.04% |
| 10 | 华兰生物 | 8040 | 辽宁成大 | 4093 | 量子生物 | 5.65% |

资料来源: 港交所、光大证券研究所整理

表 13: 沪港深通资金 H 股医药持股每周变化更新 (8.26-8.30)

| 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 | 53,435 | 石药集团 | 9,194 | 绿叶制药 | 19.89% |
| 2 | 药明生物 | 50,822 | 白云山 | 3,662 | 东阳光药 | 17.02% |
| 3 | 阿里健康 | 8,493 | 康哲药业 | 918 | 环球医疗 | 15.80% |

| | | | | | | |
|----|-------|-------|-------|-----|----------|--------|
| 4 | 绿叶制药 | 7,305 | 联邦制药 | 212 | 先健科技 | 13.61% |
| 5 | 上海医药 | 5,315 | 华润医疗 | 139 | 山东新华制药股份 | 13.52% |
| 6 | 平安好医生 | 5,020 | 李氏大药厂 | 36 | 中国中药 | 10.65% |
| 7 | 复星医药 | 4,711 | | | 同仁堂科技 | 9.14% |
| 8 | 国药控股 | 4,705 | | | 金斯瑞生物科技 | 8.55% |
| 9 | 威高股份 | 4,028 | | | 石四药集团 | 6.80% |
| 10 | 中国中药 | 3,753 | | | 中国生物制药 | 6.56% |

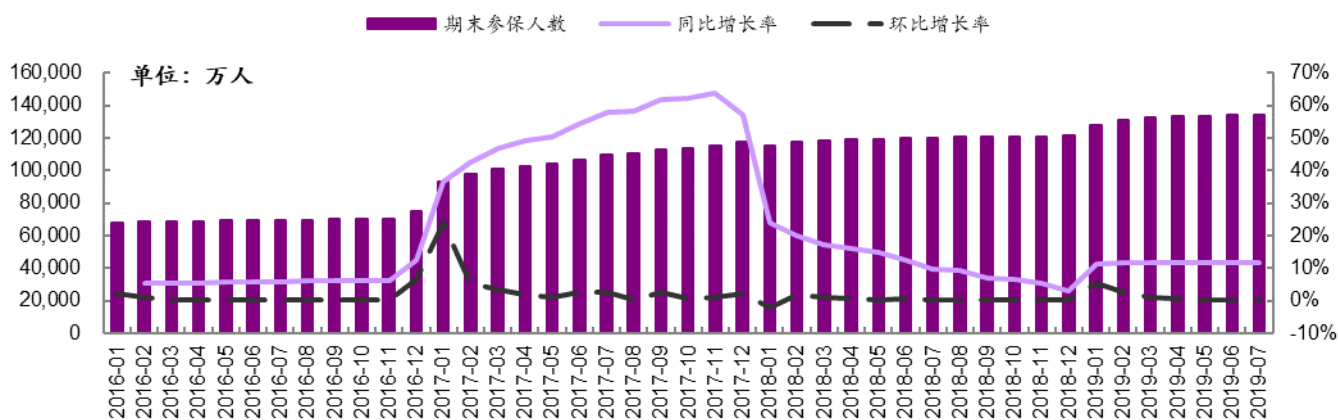
资料来源：港交所、光大证券研究所整理

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。

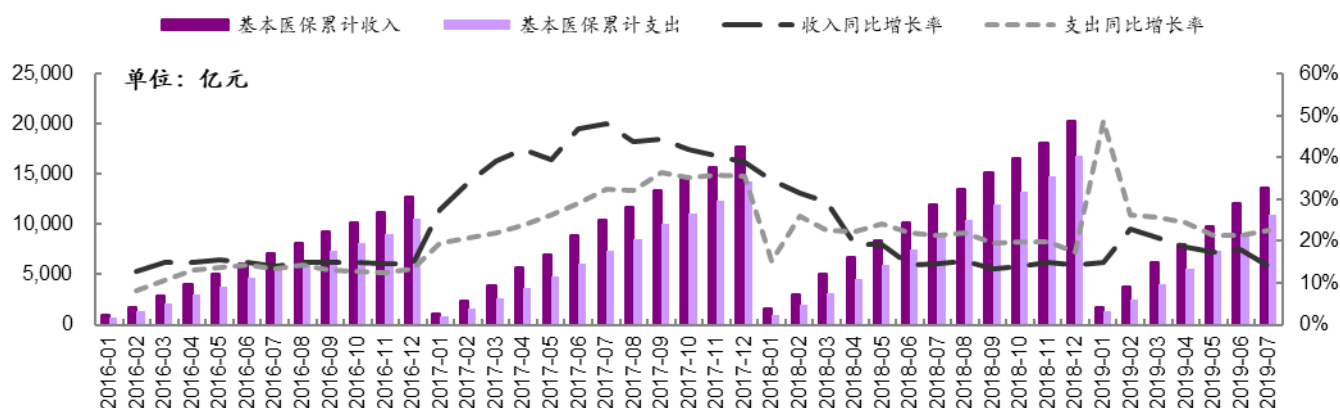
图 14：基本医保期末参保人数及增长情况（2016.01-2019.07）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

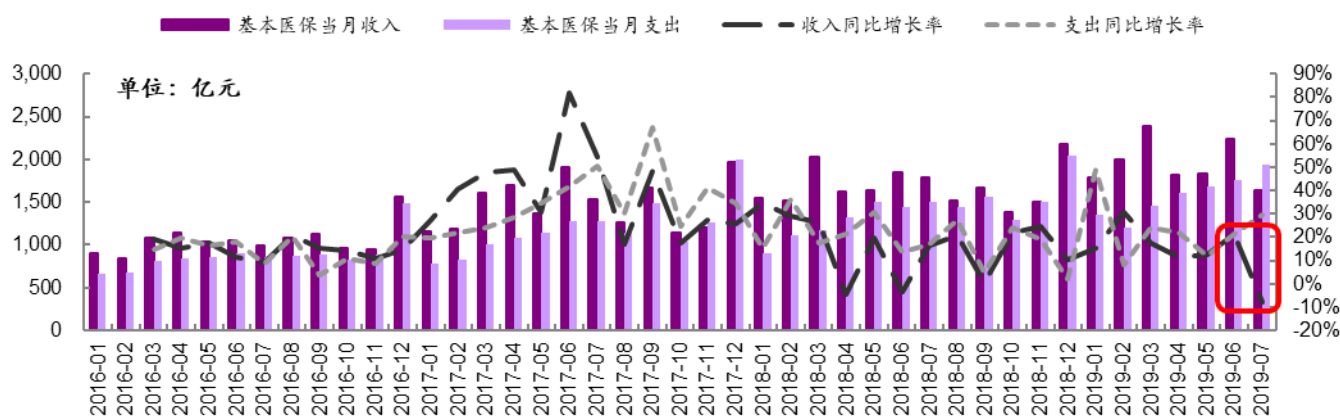
19M1-7 基本医保累计收入增长放缓，支出增长提速。19M1-7 基本医保累计收入达 13687 亿元，同比增长 14.1%，相比 19M1-6 同比增速下降 3.9pp，相比 18M1-7 同比增长下降 0.6pp。19M1-7 基本医保累计支出达 10995 亿元，同比增长 22.7%，相比 19M1-6 同比增速提升 1.3pp，相比 18M1-7 同比增长提升 1.5pp。从当月数据来看，19M7 收支分别同比增长-8.1%和 29.5%，其中 19M7 收入同比增速相比 19M6 下降 29.5pp，支出则提升 8.2pp。考虑 18M7 医保收入同比上升较快，19M7 收入增速大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 15：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

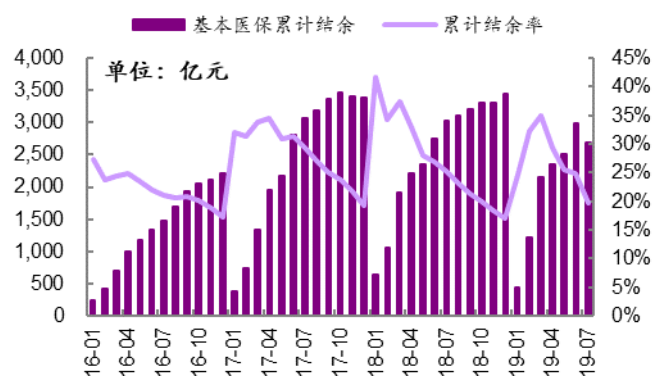
图 16：基本医保当月收支及同比增长率变化情况（2016.01-2019.07）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

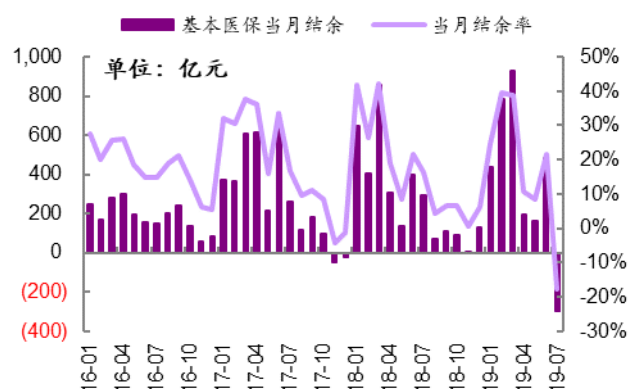
19M1-7 累计结余率为 19.7%，低于去年同期 5.6pp。19M1-7 基本医保累计结余达 2692 亿元，累计结余率为 19.7%，相比去年同期结余率下降 5.6pp，可见 19M1-7 支出增长仍高于收入增长，后续控费压力较大。从当月结余率来看，19M7 为-17.9%，相比 18M7 大幅下降 34.3pp，可能存在一定的基数效应，但 19M7 是首度在 10 月之前就出现月度结余率为负，且负值较大，说明医保支出增长仍较为刚性，而收入端增长压力更大。

图 17：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 18：基本医保当月结余及结余率情况（截至 19.06）

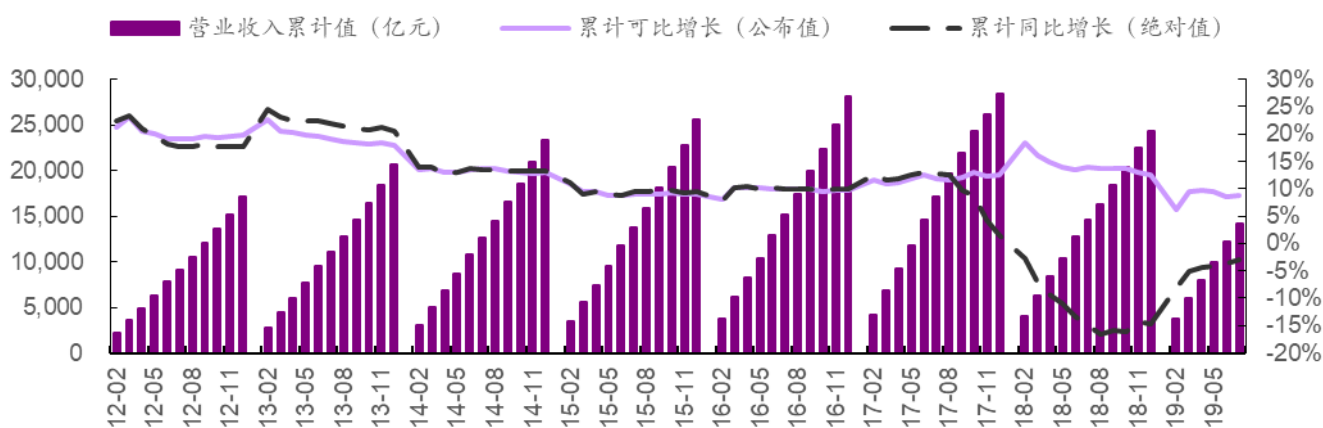


资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

7.2、1-7 月工业端收入和利润增速有所回暖

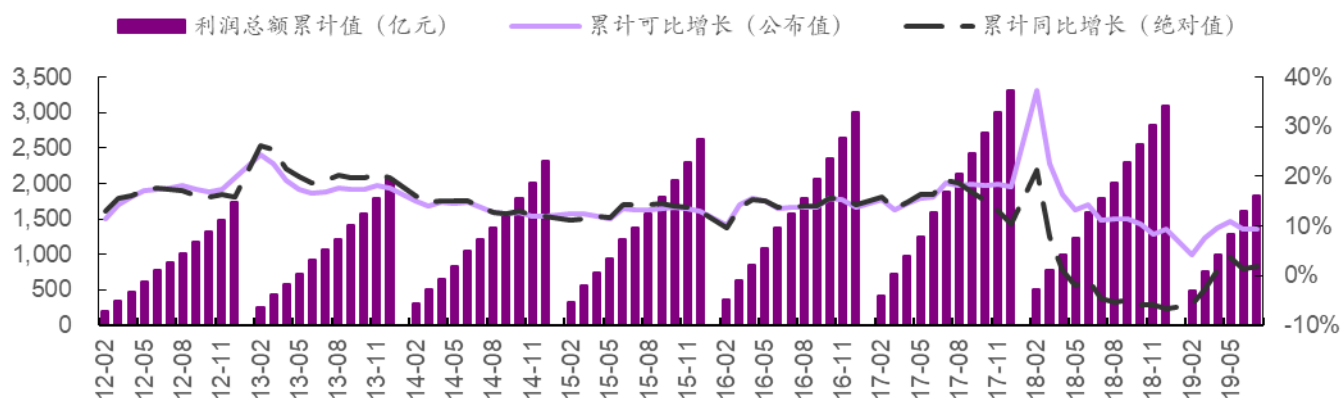
19M1-7 工业端累计收入和利润增速保持稳定。19M1-7 医药制造业收入、营业成本和利润总额分别增长 8.9%、6.9%和 9.3%，分别相对 19M1-6 提升了 0.4pp、0.5pp 和 -0.1pp。以上为增速公布值，若计算公布绝对值相比去年同期的增速，则收入、营业成本和利润总额分别同比下滑 3.0%/9.1%及增长 1.8%。若看单月数据，19M7 医药制造业收入、营业成本和利润总额分别同比增长 11.6%、10.2%和 8.6%，相比 19M6 增速分别提升 7.4pp、6.0pp 和 5.3pp。在年初经历流感疫情和清理库存带来的短暂爆发后，医药制造业整体收入和利润增速均快速下滑，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。而 7 月增速的回暖更多体现为基数效应影响，如按 1-7 月累计业绩变化来看，收入和利润增速基本保持稳定，单月波动仍在正常范围之内。

图 19：医药制造业累计收入及增长情况：公布值保持稳定（2012.02~2019.07）



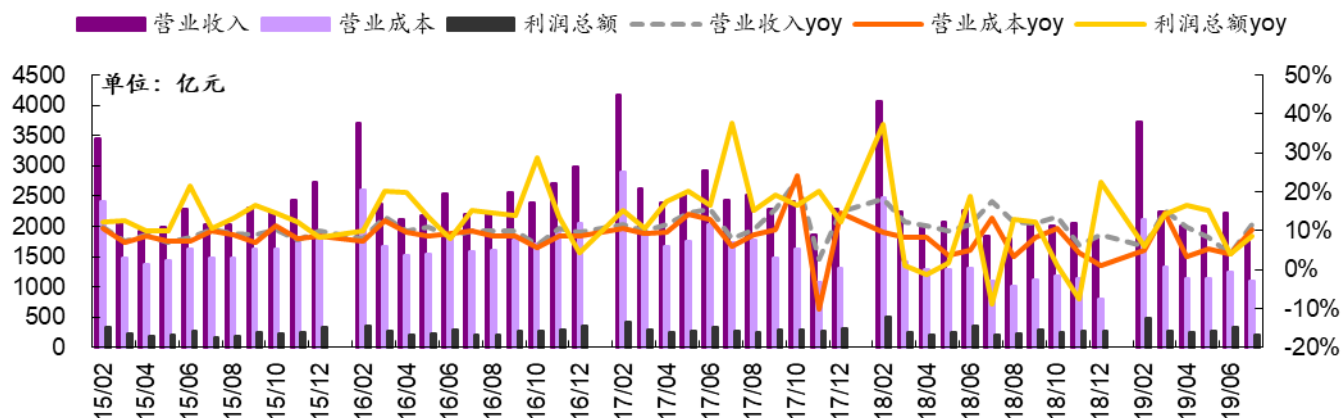
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

图 20：医药制造业累计利润总额及增长情况：公布值持续提升（2012.02~2019.07）



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

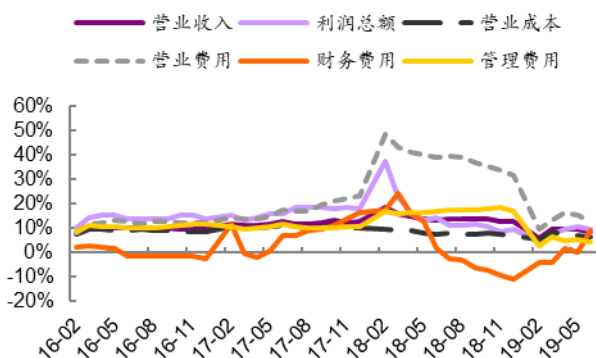
图 21：医药制造业单月营业收入、营业成本和利润总额变化情况（2015.02~2019.07）



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

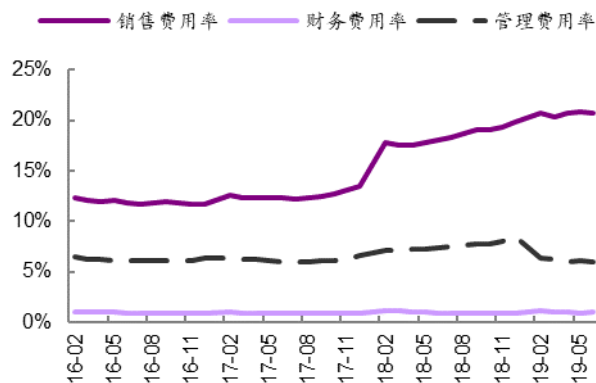
期间费用率分析（7 月未更新）：19M1-6 销售费用率为 20.7%，同比提升 2.6pp，主要仍是低开转高开以及新建直营体系增加营销开支的影响；环比则下降 0.2pp，基本保持稳定。19M1-6 管理费用率为 6.0%，同比下降 1.3pp，环比下降 0.1pp，基本保持稳定。19M1-6 财务费用率仅为 0.9%，基本保持不变，对制造业利润影响较小。

图 22：医药制造业累计指标同比增速变化情况



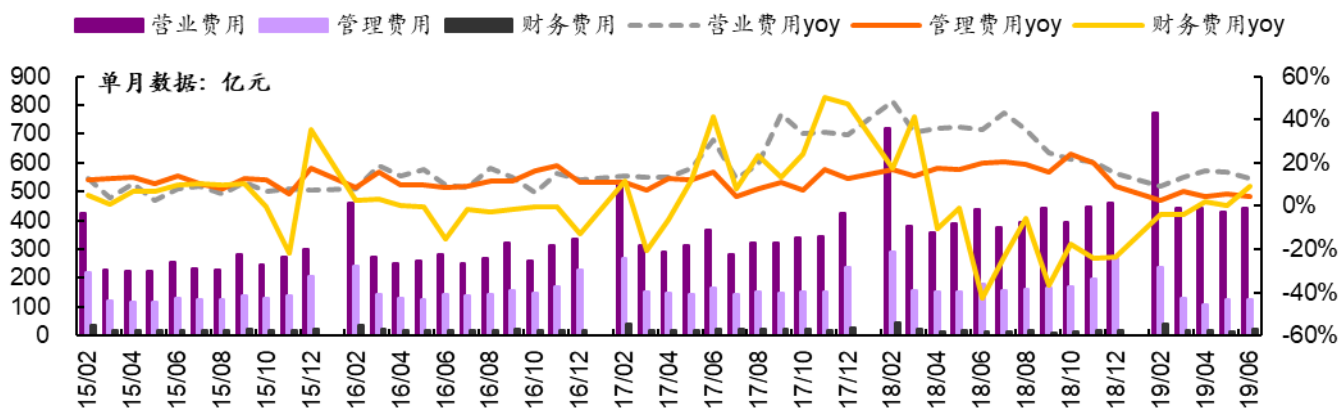
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

图 23：医药制造业期间费用率变化情况



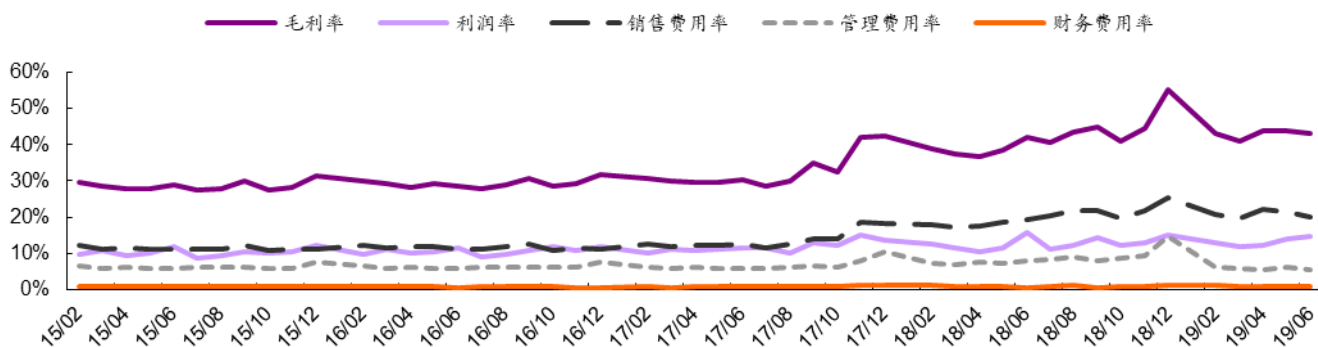
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

图 24：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 25：医药制造业单月财务比率变化情况



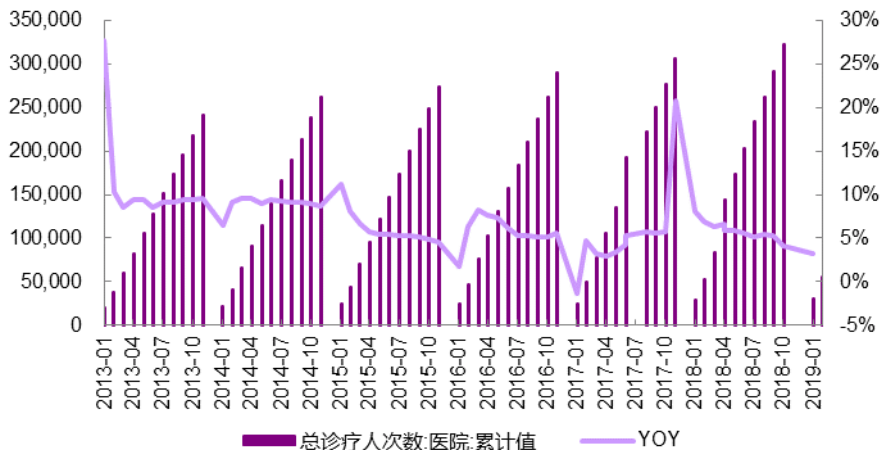
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

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

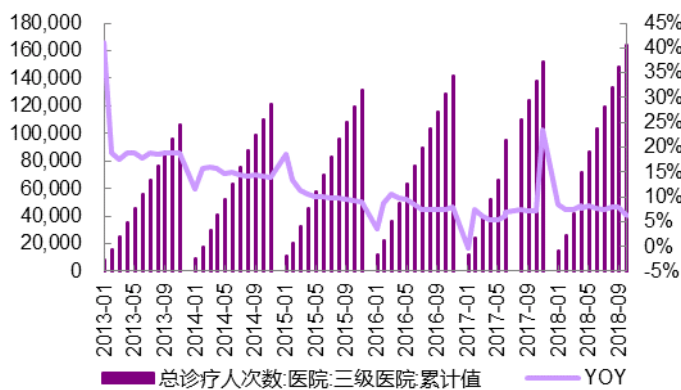
诊疗人次依然增长最快，或与城镇化进程及人们健康意识提升相关。2019M1-2，三级医院总诊疗人次 2.7 亿人，同比上升 5.1%；二级医院总诊疗人次 2.1 亿人，同比上升 2.0%；一级医院总诊疗人次 0.3 亿人，同比上升 1.8%；基层医疗卫生机构总诊疗人次 7 亿人，同比下降 0.7%。我们认为，医院增速高于基层医疗机构、三级医院增速高于二级高于一级医院，主要是由城镇化导致基层市场人口净流出导致。

图 26：医院总诊疗人次累计值变化（截至 2019M02）



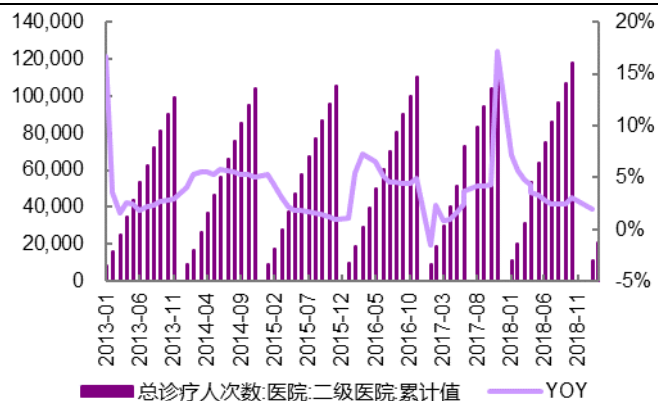
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 27：三级医院总诊疗人次累计值变化（截至 2019.02）



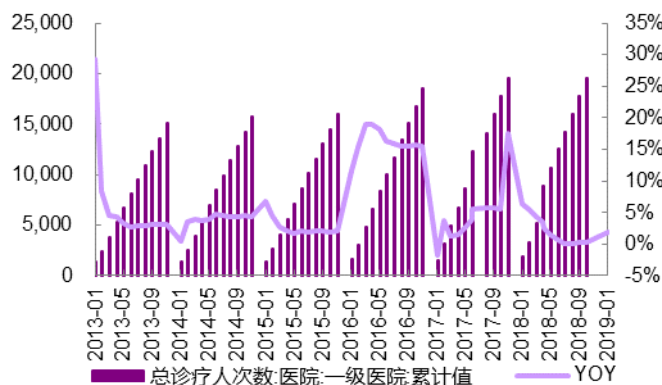
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 28：二级医院总诊疗人次累计值变化（截至 2019.02）



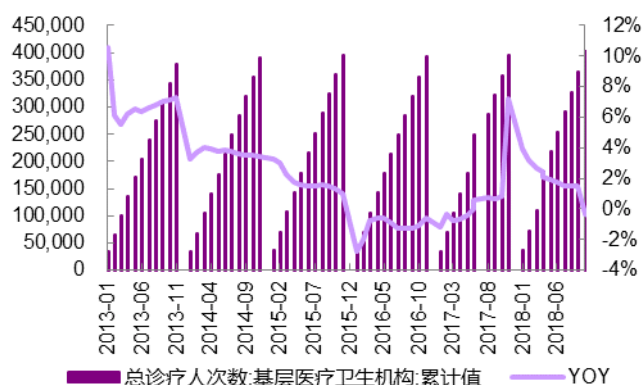
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 29: 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 30: 基层机构总诊疗人次累计值变化(截至 2019.02)

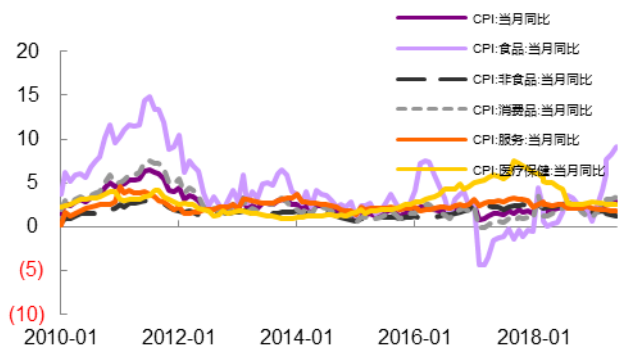


资料来源: Wind、光大证券研究所

7.4、7 月整体 CPI 上涨，医疗保健 CPI 再次出现上涨

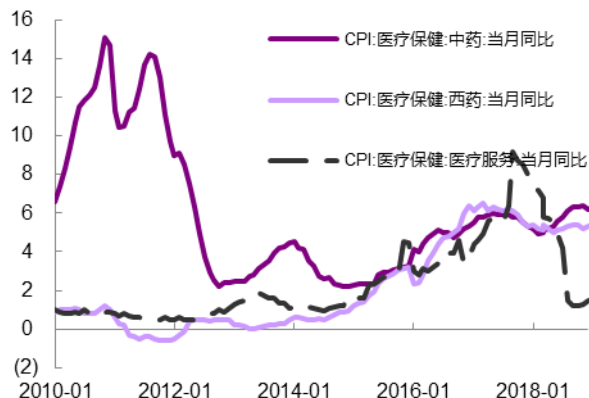
7 月整体 CPI 上涨，中药、西药 CPI 下降，医疗服务 CPI 上行，医疗保健总体 CPI 出现上涨，预计与北京医耗联动改革有关。7 月份，整体 CPI 指数 2.8，环比上涨 0.1 个百分点，同比上涨 0.7 个百分点，其中食品 CPI 指数 9.1，环比上涨 0.8 个百分点，同比上涨 8.6 个百分点。消费品环比上升 0.2 个百分点，非食品下滑 0.1 个百分点，服务环比持平。7 月医疗保健 CPI 指数为 2.6，再次出现上涨，环比上升 0.1 个百分点，同比下降 2 个百分点；其中中药 CPI 指数为 4.7，西药 CPI 为 4.5，皆环比下降 0.2 个百分点；医疗服务 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 31: 食品 CPI 领跑(截至 2019.07)



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 32: 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

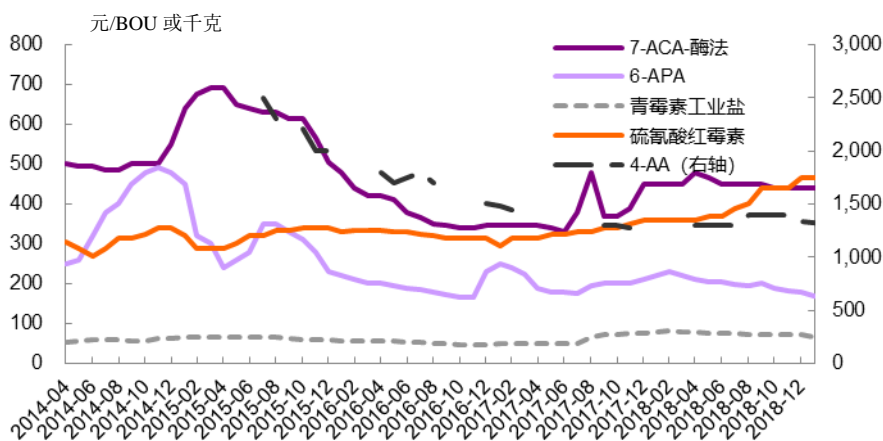
硫氰酸红霉素价格回转，6-APA、7-ACA 价格下跌，青霉素工业盐价格环比上月持平。截至 2019 年 6 月，4-AA 价格报 1500 元/kg，环比上月持平。截至 2019 年 7 月，青霉素工业盐报 60 元/BOU，环比上月持平；硫氰酸红霉素价格 405 元/kg，环比上月上升 1.25%，7-ACA 价格报 410 元/kg，环比上月

下降 4.65%；截至 2019 年 8 月 26 日，6-APA 价格报 150 元/kg，环比上月持平；

维生素 A、D、K3 价格下降。截至 2019 年 9 月 1 日，泛酸钙价格报 355 元/kg，环比上周持平，相比去年同期上涨 367%；维生素 A 价格报 365 元/kg，环比上周下降 1.35%；维生素 D3 价格报 210 元/kg，环比上周下降 8.7%；维生素 K3 价格报 95 元/kg，环比上周下降 5%。维生素 E 报 49 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。

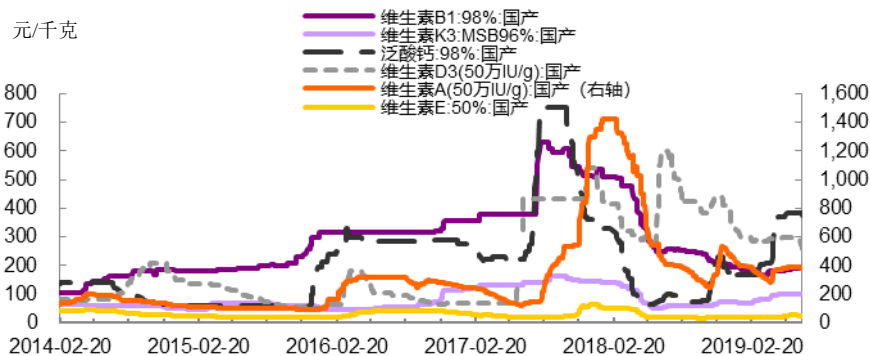
阿司匹林价格下降。截至 2019 年 7 月，缙沙坦报 1950 元/kg，本月持平，价格维持过去 10 年来新高；厄贝沙坦价格报 825 元/kg，环比上月持平；赖诺普利报 2800 元/kg，环比上月持平；阿托伐他汀钙价格报 1900 元/kg，环比上月持平。阿司匹林报 24 元/kg，环比上月下降 4.00%。

图 33：重要抗生素原料药价格走势（月，截至 2019.07）



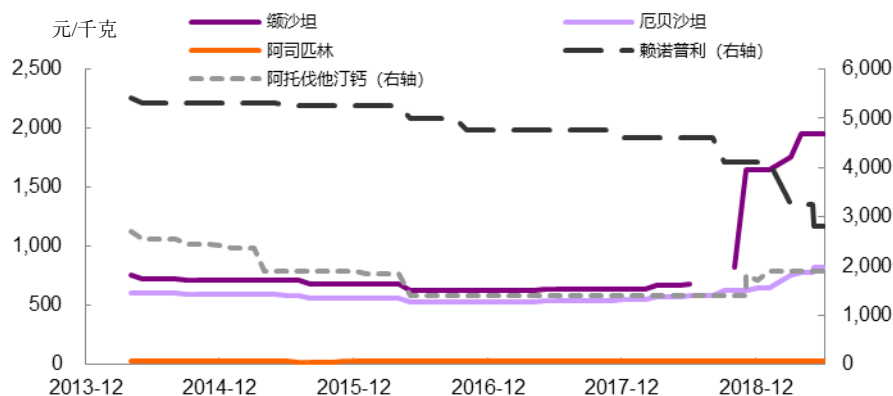
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 34：重要维生素原料药价格走势（日，截至 2019.09.01）



资料来源：Wind、光大证券研究所

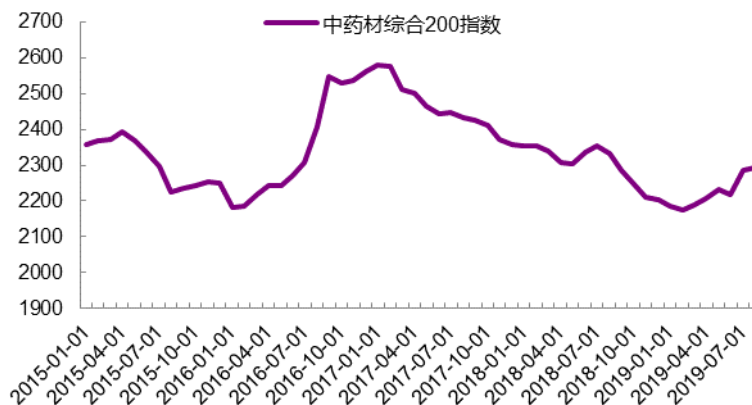
图 35：重要心血管类原料药价格走势（月，截至 2019.07）



资料来源：Wind、光大证券研究所

8 月中药材价格指数上升。中药材综合 200 指数 2019 年 8 月收 2293.74 点，环比上月上升 0.34%；同比去年下跌 1.71%。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 150-185 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 36：中药材价格指数走势（月，截至 2019.08）



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：江苏、广西、青海有更新

本期江苏、广西、青海有更新。

- **江苏：公布 7 个创新药和 84 个过评仿制药直接挂网采购。**创新药包括君实、信达和恒瑞旗下的三大 PD-1 单抗、江苏豪森的 PEG 洛塞那肽、珐博进的罗沙司他胶囊等，而过评仿制药包括石药集团的卡托普利片、京新药业的阿托伐他汀钙片等。

- **广西**：公布了新一批过评仿制药直接挂网品种。共计 119 个药品，包括恩替卡韦片、格列美脲片等。
- **青海**：公布了新一批过评仿制药拟直接挂网品种。包括了齐鲁制药、扬子江药业、恒瑞、正大天晴等多个药企的多个药品，其中齐鲁制药入选 12 个药品，名额最多。

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

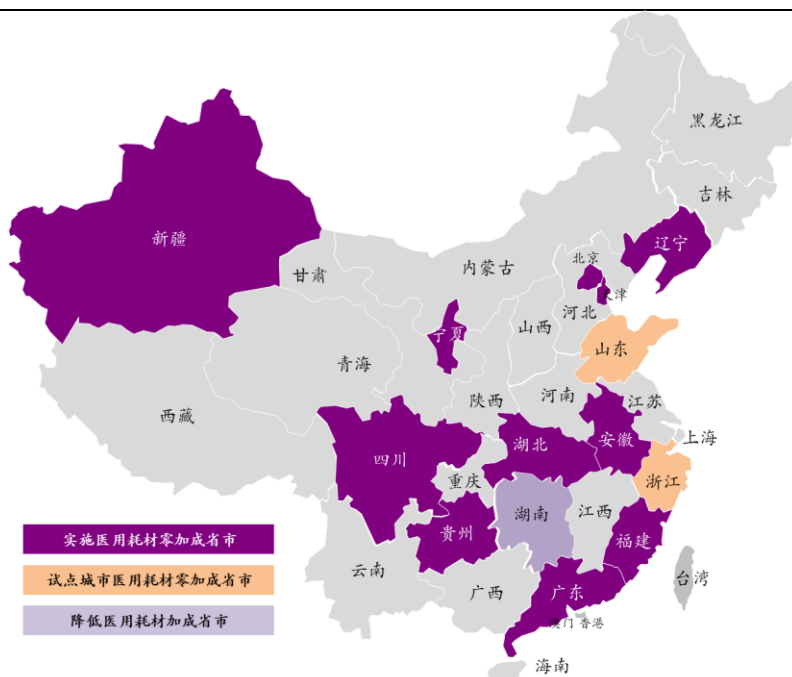


资料来源：各省医药招标采购平台、光大证券研究所整理

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 39：医用耗材零加成进展梳理（截至 2019 年 08 月 30 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 14：本周股东大会信息 (9.2-9.6)

| 代码 | 名称 | 会议日期 | 会议类型 |
|-----------|--------|------------|--------|
| 300639.SZ | 凯普生物 | 2019-09-02 | 临时股东大会 |
| 300485.SZ | 赛升药业 | 2019-09-02 | 临时股东大会 |
| 603939.SH | 益丰药房 | 2019-09-04 | 临时股东大会 |
| 600267.SH | 海正药业 | 2019-09-04 | 临时股东大会 |
| 000950.SZ | 重药控股 | 2019-09-04 | 临时股东大会 |
| 002166.SZ | 莱茵生物 | 2019-09-05 | 临时股东大会 |
| 002788.SZ | 鹭燕医药 | 2019-09-05 | 临时股东大会 |
| 600976.SH | 健民集团 | 2019-09-05 | 临时股东大会 |
| 002864.SZ | 盘龙药业 | 2019-09-05 | 临时股东大会 |
| 603880.SH | 南卫股份 | 2019-09-06 | 临时股东大会 |
| 600721.SH | *ST 百花 | 2019-09-06 | 临时股东大会 |
| 600511.SH | 国药股份 | 2019-09-06 | 临时股东大会 |
| 600062.SH | 华润双鹤 | 2019-09-06 | 临时股东大会 |
| 300653.SZ | 正海生物 | 2019-09-06 | 临时股东大会 |
| 300357.SZ | 我武生物 | 2019-09-06 | 临时股东大会 |

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 15：本周医药股解禁信息 (9.2-9.6)

| 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(%) | |
| 603658.SH | 安图生物 | 2019-09-02 | 28,346.22 | 42,000.00 | 13,653.78 | 32.51 | 42,000.00 | 42,000.00 | 100.00 | 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 16：光大医药近期研究报告列表（自 2019 年 8 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 | 创新驱动业绩提速，PD-1 大适应症国内领先 | 恒瑞医药 | 增持 | 2019-09-01 |
| 2 | 公司简报 | 业绩高增长符合预期，大力推进自主研发 | 智飞生物 | 买入 | 2019-08-31 |
| 3 | 跨市场公司简报 | 工商继续协同发力，现金流改善明显 | 上海医药 | 买入 | 2019-08-30 |
| 4 | 公司简报 | 生长激素增速如期恢复，研发投入增多略影响业绩 | 安科生物 | 买入 | 2019-08-30 |
| 5 | 公司简报 | 静丙拉动血制品稳健增长，静待四价流感疫苗贡献弹性 | 华兰生物 | 买入 | 2019-08-30 |
| 6 | 海外公司简报 | 肿瘤线放量超预期，研发进入新一轮收获期 | 中国生物制药(H) | 买入 | 2019-08-29 |
| 7 | 海外公司简报 | 业绩略超预期，高毛产品强劲增长驱动盈利提升 | 威高股份(H) | 买入 | 2019-08-29 |
| 8 | 公司简报 | 老店改善明显，专业服务优势凸显 | 老百姓 | 买入 | 2019-08-29 |
| 9 | 公司简报 | 实际主营稳健增长，牙膏市占率跃升至第一 | 云南白药 | 买入 | 2019-08-29 |
| 10 | 公司简报 | 带量采购影响短期业绩，创新管线持续推进 | 信立泰 | 增持 | 2019-08-28 |
| 11 | 公司简报 | 器械龙头强者恒强，业绩稳健增长 | 迈瑞医疗 | 买入 | 2019-08-28 |
| 12 | 海外公司简报 | 甘精胰岛素快速放量，积极改善现金流状况 | 联邦制药(H) | 买入 | 2019-08-28 |
| 13 | 公司简报 | 收入加速增长表现靓丽，逐步走向眼视光综合服务商 | 欧普康视 | 增持 | 2019-08-28 |
| 14 | 公司简报 | 研发投入大力加码，积极推进创新转型 | 华东医药 | 增持 | 2019-08-28 |
| 15 | 公司简报 | 自产制剂实现快速增长，泛酸钙景气度逐渐回升 | 亿帆医药 | 买入 | 2019-08-27 |
| 16 | 公司简报 | NeoVas 开始放量，研发投入将进入密集收获期 | 乐普医疗 | 买入 | 2019-08-27 |
| 17 | 公司简报 | Q2 业绩继续提速超预期，强化内生提速和处方外流逻辑 | 大参林 | 买入 | 2019-08-27 |
| 18 | 公司简报 | 外部环境叠加内部调整，短期业绩增速下降 | 同仁堂 | 增持 | 2019-08-27 |
| 19 | 公司简报 | 新董事会尘埃落定，混改完成将全面起航 | 云南白药 | 买入 | 2019-08-25 |
| 20 | 公司简报 | 19Q2 业绩大幅回升，康柏西普利润贡献首次过半 | 康弘药业 | 增持 | 2019-08-25 |
| 21 | 行业周报 | 从“中国新”走向“全球新” | 医药生物 | 增持 | 2019-08-25 |
| 22 | 公司简报 | 分销超预期，零售稳健，业绩有望迎来拐点 | 国药一致 | 买入 | 2019-08-25 |
| 23 | 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 |
| 24 | 公司简报 | 成长稳健，营运改善 | 润达医疗 | 买入 | 2019-08-25 |
| 25 | 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 |
| 26 | 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 |
| 27 | 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 |
| 28 | 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 |
| 29 | 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 |
| 30 | 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 |
| 31 | 行业动态 | 腾笼换鸟，优化创新 | 医药生物 | 增持 | 2019-08-22 |
| 32 | 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 |
| 33 | 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 |
| 34 | 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 |
| 35 | 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 |
| 36 | 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 |
| 37 | 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 |
| 38 | 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 |
| 39 | 行业深度 | 疫苗行业的发展逻辑 | 医药生物 | 增持 | 2019-08-14 |
| 40 | 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 |
| 41 | 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 |
| 42 | 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 |
| 43 | 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 |
| 44 | 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 |

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 | 47.56 | 2.83 | 3.05 | 3.84 | 17 | 15 | 12 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 买入 | 维持 |
| 000538 | 云南白药 | 76.70 | 2.59 | 3.11 | 3.57 | 30 | 25 | 22 | 4.9 | 4.6 | 4.1 | 买入 | 维持 |
| 000661 | 长春高新 | 351.65 | 5.92 | 7.95 | 10.48 | 59 | 44 | 33 | 9.5 | 9.0 | 7.3 | 买入 | 维持 |
| 002007 | 华兰生物 | 32.60 | 0.81 | 0.99 | 1.19 | 40 | 33 | 28 | 7.9 | 6.9 | 5.9 | 买入 | 维持 |
| 002019 | 亿帆医药 | 12.86 | 0.60 | 0.90 | 1.03 | 21 | 15 | 13 | 2.3 | 2.1 | 1.9 | 买入 | 维持 |
| 002020 | 京新药业 | 12.70 | 0.51 | 0.72 | 0.86 | 25 | 18 | 15 | 2.6 | 2.3 | 2.0 | 买入 | 维持 |
| 300003 | 乐普医疗 | 26.92 | 0.68 | 0.99 | 1.31 | 39 | 27 | 20 | 7.3 | 6.0 | 4.8 | 买入 | 维持 |
| 300009 | 安科生物 | 15.08 | 0.25 | 0.33 | 0.44 | 60 | 46 | 35 | 7.9 | 7.3 | 6.5 | 买入 | 维持 |
| 300015 | 爱尔眼科 | 33.78 | 0.33 | 0.44 | 0.59 | 104 | 76 | 57 | 17.5 | 16.5 | 14.8 | 买入 | 维持 |
| 300122 | 智飞生物 | 47.79 | 0.91 | 1.53 | 2.22 | 53 | 31 | 22 | 18.3 | 13.7 | 9.7 | 买入 | 维持 |
| 300347 | 泰格医药 | 61.00 | 0.63 | 0.92 | 1.23 | 97 | 66 | 49 | 15.1 | 13.3 | 11.1 | 买入 | 维持 |
| 300357 | 我武生物 | 34.85 | 0.44 | 0.57 | 0.75 | 78 | 61 | 47 | 18.3 | 15.2 | 12.2 | 买入 | 维持 |
| 300601 | 康泰生物 | 76.79 | 0.68 | 0.87 | 1.17 | 114 | 83 | 61 | 27.0 | 19.3 | 15.5 | 买入 | 维持 |
| 300760 | 迈瑞医疗 | 186.35 | 3.06 | 3.78 | 4.52 | 61 | 48 | 40 | 14.9 | 11.9 | 9.8 | 买入 | 维持 |
| 600436 | 片仔癀 | 99.71 | 1.89 | 2.39 | 2.98 | 53 | 42 | 34 | 11.3 | 10.0 | 8.2 | 买入 | 维持 |
| 601607 | 上海医药 | 18.84 | 1.37 | 1.55 | 1.74 | 14 | 12 | 11 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 买入 | 维持 |
| 603108 | 润达医疗 | 10.22 | 0.45 | 0.61 | 0.74 | 23 | 17 | 14 | 1.9 | 2.1 | 1.9 | 买入 | 维持 |
| 603127 | 昭衍新药 | 59.75 | 0.67 | 0.93 | 1.24 | 89 | 65 | 49 | 14.8 | 12.6 | 10.5 | 买入 | 维持 |
| 603233 | 大参林 | 58.60 | 1.02 | 1.35 | 1.74 | 57 | 40 | 31 | 9.9 | 8.1 | 6.8 | 买入 | 维持 |
| 603259 | 药明康德 | 86.70 | 1.38 | 1.28 | 1.55 | 63 | 64 | 53 | 7.8 | 7.0 | 6.4 | 买入 | 维持 |
| 603368 | 柳药股份 | 37.45 | 2.04 | 2.66 | 3.19 | 18 | 14 | 12 | 2.4 | 2.1 | 1.8 | 买入 | 维持 |
| 603658 | 安图生物 | 86.62 | 1.34 | 1.70 | 2.17 | 65 | 50 | 40 | 18.5 | 15.6 | 12.7 | 买入 | 维持 |
| 603882 | 金城医学 | 49.73 | 0.51 | 0.71 | 0.90 | 98 | 71 | 55 | 11.6 | 10.5 | 9.1 | 买入 | 维持 |
| 603883 | 老百姓 | 75.47 | 1.52 | 1.87 | 2.42 | 50 | 39 | 30 | 6.4 | 5.6 | 5.0 | 买入 | 维持 |
| 603939 | 益丰药房 | 76.60 | 1.10 | 1.55 | 2.05 | 70 | 51 | 38 | 7.0 | 6.8 | 6.1 | 买入 | 维持 |
| 000963 | 华东医药 | 28.61 | 1.30 | 1.58 | 1.86 | 22 | 20 | 17 | 4.8 | 4.6 | 3.8 | 增持 | 维持 |
| 002294 | 信立泰 | 22.07 | 1.39 | 1.12 | 0.93 | 16 | 20 | 24 | 3.4 | 3.3 | 3.2 | 增持 | 维持 |
| 002727 | 一心堂 | 25.39 | 0.92 | 1.05 | 1.23 | 28 | 24 | 20 | 3.6 | 3.0 | 2.7 | 增持 | 维持 |
| 002773 | 康弘药业 | 36.01 | 0.79 | 1.03 | 1.27 | 45 | 34 | 28 | 7.7 | 6.3 | 5.4 | 增持 | 维持 |
| 300595 | 欧普康视 | 42.43 | 0.54 | 0.75 | 1.01 | 79 | 55 | 41 | 15.8 | 12.7 | 9.9 | 增持 | 维持 |
| 300725 | 药石科技 | 69.90 | 0.93 | 1.29 | 1.79 | 75 | 52 | 37 | 16.7 | 12.5 | 9.7 | 增持 | 维持 |
| 300759 | 康龙化成 | 41.78 | 0.52 | 0.70 | 0.96 | 81 | 63 | 46 | 11.7 | 10.7 | 8.7 | 增持 | 维持 |
| 600085 | 同仁堂 | 27.80 | 0.83 | 0.86 | 0.94 | 34 | 33 | 30 | 2.6 | 3.9 | 3.7 | 增持 | 维持 |
| 600276 | 恒瑞医药 | 80.05 | 0.92 | 1.19 | 1.53 | 87 | 67 | 52 | 17.9 | 13.7 | 10.9 | 增持 | 维持 |
| 600867 | 通化东宝 | 17.42 | 0.41 | 0.49 | 0.60 | 42 | 35 | 29 | 7.5 | 6.6 | 5.7 | 增持 | 维持 |
| 688016 | 心脉医疗 | 147.23 | 1.26 | 1.82 | 2.49 | 117 | 75 | 55 | 49.0 | 28.3 | 18.6 | 无评级 | 维持 |
| 688029 | 南微医学 | 139.60 | 1.45 | 2.03 | 2.63 | 97 | 60 | 46 | 30.0 | 6.6 | 6.0 | 无评级 | 维持 |
| 688321 | 微芯生物 | 72.60 | 0.08 | 0.10 | 0.16 | 955 | 784 | 526 | 62.4 | 22.9 | 22.0 | 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 30 日

光大医药组 H 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 | 14.11 | 0.51 | 0.62 | 0.74 | 28 | 23 | 19 | 5.9 | 5.6 | 4.7 | 买入 | 维持 |
| 1066.HK | 威高股份 | 7.28 | 0.33 | 0.43 | 0.51 | 22 | 17 | 14 | 2.2 | 2.0 | 1.8 | 买入 | 维持 |
| 3933.HK | 联邦制药 | 4.05 | 0.32 | 0.43 | 0.50 | 13 | 9 | 8 | 1.1 | 1.0 | 0.8 | 买入 | 维持 |
| 2186.HK | 绿叶制药 | 5.48 | 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 | 33.71 | 2.09 | 2.96 | 3.47 | 16 | 11 | 8 | 4.4 | 3.1 | 2.5 | 买入 | 维持 |
| 0853.HK | 微创医疗 | 6.26 | 0.11 | 0.12 | 0.19 | 57 | 54 | 32 | 2.8 | 2.7 | 2.5 | 买入 | 维持 |
| 1177.HK | 中国生物制药 | 10.49 | 0.73 | 0.26 | 0.29 | 14 | 40 | 36 | 4.4 | 4.2 | 4.0 | 买入 | 维持 |
| 1530.HK | 三生制药 | 10.87 | 0.50 | 0.46 | 0.69 | 22 | 24 | 16 | 3.2 | 2.7 | 2.3 | 买入 | 维持 |
| 1061.HK | 亿胜生物 | 4.45 | 0.36 | 0.45 | 0.55 | 12 | 10 | 8 | 2.7 | 2.4 | 2.0 | 买入 | 维持 |
| 0512.HK | 远大医药 | 3.73 | 0.21 | 0.27 | 0.35 | 18 | 14 | 11 | 1.6 | 1.5 | 1.3 | 增持 | 维持 |
| 6185.HK | 康希诺生物-B | 28.80 | -0.86 | -1.16 | 0.31 | na | na | 93 | 10.2 | 29.0 | 22.6 | 增持 | 增持 |

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 8 月 30 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与、不与，也将不会与本报告中的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見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 |