

病理免疫组化为被市场遗忘的“小化学发光”

投资要点

- **行情回顾：**上周，医药生物指数上涨 2.0%，跑输沪深 300 指数约 1.9 个百分点。三级子行业除医疗服务外均上涨，其中医疗器械涨幅最大为 3.4%，医疗服务跌幅最大为-1.5%。
- **行业政策：1) 2 个省+567 个县！紧密型县域医共体建设试点！**9 月 2 日，国家卫健委基层卫生健康司正式挂网《关于印发紧密型县域医疗卫生共同体建设试点省和试点县名单的通知》，试点县的数量从原来遴选公布的 500 个增至 567 个。同时，新增山西、浙江 2 个试点省，使开展试点的省份达到 28 个。**2) 国家医保谈判新进展！11 月正式开始 70 个品种进入视野。**9 月 2 日上午，一份上周六组织召开的国家医保目录药品谈判企业沟通会纪要流出，根据相关内容，不出意外，今年 11 月将正式开始 2019 版医保药品目录谈判工作！**3) 医保局发文，确定“互联网+”医疗服务价格和医保支付范围。**8 月 30 日，经过反复酝酿、协调、征求意见后，国家医保局正式挂网已印发的《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》。
- **投资策略：**上周，医药生物指数上涨 2.0%，跑输沪深 300 指数约 1.9 个百分点。三级子行业除医疗服务外均上涨，其中医疗器械涨幅最大为 3.4%，医疗服务跌幅最大为-1.5%。上周，我们重点调研了某国内免疫组化龙头企业专家，认为市场对病理诊断及免疫组化行业认知存在明显预期差。目前，国内免疫组化市场规模约为 20 亿元（出厂口径），行业整体增速约 20% 左右，其中国产龙头增速达 30% 且有加速态势。从方法学收费来看，当前约 50% 的地区把手工、自动分开收费，自动化收费高于手工，利于仪器的推广；由于免疫组化涉及病理医生的操作，未来整体趋势是涨价的，区别于其它大多数检验检查项目。基于免疫组化行业正从手工向自动化升级，渗透率提升和国产替代空间广大，我们持续看好九强生物拟收购福州迈新生物，进入病理免疫组化的赛道；与巨人通行战略下，公司现有业务即将加速；牵手国药，公司预期正重大积极变化，建议投资者积极关注九强生物。我们持续看好医药板块行情，继续拥抱核心资产，坚持创新、消费和器械主线，同时关注受益降息的医药商业板块。具体投资策略如下：**1) 创新为战略性投资方向，重点推荐：**恒瑞医药（600276）、中国生物制药（1177.HK）科伦药业（002422）、药明康德（603259）、泰格医药（300347）和药石科技（300725）等；**2) 不受政策影响，且业绩持续高增长的消费和医疗服务板块，重点推荐：**长春高新（000661）、安科生物（300009）、智飞生物（300122）、康泰生物（300601）、爱尔眼科（300015）和美年健康（002044）；**3) 器械受益分级诊疗扩容和产品技术迭代升级，重点推荐：**迈瑞医疗（300760）、鱼跃医疗（002223）、南微医学（688029）、迈克生物（300463）、万孚生物（300482）和九强生物（300406）。**4) 融资压力缓解、集中度继续提升、现金流部分改善，重点关注医药商业板块：**重药控股（000950）、国药股份（600511）、上海医药（601067）和鹭燕医药（002788）。
- **九月投资重点组合：**恒瑞医药（600276）、中国生物制药（1177.HK）、药明康德（603259）、长春高新（000661）、智飞生物（300122）、康泰生物（300601）、

西南证券研究发展中心

分析师：朱国广
执业证号：S1250513110001
电话：021-58351962
邮箱：zhugg@swsc.com.cn

分析师：陈铁林
执业证号：S1250516100001
电话：023-67909731
邮箱：ctl@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

| | |
|----------------|-----------|
| 股票家数 | 304 |
| 行业总市值(亿元) | 41,988.94 |
| 流通市值(亿元) | 39,583.10 |
| 行业市盈率 TTM | 34.11 |
| 沪深 300 市盈率 TTM | 12.3 |

相关研究

1. 医药行业 2019 年 9 月投资策略：医保释放积极信号，坚定拥抱高景气核心资产（2019-09-02）
2. 医药行业 2019 中报总结：疫苗、CRO、药店和流通等子行业表现抢眼（2019-09-02）
3. 医药行业周报（8.26-9.1）：继续看好医药核心资产，坚守创新、消费和器械（2019-09-01）
4. 医药行业政策点评：新修订药品管理法即将实施，全面鼓励创新（2019-08-27）

华兰生物（002007）、鱼跃医疗（002223）。

- **九月小市值进攻组合：**九强生物（300406）、凯利泰（300326）和药石科技（300725），建议关注正海生物（300653）。
- **风险提示：**行业政策变化或超预期，新产品上市进入或低于预期，产品放量或低于预期的风险。

重点公司盈利预测与评级

| 代码 | 名称 | 当前价格 | 投资评级 | EPS（元） | | | PE | | |
|--------|------|--------|------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
| | | | | 2018A | 2019E | 2020E | 2018A | 2019E | 2020E |
| 600276 | 恒瑞医药 | 80.11 | 买入 | 1.10 | 1.22 | 1.60 | 71.35 | 64.33 | 49.05 |
| 603259 | 药明康德 | 82.16 | 买入 | 2.23 | 1.54 | 1.98 | 36.86 | 53.38 | 41.52 |
| 000661 | 长春高新 | 359.60 | 买入 | 5.92 | 8.10 | 10.92 | 59.46 | 43.46 | 32.23 |
| 300601 | 康泰生物 | 73.19 | 买入 | 0.70 | 0.86 | 1.17 | 103.57 | 84.30 | 61.97 |
| 300122 | 智飞生物 | 52.79 | 买入 | 0.91 | 1.63 | 2.46 | 56.43 | 31.40 | 20.81 |

数据来源：聚源数据，西南证券



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

目 录

| | |
|---------------------------|-----------|
| 1 投资策略及重点个股 | 1 |
| 1.1 当前行业投资策略 | 1 |
| 1.2 中长期策略：坚持三大主线 | 1 |
| 1.3 九月核心组合表现 | 2 |
| 1.4 九月小市值组合表现 | 3 |
| 2 医药行业二级市场表现 | 3 |
| 2.1 行业及个股涨跌情况 | 3 |
| 2.2 资金流向及大宗交易 | 4 |
| 2.3 期间融资融券情况 | 6 |
| 3 最近行业政策回顾 | 6 |
| 4 风险提示 | 11 |

表 目 录

| | |
|--|---|
| 表 1: 西南医药 2019 年 9 月月度组合表现情况 (大市值) | 2 |
| 表 2: 西南医药 2019 年 9 月月度组合表现情况 (小市值) | 3 |
| 表 3: 2019/9/2-9/6 医药行业及个股涨跌幅变化情况 | 3 |
| 表 4: 陆港通 2019/9/2-9/6 医药行业持股比例变化分析 | 4 |
| 表 5: 2019/9/2-9/6 医药行业大宗交易情况 | 5 |
| 表 6: 2019/9/2-9/6 医药行业融资买入额及融券卖出额前五位变化 | 6 |

1 投资策略及重点个股

1.1 当前行业投资策略

上周，医药生物指数上涨 2.0%，跑输沪深 300 指数约 1.9 个百分点。三级子行业除医疗服务外均上涨，其中医疗器械涨幅最大为 3.4%，医疗服务跌幅最大为-1.5%。

上周，我们重点调研了某国内免疫组化龙头企业专家，认为市场对病理诊断及免疫组化行业认知存在明显预期差。目前，国内免疫组化市场规模约为 20 亿元（出厂口径），行业整体增速约 20%左右，其中国产龙头增速达 30%且有加速态势。从方法学收费来看，当前约 50%的地区把手工、自动分开收费，自动化收费高于手工，利于仪器的推广；由于免疫组化涉及病理医生的操作，未来整体趋势是涨价的，区别于其它大多数检验检查项目。基于免疫组化行业正从手工向自动化升级，渗透率提升和国产替代空间广大，我们持续看好九强生物拟收购福州迈新生物，进入病理免疫组化的赛道；与巨人同行战略下，公司现有业务即将加速；牵手国药，公司预期正重大积极变化，建议投资者积极关注九强生物。

我们持续看好医药板块行情，继续拥抱核心资产，坚持创新、消费和器械主线，同时关注受益降息的医药商业板块。具体投资策略如下：

- 1) 创新为战略性投资方向，重点推荐：恒瑞医药(600276)、中国生物制药(1177.HK)、科伦药业(002422)、药明康德(603259)、泰格医药(300347)和药石科技(300725)等；
- 2) 不受政策影响，且业绩持续高增长的消费和医疗服务板块，重点推荐：长春高新(000661)、安科生物(300009)、智飞生物(300122)、康泰生物(300601)、爱尔眼科(300015)和美年健康(002044)；
- 3) 器械受益分级诊疗扩容和产品技术迭代升级，重点推荐：迈瑞医疗(300760)、鱼跃医疗(002223)、南微医学(688029)、迈克生物(300463)、万孚生物(300482)和九强生物(300406)。
- 4) 融资压力缓解、集中度继续提升、现金流部分改善，重点关注医药商业板块：重药控股(000950)、国药股份(600511)、上海医药(601067)和鹭燕医药(002788)。

1.2 中长期策略：坚持三大主线

1) 创新：科创板正式推出，创新为战略投资方向：重点推荐：1) 创新制药企业：恒瑞医药（国内创新典范）、中国生物制药（国内创新典范）和科伦药业（受益带量采购且坚定向创新转型的标杆企业）；2) 创新服务产业：药石科技（创新产业最前端，业绩正在爆发）、药明康德（完整布局 CRO 前中后段产业链，龙头强者恒强）、泰格医药（服务+投资，创新药二次方）和药石科技（化药小分子砌块龙头）；

2) 消费：避免政策扰动，坚持业绩为王，攻守兼备：重点推荐：长春高新和安科生物（满足长高需求的生长激素）、康泰生物（重磅自费二类疫苗）、智飞生物（满足女性宫颈癌预防的 HPV 疫苗）、片仔癀（持续快速增长的保肝护肝国家绝密配方品牌中药）、我武生物（提高生活质量的脱敏制剂）、欧普康视（预防近视的角膜塑形镜）、莱美药业（二代伟哥，满足性福需求的“类保健品”）和爱尔眼科（自费项目，提升生活品质的连锁眼科医

疗服务龙头)、美年健康(健康意识不断普及,团检和个检均有长久提升潜力,黑天鹅事件不改龙头地位且医质管控再上台阶);

3) 器械: 受益分级诊疗扩容和产品技术迭代升级持续快速增长, 医疗设备和体外诊断为确定性方向: 重点推荐: 迈瑞医疗(代表中国制造崛起的产业龙头)、鱼跃医疗(最受益老龄化的家用器械龙头)、南微医学(国产内镜诊疗耗材龙头, 业绩正高速增长)、万孚生物(POCT 龙头, 亚基持续高增长)、迈克生物(I3000 有望成公司爆款产品)和九强生物(国内生化诊断试剂龙头, 产品线和销售渠道或陆续拓展)。

1.3 九月核心组合表现

恒瑞医药(600276): 国内创新绝对龙头, 中国创新药典范;
 中国生物制药(1177): 肿瘤药条线放量超预期, 中国创新药典范;
 药明康德(603259): 一体化创新研发赋能平台, 国家鼓励创新红利下正快速增长;
 长春高新(000661): 生长激素行业龙头, 治理结构改善下业绩和估值有望同步提升;
 智飞生物(300122): 研发和销售兼备, 国内疫苗行业龙头;
 康泰生物(300601): 疫苗行业中的恒瑞, 2019 年为研发突破进展之年;
 华兰生物(002007): 血制品民营龙头, 流感或再次驱动公司业绩爆发;
 鱼跃医疗(002223): 国内家用医疗器械龙头, 低估值下稳健收益标的;

组合收益简评: 上周整组合(大市值)上涨 0.8%, 跑输大盘 3.1 个百分点, 跑输医药指数 1.2 个百分点。月初至今组合跑输沪深 300 指数 3.1%, 跑输医药生物指数 1.2%。

表 1: 西南医药 2019 年 9 月月度组合表现情况(大市值)

| 月度组合 | 公司名称 | 8/30 日收盘价 | 流通股(亿股) | 9/6 日收盘价 | 月初至上周末涨跌幅 | 上周涨跌幅 |
|----------------|----------|-----------|---------|----------|--------------|--------------|
| 000661.SZ | 长春高新 | 351.7 | 1.7 | 359.6 | 2.3% | 2.3% |
| 002007.SZ | 华兰生物 | 32.6 | 12.0 | 32.8 | 0.5% | 0.5% |
| 002223.SZ | 鱼跃医疗 | 21.7 | 8.7 | 22.7 | 4.6% | 4.6% |
| 1177.HK | 中国生物制药 | 11.7 | 126.0 | 11.4 | -2.1% | -2.1% |
| 300122.SZ | 智飞生物 | 47.8 | 8.8 | 52.8 | 10.5% | 10.5% |
| 300601.SZ | 康泰生物 | 76.8 | 2.6 | 73.2 | -4.7% | -4.7% |
| 600276.SH | 恒瑞医药 | 80.1 | 44.0 | 80.1 | 0.1% | 0.1% |
| 603259.SH | 药明康德 | 86.7 | 10.1 | 82.2 | -5.2% | -5.2% |
| 加权平均涨跌幅 | | | | | 0.8% | 0.8% |
| 000300.SH | 沪深 300 | 3,799.59 | - | 3948.5 | 3.9% | 3.9% |
| 跑赢大盘 | | | | | -3.1% | -3.1% |
| 801150.SI | 医药生物(申万) | 7549.9 | | 7697.8 | 2.0% | 2.0% |
| 跑赢指数 | | | | | -1.2% | -1.2% |

数据来源: Wind, 西南证券整理。注: 所有个股仓位一样

1.4 九月小市值组合表现

小市值进攻组合:

凯利泰 (300326): 积极聚焦大骨科, 行业与公司双拐点向上;

九强生物 (300406): 国内生化诊断试剂龙头, 产品线和销售渠道或将陆续拓展;

药石科技 (300725): 国内分子砌块龙头, 完成激励后有望加速增长。

组合收益简评: 上周整组合 (小市值) 上涨 9.3%, 跑赢大盘 5.4 个百分点, 跑赢医药指数 7.3 个百分点。月初至今组合跑赢沪深 300 指数 5.4%, 跑赢医药生物指数 7.3%。

表 2: 西南医药 2019 年 9 月月度组合表现情况 (小市值)

| 月度组合 | 公司名称 | 8/30 日收盘价 | 流通股 (亿股) | 9/6 日收盘价 | 月初至上周末涨跌幅 | 上周涨跌幅 |
|-----------|----------|-------------|----------|----------|-------------|-------------|
| 300406.SZ | 九强生物 | 14.84 | 3.3 | 18.22 | 22.8% | 22.8% |
| 002007.SZ | 华兰生物 | 32.60 | 8.0 | 32.76 | 0.5% | 0.5% |
| 002223.SZ | 鱼跃医疗 | 21.69 | 8.6 | 22.68 | 4.6% | 4.6% |
| 加权平均涨跌幅 | | | | | 9.3% | 9.3% |
| 000300.SH | 沪深 300 | 3,799.58630 | - | 3948.5 | 3.9% | 3.9% |
| 跑赢大盘 | | | | | 5.4% | 5.4% |
| 801150.SI | 医药生物(申万) | 7,549.85 | - | 7697.8 | 2.0% | 2.0% |
| 跑赢指数 | | | | | 7.3% | 7.3% |

数据来源: Wind, 西南证券整理。注: 所有个股仓位一样

3) 建议关注:

正海生物 (300653): 口腔修复膜快速增长, 期待活性生物骨上市;

2 医药行业二级市场表现

2.1 行业及个股涨跌情况

截止 9 月 6 日 (周五), 医药生物指数上涨 2.0%, 跑输沪深 300 指数约 1.9 个百分点。三级子行业除医疗服务外均上涨, 其中医疗器械涨幅最大为 3.4%, 医疗服务跌幅最大为 -1.5%。

涨幅排名前五的个股分别为: 灵康药业、司太立、九强生物、华大基因、九州药业;

跌幅排名前五的个股分别为: ST 辅仁、山东药玻、维力医疗、药明康德、龙津药业。

表 3: 2019/9/2-9/6 医药行业及个股涨跌幅变化情况

| 指数 | 涨幅 | 子行业 | 涨幅 | 子行业 | 涨幅 |
|---------------|------|-----------|-------|-----------|------|
| 医药生物 | 2.0% | 医药商业Ⅲ(申万) | 2.3% | 医疗器械Ⅲ(申万) | 3.4% |
| | | 化学制剂(申万) | 2.3% | 化学原料药(申万) | 2.4% |
| | | 医疗服务Ⅲ(申万) | -1.5% | 中药Ⅲ(申万) | 2.2% |
| | | 生物制品Ⅲ(申万) | 2.8% | | |
| 医药行业个股周内涨跌前五位 | | | | | |

| 代码 | 公司名称 | 涨幅 | 代码 | 公司名称 | 涨幅 |
|-----------|------|-------|-----------|------|--------|
| 603669.SH | 灵康药业 | 27.7% | 600781.SH | ST辅仁 | -18.6% |
| 603520.SH | 司太立 | 25.8% | 600529.SH | 山东药玻 | -8.1% |
| 300406.SZ | 九强生物 | 22.8% | 603309.SH | 维力医疗 | -6.6% |
| 300676.SZ | 华大基因 | 18.2% | 603259.SH | 药明康德 | -5.2% |
| 603456.SH | 九州药业 | 17.9% | 002750.SZ | 龙津药业 | -4.9% |

数据来源: Wind, 西南证券整理

2.2 资金流向及大宗交易

申万医药行业区间资金净流出约为 58.9 亿元, 其中医药商业净流入最多约 2.0 亿元, 化学制剂净流出最多约 19.3 亿元。

本周南向资金合计 85.0 亿元, 沪港通累计净买入 60.9 亿元, 深港通累计净买入 24.1 亿元; 北上资金合计 280.1 亿元, 沪港通累计净买入 194.3 亿元, 深港通累计净买入 85.8 亿元。按自由流通股占比计算:

- 医药陆股通持仓前五分别为: 爱尔眼科、华润三九、一心堂、益丰药房、泰格医药;
- 医药陆股通增持前五分别为: 大博医疗、昆药集团、亚太药业、步长制药、迈瑞医疗;
- 医药陆股通减持前五分别为: 云南白药、仁和药业、贝瑞基因、爱尔眼科、金达威。

表 4: 陆港通 2019/9/2-9/6 医药行业持股比例变化分析

| 沪深 300 涨跌幅 | | 上证综指涨跌幅 | | 申万医药指数涨跌幅 | | 沪港通累计净买入 (亿元) | | 深港通累计净买入 (亿元) | |
|---------------------|------|---------|-------|-----------|----------|---------------|-----------|---------------|--|
| 3.9% | | 3.9% | | 2.0% | | 4451.7 | | 3461.6 | |
| 代码 | 名称 | 期初占比 | 期末占比 | 占比变动 | 期初市值(亿元) | 期末市值 (亿元) | 市值变动 (亿元) | 期间涨跌幅 | |
| 陆股通持仓占比前十大 | | | | | | | | | |
| 300015.SZ | 爱尔眼科 | 30.0% | 29.2% | -0.8% | 81.6 | 79.8 | -1.9 | 1.8% | |
| 000999.SZ | 华润三九 | 25.9% | 25.9% | 0.0% | 27.2 | 28.8 | 1.7 | 4.6% | |
| 002727.SZ | 一心堂 | 23.0% | 22.8% | -0.2% | 13.6 | 13.4 | -0.2 | -3.1% | |
| 603939.SH | 益丰药房 | 21.8% | 21.8% | 0.0% | 22.8 | 23.3 | 0.5 | 1.3% | |
| 300347.SZ | 泰格医药 | 19.6% | 20.0% | 0.4% | 56.0 | 55.9 | 0.0 | -1.5% | |
| 600276.SH | 恒瑞医药 | 19.3% | 19.4% | 0.1% | 412.3 | 414.3 | 2.0 | 4.1% | |
| 000538.SZ | 云南白药 | 20.0% | 18.2% | -1.7% | 71.9 | 65.1 | -6.8 | -0.5% | |
| 300760.SZ | 迈瑞医疗 | 16.8% | 17.6% | 0.7% | 38.2 | 39.1 | 1.0 | 2.4% | |
| 000028.SZ | 国药一致 | 15.7% | 15.2% | -0.5% | 9.2 | 8.7 | -0.5 | -4.1% | |
| 603658.SH | 安图生物 | 13.4% | 13.5% | 0.2% | 8.0 | 8.0 | -0.1 | -1.0% | |
| 陆港通持仓占比增持前十大 | | | | | | | | | |
| 002901.SZ | 大博医疗 | 5.2% | 7.2% | 2.0% | 0.8 | 1.2 | 0.4 | 7.5% | |
| 600422.SH | 昆药集团 | 3.0% | 3.9% | 1.0% | 1.5 | 2.1 | 0.6 | 1.4% | |
| 002370.SZ | 亚太药业 | 1.4% | 2.4% | 1.0% | 0.4 | 0.6 | 0.2 | -3.9% | |
| 603858.SH | 步长制药 | 2.3% | 3.1% | 0.8% | 2.3 | 3.3 | 1.0 | 2.9% | |

| | | | | | | | | |
|---------------------|------|-------|-------|-------|------|------|------|-------|
| 300760.SZ | 迈瑞医疗 | 16.8% | 17.6% | 0.7% | 38.2 | 39.1 | 1.0 | 2.4% |
| 002099.SZ | 海翔药业 | 1.5% | 2.1% | 0.7% | 0.9 | 1.4 | 0.5 | 3.0% |
| 600750.SH | 江中药业 | 1.9% | 2.6% | 0.6% | 0.7 | 1.0 | 0.3 | 2.2% |
| 603259.SH | 药明康德 | 7.9% | 8.6% | 0.6% | 40.5 | 41.4 | 0.9 | -0.7% |
| 300003.SZ | 乐普医疗 | 3.2% | 3.8% | 0.5% | 9.3 | 11.0 | 1.7 | 2.6% |
| 002317.SZ | 众生药业 | 1.4% | 1.9% | 0.5% | 0.9 | 1.2 | 0.3 | -3.1% |
| 陆港通持仓占比减持前十大 | | | | | | | | |
| 000538.SZ | 云南白药 | 20.0% | 18.2% | -1.7% | 71.9 | 65.1 | -6.8 | -0.5% |
| 000650.SZ | 仁和药业 | 2.7% | 1.3% | -1.4% | 1.6 | 0.8 | -0.9 | -2.9% |
| 000710.SZ | 贝瑞基因 | 2.1% | 0.9% | -1.2% | 1.1 | 0.5 | -0.6 | 6.2% |
| 300015.SZ | 爱尔眼科 | 30.0% | 29.2% | -0.8% | 81.6 | 79.8 | -1.9 | 1.8% |
| 002626.SZ | 金达威 | 2.5% | 1.9% | -0.6% | 0.8 | 0.6 | -0.2 | -2.6% |
| 002294.SZ | 信立泰 | 3.2% | 2.6% | -0.6% | 2.4 | 2.0 | -0.4 | 1.3% |
| 000150.SZ | 宜华健康 | 1.9% | 1.3% | -0.6% | 0.4 | 0.2 | -0.1 | -5.4% |
| 603233.SH | 大参林 | 4.3% | 3.8% | -0.5% | 2.1 | 1.9 | -0.3 | 1.7% |
| 000028.SZ | 国药一致 | 15.7% | 15.2% | -0.5% | 9.2 | 8.7 | -0.5 | -4.1% |
| 000963.SZ | 华东医药 | 5.4% | 4.9% | -0.5% | 11.3 | 10.4 | -1.0 | -0.5% |

数据来源: Wind, 西南证券整理

本周医药生物行业中共有 14 家公司发生大宗交易, 成交总金额为 9.1 亿元, 成交额前三位分别为美年健康、金域医学、康弘药业。

表 5: 2019/9/2-9/6 医药行业大宗交易情况

| 代码 | 公司名称 | 成交额 (百万元) |
|-----------|------|-----------|
| 002044.SZ | 美年健康 | 408.8 |
| 603590.SH | 金域医学 | 205.5 |
| 002773.SZ | 康弘药业 | 77.2 |
| 002411.SZ | 盈康生命 | 63.7 |
| 600771.SH | 诚意药业 | 39.4 |
| 603882.SH | 迈克生物 | 31.7 |
| 300404.SZ | 博济医药 | 22.0 |
| 300347.SZ | 福安药业 | 18.8 |
| 300463.SZ | 康辰药业 | 14.1 |
| 300142.SZ | 延安必康 | 11.9 |
| 300143.SZ | 溢多利 | 6.9 |
| 603811.SH | 广誉远 | 5.0 |
| 300381.SZ | 沃森生物 | 3.0 |
| 300194.SZ | 泰格医药 | 2.2 |
| 合计 | | 910.2 |

数据来源: Wind, 西南证券整理

2.3 期间融资融券情况

上周融资买入标的前五名中，华北制药以 7.9 亿元排列首位，其余依次为恒瑞医药、华大基因、药明康德、华海药业；

上周融券卖出标的前五名中，南微医学以 0.3 亿元排首位，其余依次为恒瑞医药、微芯生物、心脉医疗、通化东宝。

表 6：2019/9/2-9/6 医药行业融资买入额及融券卖出额前五位变化

| 证券代码 | 证券简称 | 区间融资买入额 (百万元) | 证券代码 | 证券简称 | 区间融券卖出额 (百万元) |
|-----------|------|---------------|-----------|------|---------------|
| 600812.SH | 华北制药 | 792.5 | 688029.SH | 南微医学 | 26.5 |
| 600276.SH | 恒瑞医药 | 460.2 | 600276.SH | 恒瑞医药 | 26.3 |
| 300676.SZ | 华大基因 | 452.3 | 688321.SH | 微芯生物 | 23.1 |
| 603259.SH | 药明康德 | 361.5 | 688016.SH | 心脉医疗 | 21.4 |
| 600521.SH | 华海药业 | 358.7 | 600867.SH | 通化东宝 | 26.5 |

数据来源：Wind，西南证券整理

3 最近行业政策回顾

2 个省+567 个县！紧密型县域医共体建设试点！

9 月 2 日，国家卫健委基层卫生健康司正式挂网《关于印发紧密型县域医疗卫生共同体建设试点省和试点县名单的通知》，试点县的数量从原来遴选公布的 500 个增至 567 个。同时，新增山西、浙江 2 个试点省，使开展试点的省份达到 28 个。

值得注意的是山东两省试点县竟超过 40 个，而贵州、四川、广西、广东、河南、安徽六省的试点县也超过 30 个。其余 20 个省均有相关县域医共体试点，力度很大。可能用数字更直观：截至去年年底，全国共有不到 1400 个县级行政区域，也就是说试点县占比超过全国县域城市的 1/3。

各省、自治区、直辖市及新疆生产建设兵团卫生健康委、中医药局：

根据国家卫生健康委、国家中医药局《关于推进紧密型县域医疗卫生共同体建设的通知》（国卫基层函〔2019〕121 号）有关要求，经各县（市、区，下同）自愿申请、地市级和省级卫生健康行政部门及中医药主管部门审核同意，确定山西省、浙江省为紧密型县域医共体建设试点省，北京市西城区等 567 个县为紧密型县域医共体建设试点县（见附件）。现将名单印发给你们，请按照要求认真组织做好相关工作，着力构建目标明确、权责清晰、分工协作的新型县域医疗卫生服务体系，并及时向国家卫生健康委、国家中医药局报送有关工作信息。

国家医保谈判新进展！11 月正式开始 70 个品种进入视野

令人瞩目的国家医保药品目录谈判工作终于有了进展！70 个品种正式进入谈判视野。

8 月 20 日，国家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的药品名单，本次发布的常规准入部分共 2643 个药品，经过专家评审，还确定了 128 个拟谈

判药品，均为临床价值较高但价格相对较贵的独家产品。下一步将确认企业的谈判意向后，按相关程序组织开展谈判，将谈判成功的纳入目录。

9月2日上午，一份上周六组织召开的国家医保目录药品谈判企业沟通会纪要流出，根据相关内容，不出意外，今年11月将正式开始2019版医保药品目录谈判工作！笔者略作分析，仅供参考。一切政策请以官方正式公布内容为准。

纪要显示，2017-2018年按通用名计算，共计128个新药上市，10个已于2018年专项抗癌药谈判准入，18个新增2019年常规目录，70个新药进入此轮谈判，30个无缘准入。根据此次谈判条件显示，遴选投票日期前为独家品种（目前有一个产品已有仿制上市，仍要谈判），而且临床价值得到大多数专家认可，最重要的是药品价格贵，有降价空间。出人意料的是，有7个品种因供应原因、不准备在中国市场销售、市场策略拒绝谈判。

谈判政策要求主要有三点：

一是谈判成功的药品纳入乙类（地方不能调出、也不能更改支付标准或限定支付、统筹地区确定支付比例）；

二是谈判确定的支付标准有效期2年（2020-2021年），仿制药上市自动属于目录，医保可以根据仿制药价格水平调整支付标准。仿制药上市可以调整采购方式，比如集中采购。政策有重大变化时，可以重新协商制定支付标准。

三是探索最终支付标准“是否正式公布”的可行方式，目前对于保密的定义还要与企业协商，所有企业都要达成一致，是否都需要保密，如采取保密的方式，企业要有更大力度让价。

此次谈判时间大概在11月份开展，整个新准入产品流程分为四个阶段，分别是：

一、准备阶段：起草谈判工作方案，与企业沟通；请企业按要求报送谈判资料；组建专家组；广泛收集谈判药品资料；研究风险分担方案和结果保密的可行性；

二、临床评价：组织临床、药学、管理等方面的专家提出各个药品的评价意见；临床价值、病人获益（治愈 or 延长生命 or 提高生活质量 or 辅助功能）创新程度、管理难度等方面综合评判（给医保管理是否带来负担，如某些药品临床滥用严重，医保不好管理）；确定参比药品/参考疗法；提出限定支付意见（与企业沟通，不同限定支付范围，支付标准不同）；

三、开展评估：药物经济学、医保管理专家分两组开展平行评估；药物经济学专家侧重经济性评估，医保管理专家侧重支付能力评估；不同药品考虑的重心有所不同。国际价格、参比价格、经济学评价、基金负担、销量增长、PAP等；医保方与企业沟通评估要点，企业可以提出意见和建议；综合两组结果提出医保预期支付标准。四、现场谈判：医保方与企业方开展现场谈判，当场签字确认谈判结果；随机选定谈判品种，原则上竞品在一组谈判；每个品种30分钟，2次报价机会。纪要还显示，续约产品谈判与新产品一起，流程与新准入产品类似，主要考虑两年间市场环境的变化、销售变化等。

回头追溯，2017年36种药品谈判的过程，主要是明确申报、评估、谈判三分离。由企业自主申报药品基本信息、疗效价格等方面的材料；评估专家综合各方信息进行评价，提出评估意见；医保经办机构组织谈判专家与企业进行具体谈判。实现各司其职、相对独立，从而保障谈判公平、科学、合理。明确客观评价与专家评估相结合。广泛收集谈判药品及参照药品的疗效、价格、经济性、医保数据等方面的信息，组织临床、药学、药物经济学、医保

管理等方面专家进行综合评价, 提出评估意见。明确具体谈判流程。根据专家评估结果, 医保经办机构组织谈判专家与企业逐一进行谈判, 现场确认谈判结果。企业方有两次报价机会, 如果企业最低报价比医保预期支付标准高出 15% 以上, 则谈判终止; 反之, 双方可进行进一步磋商。最终确定的支付标准不能超过医保预期支付标准。

仔细对比后, 不难看出, 2017 版医保目录谈判准入的过程与此次谈判区别不大, 经过上次谈判后, 医保目录新准入药品的流程也日趋规范、严谨。

笔者认为, 从国家医保局成立以来, 调整医保药品用药结构、完善药品供应保障机制是工作主旋律。尤其是如何对现行的医保基金规模量入为出, 进行整体大盘控制, 已经成为了当务之急。从 4+7、再到联盟地区扩围, 从大力提倡三明联盟采购再到学习福建医改, 改革脚步持续前行, 医保介入或干预药价形成已经成为必须要有的举措。

可以看到, 国家医保药品目录有专门的遴选程序和原则, 还要对基金压力进行测算, 纳入国家目录需要一定的时间。但此次如果上述纪要属实的话, 对于 70 个即将进行谈判的独家品种来说, 他们要考虑的是:

一、专利即将到期的时间。

二、国内仿制药“摩拳擦掌”还能给他们多长时间。

三、国内医药市场竞争的空间。前不久, 就已经有某个拟列入谈判的药品, 主动在各地降价, 从而在降价牌上先行一招, 但这个感情牌对于目前的新准入医保目录程序来说, 能够起多大作用, 还有待观察。

预计未来, 医保目录调整将成为常态化, 尤其是创新药品、涉及临床急需药品等特殊类别的药品进行相关机制下的动态调整已经是箭在弦上。但在谈判的过程中, 如何综合医保基金的承受能力、临床需求和支持创新三方面的要求, 是医保目录调整需要做好的功课。无论怎样, 医保目录的更迭, 再也不会再回到过往七年调整一次医保目录的时代了。

医保局发文, 确定“互联网+”医疗服务价格和医保支付范围!

8 月 30 日, 经过反复酝酿、协调、征求意见后, 国家医保局正式挂网已印发的《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》(以下简称《意见》)。

各省、自治区、直辖市及新疆生产建设兵团医疗保障局:

为贯彻落实国务院办公厅《关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》(国办发〔2018〕26 号)和《关于印发深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务的通知》(国办发〔2019〕28 号)精神, 完善“互联网+”医疗服务的价格和支付政策, 现提出以下意见。

一、总体要求

(一)指导思想

以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导, 以人民健康为中心, 适应“互联网+医疗健康”发展, 合理确定并动态调整价格、医保支付政策, 支持“互联网+”在实现优质医疗资源跨区域流动、促进医疗服务降本增效和公平可及、改善患者就医体验、重构医疗市场竞争关系等方面发挥积极作用。

(二)基本原则

一是深化“放管服”。坚持市场形成、政府调节、社会共治相结合，建立开放灵活、多方参与的价格形成机制，激发医疗市场活力与引导提供适宜服务并重。

二是分类管理。适应“互联网+”的运行发展规律，针对不同的服务主体、对象和内容，制定有操作性的价格和支付政策。

三是鼓励创新。对于依托“互联网+”显著改善成本效率，以及更好满足多层次医疗需求的新技术、新模式，给予更宽松的发展空间。

四是协调发展。线上、线下医疗服务实行公平的价格和支付政策，促进线上、线下协调发展。

(三)主要思路

“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。符合条件的“互联网+”医疗服务，按照线上线下载公平的原则配套医保支付政策，并根据服务特点完善协议管理、结算流程和有关指标。积极适应“互联网+”等新业态发展，提升医疗服务价格监测监管信息化、智能化水平，引导重构医疗市场竞争关系，探索新技术条件下开放多元的医疗服务价格新机制。

二、完善“互联网+”医疗服务价格项目管理

(一)项目政策按医疗机构经营性质分类管理

非营利性医疗机构依法合规开展的“互联网+”医疗服务，医疗保障部门主要按项目管理，未经批准的医疗服务价格项目不得向患者收费。营利性医疗机构提供依法合规开展的“互联网+”医疗服务，可自行设立医疗服务价格项目。互联网医院按其登记注册的所有制形式和经营性质适用相应的价格项目政策。

(二)项目准入以省为主实行分级管理

医疗服务价格项目实行以省为主，国家、省和市三级管理。国家医疗保障局负责规范立项原则、项目名称、服务内涵、计价单元、计价说明、编码规则等，指导各省级医疗保障部门做好医疗服务价格项目工作。各省级医疗保障部门负责根据医疗技术发展和本地区实际，设立适用本地区的医疗服务价格项目。医疗机构将已有线下项目通过线上开展，申请立项收费的，由地市级医疗保障部门受理，符合准入条件的，提交省级医疗保障部门集中审核决策。

(三)明确项目准入应符合的基本条件

设立“互联网+”医疗服务价格项目，应同时符合以下基本条件：一是应属于卫生行业主管部门准许以“互联网+”方式开展、临床路径清晰、技术规范明确的服务；二是应面向患者提供直接服务；三是服务过程应以互联网等媒介远程完成；四是服务应可以实现线下相同项目的功能；五是服务应对诊断、治疗疾病具有实质性效果。不得以变换表述方式、拆分服务内涵、增加非医疗步骤等方式或名义增设项目。

(四)明确不作为医疗服务价格项目的情形

仅发生于医疗机构与医疗机构之间、医疗机构与其他机构之间，不直接面向患者的服务；医疗机构向患者提供不属于诊疗活动的服务；以及非医务人员提供的服务，不作为医疗服务价

格项目,包括但不限于远程手术指导、远程查房、医学咨询、教育培训、科研随访、数据处理、医学鉴定、健康咨询、健康管理、便民服务等。

三、健全“互联网+”医疗服务价格形成机制

(一)价格政策按公立非公立实行分类管理

公立医疗机构提供“互联网+”医疗服务,主要实行政府调节,由医疗保障部门对项目收费标准的上限给予指导,公立医疗机构按不超过医疗保障部门所公布价格的标准收取服务费用;满足个性化、高层次需求为主的“互联网+”医疗服务,以及向国外、境外提供的“互联网+”医疗服务,落实特需医疗规模控制的要求和市场调节价政策。价格实行市场调节的,公立医疗机构综合考虑服务成本、患者需求等因素,自主确定收费标准和浮动范围并书面告知当地医疗保障部门。

非公立医疗机构提供“互联网+”医疗服务,价格实行市场调节。

(二)收费方式应体现跨区域服务的特征

公立医疗机构提供“互联网+”医疗服务,价格包括了一个项目的完整费用,并按照属地化原则,由公立医疗机构或其所在地区的省级医疗保障部门制定。医疗保障部门和医疗机构不得因服务对象、服务区域不同制定不公平的价格标准。

患者接受“互联网+”医疗服务,按服务受邀方执行的项目价格付费。“互联网+”医疗服务涉及邀请方、受邀方及技术支持方等多个主体或涉及同一主体不同部门的,各方自行协商确定分配关系。

(三)医保部门制定调整价格实行省级管理

省级医疗保障部门负责制定调整公立医疗机构提供的“互联网+”医疗服务价格。新开展的“互联网+”医疗服务,价格可由省级医疗保障部门制定或与医疗机构协议确定试行价格。医疗机构申请立项时,应按省级医疗保障部门的规定,同步提交价格建议、成本测算结果、经济性评估报告、与线下同类项目的比较分析等资料。试行期满(一般不超过两年),在评估服务效果和成本收入等情况的基础上,进一步明确价格政策。

(四)制定调整价格应保持线上线下合理比价

省级医疗保障部门制定调整“互联网+”医疗服务价格,应保持线上线下同类服务合理比价:一是线上线下服务价格应与服务效用相匹配,保持合理的比价关系和价格水平,体现激励服务与防止滥用并重;二是线上线下服务价格应与经济性改善程度相匹配,使线上服务可以比传统就医方式更有利于节约患者的整体费用;三是线上线下服务价格应与必要成本的差异相匹配,体现医疗服务的共性成本和“互联网+”的额外成本。

(五)针对各类服务特点细化价格政策

一是公立医疗机构提供检查检验服务,委托第三方出具结论的,收费按委托方线下检查检验服务项目的价格执行,不按远程诊断单独立项,不重复收费;二是公立医疗机构开展互联网复诊,由不同级别医务人员提供服务,均按普通门诊诊察类项目价格收费;三是公立医疗机构依托“互联网+”提供家庭医生服务,按照服务包签约内容和标准提供服务和结算费用,不因服务方式变化另收或加收费用。

(六)充分保障患者合理合法的价格权益

各类主体提供“互联网+”医疗服务，收费应以知情同意、合法合规为前提，遵循公平、合法和诚实信用的原则，在政策允许的范围内，合理制定和调整价格，并以明确清晰的方式公示。各地区医疗保障部门要加强基金监管力度，对于医疗机构存在强制服务、分解服务、以不公平价格提供服务、虚报价格等失信行为的，采取约谈告诫、要求整改等方式予以约束，涉嫌违法违规的，应及时将相关问题线索移交检查执法部门。

四、明确“互联网+”医疗服务的医保支付政策

(一)确定医保支付范围

定点医疗机构提供的“互联网+”医疗服务，与医保支付范围内的线下医疗服务内容相同，且执行相应公立医疗机构收费价格的，经相应备案程序后纳入医保支付范围并按规定支付。属于全新内容的“互联网+”并执行政府调节价格的基本医疗服务，由各省级医疗保障部门按照规定，综合考虑临床价值、价格水平、医保支付能力等因素，确定是否纳入医保支付范围。

(二)完善医保协议管理

各级医疗保障部门要根据“互联网+”医疗服务的特点，合理确定总额控制指标，完善定点医疗机构服务协议，调整医保信息系统，优化结算流程，同时加强医疗服务监管，支持定点医疗机构依托“互联网+”提供规范、便捷、优质、高效的医疗服务。对于定点医疗机构存在价格失信、欺诈骗保等行为的，纳入协议违约范围，按规定进行处理。

五、强化组织实施

(一)抓好贯彻落实和疏导矛盾

各省(区、市)医疗保障部门要根据本意见要求，及时梳理调整“互联网+”医疗服务价格和医保支付政策，规范价格项目，疏导积累的价格矛盾，做好价格和支付政策有效衔接。涉及卫生健康和市场监管等部门职责的，应充分听取意见建议，做好沟通配合工作，及时移交问题线索。

(二)加强价格监测和跟踪评估

各省(区、市)医疗保障部门要以公立医疗机构为重点，加强医疗服务价格日常监测监管，及时报告工作中出现的新情况、新问题。对线下项目服务形式改变后，费用出现较大波动的情况，要及时开展调查，动态调整或指导公立医疗机构及时调整价格。

(三)做好政策解读和舆论引导

结合“互联网+”医疗服务的新规律、新特点，及时准确解读价格和支付政策，合理引导社会预期，积极回应社会关切，争取社会各界的理解和支持。凝聚各方共识，引导医务人员积极参与，为改革创造良好环境，确保改革顺利推进。

4 风险提示

行业政策变化或超预期，新产品上市进入或低于预期，产品放量或低于预期的风险。

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 |
| | 增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下 |

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|----|---------|---------|---------------|-------------|----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 地区销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 黄丽娟 | 地区销售副总监 | 021-68411030 | 15900516330 | hlj@swsc.com.cn |
| | 张方毅 | 高级销售经理 | 021-68413959 | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn |
| | 王慧芳 | 高级销售经理 | 021-68415861 | 17321300873 | whf@swsc.com.cn |
| | 涂诗佳 | 销售经理 | 021-68415296 | 18221919508 | tsj@swsc.com.cn |
| | 杨博睿 | 销售经理 | 021-68415861 | 13166156063 | ybz@swsc.com.cn |
| | 吴菲阳 | 销售经理 | 021-68415020 | 16621045018 | wfy@swsc.com.cn |
| | 金悦 | 销售经理 | 021-68415380 | 15213310661 | jyue@swsc.com.cn |
| 北京 | 张岚 | 高级销售经理 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 路剑 | 高级销售经理 | 010-57758566 | 18500869149 | lujian@swsc.com.cn |
| | 王梓乔 | 销售经理 | 13488656012 | 13488656012 | wzqiao@swsc.com.cn |
| 广深 | 王湘杰 | 销售经理 | 0755-26671517 | 13480920685 | wxj@swsc.com.cn |
| | 余燕伶 | 销售经理 | 0755-26820395 | 13510223581 | yyi@swsc.com.cn |
| | 陈霄 (广州) | 销售经理 | 15521010968 | 15521010968 | chenxiao@swsc.com.cn |