

## 货币宽松趋势下医药流通龙头业绩仍有提升空间

### 医药生物

**推荐** 维持评级

#### 核心看点 (09.02-09.07)

### 1. 一周行业热点

卫健委: 关于做好2019年基本公共卫生服务项目工作的通知; 山东: 关于转发国卫办医函〔2019〕558号文件做好重点监控合理用药药品管理工作的通知; CDE: 本周拟纳入优先审评程序药品注册申请的公示

### 2. 最新观点

上周SW医药指数上涨1.96%, 我们的进攻组合上涨0.61%, 稳健组合上涨1.08%。当前我们进攻组合19年初以来累计收益66.59%, 稳健组合累计收益56.55%, 分别跑赢医药指数34.80和24.75个百分点。

结合当前国家宏观政策及医药流通龙头中报表现, 我们认为流通龙头业绩仍有提升空间。9月4日国常会指出: 坚持实施稳健货币政策并适时预调微调, 加快落实降低实际利率水平的措施。9月6日晚, 央行决定于2019年9月16日实施降准。2019年中报显示, 虽然医药流通龙头收入及利润整体改善明显, 但财务费用率仍处于高位, 尤其是民企不降反升, 国企虽然较去年末有所下降但仍处于历史高位, 意味着货币宽松尚未传导至企业融资端。

我们认为, 未来仍应继续观测政府宽松信用、支持实体经济特别是小微、民企发展的决心、表态与举措。此次国常会表态+央行降准影响下, 我们看好确定性受益的医药流通龙头国药股份(600511), 以及受益边际改善和政府长期宽信用决心的医药流通龙头九州通(600998)、柳药股份(603368)。

### 3. 核心组合上周表现

表: 核心组合上周表现

股票代码	股票简称	周涨幅	累计涨幅	相对收益率(入选至今)
000650	仁和药业	0.6%	27.6%	42.7%
002821	凯莱英	-1.2%	48.4%	42.2%
300142	沃森生物	0.9%	143.8%	149.7%
603707	健友股份	1.7%	239.8%	235.1%
002007	华兰生物	0.5%	42.8%	57.1%
600998	九州通	0.9%	-19.9%	-24.6%
000661	长春高新	2.3%	167.0%	166.4%
300015	爱尔眼科	0.4%	196.8%	211.4%
300003	乐普医疗	1.7%	15.3%	30.0%
600276	恒瑞医药	0.1%	291.9%	306.5%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院(注: 年初等权重分配)

风险提示: 降价与控费压力超预期的风险

#### 分析师

余宇

☎: 010-83571335

✉: sheyu@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519010003

特此鸣谢

刘晖

✉: liuhui\_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

#### 行业数据

2019-09-06



资料来源: 中国银河证券研究院

#### 相关研究

银河医药周观点 0901: 集采扩面文件发布, 政策宽严有度, 行业弹性仍在

银河医药周观点 0825: 医保常规目录调整对慢病复方制剂、生物类似药生产企业构成长期利好

银河医药周观点 0818: 继续看好板块后续行情, 关注有业绩标的补涨

银河医药周观点 0811: 看好板块后续行情, 关注中报业绩超预期个股

银河医药周观点 0804: 高值耗材改革路线图与时间表已出, 分类集采仍待探索

银河医药周观点 0728: 从历史上的基金持仓集中度看当前医药投资

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

银河医药周观点 0714: 估算各省药品销售份额, 仍看好仿制药龙头估值修复

银河医药周观点 0707: 梳理带量采购非试点地区跟标情况, 仿制药行业或估值修复

## 目 录

1. 最新研究观点 .....	3
1.1 一周热点动态跟踪.....	3
1.2 最新观点 .....	3
1.3 推荐组合 .....	8
1.4 国内外行业及公司估值情况.....	10
1.5 风险提示 .....	17
附录: .....	18
投资观点——基金持仓.....	18
银河活动——调研回顾.....	19
行情跟踪——行业行情.....	19
行情跟踪——子行业行情.....	20
行情跟踪——个股行情.....	20
行业动态——行业新闻及点评.....	21
近期研究报告 .....	27
股东大会时间披露 .....	28

## 1. 最新研究观点

### 1.1 一周热点动态跟踪

表 1.1.1 热点事件及分析

重点政策	我们的理解
<p><b>1. 卫健委: 关于做好 2019 年基本公共卫生服务项目工作的通知 (2019/09/04)</b></p> <p>卫健委联合财政部、中医药局发布做好 2019 年基本公共卫生服务项目工作的通知。</p>	<p><b>【评】2019 年基本公共卫生服务项目新纳入的有妇幼卫生、老年健康服务、医养结合、卫生应急、孕前检查等内容。本次纳入的新项目来自于原重大公共卫生服务和计划生育项目, 其中老年健康服务和医养结合这两项过去基础薄弱的项目, 有望在未来迎来更多资金建设。本次上调的人均基本公共卫生经费补助全部用于村和社区, 体现了对基层医疗的重视。2019 年人均基本公共卫生服务经费补助标准为 69 元, 新增 5 元。同时继续以高血压、糖尿病等慢性病管理为突破口探索基层医防融合服务模式。未来高血压、糖尿病等慢性病防控、检测领域将迎来更大投入。</b></p>
<p><b>2. 山东: 关于转发国卫办医函〔2019〕558 号文件做好重点监控合理用药药品管理工作的通知 (2019/09/04)</b></p> <p>山东卫健委转发了国家卫健委监控合理用药的通知, 其中还包含了 8 月 30 日电视电话会议中有关中成药开方的监管要求。</p>	<p><b>【评】山东卫健委转发的《做好重点监控合理用药药品管理工作的通知》, 以文本形式明确了全国电视电话会议中关于中成药的监管。在之前卫健委重点监控合理用药名单的文件中, 曾规定西医进行学习之前不得开中药, 但后来 8 月 30 日全国推进医疗机构合理用药管理工作电视电话会议中又指出这项规定主要用于三级公立医院绩效考核, 对县级 (二级) 医院暂不做硬性要求。本次山东省卫健委文件中还明确了, 基层医疗机构的全科医生和乡村医生, 可以开具常见病、多发病中成药处方, 或延续使用中医医师开具的中成药长期处方。这表明常见病、多发病等比较基础的中成药, 受到的开方限制将小于预期, 尤其是销售渠道下沉的常见病中成药受影响更小。</b></p>
<p><b>3. CDE: 本周拟纳入优先审评程序药品注册申请的公示</b></p> <p>本周 CDE 公布了 5 个拟纳入优先审评的品规。</p>	<p><b>【评】优先审评审批持续推进, 一方面有助于新药上市提速, 另一方面仿制药审评流程也得以缩短。本次名单有 5 个, 其中一个是短缺药, 一个是罕见病兼儿童用药, 体现了国家对特殊用药的重视。恒瑞的一品两规均为主动撤回并改为按与原研药质量和疗效一致的标准完善后重新申报的仿制药, 体现了仿制药审评流程的缩短。本次优先审评申请人中有两个外资企业, 目前国家积极引入境外药品, 尤其是对特殊病种和具有明显治疗优势的优质品种。</b></p>

资料来源: 国家卫健委、山东卫健委、CDE, 中国银河证券研究院整理 注: 详细内容见附录部分

### 1.2 最新观点

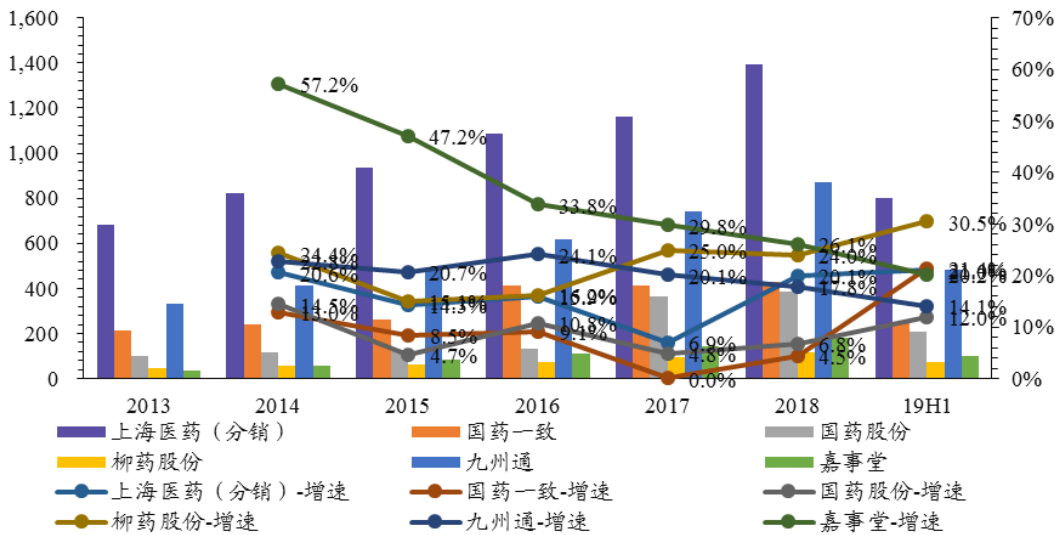
上周 SW 医药指数上涨 1.96%, 我们的进攻组合上涨 0.61%, 稳健组合上涨 1.08%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 66.59%, 稳健组合累计收益 56.55%, 分别跑赢医药指数 34.80 和 24.75 个百分点。

19 年初至今, 我们的进攻组合夏普比率为 2.58, 稳健组合夏普比率为 2.73。

结合当前国家宏观政策及医药流通龙头中报表现, 我们认为流通龙头业绩仍有提升空间。我们于今年三月发布的报告《医药流通行业有望实现业绩估值双修复》中指出医药流通行业所受短期波动已逐步消退, 流通龙头在业绩和估值角度有望实现修复。半年过去, 中报体现流通行业龙头确实不同程度上实现了收入、业绩的逐季回暖及经营性现金流的改善。9 月 4

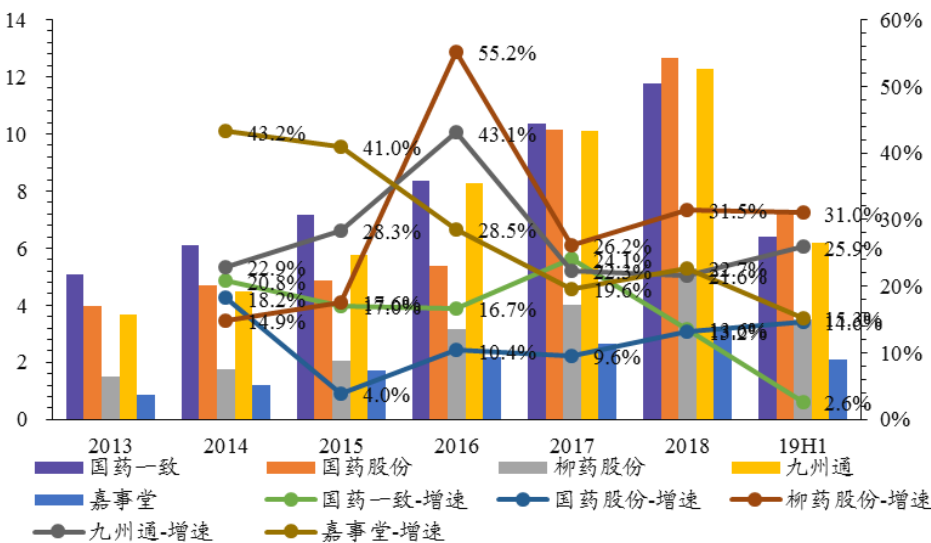
**日国常会指出：**坚持实施稳健货币政策并适时预调微调，加快落实降低实际利率水平的措施，及时运用普遍降准和定向降准等政策工具，引导金融机构完善考核激励机制，将资金更多用于普惠金融，加大金融对实体经济特别是小微企业的支持力度。**9月6日晚，央行决定于于2019年9月16日实施降准：**为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，中国人民银行决定于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。在此之外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。结合央行降低社会实际融资成本的偏宽松政策导向与医药流通龙头行业中报，我们认为流通龙头业绩仍有提升空间。

图 1.2.1 流通龙头近年来收入情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院；注：上海医药收入部分为商业板块收入

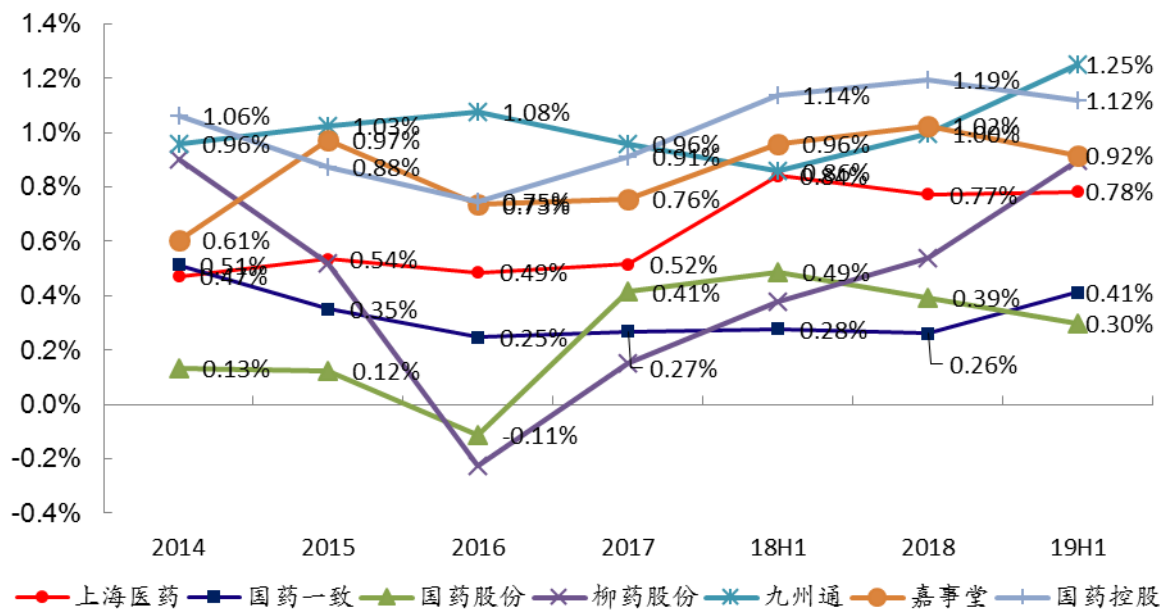
图 1.2.2 流通龙头近年来净利润情况



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院；注：柳药 19H1 净利润为经过还原的；国药股份前几年增速为经过还原的

2019 年中报显示，虽然流通龙头收入及利润整体改善明显，但财务费用率仍处于高位，尤其是民企不降反升，国企虽然较去年年末有所下降但仍处于历史高位，意味着货币宽松尚未传导至企业融资端。我们整理了 A 股几家医药流通龙头的财务费用率如下图，以及作为参考附上港股中的国药控股，可以看出，对于大多数国企而言，财务费用率的高点出现在 2018 年（如国药控股、国药股份、上药、嘉事堂），进入 19 年已经回落，但是较历史上前期水平仍然较高；对于民企而言，18 年财务费用率已经较高的前提下，19 年继续上升。其中比较特殊的是国药一致 19H1 财务费用主要受会计准则变更影响，因而不具备参考价值。

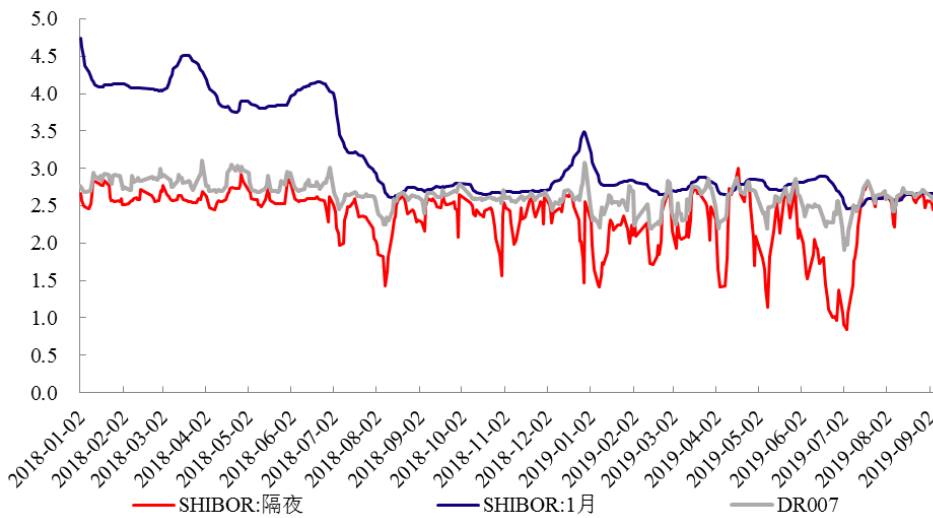
图 1.2.3 流通龙头近年来财务费用率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

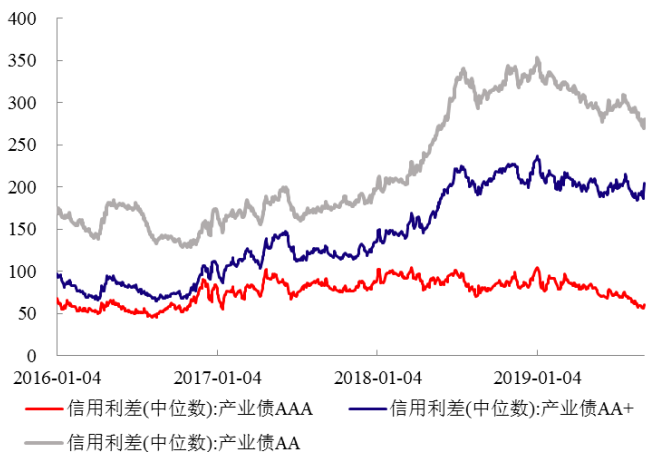
宽货币未能有效传导至宽信用，是我国宏观体系过去一年多以来突出的问题，打通信贷传导是政府努力引导的方向。流通行业财务费用率的变迁也符合这一直观，即货币面虽然偏宽松，但一来货币政策整体稳健，宽松程度有限；二来货币主要流入的还是银行体系中比较有优势的国企，信用分层现象明显。我们认为，未来仍应继续观测政府宽松信用、支持实体经济特别是小微、民企发展的决心、表态与举措。如果政府能够持续努力疏通信用传导，相信流通行业尤其是民营流通龙头能够迎来业绩的第二次改善与提升。

图 1.2.4 18 年初以来的 SHIBOR (隔夜/1 月)、DR007 情况



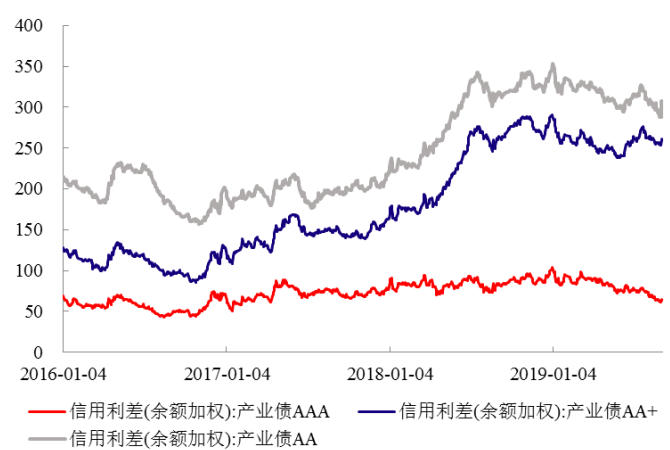
资料来源：中国货币网，中国银河证券研究院

图 1.2.5: 产业债不同评级之信用利差——中位数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 1.2.6: 产业债不同评级之信用利差——余额加权



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

财务费用率这一指标看似绝对值较低、波动也不大，但是对于医药流通行业这样运营高度依赖资金周转，且整体毛利率、净利率均较低的行业而言亦会对净利润增速造成较大影响。我们认为，从财务费用率整体高企的现状看，货币宽松大趋势下医药流通行业尤其是龙头仍具备业绩增速提升的空间。此次国常会表态+央行降准影响下，我们看好确定性受益的医药流通龙头国药股份（600511），以及受益边际改善和政府长期宽信用决心的医药流通龙头九州通（600998）、柳药股份（603368）。

此外，针对医药流通行业的长期发展，我们认为流通龙头收入增速源于医药行业整体收入增速+龙头集中度提升溢价，而医药行业整体增速又来源于医保基金收入。我们认为几年之内我国医保基金均可保持 10% 以上增速，这是由我国职工基本医疗保险参保人数仍有较大提升空间+城乡居民基本医疗保险人均筹资额极低所共同导致的。因此，我们认为医药流通

龙头长期稳健发展无虞。

我们对行业保持长期乐观，当前我国正处于人口老龄化进程加速（统计局数据显示 18 年 65 岁及以上人口比重 11.9%，较 5 年前提升 2.2pp，较 10 年前提升 3.6pp），行业集中度提升+国际化发展（药监局发文鼓励高质量发展，支持企业兼并重组联合发展）的进程之中，而板块估值低于历史均值。我们对行业的投资观点如我们年度策略报告标题所言《继续把握大趋势下的结构性机会》，我们对于政策的预判和把握已经体现在前期我们组合股票的筛选上。医药板块的表现仍将继续保持分化。我们认为医药板块的特点是股票多，差异化强，以自下而上选股为主要特点。

展望未来，我们认为医药板块仍将以结构性和个股性机会为特征。我们对于医药板块的投资策略如下：一方面，我们认为创新药投资是医药投资的战略方向，建议关注以恒瑞为首的代表中国医药产业未来的创新药企，看好服务于创新药的 CRO、CDMO 公司。同时，继续看好其他我们认为业绩增长较为确定的医药板块的龙头公司，如健友股份（603707）、长春高新（000661）、乐普医疗（300003）、爱尔眼科（300015）、仁和药业（000650）等。此外，我们认为医药商业龙头有望实现业绩与估值的双修复，建议关注九州通（600998）为代表的商业龙头。

## 1.3 推荐组合

### 进攻组合:

- 仁和药业(000650)、华兰生物(002007)、健友股份(603707)、沃森生物(300142)、凯莱英(002821)

### 稳健组合:

- 长春高新(000661)、九州通(600998)、爱尔眼科(300015)、乐普医疗(300003)、恒瑞医药(600276)

### 重点关注:

- 华兰生物(002007)、天士力(600535)、中新药业(600329)、丽珠集团(000513)、信立泰(002294)、通化东宝(600867)、国药股份(600511)、信邦制药(002390)、美年健康(002044)、亚宝药业(600351)、一心堂(002727)、老百姓(603883)、鱼跃医疗(002223)、恩华药业(002262)等。

表 1.3.1 推荐组合及推荐理由

重点公司	推荐理由	周涨幅	累计涨幅	加入组合时间
仁和药业	OTC 行业龙头企业。估值低，增速高，盈利质量高	0.6%	27.6%	2018.5.20 周报
凯莱英	国内 CDMO 龙头，打造药物研发与生产服务一体化生态圈	-1.2%	48.4%	2018.8.26 周报
沃森生物	生物药龙头，重磅品种陆续取得阶段性进展	0.9%	143.8%	2016.12.3 周报
健友股份	潜力很大的肝素原料药及注射剂出口龙头	1.7%	239.8%	2017.8.5 周报
华兰生物	血液制品经营触底回升，四价流感前景可期	0.5%	42.8%	2018.6.10 周报
九州通	流通龙头企业，估值合理	0.9%	-19.9%	2016.4.8
长春高新	进入新一轮快速成长期的生物药龙头	2.3%	167.0%	2017.9.2 周报
爱尔眼科	社会资本办医龙头	0.4%	196.8%	2015.7.19 周报
乐普医疗	心血管生态圈龙头	1.7%	15.3%	2015.7.19 周报
恒瑞医药	创新药及国际化的绝对龙头	0.1%	291.9%	2015.7.19 周报

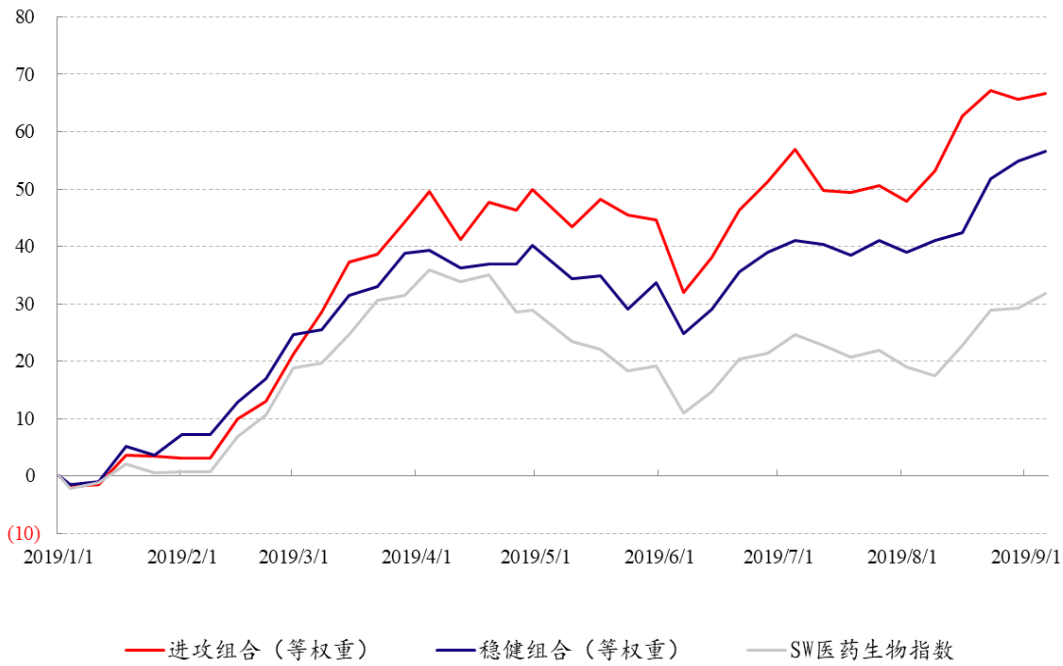
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周 SW 医药指数上涨 1.96%，我们的进攻组合上涨 0.61%，稳健组合上涨 1.08%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 66.59%，稳健组合累计收益 56.55%，分别跑赢医药指数 34.80 和 24.75 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 2.58，稳健组合夏普比率为 2.73。



图 1.3.1 推荐组合 19 年初以来表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 1.4 国内外行业及公司估值情况

### 1.4.1 国内与国际医药行业估值及对比

上周医药板块绝对估值小幅上升。截至 2019 年 9 月 6 日，医药行业市盈率为 35.59 倍（TTM，指数法），与上一周相比上升 1.72 个单位。

图 1.4.1 2005 年至今医药板块估值水平变化

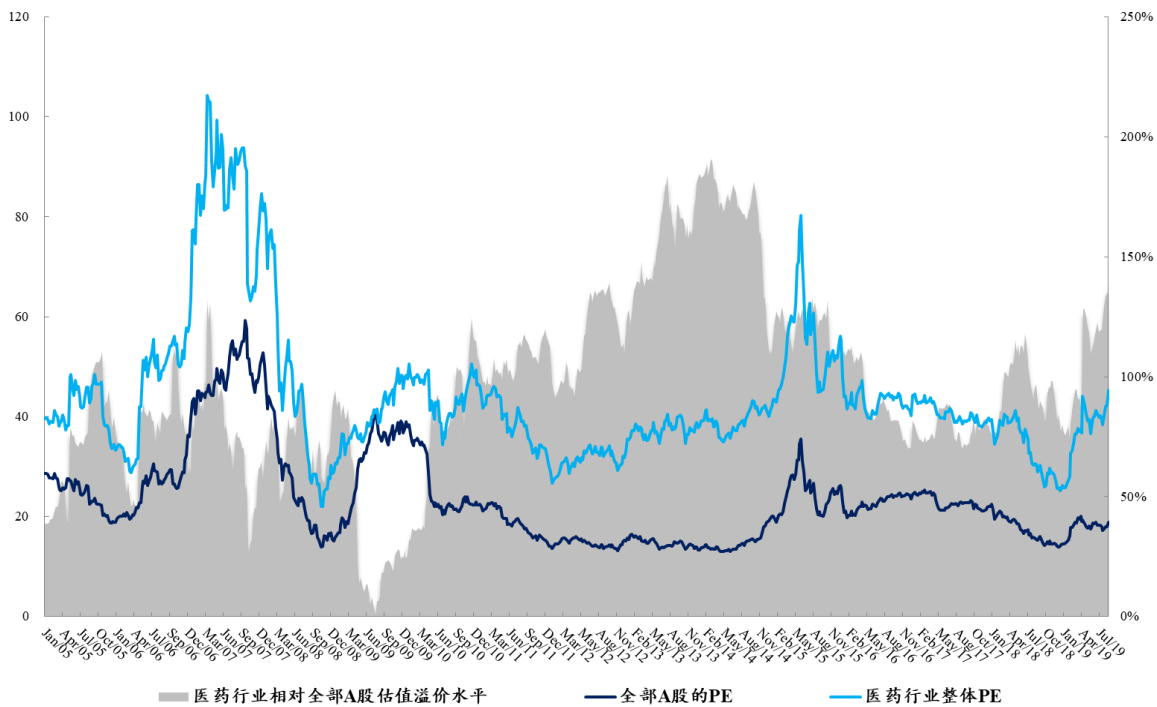


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相对估值方面，本周医药行业估值溢价率较上周上升了 5.05 个百分点，较上上周上升了 7.20 个百分点。

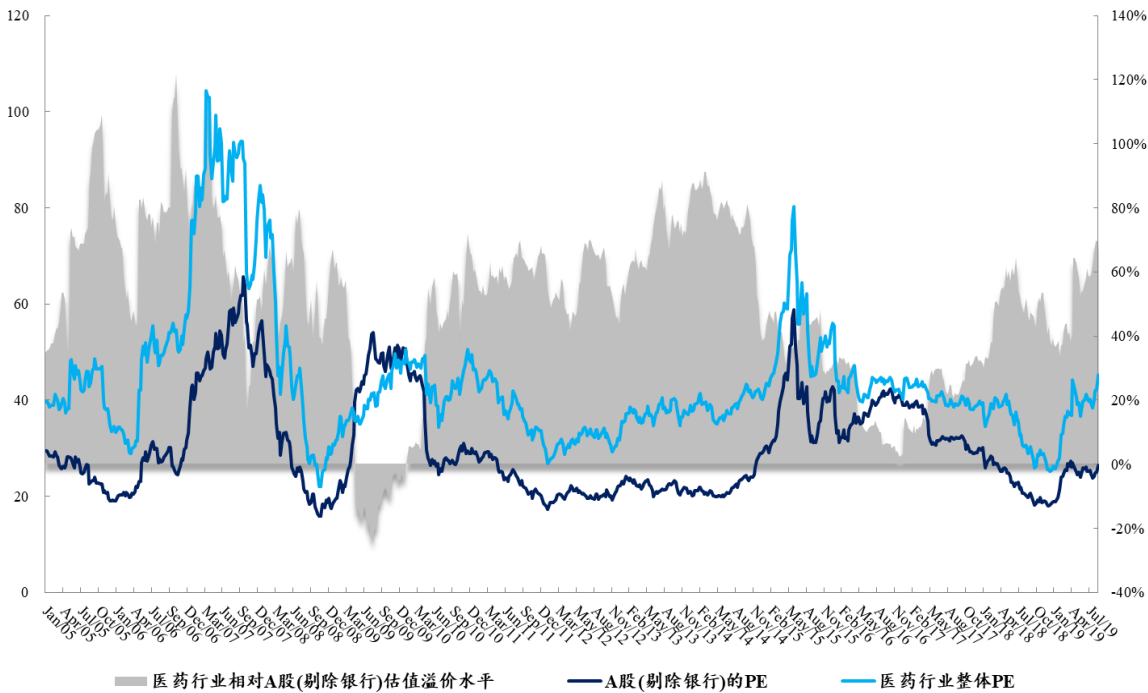
截至 9 月 6 日，医药行业一年滚动市盈率为 45.32 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 18.82 倍，分别较 05 年以来的历史均值高 1.41 个单位和低 4.70 个单位。本周全部 A 股 TTM 上升 0.87 个单位，医药股 TTM 上升 3.01 个单位，溢价率较 2005 年以来的平均值高 45.43 个百分点，位于相对高位，当前值为 140.83%，历史均值为 95.40%。医药股估值溢价率（A 股剔除银行股后）为 71.78%，历史均值为 50.02%，行业估值溢价率较 2005 年以来的平均值高 21.76 个百分点，位于相对较高位置。

图 1.4.2 医药股估值溢价情况



资料来源：中国银河证券研究院

图 1.4.3 医药股估值溢价情况-剔除银行股

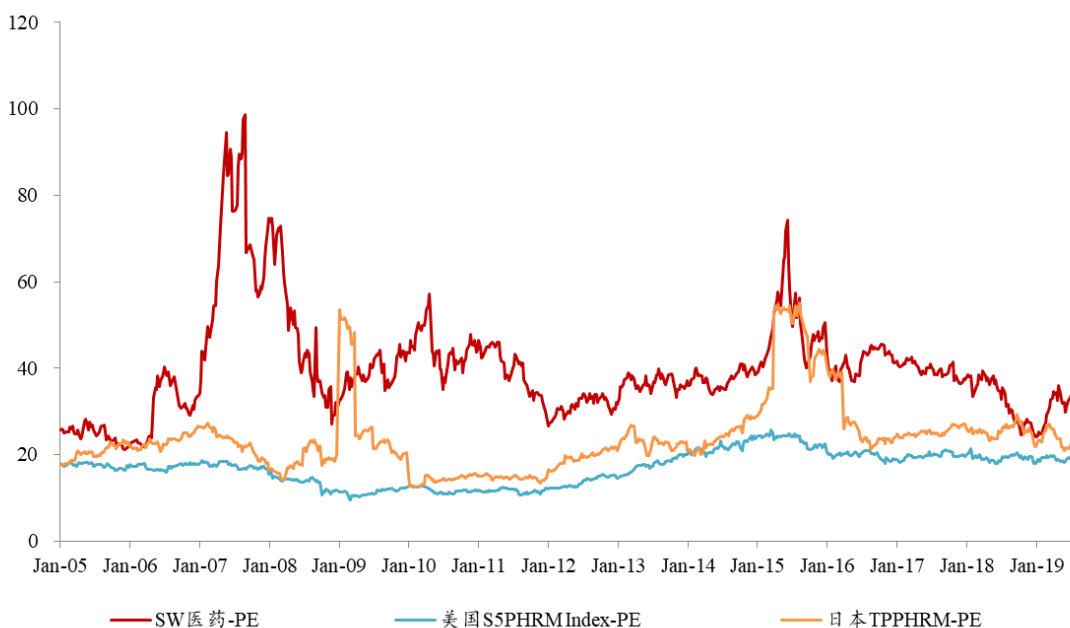


资料来源：中国银河证券研究院

国内医药板块市盈率高于美国和日本，相对溢价率处于较低水平。以 2019 年 9 月 6 日收盘价计算，国内医药板块的动态市盈率为 35.59 倍（指数法，TTM）。同期美国医药板块为 17.92 倍，日本医药板块为 26.20 倍，我国医药板块 PE 高于美国和日本。以 SW 医药对各国医药板块的 PE 溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低 49.2 个百分点，当前值为 98.6%，历史均值为 147.7%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 47.5 个百分点，当前值为 35.8%，历史均值为 83.3%。我们认为国内医药指数市盈率估值水平通常高于国际医药指数的原因主要是国内医药上市公司整体增速高于全球药品市场增速，国内上市公司整体增速在 10-15%，而全球药品市场增速在 5% 左右。

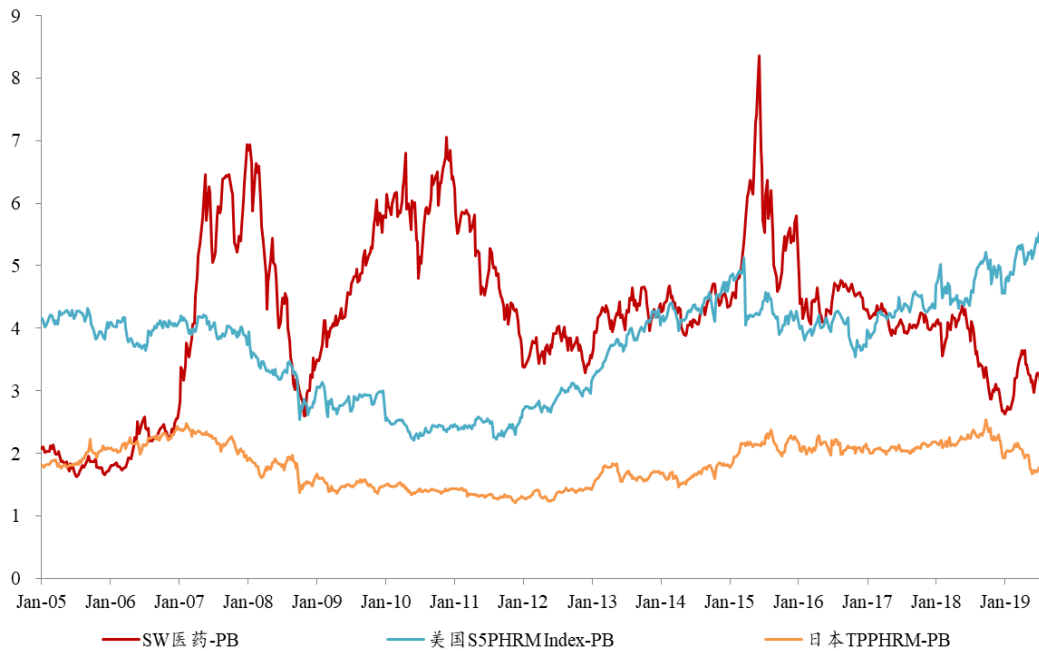
国内医药板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史较低水平。以 2019 年 9 月 6 日收盘价计算，国内医药板块的市净率为 3.34 倍，同期美国医药板块为 5.07 倍，日本医药板块为 1.80 倍，我国医药板块 PB 低于美国，高于日本。以 SW 医药对各国医药板块的 PB 溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低 55.6 个百分点，当前值为 -34.2%，历史均值为 21.4%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 58.8 个百分点，当前值为 85.1%，历史均值为 140.9%。国内医药指数市净率估值水平低于美国而明显高于日本，主要原因是美国市场以创新药为主，盈利能力明显强于中国和日本的医药企业。

图 1.4.4 各国医药板块 PE 比较



资料来源：Wind，Bloomberg，中国银河证券研究院

图 1.4.5 各国医药板块 PB 比较



资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

## 1.4.2 国内与国际重点公司估值及对比

我们筛选全球市值在 500 亿美元以上（及接近 500 亿美元）的国际巨头及在细分领域具有代表性的共计 52 家国际医药龙头公司，计算了其 2019Q1 及 2018 年的收入、净利润增速及估值等（排除掉部分未出 18 年业绩的公司），详情见表 1.4.1。从收入角度看，2019Q1 收入增速平均为 7.50%，中位数为 4.56%，多数处于 -5%~15% 区间；2018 年收入增速平均为 7.94%，中位数为 6.71%，多数位于 0%~20% 区间。从净利润角度看，2019Q1 净利润增速平均为 12.84%，中位数为 12.02%，多数处于 -100%~100% 区间；2018 年净利润增速平均为 158.40%，中位数为 23.75%，多数位于 -50%~400% 区间。而其所对应的估值（以 2019.9.5 计）平均数为 78.97 倍，估值中位数为 21.28 倍，多数处于 10~70 倍之间。

A 股市场，我们列示国内市值居前的 30 只医药行业白马股及重点覆盖公司如表 1.4.3 所示。从收入角度看，其 2019H1 收入增速均值为 24.39%，中位数为 20.46%，多数位于 0%~50% 区间；2018 年收入增速均值为 37.46%，中位数为 29.68%，多数位于 0%~45% 区间。从净利润角度看，30 只白马股 2019H1 净利润增速均值为 12.75%，中位数为 14.79%，主要处于 -10%~60% 之间；2018 年净利润增速均值为 26.29%，中位数为 31.48%，主要处于 0%~60% 之间。而观察其目前的估值水平（以 2019.9.6 计），市盈率平均为 45.90 倍，中位数为 44.12 倍，主要位于 10~70 倍区间。

表 1.4.1 国际医药巨头及细分领域龙头业绩增速与估值 (市值单位: 百万美元, 截止 2019.9.5)

股票代码	公司名称	性质	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM 2019/9/5	当前市值 2019/9/5
			19Q1	Y18	19Q1	Y18		
JNJ UN	强生	国际巨头	-14.15%	1076.69%	0.06%	6.71%	23.81	339,344
UNH UN	联合健康	医疗保险	22.25%	13.53%	9.28%	12.47%	17.83	217,578
NOVN SE	诺华	国际巨头	-12.79%	63.72%	2.62%	6.05%	16.93	225,914
PFE UN	辉瑞	国际巨头	9.07%	-47.66%	1.64%	2.10%	18.64	200,998
ABBV UN	艾伯维	国际巨头	-11.75%	7.12%	-1.34%	16.08%	19.21	99,103
MRK UN	默克	国际巨头	296.06%	159.82%	7.76%	5.41%	27.16	220,448
AMGN UW	安进	国际巨头	-13.80%	324.15%	0.05%	3.93%	16.57	124,528
NOVOB DC	诺和诺德	国际巨头	-10.38%	5.76%	0.33%	4.52%	21.28	126,113
BMY UN	百时美施贵宝	国际巨头	15.07%	388.58%	14.00%	8.59%	15.35	79,351
MDT UN	美敦力	国际巨头	-19.73%	49.19%	0.02%	2.02%	31.50	144,525
ABT UN	雅培	国际巨头	60.77%	396.44%	1.96%	11.64%	58.04	151,819
GILD UW	吉利德科学	国际巨头	28.41%	17.87%	3.79%	-15.24%	14.14	81,129
SAN FP	赛诺菲	国际巨头	3.43%	-46.49%	-0.90%	3.01%	21.83	112,238
BAYN GY	拜耳	国际巨头	-41.30%	-75.83%	31.64%	18.25%	53.39	68,470
GSK LN	葛兰素史克	国际巨头	41.43%	145.06%	-0.77%	5.80%	20.47	104,557
LLY UN	礼来	国际巨头	248.41%	1683.54%	2.59%	7.36%	18.25	110,639
AZN LN	阿斯利康	国际巨头	74.41%	-28.19%	6.04%	-1.67%	46.61	116,186
TMO UN	赛默飞世尔	医疗器械	40.76%	32.04%	4.65%	16.45%	37.50	117,748
CELG UW	新基医药	创新药	82.62%	37.62%	13.76%	17.52%	14.84	69,109
WBA US	沃尔格林	药房	-14.31%	23.20%	4.56%	11.27%	9.84	47,261
CVS US	CVS	药房	42.38%	-108.97%	34.77%	5.30%	-142.64	81,619
SYK UN	史赛克	医疗器械	-7.00%	248.33%	8.49%	9.30%	23.76	82,385
BIIB UW	百健	创新药	20.11%	74.50%	11.46%	9.61%	9.65	41,309
ANTM UN	安森保险	医疗保险	18.22%	-2.41%	9.45%	2.29%	16.62	64,266
BDX UN	碧迪	医疗器械	266.67%	-71.73%	-0.64%	32.17%	76.70	69,778
AET UN	安泰保险	医疗保险						
AGN UN	艾尔建	仿制药	-741.66%	-23.53%	-2.04%	-0.96%	-7.53	53,276
ISRG UW	直觉外科	医疗器械	6.57%	80.06%	14.89%	18.67%	52.88	58,568
FRE GY	费森尤斯集团	医疗器械	-4.84%	16.88%	-3.32%	3.50%	11.62	27,446
4502 JT	武田药品工业	创新药	-0.68%	-41.63%	75.90%	18.40%	23.11	55,366
ESRX UW	快捷药方	医疗服务						
VRTX UW	福泰制药	创新药	27.76%	695.83%	33.96%	22.46%	21.67	46,230
SHPLN	沙尔制药	创新药						
HUM UN	Humana	医疗保险	15.27%	-31.25%	12.80%	5.85%	21.50	37,110
BSX UN	波士顿科学	医疗器械	42.28%	1506.73%	4.79%	8.57%	33.29	59,355
BAX UN	百特	医疗器械	-10.80%	126.50%	-1.68%	5.36%	29.90	44,883
PHIA NA	飞利浦公司	医疗器械	21.26%	-31.21%	-2.68%	6.58%	34.21	42,944
HCA UN	HCA	医疗服务	-9.18%	70.89%	9.58%	7.02%	11.90	42,367

REGN UW	再生元	创新药	-3.53%	103.95%	13.25%	14.28%	13.69	31,782
ILMN UW	Illumina	医疗器械	12.02%	13.77%	8.18%	21.11%	47.51	39,952
MCK UN	McKesson	分销商	30.54%	-49.25%	1.55%	2.86%	2356.17	26,140
4503 JT	安斯泰来	创新药	36.96%	34.91%	-1.52%	0.42%	13.71	26,750
EW UN	爱德华生命科学	医疗器械	20.86%	23.75%	10.97%	8.37%	62.67	46,789
MYL US	迈兰公司	仿制药	-128.70%	-49.35%	-7.04%	-3.98%	43.96	10,431
CAH UN	康德乐公司	分销商	16.08%	432.42%	4.74%	6.38%	443.80	13,231
ABC UN	美源伯根	分销商	-90.56%	355.00%	5.57%	9.66%	20.06	17,924
TEVA IT	梯瓦制药	仿制药	-109.38%	86.78%	-15.20%	-15.77%	-1.96	7,848
INCY UW	Incyte 有限公司	创新药	348.69%	134.97%	30.23%	22.50%	67.75	17,048
LH UN	美国实验控股	医疗服务	7.16%	-27.98%	-2.00%	9.95%	19.40	16,657
DGX UN	Quest Diagnostics	医疗服务	-7.34%	-4.66%	0.37%	1.74%	19.68	13,833
UHS UN	环球健康服务	医疗服务	4.62%	3.64%	4.35%	3.48%	17.08	12,843
VAR UN	瓦里安医疗	医疗器械	21.04%	-31.40%	6.78%	11.45%	26.17	9,843
均值			12.84%	158.40%	7.50%	7.94%	78.97	78,674
中位数			12.02%	23.75%	4.56%	6.71%	21.28	58,568
最小值			-742%	-109%	-15%	-16%	-142.64	7,848
最大值			349%	1684%	76%	32%	2356.17	339,344

资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院 (市盈率根据稀释每股收益计算得出)

表 1.4.2 港股及中概股龙头业绩增速与估值 (美股单位: 百万美元; 港股单位: 亿人民币)

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM 当前市值	
		19Q1	Y18	19Q1	Y18	2019/9/5	2019/9/5
BGNE UW	百济神州	-60.27%	-601.59%	139.16%	-22.17%	-133.70	7896
CBPO UW	泰邦生物	19.34%	88.48%	15.40%	26.04%	28.64	3925
1093.HK	石药集团	1.36%	31.92%	3.62%	36.00%	24.51	901
1177.HK	中国生物制药	5.76%	316.70%	28.81%	40.96%	13.86	1300
1099.HK	国药控股	11.07%	10.46%	36.73%	24.06%	11.72	724
0950.HK	李氏大药厂	-69.55%	79.86%	7.01%	12.80%	7.75	23

资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院 (市盈率根据稀释每股收益计算得出)

表 1.4.3 国内医药白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值（市值单位：亿人民币元；截止 2019.9.6）

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM	当前市值
		19H1	Y18	19H1	Y18	2019/9/6	2019/9/6
600276.SH	恒瑞医药	26.32%	26.39%	29.19%	25.89%	77.56	3543.12
300760.SZ	迈瑞医疗	26.57%	43.65%	20.52%	23.09%	52.88	2229.58
603259.SH	药明康德	-16.91%	84.22%	33.68%	23.80%	65.80	1345.82
300015.SZ	爱尔眼科	36.53%	35.88%	25.64%	34.31%	87.89	1050.16
000538.SZ	云南白药	8.59%	5.14%	5.72%	9.84%	24.80	972.10
600436.SH	片仔癀	20.89%	41.62%	20.40%	28.33%	48.06	611.28
300122.SZ	智飞生物	68.08%	235.75%	143.19%	289.43%	44.08	844.64
600332.SH	白云山	-2.73%	66.90%	124.67%	101.55%	18.15	611.62
600196.SH	复星医药	-2.84%	-13.33%	19.51%	34.45%	27.62	735.55
000661.SZ	长春高新	32.60%	52.05%	23.36%	31.03%	51.62	611.72
601607.SH	上海医药	12.45%	10.24%	22.00%	21.58%	13.39	553.64
000963.SZ	华东医药	23.42%	27.41%	19.08%	10.17%	19.53	501.85
002044.SZ	美年健康	-89.40%	40.53%	2.93%	34.64%	68.48	457.37
300142.SZ	沃森生物	16.09%	-294.77%	33.63%	31.54%	39.85	421.57
002007.SZ	华兰生物	11.94%	38.83%	16.77%	35.84%	38.51	459.64
002422.SZ	科伦药业	-5.91%	62.04%	14.50%	43.00%	35.32	412.21
300003.SZ	乐普医疗	42.68%	35.55%	32.71%	40.08%	31.20	487.99
600085.SH	同仁堂	3.33%	11.49%	-1.52%	6.23%	33.46	386.62
300347.SZ	泰格医药	61.04%	56.86%	29.49%	36.37%	74.05	448.50
300601.SZ	康泰生物	-9.84%	102.92%	-24.07%	73.69%	115.89	472.24
002773.SZ	康弘药业	9.67%	7.88%	9.79%	4.70%	44.15	320.03
600867.SH	通化东宝	-0.85%	0.25%	-1.96%	5.80%	44.82	373.85
000999.SZ	华润三九	26.11%	10.02%	10.73%	20.75%	13.16	306.30
600763.SH	通策医疗	54.07%	53.34%	23.58%	31.05%	76.60	310.25
603658.SH	安图生物	29.85%	25.98%	39.03%	37.82%	56.08	356.79
002223.SZ	鱼跃医疗	13.49%	22.82%	12.53%	18.12%	28.76	227.36
000423.SZ	东阿阿胶	-77.62%	1.98%	-36.69%	-0.46%	14.96	211.77
600535.SH	天士力	-2.86%	12.25%	11.10%	11.78%	17.03	258.67
600161.SH	天坛生物	22.21%	-56.57%	27.87%	18.03%	51.58	290.30
300529.SZ	健帆生物	45.63%	41.34%	44.39%	41.48%	61.70	307.16
	均值	12.75%	26.29%	24.39%	37.46%	45.90	670.66
	中位数	14.79%	31.48%	20.46%	29.68%	44.12	458.51
	最大值	68.08%	235.75%	143.19%	289.43%	115.89	3543.12
	最小值	-89.40%	-294.77%	-36.69%	-0.46%	13.16	211.77

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

注：华润三九 19Q1 净利润扣除出售三九医院约 6.8 亿收益



## 1.5 风险提示

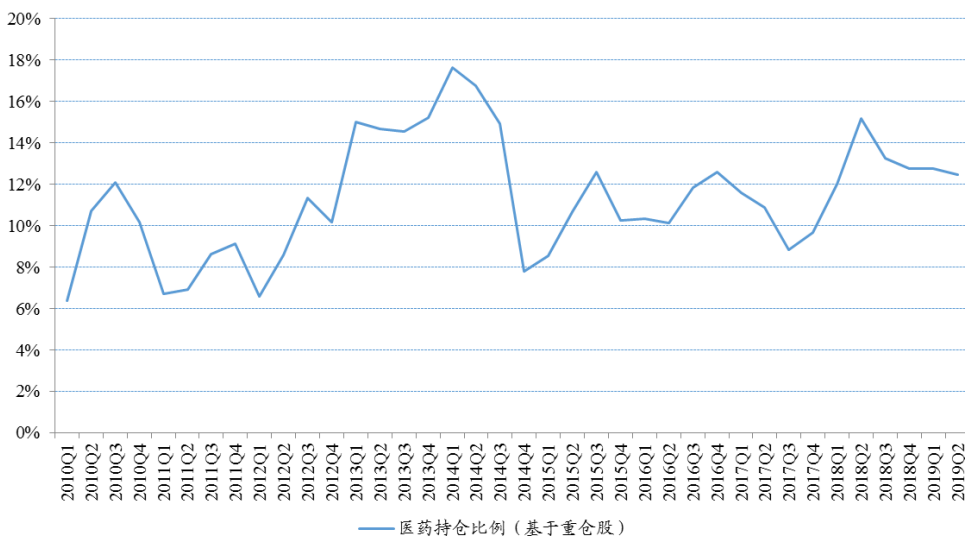
控费降价压力超预期的风险；新一轮招标降价逐步落地对企业影响超出预期的风险；高值耗材国家谈判的影响超出预期的风险。

## 附录:

### 投资观点——基金持仓

- ▶ 2019Q2 基金医药持仓比例 12.48%，较 19Q1 微降。我们统计了所有主动/非债基金所持的十大重仓股情况（我们重点关注主动基金，是因为我们认为主动基金享有定价权），基于重仓股（剔除港股）信息，我们测算的主动型非债券基金医药股持仓比例为 12.48%，较 19Q1 微降 0.27pp，较 2018Q4 下降 0.27pp，较 2018Q3 下降 0.77pp。2010 年至今的医药持仓变化如下图所示。
- ▶ 我们逐个剔除医疗医药健康行业基金后，19Q2 主动型非债券基金的医药股持仓比重为 9.15%，较 19Q1 下降 0.25pp。剔除行业基金后的主动型非债券基金的医药持仓比重在 18Q2 达到近 3 年的最高点，19Q2 为 9.15%，环比下降 0.25pp，占比全行业第二。各季度历史数据依次如下：19Q1 为 9.40%，18Q4 为 9.51%，18Q3 为 9.70%，18Q2 为 11.50%，18Q1 为 8.99%，17Q4 为 7.11%，17Q3 为 6.42%，17Q2 为 8.09%，17Q1 为 8.98%，16Q4 为 9.59%，16Q3 为 8.74%。

附图 1: 基金医药持仓比例变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

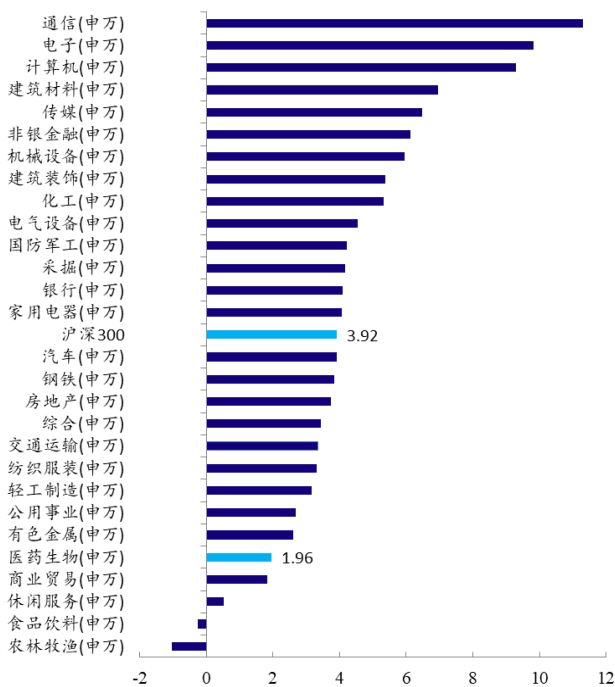
## 银河活动——调研回顾

- **上周调研:** 无
- **近期调研:** 天坛生物 (600161)、泰格医药 (300347)、康辰药业 (603590)、国药股份 (600511)、以岭药业 (002603)、蓝帆医疗 (002382)、药明康德 (603259)、九洲药业 (603456)、昭衍新药 (603127)、恒瑞医药 (600276)、九州通 (600998)、健友股份 (603707)、国家带量采购专家座谈会、信立泰 (002294)、绿叶制药 (2186.HK)、乐普医疗 (300003)、长春高新 (000661)、舒泰神 (300204)、华兰生物 (002007)、双鹭药业 (002038)、辰欣药业 (603367)、华润双鹤 (600062)、天坛生物 (600161)、中国医药 (600056)，欢迎电话交流。

## 行情跟踪——行业行情

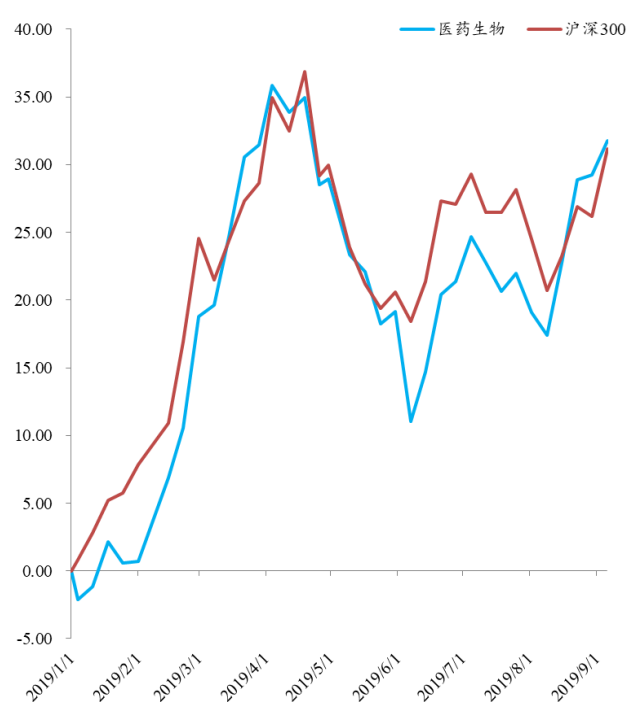
- 上周医药板块上涨 1.96%，沪深 300 指数上涨 3.92%。19 年初至今医药板块上涨 31.79%，整体表现优于沪深 300。

附图 2: 本周各行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附图 3: 医药行业 19 年初以来市场表现

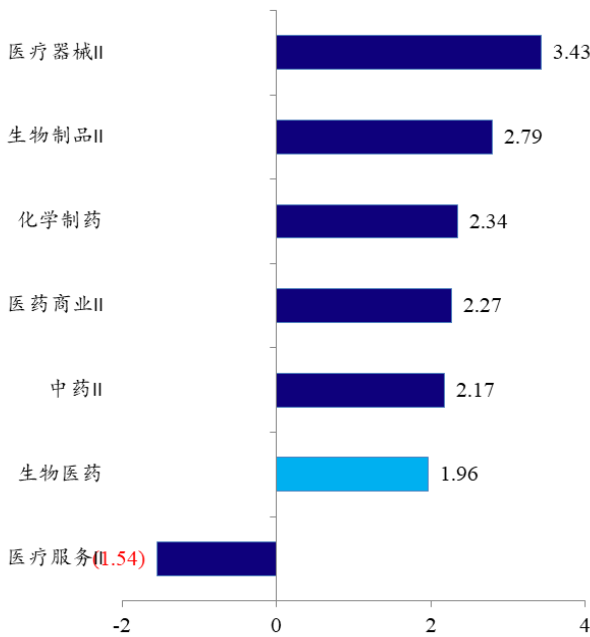


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 行情跟踪——子行业行情

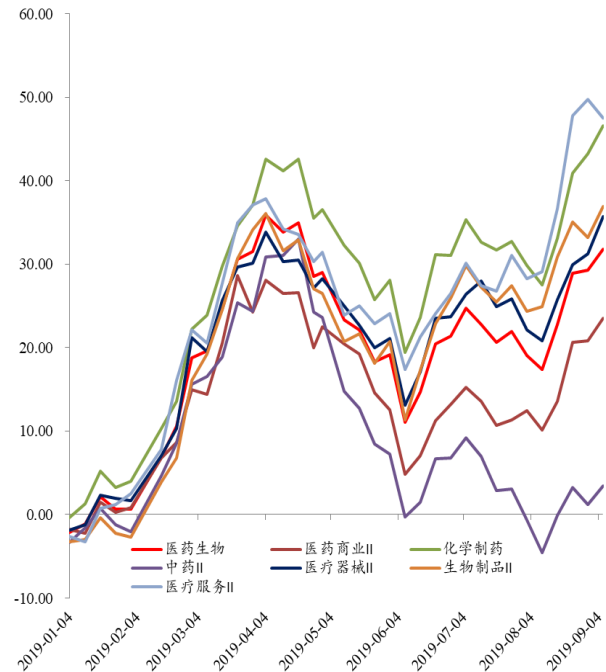
- 上周生物医药板块上涨 1.96%，涨幅最大的是医疗器械 II 子板块，上涨 3.43%，跌幅最大的是医疗服务 II 子板块，下跌 1.54%。

附图 4：本周医药各子行业涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

附图 5：医药各子行业 19 年初以来市场表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 行情跟踪——个股行情

附表 1：本周医药板块涨幅前十

公司	涨跌幅	备注
司太立	25.8%	
九强生物	22.8%	
华大基因	18.2%	
九洲药业	17.9%	
新开源	16.0%	
瑞康医药	15.0%	
正川股份	14.1%	
未名医药	13.7%	
华海药业	12.8%	
凯利泰	12.7%	

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

附表 2：本周医药板块跌幅前十

公司	涨跌幅	备注
辅仁药业	-18.6%	
山东药玻	-8.2%	
维力医疗	-6.6%	
龙津药业	-4.9%	
康泰生物	-4.7%	
西藏药业	-2.6%	
百花村	-2.5%	
康缘药业	-2.5%	
老百姓	-2.4%	
国药一致	-2.4%	

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 行业动态——行业新闻及点评

### 1. 卫健委：关于做好 2019 年基本公共卫生服务项目工作的通知（2019/09/04）

<http://www.nhc.gov.cn/jws/s7881/201909/83012210b4564f26a163408599072379.shtml>

#### 主要内容：

各省、自治区、直辖市及新疆生产建设兵团卫生健康委、财政厅（局）、中医药管理局：

为贯彻落实《国务院办公厅关于印发医疗卫生领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案的通知》（国办发〔2018〕67号，以下简称《方案》），做好2019年基本公共卫生服务工作，现将有关事项通知如下：

#### 一、明确工作任务目标

（一）原基本公共卫生服务内容。各地要按照2019年度中央转移地方专项转移支付基本公共卫生服务项目整体绩效目标和区域绩效目标，依据《国家基本公共卫生服务规范（第三版）》，继续实施建立居民健康档案、健康教育、预防接种、儿童健康管理、孕产妇健康管理、老年人健康管理、高血压和2型糖尿病等慢性病患者健康管理、严重精神障碍患者管理、肺结核患者健康管理、中医药健康管理、传染病和突发公共卫生事件报告和处置、卫生监督协管等12类项目。在开展儿童健康管理过程中，落实国家卫生健康委办公厅关于《做好0—6岁儿童眼保健和视力检查有关工作的通知》（国卫办妇幼发〔2019〕9号），规范开展0—6岁儿童眼保健和视力检查有关工作；加强儿童肥胖筛查和健康指导，积极开展儿童肥胖防控。面向贫困人口做好基本公共卫生服务项目，促进基本公共卫生服务均等化。

（二）新划入基本公共卫生服务内容。按照《方案》要求，**2019年起将原重大公共卫生服务和计划生育项目中的妇幼卫生、老年健康服务、医养结合、卫生应急、孕前检查等内容纳入基本公共卫生服务**。对于新划入基本公共卫生服务的内容，将地方病防治、职业病防治、重大疾病及危害因素监测等3项重点工作按项目单列，明确资金和任务；其他疾病预防控制、妇幼健康服务、老年健康与医养结合服务、食品安全保障、卫生监督管理、卫生应急队伍建设、人口监测与计划生育服务、健康素养促进等工作（详见附件），由国家卫生健康委提供工作规范和绩效评价指标，由各省份结合本地实际实施，在实施中要做好项目衔接，确保相关工作的连续性。

#### 二、提高经费补助标准

2019年人均基本公共卫生服务经费补助标准为69元，新增5元经费全部用于村和社区，务必让基层群众受益。各地要按照《方案》要求，积极主动落实地方财政事权和支出责任，严格按照《财政部 国家卫生健康委 国家医疗保障局 国家中医药管理局关于印发基本公共卫生服务等5项补助资金管理暂行办法的通知》（财社〔2019〕113号）要求，确保项目经费按时足额到位，不得挤占、挪用项目经费。在确保国家基础标准落实到位的前提下，可合理增加保障内容或提高保障标准，增支部分由地方承担，不得挤占国家项目经费。

#### 三、加强基层机构预防接种单位管理

各级基层卫生健康行政部门要配合相关部门加强预防接种信息化建设，促进疫苗生产、

流通、使用全程可追溯管理。要指导设立在社区卫生服务中心、乡镇卫生院的接种单位的日常管理和预防接种工作风险防范与应急处置。强化主体责任，严格落实《疫苗流通与预防接种管理条例》等法律法规和工作规范。优化细化接种流程，在落实“三查七对”的基础上，增加“一验证”环节，在接种疫苗前请接种者或监护人验证接种的疫苗种类和有效期等，确保接种无误。加强对医务人员的培训，提高规范开展预防接种的技能和水平。

#### 四、积极稳妥推进电子健康档案向个人开放

优化电子健康档案面向个人开放服务的渠道和交互形式，坚持安全、便捷的原则，为群众利用电子健康档案创造条件。进一步明确电子健康档案向个人开放的内容，档案中的个人基本信息、健康体检信息、重点人群健康管理记录和其他医疗卫生服务记录应当在本人或者其监护人知情同意的基础上依法依规向个人开放。发挥“互联网+”的优势，结合本地实际情况整合预约挂号、在线健康状况评估、检验结果在线查询、用药指导等功能，提高群众对电子健康档案的利用率。合理量化基层医疗卫生机构和医务人员依托电子健康档案提供线上服务的工作量，发挥绩效评价的激励作用。各地在推进工作中，要贯彻落实《全国基层医疗卫生机构信息化建设标准与规范》（国卫规划函〔2019〕87号）和国家网络安全法律法规和等级保护制度要求，落实安全管理责任，妥善处理电子健康档案向个人开放和保障公民个人信息安全的关系。

#### 五、以高血压、糖尿病等慢性病为突破口促进医防融合

2019年，继续以高血压、糖尿病等慢性病管理为突破口探索基层医防融合服务模式，推动“上下分开”。山西、辽宁、广东、重庆、贵州、云南、陕西等7省份要发挥基层高血压医防融合试点的作用，转变服务提供模式，发挥家庭医生团队优势，明确团队中医生在开展医防融合管理中的主导作用；推动建立基层机构与上级医疗机构的双向协作和转诊机制，积极发挥疾控机构的技术指导作用。其他省份要参照这7个省份的试点要求继续开展基层高血压医防融合探索。

2019年，启动基层糖尿病医防融合管理工作，各地要将中华医学会发布的《国家基层糖尿病防治管理指南（2018）》作为开展基层糖尿病医防融合的技术指南，组织开展师资和基层医务人员培训。国家卫生健康委将遴选部分信息化基础较好、基层医疗服务能力较强的地市开展试点，请有意愿的省份于2019年9月底前提交申报材料。国家卫生健康委委托国家心血管病中心和中华医学会将分别建立高血压、糖尿病质控监测系统，各地要做好区域卫生健康信息系统与高血压、糖尿病质控监测系统的衔接，推动高血压、糖尿病医防融合管理数据共享。

#### 六、创新绩效评价方式方法

落实《中共中央、国务院关于全面实施预算绩效管理的意见》，加强项目绩效评价，充分发挥信息化技术在绩效评价中的作用，减少现场评价，提高绩效评价的效率和质量，确有必要，组织人员到现场进行核实。县（市、区）要落实对项目绩效评价的主体责任，科学合理制订绩效指标，每年至少要对辖区所有承担任务的医疗卫生机构开展一次综合绩效评价。加强项目的效果评价和成本效益分析，突出居民感受度和获得感。利用好绩效评价结果，将评价结果与拨付挂钩。明确乡村两级任务分工，对村级承担的基本公共卫生服务任务，要在开展绩效评价后根据结果及时拨付，切实落实补助经费，保障乡村医生的合法权益，严禁无

故克扣乡村医生基本公共卫生服务补助。各地要积极开展项目十年评估，要充分利用日常数据信息，注重连续、动态健康管理信息挖掘，充分利用图表、数据、典型案例等形式，集中反映项目实施以来在促进本辖区基本公共卫生服务均等化方面的成效，客观分析存在的问题，并有针对性地提出政策建议。省级项目评估报告要于9月底前报送国家卫生健康委。

### 七、切实减轻基层负担

落实中共中央办公厅《关于解决形式主义突出问题为基层减负的通知》要求，创新工作方式方法，加强基本公共卫生服务信息系统建设，注重与医疗卫生机构和妇幼健康信息系统数据共享、业务协同。按照一数一源、一源多用的原则，清理基层机构反映强烈的报表繁多、多头填报、填报频次过多等问题，力争实现同类信息“只填一次”。电子健康档案完善并可向个人开放的地方，由省级卫生健康行政部门评估后，可取消相应的纸质档案。2019年，将各地按季度向国家基本公共卫生服务项目管理信息系统（<http://glpt.nbphsp.org.cn>）报送的项目进展数据，改为每半年报送一次。强化基层机构报表归口管理，新增报表须经上一级基层卫生健康管理部门审核后下发，杜绝重复下发、重复填报，提高工作效率和质量，切实减轻基层负担。

### 八、充分发挥疾控等专业公共卫生机构的作用

加强县级专业公共卫生机构对基本公共卫生服务技术指导，提升基层医疗卫生机构相关工作的服务规范化水平。各地可结合实际，依托疾控机构等成立本辖区基本公共卫生服务项目技术专家团队，制订本辖区年度基本公共卫生服务项目指导方案，包括技能培训、技术指导等，以保障和增强服务的质量和效率，增加居民获得感，让基层群众切实受益。

### 九、加大宣传力度

持之以恒开展项目宣传，着力提高项目知晓度和群众感受度。2019年，各省份要将提供基本公共卫生服务机构的基本信息（包括机构信息、地址、联系电话、承担项目的内容等）提交国家基本公共卫生服务项目管理信息系统，国家卫生健康委将统一向社会公开，方便群众查询。县（市、区）和基层医疗卫生机构要在显著位置张贴由国家卫生健康委或省级卫生健康行政部门统一制作的宣传海报；使用基本公共卫生服务经费开展工作的，应当在宣传材料显著位置以醒目字体明示“基本公共卫生服务项目”；广泛播放国家卫生健康委制作的基本公共卫生服务项目公益广告。鼓励基层医疗卫生机构分类细化服务内容，开展个性化宣传，有条件的可定期向辖区居民推送健康教育信息。

**【评】2019年基本公共卫生服务项目新纳入的有妇幼卫生、老年健康服务、医养结合、卫生应急、孕前检查等内容。**本次纳入的新项目来自于原重大公共卫生服务和计划生育项目，其中老年健康服务和医养结合这两项过去基础薄弱的项目，有望在未来迎来更多资金投入。本次上调的人均基本公共卫生经费补助全部用于村和社区，体现了对基层医疗的重视。2019年人均基本公共卫生服务经费补助标准为69元，新增5元。同时继续以高血压、糖尿病等慢性病管理为突破口探索基层医防融合服务模式。未来高血压、糖尿病等慢性病防控、检测领域将迎来更大投入。

## 2. 山东卫健委：关于转发国卫办医函〔2019〕558号文件做好重点监控合理用药药品管理工作通知（2019/09/04）

[http://wsjkw.shandong.gov.cn/wzxxgk/tz/wj/201909/t20190904\\_2367069.html](http://wsjkw.shandong.gov.cn/wzxxgk/tz/wj/201909/t20190904_2367069.html)

### 主要内容：

各市卫生健康委，委属（管）医疗机构：

近日，国家卫生健康委办公厅、国家中医药管理局办公室联合印发《关于印发第一批国家重点监控合理用药药品目录（化药及生物制品）的通知》（国卫办医函〔2019〕558号，以下简称《通知》），对进一步加强合理用药管理、使用监测和绩效考核做出相应规定。现将文件转发给你们，并结合我省实际提出以下要求，请一并贯彻落实。

### 一、分级确定并公示重点监控合理用药药品目录

我省执行《通知》并将《第一批国家重点监控合理用药药品目录》作为省级目录。各市以往制定相应目录的，应根据《通知》及时调整，确保《通知》所列药品全部纳入监控；既往未制定相应目录的，可结合自身实际确定本市目录或直接执行省级目录。制定市级目录的，请于2019年9月30日前将文件pdf版报省卫生健康委医政医管处。

各级各类医疗机构在执行省、市级目录的基础上，应对本机构临床用药情况进行分析，结合就诊患者疾病谱特点，合理确定本机构重点监控合理用药药品目录（附件），并在确定后15个工作日内报核发《医疗机构执业许可证》的卫生健康行政部门。市级和各医疗机构目录应当按要求以政务公开、院务公开、官方网站公示等形式向社会公布。

按照全面配备、优先使用基本药物有关要求，各级卫生健康行政部门、公立医疗机构在研究确定本地区、本单位重点监控合理用药目录时，原则上不应将《国家基本药物目录（2018年版）》内的药品纳入限制使用范围。

### 二、加强重点监控合理用药药品临床应用管理

（一）明确医疗机构责任。医疗机构要将重点监控合理用药管理纳入医院药事管理与药物治疗学委员会重点工作，建立健全管理制度和工作机制。制定和调整目录时，医疗机构药事管理与药物治疗学委员会应进行充分评估论证，要建立动态管理机制，结合本机构药物使用金额和处方点评结果，定期调整目录，做到相应药品遴选、采购、处方、调剂、临床应用、监测、评价等各步骤的闭环管理。

（二）规范临床用药行为。各医疗机构应严格掌握用药指征，不得随意扩大适应症、改变用药疗程、给药途径、用法用量等。加强医师处方权限管理并对医务人员进行专项培训。发挥临床药师在合理用药方面的作用，对本机构目录内药品处方审核率应达100%。严格落实《医院处方点评管理规范（试行）》，对目录内药品进行专项点评，并做好结果的公示、反馈及利用，建立超常预警制度，对违规行为进行处理。

（三）积极推进信息化管理。各级各类医疗机构要利用信息化手段完善合理用药监控和评价体系，鼓励医疗机构使用合理用药软件，逐步完善处方前置审核、处方点评信息系统，加强重点监控合理用药药品临床应用全过程控制，完善药品动态监测、评估和预警，逐步实现处方划价前审核和全处方、医嘱点评，提升合理用药及管理水平。



### 三、规范中医药处方管理

根据8月30日全国推进医疗机构合理用药管理工作电视电话会议精神,《通知》提出的加强目录外药品处方管理要求主要用于三级公立医院绩效考核工作,对县级(二级)医院暂不做硬性要求。

中医类别以外医师在《通知》发布前已经取得相应医师资格并注册执业,且在院校教育和毕业后教育接受过中医学课程学习的,可以开具中成药处方;基层医疗机构的全科医生和乡村医生,可以开具常见病、多发病的常用中成药处方,也可以延续使用中医医师开具的中成药长期处方;经过不少于1年系统学习中医药专业知识并考核合格后,遵照中医临床基本的辨证施治原则,可以开具中成药处方。

### 四、加强合理用药监管

各级卫生健康行政部门应当加强对辖区内医疗机构目录内药品临床使用管理的指导和检查,建立统一规范、职责明确、流程清晰、操作高效的合理用药重点监控机制,督促医疗机构落实工作责任,完善工作措施。将目录内药品临床使用情况作为医疗机构的考核内容,纳入医疗机构校验、评审评价、绩效考核管理,考核结果及时公示。对于工作不力、违反有关规定的医疗机构,采取督促整改,跟踪复查、约谈等措施,对存在问题严重、整改落实不到位的,严肃追究有关责任人的责任。

**【评】**山东卫健委转发的《做好重点监控合理用药药品管理工作的通知》,以文本形式明确了全国电视电话会议中关于中成药的监管。在之前卫健委重点监控合理用药名单的文件中,曾规定西医进行学习之前不得开中药,但后来8月30日全国推进医疗机构合理用药管理工作电视电话会议中又指出这项规定主要用于三级公立医院绩效考核,对县级(二级)医院暂不做硬性要求。本次山东省卫健委文件中还明确了,基层医疗机构的全科医生和乡村医生,可以开具常见病、多发病中成药处方,或延续使用中医医师开具的中成药长期处方。这表明常见病、多发病等比较基础的中成药,收到的开方限制将小于预期,尤其是销售渠道下沉的常见病中成药受影响更小。

### 3. CDE: 本周拟纳入优先审评程序药品注册申请的公示

<http://www.cde.org.cn/news.do?method=changePage&pageName=service&frameStr=20#>

#### 主要内容:

本周拟纳入优先审评程序药品注册申请公示名单如下:

附表 5: 本周拟纳入优先审评名单

序号	受理号	药品名称	注册申请人	申报理由
1	CYHS1900262	注射用多黏菌素 E 甲磺酸钠	江苏奥赛康药业有限公司	临床急需、市场短缺药品
2	CYHS1900287	托伐普坦片	江苏恒瑞医药股份有限公司	主动撤回并改为按与原研药质量和疗效一致的标准完善后重新申报的仿制药
3	CYHS1900288	托伐普坦片	江苏恒瑞医药股份有限公司	主动撤回并改为按与原研药质量和疗效一致的标准完善后重新申报的仿制药
4	JXHS1900109	氯化镭[223Ra]注射液	拜耳医药保健有限公司	具有明显治疗优势药品
5	JXSS1900046	艾度硫酸酯酶β注射液	诺爱药业(上海)有限公司	罕见病+儿童用药

资料来源: CDE, 中国银河证券研究院

**【评】优先审评审批持续推进，一方面有助于新药上市提速，另一方面仿制药审评流程也得以缩短。**本次名单有 5 个，其中一个为短缺药，一个是罕见病兼儿童用药，体现了国家对特殊用药的重视。恒瑞的一品两规均为主动撤回并改为按与原研药质量和疗效一致的标准完善后重新申报的仿制药，体现了仿制药审评流程的缩短。本次优先审评申请人中有两个外资企业，目前国家积极引入境外药品，尤其是对特殊病种和具有明显治疗优势的优质品种。

## 近期研究报告

1. 爱尔眼科（300015）事件点评：拟要约收购 ISEC，开拓东南亚布局-20190830
2. 大参林（603233）中报点评：次新店增长迅速，业绩步入快速成长期-20190829
3. 华东医药（000963）中报点评：工商业保持良好增长势头，研发投入助力转型-20190829
4. 九州通（600998）中报点评：二季度恢复高增速，经营质量持续改善-20190827
5. 泰格医药（300347）半年报跟踪：业绩保持高速增长，看好未来高成长性-20190823
6. 爱尔眼科（300015）中报点评：内生增长强劲，手术量价齐升-20190823
7. 一心堂（002727）中报点评：执业药师缺口影响业绩，下半年有望恢复增长-20190823
8. 天士力（600535）中报点评：经营质量提升，工业暂时性波动-20190822
9. 柳药股份（603368）中报点评：工业和零售增长亮眼，盈利能力明显提升-20190815
10. 昭衍新药（603127）半年报跟踪：Q2 业绩大幅改善，看好未来发展前景-20190813
11. 安图生物（603658）半年报跟踪：业绩略超预期，化学发光保持高速增长-20190809
12. 健友股份（603707）半年报点评：原料药提价端倪已现，注射剂出口锋芒初露-20190802
13. 银河证券科创板医药生物公司系列研究：心脉医疗-20190718
14. 银河证券科创板医药生物公司系列研究：南微医学-20190627
15. 银河证券科创板医药生物公司系列研究：微芯生物-20190612
16. 奇正藏药（002287）年报及一季报跟踪：期间费用拖累业绩，“一轴两翼三支撑”战略稳步推进-20190508
17. 安图生物（603658）一季报跟踪：业绩符合预期，化学发光保持高速增长-20190430
18. 昭衍新药（603127）一季报跟踪：扣非增速略低预期，无碍长期发展前景-20190430
19. 上海医药（601607）：工业保持快速增长，商业盈利有望改善-20190430
20. 柳药股份（603368）：业绩保持快速增长，盈利能力明显提升-20190430

## 股东大会时间披露

附表 6: 股东大会时间披露

公司	事件	时间	公司	事件	时间
奇正藏药(002287.SZ)	股东大会	2019/9/9	双鹭药业(002038.SZ)	股东大会	2019/9/11
京新药业(002020.SZ)	股东大会	2019/9/9	诚益通(300430.SZ)	股东大会	2019/9/11
现代制药(600420.SH)	股东大会	2019/9/9	海普瑞(002399.SZ)	股东大会	2019/9/12
太龙药业(600222.SH)	股东大会	2019/9/9	延安必康(002411.SZ)	股东大会	2019/9/12
泰格医药(300347.SZ)	股东大会	2019/9/10	国药一致(000028.SZ)	股东大会	2019/9/12
棒杰股份(002634.SZ)	股东大会	2019/9/10	东北制药(000597.SZ)	股东大会	2019/9/12
振兴生化(000403.SZ)	股东大会	2019/9/10	奥佳华(002614.SZ)	股东大会	2019/9/12
南京医药(600713.SH)	股东大会	2019/9/10	圣达生物(603079.SH)	股东大会	2019/9/12
江苏吴中(600200.SH)	股东大会	2019/9/10	南卫股份(603880.SH)	股东大会	2019/9/12
药石科技(300725.SZ)	股东大会	2019/9/10	华大基因(300676.SZ)	股东大会	2019/9/12
赛托生物(300583.SZ)	股东大会	2019/9/11	东阳光(600673.SH)	股东大会	2019/9/12

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**余宇，生物医药行业分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中州大厦 20 层  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn