

集采扩面在即, 25个品种竞争格局一览

医药生物

推荐 维持评级

核心看点 (09.16-09.20)

1. 一周行业热点

药监局: 关于做好第一批实施医疗器械唯一标识工作有关事项的通告(征求意见稿); CDE: 本周拟纳入优先审评程序药品注册申请的公示; 医保局: 2019年1-8月份医疗保险和生育保险运行情况

2. 最新观点

上周 SW 医药指数上涨 1.00%，我们的进攻组合下跌 0.06%，稳健组合上涨 3.32%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 67.50%，稳健组合累计收益 62.24%，分别跑赢医药指数 33.71 和 28.45 个百分点。

9月24日，第一批集中带量采购品种扩面工作即将完成，非正式结果可能流出，正式结果估计亦可于近期发布。我们整体预判如下：1.从国家医保局的态度来看，此次集采扩面的重心已经不是大幅度降价，而是在保证稳定安全供给的情况下将前期降价成果向全国推开，主要思路为“适度竞价、多家中标”。2.从竞争格局来看，不少品种竞争格局较好，继续大幅降价可能性小，尤其是部分原研药企竞争态度不会特别积极（详见后表）。3.从市场情绪来看，此次集采扩面已经有了充分预期，部分竞争激烈品种的悲观预期早已 price in，此次即使继续大幅降价也是利空出尽。整体而言，我们对结果并不悲观。

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 | -4.8% | 25.5% | 39.3% |
| 002821 | 凯莱英 | 2.7% | 52.3% | 44.5% |
| 300142 | 沃森生物 | 1.1% | 151.3% | 155.7% |
| 603707 | 健友股份 | 0.3% | 235.8% | 229.5% |
| 002007 | 华兰生物 | -0.3% | 43.7% | 56.7% |
| 600998 | 九州通 | 5.0% | -14.8% | -21.0% |
| 000661 | 长春高新 | 5.1% | 185.3% | 183.1% |
| 300015 | 爱尔眼科 | 5.0% | 211.2% | 224.6% |
| 300003 | 乐普医疗 | -3.3% | 12.8% | 26.2% |
| 600276 | 恒瑞医药 | 3.7% | 298.7% | 312.0% |

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

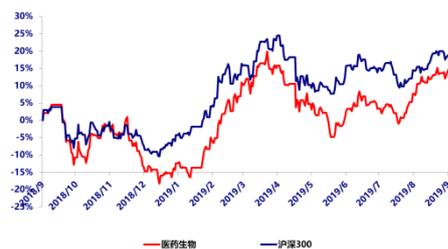
刘晖

✉: liuhui_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

行业数据

2019-09-20



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

银河医药周观点 0915: 政策趋于和缓, 关注低估值反转属性标的

银河医药周观点 0908: 货币宽松趋势下医药流通龙头业绩仍有提升空间

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

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 | 7 |
| 1.4 国内外行业及公司估值情况..... | 9 |
| 1.5 风险提示 | 16 |
| 附录: | 17 |
| 投资观点——基金持仓..... | 17 |
| 银河活动——调研回顾..... | 18 |
| 行情跟踪——行业行情..... | 18 |
| 行情跟踪——子行业行情..... | 19 |
| 行情跟踪——个股行情..... | 19 |
| 行业动态——行业新闻及点评..... | 20 |
| 近期研究报告 | 25 |
| 股东大会时间披露 | 26 |

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>1. 药监局: 关于做好第一批实施医疗器械唯一标识工作有关事项的通告(征求意见稿)(2019/09/17)</p> <p>国家药监局组织起草了《关于做好第一批实施医疗器械唯一标识工作有关事项的通告(征求意见稿)》，现公开征求意见。</p> | <p>【评】医疗器械统一识别标识系统，有助于信息追溯，加强医疗器械领域监管。中国医疗器械领域长期以来品种繁多，流通较为混乱，缺乏统一的标志体系。规范识别标志系统不仅可以规范医疗器械分类，也有利于跟踪医疗器械流向，加强安全监管。此外，医疗器械统一标识系统实施后，未来医保支付标准也可能借鉴本次指定的标识系统，分类制定报销额度或比例。本次统一标识实施时间是 2020 年月，准备时间比较充足。</p> |
| <p>2. CDE: 本周拟纳入优先审评程序药品注册申请的公示</p> <p>本周 CDE 拟纳入优先审评公布了 12 个品种(19 个品规)。</p> | <p>【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 12 个品种(19 个品规)，其中 7 个品种都属于通过国外标准后在国内申请上市进入优先审评的仿制药，出口反哺国内逻辑进一步强化。本次有两个品种属于罕见病用药，继续体现了国家对特殊病种的重视。还有两个品种属于主动撤回完善标准后重新申报的仿制药，仿制药申报流程进一步缩短。其还有一个品种属于关联制剂专利到期前 1 年且属于同品种首仿的仿制药，我们认为国家为了鼓励仿制药上市，形成“专利悬崖”，将继续鼓励仿制药企积极首仿，紧跟专利到期日上市。</p> |
| <p>3. 医保局: 2019 年 1-8 月份医疗保险和生育保险运行情况(2019/09/20)</p> <p>本周医保局公布了 2019 年 1-8 月的医疗保险和生育保险收支情况。</p> | <p>【评】2019 年 1-8 月职工基本医疗保险和城乡居民医疗保险合计基金收入 15280.38 亿元，同比增长 13.11%，合计支出 12684.21 亿元，同比增长 21.89%。2019 年前 8 个月累计医保基金合计支出增速均快于合计收入增速。2019 年前 8 个月累计合计支出增速逐步下降，年初支出高增长应该是受到流感疫情影响。此外，和去年医保基金支出增速对比，今年前 4 个月医保基金合计支出增速一直高于 18 年同期，直到 5 月累计支出增速才低于 18 年同期水平，随后 6-8 月医保累计支出增速稳定在去年同期水平。我们认为今年医保基金合计支出增速从 5 月开始明显放慢，应该是集中带量采购等医保控费措施逐步落实的效果。</p> |

资料来源: 药监局、医保局、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 1.00%，我们的进攻组合下跌 0.06%，稳健组合上涨 3.32%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 67.50%，稳健组合累计收益 62.24%，分别跑赢医药指数 33.71 和 28.45 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 2.50，稳健组合夏普比率为 2.83。

上周医药板块上涨 1.00%，沪深 300 指数下跌 0.92%。19 年初至今医药板块上涨 33.79%，整体表现优于沪深 300。医药板块中，涨幅最大的是医疗服务 II 子板块，上涨 3.36%，跌幅最大的是中药 II 子板块，下跌 0.26%。

9月24日,第一批集中带量采购品种扩面工作即将完成,非正式结果可能流出,正式结果估计亦可于近期发布。我们整体预判如下:1.从国家医保局的态度来看,此次集采扩面的重心已经不是大幅度降价,而是在保证稳定安全供给的情况下将前期降价成果向全国推开,主要思路为“适度竞价、多家中标”。2.从竞争格局来看,不少品种竞争格局较好,继续大幅降价可能性小,尤其是部分原研药企竞争态度不会特别积极(详见后表)。3.从市场情绪来看,此次集采扩面已经有了充分预期,部分竞争激烈品种的悲观预期早已 price in,此次即使继续大幅降价也是利空出尽。整体而言,我们对结果并不悲观。

我们根据联采办发布的各地区各品种首年约定采购量等信息,制作了如下表格,以全览25个品种当前竞争格局。其中:1.一致性评价过评数据截至9月19日下午;2.我们假设中选企业在选择省份时,严格按照市场大小轮流选择,暂不考虑部分企业可能由于运输距离、销售队伍等各种因素而对个别省份有特殊偏好的情况;3.我们认为,国产药企由于品牌力相对较弱,因此参与意愿都是比较强的,只是参与能力有区别,体现在有无原料药上,因此我们整理了国产药企的原料药情况。4.我们认为,原研药企由于品牌力相对较强,尤其是部分慢病品种黏度大,因此不一定都原因积极参与,如果竞争格局本身比较优良,能够实现当前价格*剩余市场容量>4+7形成的上限价格*中标后市场容量的,可能参与意愿就比较弱。例如,施贵宝前期就拒绝以4+7中标价在河北省供货,像这样的情况在此次扩面中也可能存在。

表 1.2.1 集采扩面 25 个品种竞争格局一览

| 序号 | 品种 | 规格 | 过评厂商 | 是否有原料药 | 采购量推演 (万片/万只) | | | | | | | | 4+7中标价 | 原研药近三年最低价 | | | | | | | | | | |
|----|-------|---------|------|--------|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|---------------|----------|--------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | | | | | 若三家中选 | | | | 若两家中选 | | | 若独家中选 | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | 最低价 | 次低价 | 第三低 | 剩余市场 | 最低价 | 次低价 | 剩余市场 | 中选价 | | | 剩余市场 | | | | | | | | | |
| 1 | 阿托伐他汀 | 20mg | 辉瑞 | | 18744.75 | 13933.39 | 13225.74 | 19673.09 | 21738.7 | 17607.48 | 26230.79 | 32788.55 | 32788.55 | 0.94 | 6.11 | | | | | | | | | |
| | | | 齐鲁 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 乐普 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 嘉林 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | 10mg | 辉瑞 | 1 | 16180.14 | 12158.62 | 9332.2 | 16144.68 | 18275.98 | 14013.38 | 21526.24 | 26907.87 | 26907.87 | | | | | | | | | | | |
| | | | 齐鲁 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 乐普 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 嘉林 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 2 | 瑞舒伐他汀 | 10mg | 阿斯利康 | | 11027.54 | 8447.79 | 7756.59 | 11670.82 | 12542.81 | 10798.82 | 15561.09 | 19451.42 | 19451.42 | 0.78 | 5.54 | | | | | | | | | |
| | | | 京新 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 正大天晴 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 先声东元 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 海正 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 鲁南贝特 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | 诺华(Lek) | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | 5mg | 阿斯利康 | | 6091.16 | 4512.02 | 4233.3 | 6358.48 | 6807.21 | 5909.73 | 8477.97 | 10597.54 | 10597.54 | | | | | | | | | | | |
| 京新 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 3 | 氯吡格雷 | 75mg | 赛诺菲 | | 6979.28 | 6433.99 | 5783.62 | 8227.23 | 8786.7 | 7667.78 | 10969.64 | 13712.11 | 13712.11 | 3.18 | 13.1 | | | | | | | | | |
| | | | 信立泰 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 乐普 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 石药欧意 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | 25mg | 信立泰 | 1 | 15271.61 | 13127.05 | 10833.55 | 16813.81 | 18098.74 | 15528.87 | 22418.41 | 28023.07 | 28023.07 | | | | | | | | | | | |
| | | | 乐普 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 华海 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 瀚晖 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 4 | 厄贝沙坦 | 75mg | 华海 | 1 | 10025.97 | 6300.34 | 4491.66 | 8921.99 | 10625.39 | 7218.57 | 11895.98 | 14870.03 | 14870.03 | 0.2 | 1.59 (换算成主品规) | | | | | | | | | |
| | | 瀚晖 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | 150mg | 赛诺菲 | | | | | | | | | | | | | 12631.75 | 9797.6 | 8307.66 | 13173.01 | 15326.47 | 11019.52 | 17564.01 | 21955.07 | 21955.07 |
| | | 瀚晖 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 恒瑞 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | | | | | | | | |
|-----------------|----------|-----------------|--------|-------|----------|---------|----------|----------|----------|---------|----------|----------|----------|------|-------|--|
| 5 | 氨氯地平 | 5mg | 辉瑞 | | 32122.41 | 28409.7 | 18177.33 | 33732.61 | 36520.51 | 30944.7 | 44976.81 | 56221.09 | 56221.09 | 0.15 | 3.43 | |
| | | | 京新 | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 扬子江 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | | 华润赛科 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | | 重庆药友 | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 国药容生 | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 亚宝 | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 江苏黄河 | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 浙江为康 | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 北京福元 | | | | | | | | | | | | | |
| 辰欣药业 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 苏州东瑞 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 6 | 恩替卡韦 | 0.5mg | BMS | | 9286.21 | 6914.02 | 6193.02 | 9597.1 | 10643.11 | 8551.11 | 12796.13 | 15995.23 | 15995.23 | 0.62 | 20.22 | |
| | | | 正大天晴 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | | 江西青峰 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | | 安徽贝克生物 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | | 海思科 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | | 广生堂 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | 苏州东瑞 | 1 | | | | | | | | | | | | | |
| 1mg | BMS | | 108.44 | 36.34 | 26.29 | 73.31 | 104.5 | 42.14 | 97.75 | 122.23 | 122.23 | | | | | |
| 7 | 艾司西酞普兰 | 10mg | 灵北 | | 1174.88 | 935.91 | 750.98 | 1226.47 | 1348.81 | 1104.14 | 1635.3 | 2044.18 | 2044.18 | 4.42 | 11.59 | |
| | | | 科伦 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | | 湖南洞庭 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | 山东京卫 | 1 | | | | | | | | | | | | | |
| | | 5mg | 灵北 | | 1749 | 1444.88 | 1060.89 | 1823.48 | 1921.63 | 1725.31 | 1823.48 | 3039.19 | 3039.19 | | | |
| | | 山东京卫 | 1 | | | | | | | | | | | | | |
| 20mg | 灵北 | | 32 | 11.11 | 10.59 | 23.01 | 33.47 | 12.55 | 30.68 | 38.38 | 38.38 | | | | | |
| 山东京卫 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 8 | 帕罗西汀 | 20mg | GSK | | 2530.45 | 2169.76 | 1922.48 | 2838.3 | 3140.21 | 2536.38 | 3784.4 | 4730.56 | 4730.56 | 1.67 | 6.98 | |
| 华海 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 9 | 奥氮平 | 10mg | 礼来 | | 1358.37 | 1037.89 | 943.63 | 1431.37 | 1594.01 | 1268.74 | 1908.5 | 2385.7 | 2385.7 | 9.64 | 31.55 | |
| | | | 豪森 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | | 齐鲁 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | 泛谷药业/Dr Reddy's | | | | | | | | | | | | | | |
| | | 5mg | 礼来 | | 3406.91 | 2982.96 | 2554.08 | 3833.11 | 4337.07 | 3329.17 | 5110.82 | 6388.58 | 6388.58 | | | |
| | | 豪森 | 1 | | | | | | | | | | | | | |
| 齐鲁 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 泛谷药业/Dr Reddy's | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 10 | 头孢呋辛酯 | 250mg | GSK | | 5435.98 | 3119.45 | 2905.6 | 4911.87 | 5841.66 | 3982.1 | 6549.16 | 8186.53 | 8186.53 | 0.51 | 2.2 | |
| | | | 成都倍特 | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 京新 | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 石药欧意 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | | 白云山天心 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | | 联邦制药 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | | 国药致君 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| 苏州中化 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 11 | 利培酮 | 1mg | 强生 | | 8771.23 | 7023.88 | 6585.88 | 9591.84 | 10105.26 | 9078.42 | 12789.12 | 15986.46 | 15986.46 | 0.17 | 1.97 | |
| | | | 华海 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | | 恩华 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | | 齐鲁 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | 3mg | 强生 | | 37.17 | 25.36 | 17.18 | 34.16 | 40.12 | 28.21 | 45.54 | 56.95 | 56.95 | | | |
| 齐鲁 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 12 | 吉非替尼 | 250mg | 阿斯利康 | | 150.32 | 91.77 | 74.51 | 245.93 | 164.05 | 107.31 | 327.9 | 226.13 | 226.13 | 54.7 | 54.7 | |
| | | | 齐鲁 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | | 正大天晴 | | | | | | | | | | | | | |
| 13 | 福辛普利 | 10mg | BMS | | 1161.2 | 837.11 | 671.13 | 1144.05 | 1318.03 | 970.05 | 1525.4 | 1906.79 | 1906.79 | 0.84 | 0.84 | |
| | | | 华海 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| 14 | 厄贝沙坦氢氯噻嗪 | 150+12 | 赛诺菲 | | 8964.38 | 6436.87 | 3241.25 | 7989.64 | 9308.17 | 6671.13 | 10652.85 | 13316.12 | 13316.12 | 1.09 | 3.67 | |
| | | | 华海 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | | 正大天晴 | | | | | | | | | | | | | |
| 15 | 赖诺普利 | 10mg | 阿斯利康 | | 279.1 | 238.68 | 203.28 | 309.02 | 338.3 | 279.74 | 412.03 | 515.09 | 515.09 | 0.23 | 无 | |
| | | | 华海 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | 5mg | 阿斯利康 | | 62.03 | 26.63 | 13.49 | 43.77 | 59.81 | 27.73 | 58.36 | 73 | 73 | | | |
| 华海 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | |
| 16 | 替诺福韦二吡呋酯 | 300mg | 吉利德 | | 1057.33 | 857.49 | 826.25 | 1174.73 | 1278.97 | 1070.48 | 1566.3 | 1957.93 | 1957.93 | 0.59 | 10.98 | |
| | | | 成都倍特 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | | 正大天晴 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | | 安徽贝克生物 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | | 齐鲁 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | | 广生堂 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | | 苏州特瑞 | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 海思科 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | | 石家庄龙泽 | 1 | | | | | | | | | | | | |
| | | | 安徽安科恒益 | | | | | | | | | | | | | |
| 苏泊尔南洋 | | | | | | | | | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|------|-------|-----------|--------------|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|-------|-------|--|--|
| 17 | 氯沙坦 | 50mg | 默沙东 | | 3813.93 | 3504.09 | 1467.57 | 3765.26 | 4013.49 | 3517.01 | 5020.34 | 6275.48 | 6275.48 | 1.05 | 4.5 | | |
| | | | 华海 | 1 | | | | | | | | | | | | | |
| | | 100mg | 默沙东 | | | | | | | | 1894.85 | 2368.6 | 2368.6 | | | | |
| | | | 华海 | 1 | 1944.85 | 787.97 | 583.18 | 1421.14 | 1944.07 | 898.2 | | | | | | | |
| 18 | 依那普利 | 10mg | 默沙东 | | 5977.04 | 5214.35 | 4920.44 | 6905.07 | 7378.65 | 6431.48 | 9206.76 | 11508.52 | 11508.52 | 0.56 | 1.14 | | |
| | | | 扬子江 | 1 | | | | | | | | | | | | | |
| | | 5mg | 默沙东 | | 4862.19 | 3565.31 | 2918.48 | 4862.55 | 5445.5 | 4279.61 | 6483.4 | 8104.3 | 8104.3 | | | | |
| | | | 扬子江 | 1 | | | | | | | | | | | | | |
| 19 | 左乙拉西坦 | 250mg | 优时比 | | 515.84 | 391.56 | 337.44 | 533.5 | 606.62 | 460.36 | 711.34 | 889.24 | 889.24 | 2.4 | 3.93 | | |
| | | | 京新 | 1 | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 普洛 | | | | | | | | | | | | | | |
| 20 | 伊马替尼 | 100mg | 诺华 | | 434.08 | 371.58 | 343.5 | 492.49 | 515.44 | 469.52 | 656.65 | 820.88 | 820.88 | 10.4 | 119.7 | | |
| | | | 豪森 | 1 | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 正大天晴 | 1 | | | | | | | | | | | | | |
| 21 | 孟鲁司特 | 10mg | 默沙东 | | 2442.25 | 1495.51 | 1276.91 | 2234.85 | 2627.61 | 1842.1 | 2979.8 | 3724.82 | 3724.82 | 3.88 | 5.76 | | |
| | | | 民生滨江/安必生 | | | | | | | | | | | | | | |
| 22 | 蒙脱石 | 3g | Ipsen Pharma | | 4447.28 | 3912.31 | 3284.25 | 4990.22 | 5189.89 | 4790.53 | 6653.62 | 8317.1 | 8317.1 | 0.68 | 1.44 | | |
| | | | 先声药业 | 1 | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 扬子江 | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 山东宏济堂 | 1 | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 四川维奥 | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 哈药 | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 湖南华纳 | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 湖南千金湘江 | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 康恩贝 | | | | | | | | | | | | | | |
| 绿叶制药 | 1 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | | | 浙江海力生 | 1 | | | | | | | | | | | | | |
| 23 | 培美曲塞 | 100mg | 礼来 | | 9.43 | 6.91 | 5.75 | 9.46 | 10.35 | 8.57 | 12.61 | 15.83 | 15.83 | 810 | 2142 | | |
| | | | 四川汇宇 | | | | | | | | | | | | | | |
| | | 500mg | 礼来 | | 3.60 | 2.78 | 2.04 | 5.71 | 4.08 | 3.13 | 7.61 | 6.01 | 6.01 | | | | |
| | | | 四川汇宇 | | | | | | | | | | | | | | |
| 24 | 氟比洛芬酯 | 50mg/5ml | 北京泰德(原研授权) | | 503.25 | 271.41 | 381.39 | 495.45 | 516.77 | 474.13 | 660.6 | 825.83 | 825.83 | 21.95 | 21.95 | | |
| | | | 武汉大安 | 1 | | | | | | | | | | | | | |
| 25 | 右美托咪定 | 0.2mg/2ml | 扬子江 | | 266.47 | 241.44 | 205.49 | 305.74 | 332.86 | 278.6 | 407.65 | 509.6 | 509.6 | 133 | / | | |

资料来源：上海阳光采购网，信狐药讯，药智网，中国银河证券研究院整理；其中：标蓝的规格为主品规（部分存在两个主品规可能是联采办笔误），标紫色的为4+7城市中标企业。原料药一列“1”代表有原料药，但我们暂未考虑原料药产能是否充足。

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

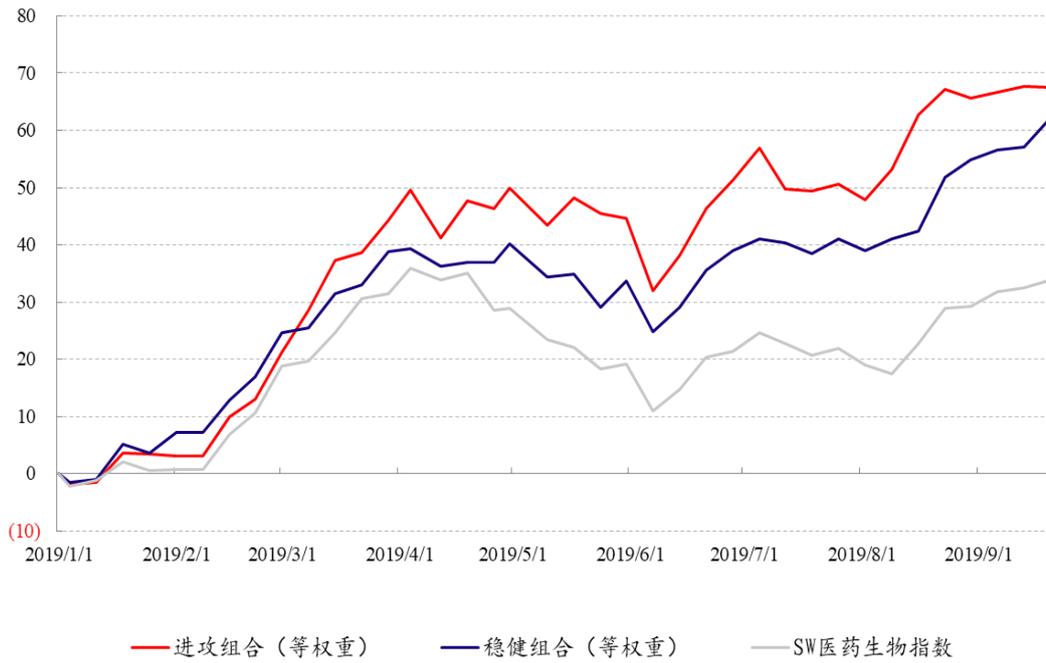
| 重点公司 | 推荐理由 | 周涨幅 | 累计涨幅 | 加入组合时间 |
|------|------------------------------|-------|--------|--------------|
| 仁和药业 | OTC 行业龙头企业。估值低，增速高，盈利质量高 | -4.8% | 25.5% | 2018.5.20 周报 |
| 凯莱英 | 国内 CDMO 龙头，打造药物研发与生产服务一体化生态圈 | 2.7% | 52.3% | 2018.8.26 周报 |
| 沃森生物 | 生物药龙头，重磅品种陆续取得阶段性进展 | 1.1% | 151.3% | 2016.12.3 周报 |
| 健友股份 | 潜力很大的肝素原料药及注射剂出口龙头 | 0.3% | 235.8% | 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 | -0.3% | 43.7% | 2018.6.10 周报 |
| 九州通 | 流通龙头企业，估值合理 | 5.0% | -14.8% | 2016.4.8 |
| 长春高新 | 进入新一轮快速成长期的生物药龙头 | 5.1% | 185.3% | 2017.9.2 周报 |
| 爱尔眼科 | 社会资本办医龙头 | 5.0% | 211.2% | 2015.7.19 周报 |
| 乐普医疗 | 心血管生态圈龙头 | -3.3% | 12.8% | 2015.7.19 周报 |
| 恒瑞医药 | 创新药及国际化的绝对龙头 | 3.7% | 298.7% | 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 1.00%，我们的进攻组合下跌 0.06%，稳健组合上涨 3.32%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 67.50%，稳健组合累计收益 62.24%，分别跑赢医药指数 33.71 和 28.45 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 2.50，稳健组合夏普比率为 2.83。

图 1.3.1 推荐组合 19 年初以来表现



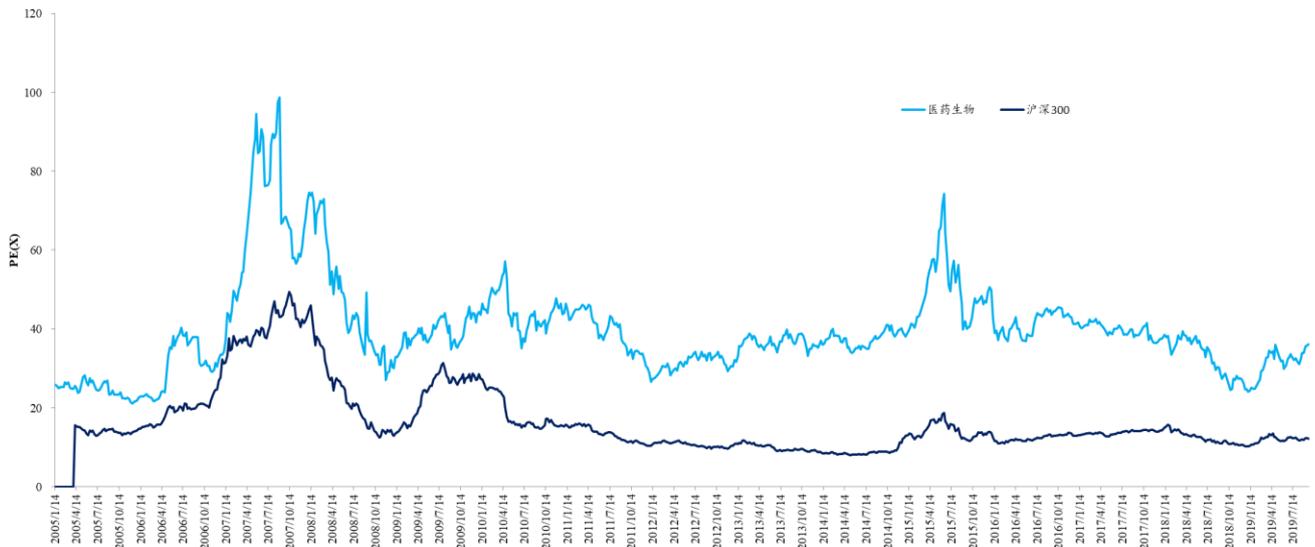
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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20日，医药行业市盈率为36.11倍（TTM，指数法），与上一周相比上升0.26个单位。

图 1.4.1 2005 年至今医药板块估值水平变化

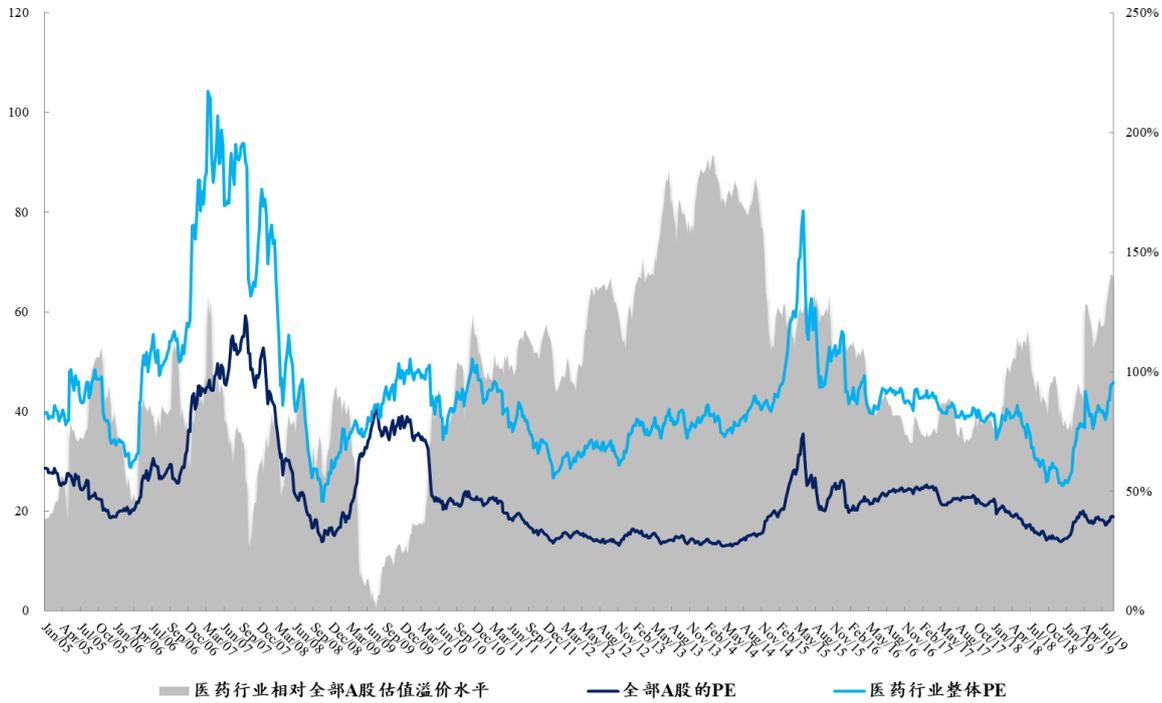


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相对估值方面，本周医药行业估值溢价率较上周上升了2.87个百分点，较上上周上升了1.38个百分点。

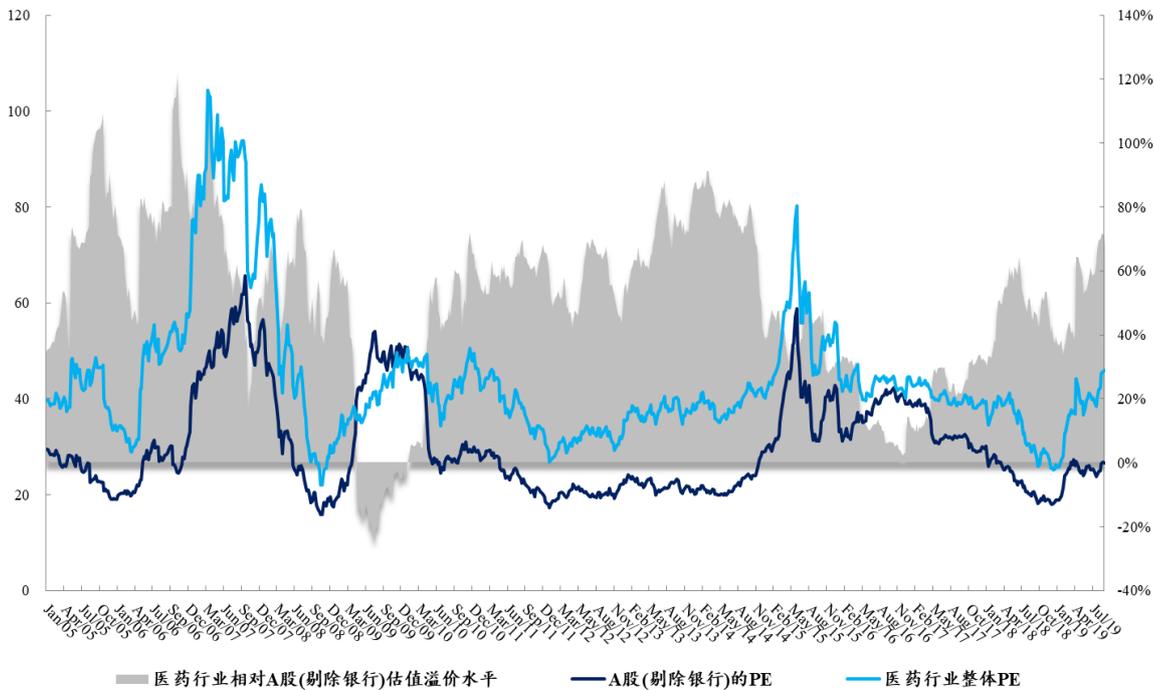
截至9月20日，医药行业一年滚动市盈率为45.86倍（TTM整体法，剔除负值），全部A股为18.94倍，分别较05年以来的历史均值高1.95个单位和低4.57个单位。本周全部A股TTM下降0.09个单位，医药股TTM上升0.32个单位，溢价率较2005年以来的平均值高46.69个百分点，位于相对高位，当前值为142.21%，历史均值为95.52%。医药股估值溢价率（A股剔除银行股后）为72.59%，历史均值为50.08%，行业估值溢价率较2005年以来的平均值高22.52个百分点，位于相对较高位置。

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

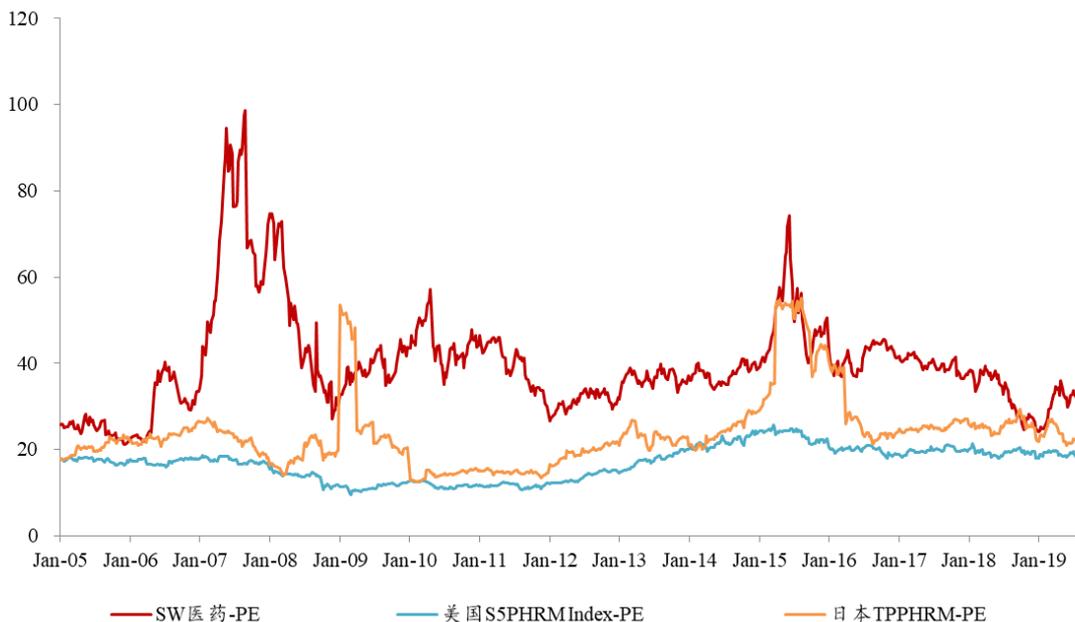


资料来源：中国银河证券研究院

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20日收盘价计算，国内医药板块的动态市盈率为36.11倍（指数法，TTM）。同期美国医药板块为18.08倍，日本医药板块为27.03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47.9个百分点，当前值为99.7%，历史均值为147.6%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低49.6个百分点，当前值为33.6%，历史均值为83.2%。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。

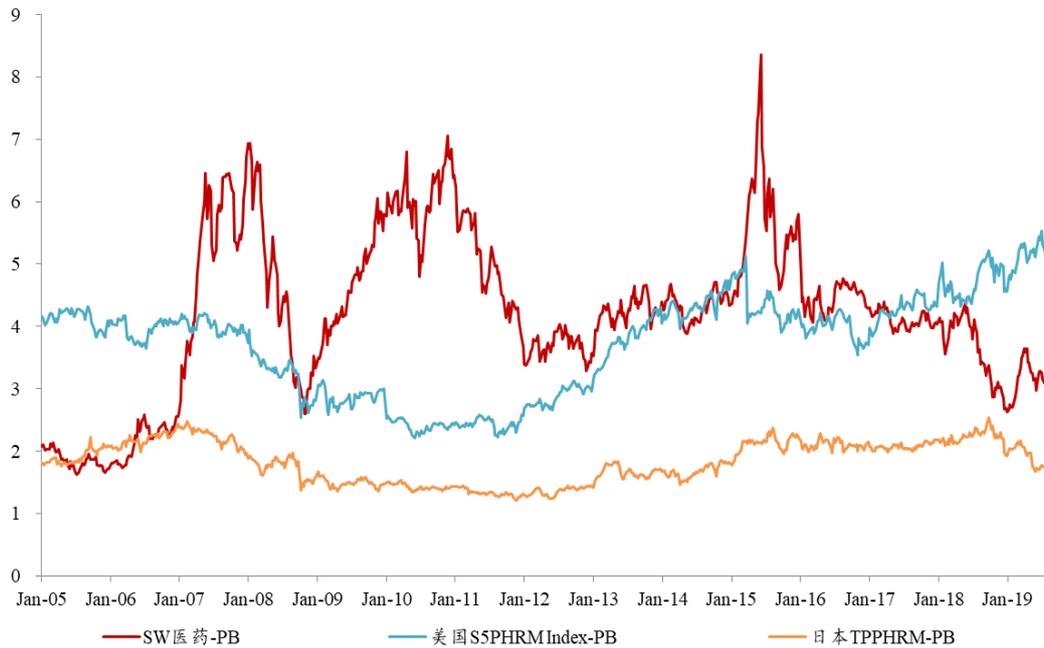
国内医药板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史较低水平。以2019年9月20日收盘价计算，国内医药板块的市净率为3.39倍，同期美国医药板块为5.12倍，日本医药板块为1.86倍，我国医药板块PB低于美国，高于日本。以SW医药对各国医药板块的PB溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低55.1个百分点，当前值为-33.8%，历史均值为21.3%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低58.6个百分点，当前值为82.2%，历史均值为140.7%。国内医药指数市净率估值水平低于美国而明显高于日本，主要原因是美国市场以创新药为主，盈利能力明显强于中国和日本的医药企业。

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 2019H1 及 2018 年的收入、净利润增速及估值等（排除掉部分未出业绩的公司），详情见表 1.4.1。从收入角度看，2019H1 收入增速平均为 7.64%，中位数为 4.27%，多数处于 -5%~20% 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，2019H1 净利润增速平均为 41.44%，中位数为 4.78%，多数处于 -50%~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 2019.9.19 计）平均数为 34.35 倍，估值中位数为 20.25 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 2019.9.20 计），市盈率平均为 46.55 倍，中位数为 42.77 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 2019.9.19）

| 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 2019/9/11 | 当前市值 2019/9/11 |
|----------|--------|------|----------|----------|--------|---------|----------------------|-------------------|
| | | | 19H1 | Y18 | 19H1 | Y18 | | |
| JNJ UN | 强生 | 国际巨头 | 12.44% | 1076.69% | -0.63% | 6.71% | 21.58 | 343,382 |
| UNH UN | 联合健康 | 医疗保险 | 17.40% | 13.53% | 8.65% | 12.47% | 17.48 | 220,667 |
| NOVN SE | 诺华 | 国际巨头 | -12.54% | 63.72% | 2.91% | 6.05% | 17.71 | 218,471 |
| PFE UN | 辉瑞 | 国际巨头 | 20.14% | -47.66% | 0.04% | 2.10% | 16.67 | 201,939 |
| ABBV UN | 艾伯维 | 国际巨头 | -32.92% | 7.12% | -0.80% | 16.08% | 26.35 | 105,984 |
| MRK UN | 默克 | 国际巨头 | 128.61% | 159.82% | 10.12% | 5.41% | 23.52 | 214,995 |
| AMGN UW | 安进 | 国际巨头 | -9.46% | 324.15% | -1.59% | 3.93% | 15.50 | 117,332 |
| NOVOB DC | 诺和诺德 | 国际巨头 | -11.56% | 5.76% | 1.65% | 4.52% | 21.60 | 124,058 |
| BMY UN | 百时美施贵宝 | 国际巨头 | 69.02% | 388.58% | 11.89% | 8.59% | 13.18 | 81,903 |
| MDT UN | 美敦力 | 国际巨头 | -19.68% | 49.19% | 0.71% | 2.02% | 33.95 | 148,939 |
| ABT UN | 雅培 | 国际巨头 | 45.79% | 396.44% | 2.36% | 11.64% | 51.06 | 147,101 |
| GILD UW | 吉利德科学 | 国际巨头 | 14.90% | 17.87% | 2.14% | -15.24% | 14.31 | 83,535 |
| SAN FP | 赛诺菲 | 国际巨头 | -44.67% | -46.49% | -0.58% | 3.01% | 27.25 | 112,604 |
| BAYN GY | 拜耳 | 国际巨头 | -44.35% | -75.83% | 22.84% | 18.25% | 92.58 | 68,907 |
| GSK LN | 葛兰素史克 | 国际巨头 | 70.06% | 145.06% | 0.07% | 5.80% | 17.99 | 103,301 |
| LLY UN | 礼来 | 国际巨头 | 481.60% | 1683.54% | 1.71% | 7.36% | 14.35 | 110,397 |
| AZN LN | 阿斯利康 | 国际巨头 | 4.78% | -28.19% | 9.49% | -1.67% | 51.76 | 116,788 |
| TMO UN | 赛默飞世尔 | 医疗器械 | 45.30% | 32.04% | 4.27% | 16.45% | 33.70 | 118,240 |
| CELG UW | 新基医药 | 创新药 | 64.78% | 37.62% | 14.59% | 17.52% | 13.55 | 70,130 |
| WBA US | 沃尔格林 | 药房 | -18.95% | 23.20% | 2.62% | 11.27% | 10.70 | 49,285 |
| CVS US | CVS | 药房 | 314.50% | -108.97% | 34.98% | 5.30% | 17.82 | 82,751 |
| SYK UN | 史赛克 | 医疗器械 | -0.34% | 248.33% | 9.19% | 9.30% | 23.67 | 82,696 |
| BIIB UW | 百健 | 创新药 | 42.33% | 74.50% | 9.54% | 9.61% | 8.77 | 43,459 |
| ANTM UN | 安森保险 | 医疗保险 | 13.69% | -2.41% | 10.23% | 2.29% | 16.48 | 65,349 |
| BDX UN | 碧迪 | 医疗器械 | -19.07% | -71.73% | 0.53% | 32.17% | 89.96 | 69,211 |
| AET UN | 安泰保险 | 医疗保险 | | | | | | |
| AGN UN | 艾尔建 | 仿制药 | -449.30% | -23.53% | -1.40% | -0.96% | -6.48 | 54,376 |
| ISRG UW | 直觉外科 | 医疗器械 | 15.09% | 80.06% | 17.98% | 18.67% | 52.27 | 61,021 |
| FRE GY | 费森尤斯集团 | 医疗器械 | -20.84% | 16.88% | -2.43% | 3.50% | 13.17 | 27,884 |
| 4502 JT | 武田药品工业 | 创新药 | -415.47% | -41.63% | 81.87% | 18.40% | 71.49 | 54,857 |
| ESRX UW | 快捷药方 | 医疗服务 | | | | | | |
| VRTX UW | 福泰制药 | 创新药 | 28.36% | 695.83% | 29.20% | 22.46% | 20.65 | 45,274 |
| SHPLN | 沙尔制药 | 创新药 | | | | | | |
| HUM UN | Humana | 医疗保险 | 120.18% | -31.25% | 13.36% | 5.85% | 15.19 | 37,610 |
| BSX UN | 波士顿科学 | 医疗器械 | -32.24% | 1506.73% | 5.24% | 8.57% | 43.49 | 59,981 |
| BAX UN | 百特 | 医疗器械 | -5.74% | 126.50% | -0.85% | 5.36% | 29.45 | 44,653 |
| PHIA NA | 飞利浦公司 | 医疗器械 | 194.42% | -31.21% | 0.04% | 6.58% | 28.76 | 44,000 |
| HCA UN | HCA | 医疗服务 | -7.23% | 70.89% | 9.44% | 7.02% | 12.22 | 43,243 |

| | | | | | | | | |
|---------|-------------------|------|----------|---------|---------|---------|--------|---------|
| REGN UW | 再生元 | 创新药 | -36.45% | 103.95% | 16.86% | 14.28% | 15.91 | 31,429 |
| ILMN UW | Illumina | 医疗器械 | 26.86% | 13.77% | 4.47% | 21.11% | 48.44 | 44,864 |
| MCK UN | McKesson | 分销商 | 70.95% | -49.25% | 3.76% | 2.86% | 48.89 | 26,941 |
| 4503 JT | 安斯泰来 | 创新药 | 15.23% | 34.91% | -0.36% | 0.42% | 13.28 | 26,628 |
| EW UN | 爱德华生命科学 | 医疗器械 | 0.55% | 23.75% | 13.13% | 8.37% | 63.08 | 44,736 |
| MYL US | 迈兰公司 | 仿制药 | -255.30% | -49.35% | -2.65% | -3.98% | 350.00 | 10,833 |
| CAH UN | 康德乐公司 | 分销商 | 153.79% | 432.42% | 5.22% | 6.38% | 10.65 | 14,316 |
| ABC UN | 美源伯根 | 分销商 | -41.57% | 355.00% | 5.21% | 9.66% | 18.93 | 17,631 |
| TEVA IT | 梯瓦制药 | 仿制药 | -184.11% | 86.78% | -11.61% | -15.77% | -2.04 | 9,054 |
| INCY UW | Incyte 有限公司 | 创新药 | 1744.94% | 134.97% | 13.72% | 22.50% | 55.40 | 16,801 |
| LH UN | 美国实验控股 | 医疗服务 | -7.62% | -27.98% | -0.73% | 9.95% | 20.25 | 16,717 |
| DGX UN | Quest Diagnostics | 医疗服务 | -1.52% | -4.66% | 1.08% | 1.74% | 19.91 | 14,237 |
| UHS UN | 环球健康服务 | 医疗服务 | 5.02% | 3.64% | 5.41% | 3.48% | 17.10 | 13,274 |
| VAR UN | 瓦里安医疗 | 医疗器械 | -19.07% | -31.40% | 11.55% | 11.45% | 31.68 | 10,559 |
| 均值 | | | 41.44% | 158.40% | 7.64% | 7.94% | 34.35 | 79,027 |
| 中位数 | | | 4.78% | 23.75% | 4.27% | 6.71% | 20.25 | 59,981 |
| 最小值 | | | -449% | -109% | -12% | -16% | -6.48 | 9,054 |
| 最大值 | | | 1745% | 1684% | 82% | 32% | 350.00 | 343,382 |

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 |
|---------|--------|---------|----------|---------|---------|---------|------|
| | | 19H1 | Y18 | 19H1 | Y18 | | |
| BGNE UW | 百济神州 | 3.16% | -601.59% | 276.32% | -22.17% | -152.82 | 8015 |
| CBPO UW | 泰邦生物 | 31.73% | 88.48% | 14.02% | 26.04% | 29.90 | 4362 |
| 1093.HK | 石药集团 | 1.36% | 31.92% | 3.62% | 36.00% | 23.59 | 866 |
| 1177.HK | 中国生物制药 | 5.76% | 316.70% | 28.81% | 40.96% | 12.96 | 1214 |
| 1099.HK | 国药控股 | 11.07% | 10.46% | 36.73% | 24.06% | 11.91 | 735 |
| 0950.HK | 李氏大药厂 | -69.55% | 79.86% | 7.01% | 12.80% | 8.06 | 24 |

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 2019.9.20）

| 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 | 2019/9/20 | 2019/9/20 |
| 600276.SH | 恒瑞医药 | 26.32% | 26.39% | 29.19% | 25.89% | 78.90 | 3604.59 |
| 300760.SZ | 迈瑞医疗 | 26.57% | 43.65% | 20.52% | 23.09% | 53.96 | 2275.29 |
| 603259.SH | 药明康德 | -16.91% | 84.22% | 33.68% | 23.80% | 67.66 | 1383.86 |
| 300015.SZ | 爱尔眼科 | 36.53% | 35.88% | 25.64% | 34.31% | 92.17 | 1101.27 |
| 000538.SZ | 云南白药 | 8.59% | 5.14% | 5.72% | 9.84% | 25.28 | 991.26 |
| 600436.SH | 片仔癀 | 20.89% | 41.62% | 20.40% | 28.33% | 49.78 | 633.12 |
| 300122.SZ | 智飞生物 | 68.08% | 235.75% | 143.19% | 289.43% | 43.45 | 832.48 |
| 600332.SH | 白云山 | -2.73% | 66.90% | 124.67% | 101.55% | 17.67 | 595.53 |
| 600196.SH | 复星医药 | -2.84% | -13.33% | 19.51% | 34.45% | 26.94 | 717.61 |
| 000661.SZ | 长春高新 | 32.60% | 52.05% | 23.36% | 31.03% | 55.15 | 653.59 |
| 601607.SH | 上海医药 | 12.45% | 10.24% | 22.00% | 21.58% | 13.21 | 545.97 |
| 000963.SZ | 华东医药 | 23.42% | 27.41% | 19.08% | 10.17% | 19.62 | 504.30 |
| 002044.SZ | 美年健康 | -89.40% | 40.53% | 2.93% | 34.64% | 69.94 | 467.10 |
| 300142.SZ | 沃森生物 | 16.09% | -294.77% | 33.63% | 31.54% | 41.07 | 434.48 |
| 002007.SZ | 华兰生物 | 11.94% | 38.83% | 16.77% | 35.84% | 38.76 | 462.59 |
| 002422.SZ | 科伦药业 | -5.91% | 62.04% | 14.50% | 43.00% | 33.92 | 395.94 |
| 300003.SZ | 乐普医疗 | 42.68% | 35.55% | 32.71% | 40.08% | 30.50 | 477.13 |
| 600085.SH | 同仁堂 | 3.33% | 11.49% | -1.52% | 6.23% | 32.71 | 377.98 |
| 300347.SZ | 泰格医药 | 61.04% | 56.86% | 29.49% | 36.37% | 76.47 | 463.12 |
| 300601.SZ | 康泰生物 | -9.84% | 102.92% | -24.07% | 73.69% | 113.53 | 462.62 |
| 002773.SZ | 康弘药业 | 9.67% | 7.88% | 9.79% | 4.70% | 42.08 | 305.06 |
| 600867.SH | 通化东宝 | -0.85% | 0.25% | -1.96% | 5.80% | 46.04 | 384.02 |
| 000999.SZ | 华润三九 | 26.11% | 10.02% | 10.73% | 20.75% | 12.67 | 294.94 |
| 600763.SH | 通策医疗 | 54.07% | 53.34% | 23.58% | 31.05% | 79.06 | 320.19 |
| 603658.SH | 安图生物 | 29.85% | 25.98% | 39.03% | 37.82% | 60.21 | 383.04 |
| 002223.SZ | 鱼跃医疗 | 13.49% | 22.82% | 12.53% | 18.12% | 28.95 | 228.87 |
| 000423.SZ | 东阿阿胶 | -77.62% | 1.98% | -36.69% | -0.46% | 14.79 | 209.42 |
| 600535.SH | 天士力 | -2.86% | 12.25% | 11.10% | 11.78% | 17.02 | 258.51 |
| 600161.SH | 天坛生物 | 22.21% | -56.57% | 27.87% | 18.03% | 53.02 | 298.45 |
| 300529.SZ | 健帆生物 | 45.63% | 41.34% | 44.39% | 41.48% | 61.85 | 307.87 |
| | 均值 | 12.75% | 26.29% | 24.39% | 37.46% | 46.55 | 679.01 |
| | 中位数 | 14.79% | 31.48% | 20.46% | 29.68% | 42.77 | 462.87 |
| | 最大值 | 68.08% | 235.75% | 143.19% | 289.43% | 113.53 | 3604.59 |
| | 最小值 | -89.40% | -294.77% | -36.69% | -0.46% | 12.67 | 209.42 |

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

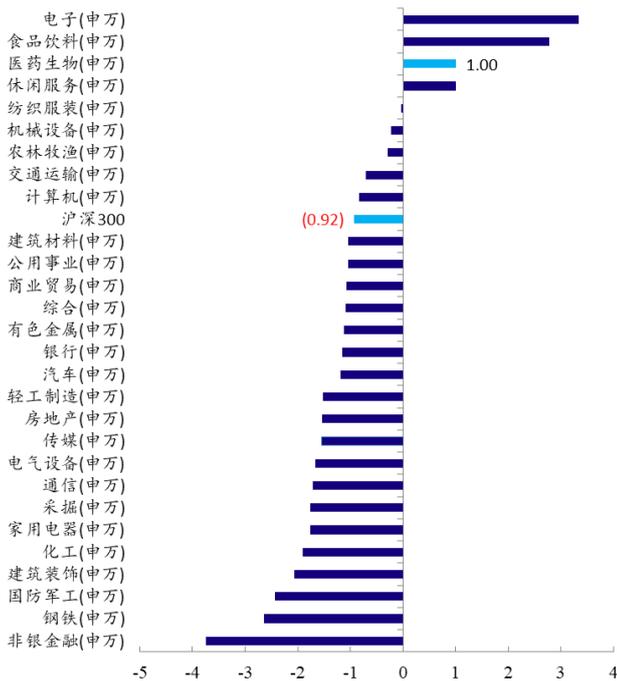
银河活动——调研回顾

- **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 1.00%，沪深 300 指数下跌 0.92%。19 年初至今医药板块上涨 33.79%，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

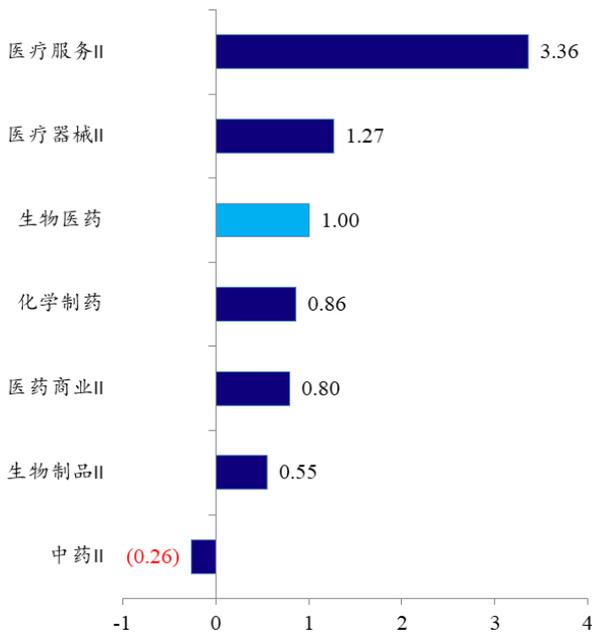


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

行情跟踪——子行业行情

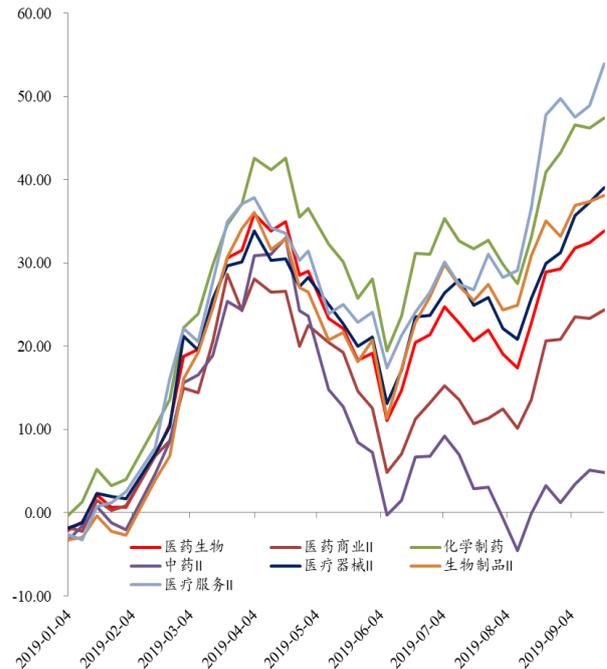
- 上周生物医药板块上涨 1.00%，涨幅最大的是医疗服务 II 子板块，上涨 3.36%，跌幅最大的是中药 II 子板块，下跌 0.26%。

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 |
|------|-------|----|
| 华北制药 | 22.2% | |
| 览海投资 | 21.5% | |
| 华通医药 | 21.3% | |
| 信邦制药 | 18.8% | |
| 康美药业 | 14.0% | |
| 尔康制药 | 12.6% | |
| 迪安诊断 | 12.4% | |
| 人民同泰 | 11.3% | |
| 金域医学 | 11.1% | |
| 荣之联 | 10.9% | |

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 |
|------|--------|----|
| 华海药业 | -10.9% | |
| 同济堂 | -7.1% | |
| 海正药业 | -6.6% | |
| 瑞普生物 | -6.6% | |
| 汉森制药 | -6.6% | |
| 迪瑞医疗 | -6.5% | |
| 瀚叶股份 | -6.5% | |
| 鹭燕医药 | -6.4% | |
| 上海莱士 | -6.3% | |
| 常山药业 | -6.3% | |

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. 药监局：关于做好第一批实施医疗器械唯一标识工作有关事项的通告（征求意见稿） (2019/09/17)

<http://www.nmpa.gov.cn/WS04/CL2138/358442.html>

主要内容：

《医疗器械唯一标识系统规则》（以下简称《规则》）已于2019年8月发布。按照《规则》要求，分步推行医疗器械唯一标识制度。现将第一批实施医疗器械唯一标识工作有关事项通告如下：

一、品种范围

按照风险程度和监管需要，确定部分有源植入类、无源植入类等高风险第三类医疗器械作为第一批医疗器械唯一标识实施品种，具体产品目录见附件。

二、进度安排

对列入第一批实施产品目录的医疗器械，注册人应当按照时限要求有序开展以下工作：

（一）唯一标识赋码

2020年8月1日起，生产的医疗器械应当具有医疗器械唯一标识；

2020年8月1日前已生产的医疗器械可不具有医疗器械唯一标识。生产日期以医疗器械标签为准。

（二）唯一标识注册系统提交

2020年8月1日起，申请首次注册的，注册申请人应当在注册管理系统中提交其最小销售单元的产品标识；

2020年8月1日前，已受理或者获准注册的，注册人应当在产品延续注册或者注册变更时，在注册管理系统中提交其最小销售单元的产品标识。

产品标识不属于注册审查事项，产品标识的单独变化不属于注册变更范畴。

（三）唯一标识数据库提交

2020年8月1日起生产的医疗器械，在其上市销售前，注册人应当按照相关标准或者规范要求将最小销售单元、更高级别包装的产品标识和相关数据上传至医疗器械唯一标识数据库；

当医疗器械产品最小销售单元产品标识的相关数据发生变化时，注册人应当在该产品上市销售前，在医疗器械唯一标识数据库中提交变更申请，审核通过后实现数据更新。医疗器械最小销售单元产品标识变化时，应当按照新增产品标识上传数据至医疗器械唯一标识数据库。

三、工作要求

（一）强化企业责任。第一批实施唯一标识工作的注册人应当高度重视，充分认识《规则》实行的重要意义，严格按照《规则》和本通告要求组织开展赋码、数据上传和维护等工作，并对数据真实性、准确性、完整性负责。

（二）调动各方积极性。鼓励注册人应用医疗器械唯一标识建立医疗器械信息化追溯系统，实现对其产品生产、流通、使用全程可追溯。鼓励医疗器械生产经营企业、使用单位在其相关管理活动中积极应用医疗器械唯一标识，探索建立与上下游的追溯链条，推动衔接应

用。

（三）加强培训宣传。积极开展《规则》培训工作，对注册人、生产经营企业、使用单位等开展有针对性的业务培训，组织有关人员认真学习，加强工作指导，保障政策有效实施。加大新闻宣传力度，正确引导，形成良好的舆论氛围。

【评】医疗器械统一识别标识系统，有助于信息追溯，加强医疗器械领域监管。中国医疗器械领域长期以来品种繁多，流通较为混乱，缺乏统一的标志体系。规范识别标志系统不仅可以规范医疗器械分类，也有利于跟踪医疗器械流向，加强安全监管。此外，医疗器械统一标识系统实施后，未来医保支付标准也可能借鉴本次指定的标识系统，分类制定报销额度或比例。本次统一标识实施时间是2020年月，准备时间比较充足。

2. 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 3: 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 | CYHS1900424 | 恩替卡韦片 | 佛山德芮可制药有限公司 | 通过 FDA 对该品种的现场检查, 申请国内上市的仿制药 |
| 2 | CYHS1900425 | 恩替卡韦片 | | |
| 3 | CYHS1600224 | 酒石酸伐尼克兰 | 江苏嘉逸医药有限公司 | 本品关联制剂符合专利到期前 1 年的药品生产申请, 且为同品种仿制药首家申请 |
| 4 | CYHS1600225 | 酒石酸伐尼克兰片 | | |
| 5 | CYHS1600226 | 酒石酸伐尼克兰片 | | |
| 6 | CYHS1900121 | 泊沙康唑肠溶片 | 上海宣泰医药科技有限公司 | 同一生产线生产, 已于 2019 年在美国上市, 申请国内上市的仿制药 |
| 7 | CYHS1900190 | 注射用盐酸苯达莫司汀 | 四川汇宇制药有限公司 | 同一生产线生产, 已于 2019 年在欧盟国家 (英国) 上市, 申请国内上市的仿制药 |
| 8 | CYHS1900191 | 注射用盐酸苯达莫司汀 | | |
| 9 | CYHS1900269 | 阿那曲唑片 | 北京以岭生物工程技术有限公司 | 本品为美国共线品种, 已在美国 FDA 获得上市批准 |
| 10 | CYHS1900285 | 盐酸昂丹司琼注射液 | 北京世桥生物制药有限公司 | 同一生产线生产, 已于 2018 年在欧盟国家上市, 申请国内上市的仿制药 |
| 11 | CYHS1900286 | 盐酸昂丹司琼注射液 | | |
| 12 | CYHS1900295 | 注射用培美曲塞二钠 | 齐鲁制药 (海南) 有限公司 | 本品为美国共线品种, 已在美国 FDA 获得上市批准 |
| 13 | CYHS1900296 | 注射用培美曲塞二钠 | | |
| 14 | CYHS1900318 | 孟鲁司特钠咀嚼片 | 扬子江药业集团南京海陵药业有限公司 | 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 |
| 15 | CYHS1900404 | 来曲唑片 | 北京以岭生物工程技术有限公司 | 同一生产线生产, 已于 2018 年在美国上市, 申请国内上市的仿制药 |
| 16 | CYHS1900448 | 西他沙星片 | 江苏柯菲平医药股份有限公司 | 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 |
| 17 | CXSS1900029 | 人凝血酶原复合物 | 河北大安制药有限公司 | 罕见病 |
| 18 | JXSS1900051 | 注射用重组人凝血因子 VIII | 杭州泰格医药科技股份有限公司 | 罕见病 |
| 19 | JXSS1900052 | 注射用重组人凝血因子 VIII | | |

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 12 个品种 (19 个品规), 其中 7 个品种都属于通过国外标准后在国

内申请上市进入优先审评的仿制药，出口反哺国内逻辑进一步强化。本次有两个品种属于罕见病用药，继续体现了国家对特殊病种的重视。还有两个品种属于主动撤回完善标准后重新申报的仿制药，仿制药申报流程进一步缩短。其还有一个品种属于关联制剂专利到期前1年且属于同品种首仿的仿制药，我们认为国家为了鼓励仿制药上市，形成“专利悬崖”，将继续鼓励仿制药企积极首仿，紧跟专利到期日上市。

3. 医保局：2019年1-8月份医疗保险和生育保险运行情况（2019/09/20）

http://www.nhsa.gov.cn/art/2019/9/20/art_7_1763.html

主要内容：

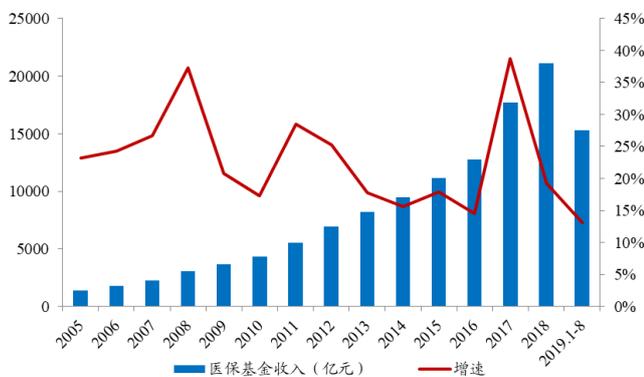
本周医保局公布了2019年1-8月医保统计数据，如下表所示：

附表 4：2019年1-8月医保和生育保险统计

| 统计指标 | 单位 | 2019年1-8月 |
|---------------------|----|-----------|
| 一、职工基本医疗保险 | | |
| 期末参保人数 | 万人 | 32396.84 |
| 基金收入 | 亿元 | 9260.58 |
| 基金支出 | 亿元 | 7465.78 |
| 二、城乡居民基本医疗保险 | | |
| 期末参保人数 | 万人 | 102212.13 |
| 基金收入 | 亿元 | 6019.80 |
| 基金支出 | 亿元 | 5218.43 |
| 三、生育保险 | | |
| 期末参保人数 | 万人 | 20961.13 |
| 基金收入 | 亿元 | 550.11 |
| 基金支出 | 亿元 | 497.21 |

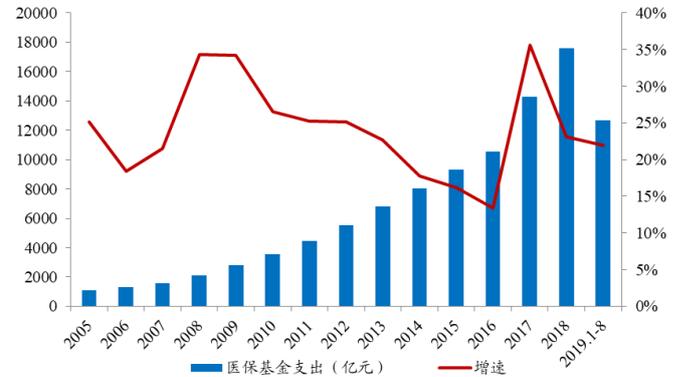
【评】2019年1-8月职工基本医疗保险和城乡居民医疗保险合计基金收入15280.38亿元，同比增长13.11%，合计支出12684.21亿元，同比增长21.89%。2019年前8个月累计医保基金合计支出增速均快于合计收入增速。2019年前8个月累计合计支出增速逐步下降，年初支出高增长应该是受到流感疫情影响。此外，和去年医保基金支出增速对比，今年前4个月医保基金合计支出增速一直高于18年同期，直到5月累计支出增速才低于18年同期水平，随后6-8月医保累计支出增速稳定在去年同期水平。我们认为今年医保基金合计支出增速从5月开始明显放慢，应该是集中带量采购等医保控费措施逐步落实的效果。

附图 6：全国医保基金收入和同比增速



资料来源：医保局、人社部，中国银河证券研究院

附图 7：全国医保基金支出和同比增速



资料来源：医保局、人社部，中国银河证券研究院

近期研究报告

1. 上海医药（601607）中报点评：工业保持快速增长，商业龙头效应凸显-20190903
2. 爱尔眼科（300015）事件点评：拟要约收购 ISEC，开拓东南亚布局-20190830
3. 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
4. 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
5. 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
6. 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
7. 爱尔眼科（300015）中报点评：内生增长强劲，手术量价齐升-20190823
8. 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
9. 天士力（600535）中报点评：经营质量提升，工业暂时性波动-20190822
10. 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
11. 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
12. 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
13. 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
14. 银河证券科创板医药生物公司系列研究：心脉医疗-20190718
15. 银河证券科创板医药生物公司系列研究：南微医学-20190627
16. 银河证券科创板医药生物公司系列研究：微芯生物-20190612
17. 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
18. 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
19. 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
20. 上海医药（601607）：工业保持快速增长，商业盈利有望改善-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 |
|-----------------|------|-----------|-----------------|------|------------|
| 健帆生物(300529.SZ) | 股东大会 | 2019/9/23 | 通化金马(000766.SZ) | 股东大会 | 2019/9/30 |
| 润达医疗(603108.SH) | 股东大会 | 2019/9/23 | 浙江震元(000705.SZ) | 股东大会 | 2019/9/30 |
| 天康生物(002100.SZ) | 股东大会 | 2019/9/25 | 广生堂(300436.SZ) | 股东大会 | 2019/9/30 |
| 千红制药(002550.SZ) | 股东大会 | 2019/9/25 | 和佳股份(300273.SZ) | 股东大会 | 2019/9/30 |
| 瀚叶股份(600226.SH) | 股东大会 | 2019/9/25 | 莱茵生物(002166.SZ) | 股东大会 | 2019/10/8 |
| 中牧股份(600195.SH) | 股东大会 | 2019/9/26 | 东北制药(000597.SZ) | 股东大会 | 2019/10/9 |
| 迪安诊断(300244.SZ) | 股东大会 | 2019/9/27 | 鹭燕医药(002788.SZ) | 股东大会 | 2019/10/9 |
| 鲁抗医药(600789.SH) | 股东大会 | 2019/9/27 | 常山药业(300255.SZ) | 股东大会 | 2019/10/9 |
| 中新药业(600329.SH) | 股东大会 | 2019/9/30 | 北陆药业(300016.SZ) | 股东大会 | 2019/10/10 |

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