

4+7 扩围尘埃落定，仿药价格体系加速重塑

——医药生物行业跨市场周报（20191007）

行业周报

◆行情回顾：大盘回调，医药抗跌

上两周，A股医药指数下跌3.51%，跑输沪深300指数0.43pp，跑赢创业板综指2.09pp，排名第8/28位，相对抗跌。港股恒生医疗健康指数收跌2.8%，跑赢恒生国企指数0.6pp，排名第6/11位。个股层面，涨幅较大的多为个股性原因，跌幅较大的多为回调或受到带量采购扩面的冲击。

◆上市公司研发进度跟踪：石药的达沙替尼片生产申请新进承办。恒瑞的SHR-1316注射液、信立泰的RANKL单抗临床申请新进承办。康弘的康柏西普的国际多中心3期的中国部分正进行；正大天晴的TQ-B3139胶囊正进行2期临床；正大天晴的TQB3455片、丽珠的LZM005注射液、海思科的HSK3486乳状注射液、豪森的HS-10241片正进行1期临床。

◆本周观点：4+7扩围尘埃落定，仿药价格体系加速重塑

总体降幅较大，竞争格局决定价格降幅。9月30日，联盟地区药品集中采购中选结果正式公布。与4+7试点中选价格相比，本次平均降幅25%。不同品种的价格降幅差异大，5家及以上竞争品种平均降价达50%，3家以下仅为2%。我们认为，4+7扩围带来的主要边际变化在于加速现有仿制药全国价格体系的重塑，进一步压缩仿制药的生命曲线，唯有创新才有未来。

坚守“创新+升级”下的确定性机会：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。另外，政策免疫领域例如：消费属性品种，推荐长春高新、爱尔眼科、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股医药相比于A股医药估值仍处于相对低位，推荐中国生物制药、石药集团、威高股份。

◆风险提示：医保控费加剧药品降价超预期；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	96.9	66.3	49.5	买入
603259	药明康德	86.70	1.38	1.28	1.55	63	68	56	买入
300725	药石科技	80.00	0.93	1.29	1.79	86	62	45	增持
000661	长春高新	351.65	5.92	7.95	10.48	59.4	44.2	33.5	买入
300357	我武生物	34.85	0.44	0.57	0.75	78.4	61.0	46.8	买入
300595	欧普康视	42.43	0.54	0.75	1.01	79.2	56.3	42.0	增持
002007	华兰生物	32.60	0.81	0.99	1.19	40.1	32.8	27.5	买入
603939	益丰药房	76.60	1.10	1.55	2.05	69.7	49.6	37.4	买入
603233	大参林	58.60	1.02	1.35	1.74	57.3	43.5	33.6	买入
603883	老百姓	75.73	1.52	1.87	2.42	50	40	31	买入
300015	爱尔眼科	33.78	0.33	0.44	0.59	103.7	76.1	57.3	买入
1177.HK	中国生物制药	9.30	0.73	0.26	0.29	13	36	32	买入
1093.HK	石药集团	14.58	0.51	0.62	0.74	29	24	20	买入
1066.HK	威高股份	7.66	0.33	0.43	0.51	23	18	15	买入

资料来源：Wind，A股股价时间为2019年9月30日，H股股价时间为2019年10月4日，汇率1HKD=0.9115RMB

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

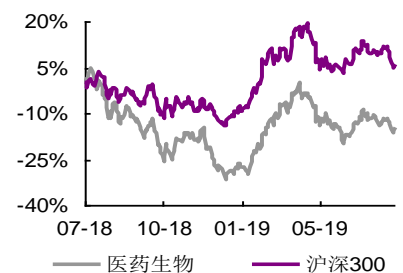
宋硕 (执业证书编号：S0930518060001)
021-52523872
songshuo@ebsec.com

联系人

吴佳青
021-52523697
wujiaqing@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

创新主题再次成为热点，坚守“创新+升级”主线——医药生物行业跨市场周报（20190922）

..... 2019-09-22

关注医保改革新动向，继续看好创新升级——医药生物行业跨市场周报（20190915）

..... 2019-09-15

集采扩围即将拉开序幕，有望带来行业格局新变化——医药生物行业跨市场周报（20190908）

..... 2019-09-08

目 录

1、 行情回顾：大盘回调，医药抗跌	3
2、 本周观点：4+7 扩围尘埃落定，仿药价格体系加速重塑	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	12
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	14
6、 沪深港通资金流向更新	15
7、 重要数据库更新	16
7.1、 8 月医保延续支出增长快速收入增长的状态	16
7.2、 1-8 月工业端收入和利润增速有所回暖	18
7.3、 19M6 三级医院诊疗人次增速继续领跑	20
7.4、 8 月整体 CPI 持平，食品 CPI 领跑	22
7.5、 维生素 B1、K3、D、E 价格下降，4-AA 价格上升	22
7.6、 一致性评价挂网采购：上海、河北、陕西、海南有更新	24
7.7、 两票制落地：全国仅剩 6 省市未发布耗材相关政策	25
7.8、 耗材零加成：2019 年底前全部取消加成	26
7.9、 新版医保目录：常规目录已发布，谈判品种邀请中	27
8、 本周重要事项预告	28
9、 光大医药近期研究报告回顾	29

1、行情回顾：大盘回调，医药抗跌

过去两周（9.23-10.07），整体市场情况：

- **A股**：医药生物（申万，下同）指数下跌 3.51%，跑输沪深 300 指数 0.43 pp，跑赢创业板综指 2.09 pp，在 28 个子行业中排名第 8，相对抗跌，主要是板块基本面较为稳健。
- **H股**：港股恒生医疗健康指数上周收跌 2.8%，跑赢恒生国企指数 0.6pp，在 11 个 Wind 香港行业板块中，排名第 6 位。

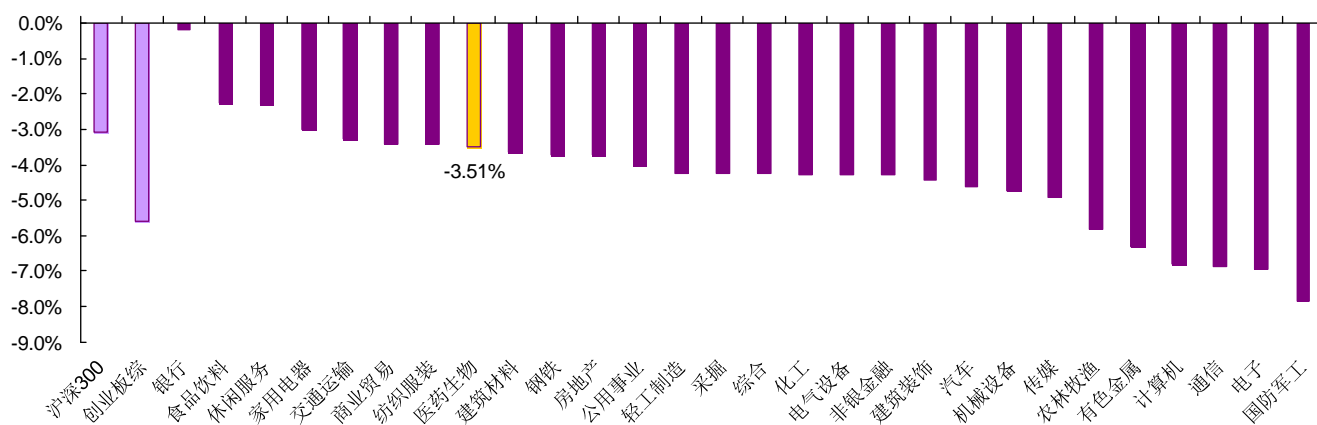
分子板块来看：

- **A股**：跌幅最小的是医疗服务，下跌 0.19%，主要是板块景气度较高；跌幅最大的是化学制剂，下跌 4.92%，主要是 4+7 扩围价格降幅较大。
- **H股**：医疗保健技术 III 涨幅最高，为 0.72%；医疗保健提供商与服务跌幅最高，达到 4.81%。

个股层面：

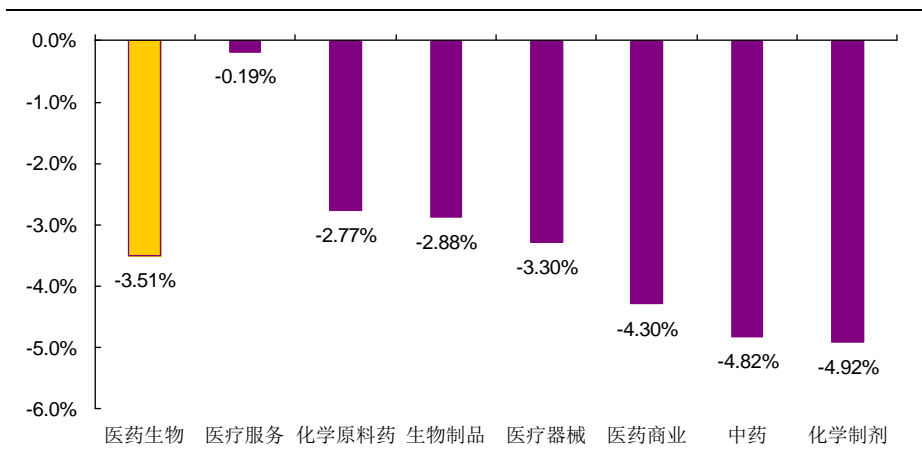
- **A股**：涨幅较大的多为个股性原因，跌幅较大的多为正常回调或受到带量采购扩面的冲击。
- **H股**：莲和医疗涨幅最高达到 36.7%，公司刊发全年业绩并复牌；歌礼制药-B 跌幅最高达 18.1%，公司首席财务官离任。

图 1：A 股大盘指数和各申万一级行业上周涨跌幅情况（%，9.23-9.30）



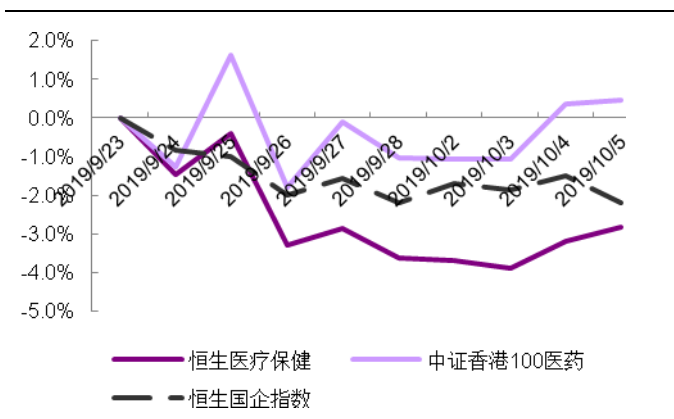
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：指数选取申万一级行业指数

图 2：A 股医药生物板块和子行业上周涨跌幅情况（%，9.23-9.30）



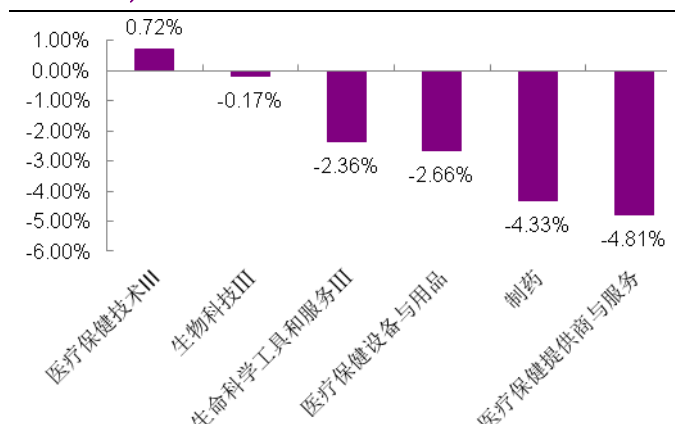
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：指数选取申万一级及三级行业指数

图 3：港股医药上周涨跌趋势（9.23-10.6）



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（%，9.23-10.6）



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，9.23-9.30）

排序	涨幅 TOP10	涨幅 (%)	上涨原因	排序	跌幅 TOP10	跌幅 (%)	下跌原因
1	金达威	11.47	NA	1	华北制药	-29.48	回调
2	正海生物	11.44	生物活性骨获批预期	2	京新药业	-24.00	瑞舒伐他汀钙片、苯磺酸氨氯地平片两个药品未中标
3	药石科技	11.27	股权激励授予，CRO 景气度高	3	福安药业	-22.19	回调
4	我武生物	10.29	收到黄花蒿花粉变应原舌下滴剂现场检查通知	4	信立泰	-20.96	氯吡格雷未中标
5	艾德生物	9.74	受益于癌症防治实施方案 (2019-2022 年)	5	华通医药	-19.81	回调
6	凯利泰	9.55	可弯曲椎体成形器土耳其注册证获批	6	龙津药业	-19.59	回调
7	贵州百灵	8.81	NA	7	博济医药	-18.82	NA
8	昭衍新药	8.62	CRO 景气度高	8	恩华药业	-17.41	利培酮未中标、收到 FDA 警告信
9	健友股份	7.37	肝素涨价	9	信邦制药	-14.88	回调
10	卫光生物	6.72	NA	10	人民同泰	-14.85	回调

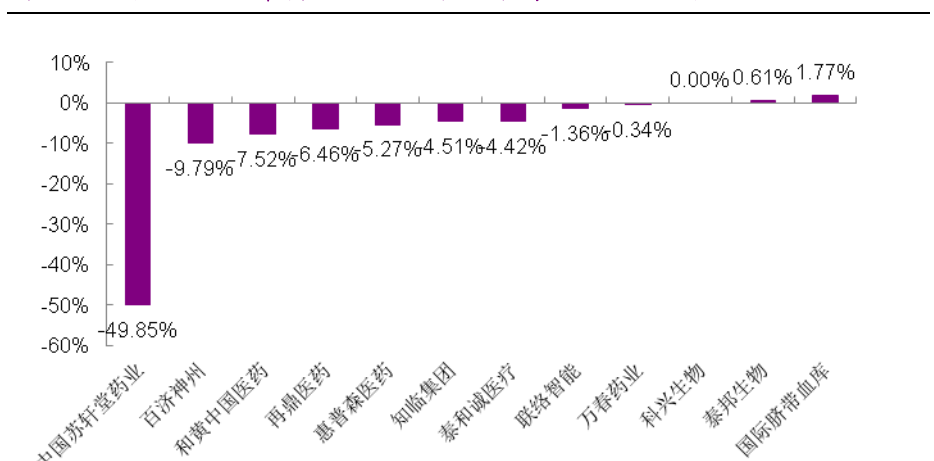
资料来源：Wind，光大证券研究所（注：采用申万行业分类）

表 1: 上周 H 股医药行业涨跌幅 Top10 (% , 9.23-10.6)

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	0928.HK	莲和医疗	36.67	1	1672.HK	歌礼制药-B	-18.11
2	0722.HK	联合医务	26.02	2	0575.HK	励晶太平洋	-11.05
3	0630.HK	隽泰控股	21.25	3	0574.HK	百信国际	-10.64
4	8307.HK	密迪斯肌	17.95	4	1011.HK	泰凌医药	-10.00
5	0690.HK	联康生物科技集团	17.80	5	2196.HK	复星医药	-9.23
6	8622.HK	华康生物医学	15.32	6	0858.HK	精优药业	-8.89
7	1696.HK	复锐医疗科技	14.70	7	2633.HK	雅各臣科研制药	-8.66
8	1035.HK	BBI 生命科学	14.68	8	1827.HK	卓珈控股	-8.47
9	3600.HK	现代牙科	14.09	9	2877.HK	神威药业	-8.40
10	0401.HK	万嘉集团	13.33	10	8247.HK	中生北控生物科技	-8.28

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 (% , 9.23-10.6)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

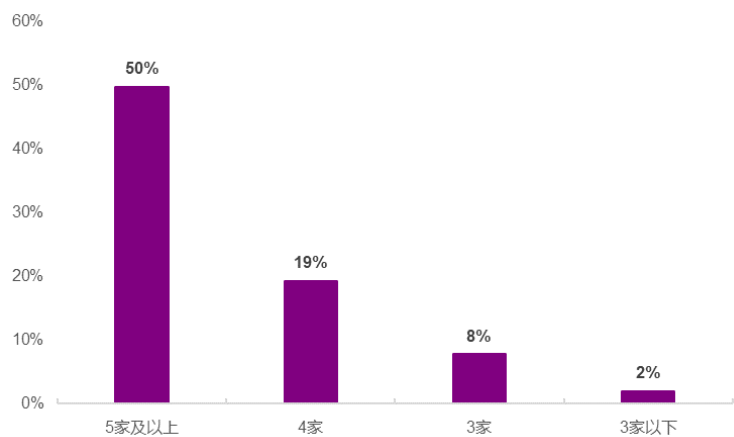
2、本周观点: 4+7 扩围尘埃落定, 仿药价格体系加速重塑

4+7 扩围尘埃落定, 竞争格局决定价格降幅。9 月 30 日, 联盟地区药品集中采购 (以下简称“4+7 扩围”) 中选结果正式公布:

1) 价格降幅仍较大: 总体来看, 本次 4+7 扩围的 25 个品种价格降幅仍较大, 与联盟地区 2018 年最低采购价相比, 中选价平均降幅 59%; 与“4+7”试点中选价格水平相比, 平均降幅 25%。

2) 竞争格局决定降幅: 不同品种的价格降幅差异巨大, 3 家以上竞争品种降价压力较大, 其中 5 家及以上竞争的品种平均降幅达到 50%, 3 家以下竞争的品种平均降幅仅 2%。

图 6：竞争格局决定降幅



资料来源：上海阳光医药采购网、光大证券研究所

3) 外企参与积极性加强：由于招标周期有所延长，“中选企业为 3 家的品种，本轮采购周期原则上为 2 年。”我们看到，相比于上一轮，本轮外资企业参与的积极性，明显提升，有多个品种由外资原研大幅降价中选（赛诺菲的氯吡格雷片和厄贝沙坦氢氯噻嗪片、礼来的注射用培美曲塞二钠）；同时，我们也看到多个外资仿制药中选（山德士的瑞舒伐他汀、印度瑞迪的奥氮平）。

我们认为，4+7 扩围带来的主要边际变化在于加速现有仿制药全国价格体系的重塑，进一步压缩仿制药的生命曲线。原先仿制药采用的类似创新药“高定价、高费用、高毛利”的营销模式正加速走向终结，唯有创新才有未来。

表 2：4+7 扩围中选情况

序号	药品通用名	竞争企业数	本次中选企业	规格包装	本次中选价 (元/最小单位)	4+7 中选企业	4+7 中选价 (元/最小单位)	本轮降幅
1	苯磺酸氨氯地平 口服常释剂型	12	苏州东瑞	5mg*21 片	0.06	京新药业	0.15	62%
			现代制药	5mg*14 片	0.06		0.15	60%
			重庆药友(复星)	5mg*7 片	0.07		0.15	53%
2	富马酸替诺福韦 二吡啶酯口服常 释剂型	12	齐鲁制药	300mg*30 片	0.29	成都倍特	0.59	51%
			杭州和泽	300mg*30 片	0.38		0.59	36%
			成都倍特	300mg*10 片	0.49		0.59	18%
				300mg*30 片	0.47		0.59	21%
3	蒙脱石散	11	湖南华纳大	3g*15 袋	0.28	先声药业	0.68	59%
			哈药集团	3g*12 袋	0.30		0.68	56%
			浙江海力生	3g*12 袋	0.33		0.68	52%
4	恩替卡韦口服常 释剂型	9	苏州东瑞	0.5mg*21 片	0.18	正大天晴	0.62	71%
			北京百奥	0.5mg*28 片	0.20		0.62	68%
			广生堂	0.5mg*28 片	0.27		0.62	56%
5	头孢呋辛酯口服 常释剂型	8	现代制药	250mg*6 片	0.37	成都倍特	0.51	29%
				250mg*12 片	0.36		0.51	31%
				250mg*18 片	0.35		0.51	31%
				250mg*24 片	0.35		0.51	32%
			白云山	250mg*8 片	0.48		0.51	6%

			京新药业	250mg*12片	0.48		0.51	6%
6	瑞舒伐他汀钙口服常释剂型	7	海正药业	5mg*28片	0.12	京新药业	0.46	74%
				10mg*28片	0.20		0.78	74%
			山德士	5mg*60片	0.13		0.46	71%
				10mg*30片	0.23		0.78	71%
			正大天晴	10mg*14片	0.30		0.78	62%
7	阿托伐他汀钙口服常释剂型	5	齐鲁制药	10mg*14片	0.12	德展健康	0.55	78%
				20mg*14片	0.20		0.94	78%
			兴安药业	10mg*28片	0.13		0.55	77%
				10mg*14片	0.32		0.55	43%
			乐普医疗	20mg*7片	0.55		0.94	42%
8	利培酮口服常释剂型	5	齐鲁制药	1mg*30片	0.05	华海药业	0.17	71%
				1mg*60片	0.05		0.17	71%
				3mg*10片	0.12			
			常州四药	1mg*30片	0.12		0.17	28%
				1mg*60片	0.12		0.17	28%
			华海药业	1mg*60片	0.12		0.17	28%
9	硫酸氢氯吡格雷口服常释剂型	4	石药集团	75mg*14片	2.44	信立泰	3.18	23%
				75mg*30片	2.37		3.18	25%
			赛诺菲	75mg*7片	2.54		3.18	20%
				25mg*20片	1.24		1.32	6%
			乐普医疗	75mg*7片	2.98		3.18	6%
10	厄贝沙坦口服常释剂型	4	海正药业	75mg*12片	0.19	华海药业	0.20	5%
				150mg*12片	0.33			
			华海药业	75mg*28片	0.20		0.20	4%
				75mg*28片	0.20		0.20	4%
				75mg*42片	0.19		0.20	5%
				75mg*60片	0.19		0.20	6%
			恒瑞医药	150mg*7片	0.35			
				150mg*14片	0.35			
11	草酸艾司西酞普兰口服常释剂型	4	湖南洞庭	10mg*7片	3.98	科伦药业	4.42	10%
				10mg*10片	3.93		4.36	10%
				10mg*14片	3.88		4.31	10%
			山东京卫	10mg*7片	4.00		4.42	10%
				10mg*7片	4.27		4.42	3%
			科伦药业	10mg*10片	4.22		4.36	3%
				10mg*14片	4.16		4.31	3%
12	奥氮平口服常释剂型	4	齐鲁制药	5mg*14片	1.46	豪森药业	5.53	74%
				10mg*14片	2.48		9.64	74%
			豪森药业	5mg*14片	3.57		5.53	35%
				10mg*7片	6.23		9.64	35%
			印度瑞迪	5mg*20片	3.64		5.53	34%
				10mg*20片	6.19		9.64	36%
13	吉非替尼口服常释剂型	3	齐鲁制药	250mg*10片	25.70	阿斯利康	54.70	53%
			正大天晴	250mg*10片	45.00		54.70	18%
			阿斯利康	250mg*10片	54.70		54.70	0%
14	厄贝沙坦氢氯噻嗪	3	正大天晴	(150mg+12.5mg)*14片	1.02	华海药业	1.09	6%

	噻口服常释剂型		华海药业	(150mg+12.5mg)*14片	1.05		1.09	4%
				(150mg+12.5mg)*14片	1.05		1.09	4%
				(150mg+12.5mg)*28片	1.02		1.09	6%
			赛诺菲	(150mg+12.5mg)*7片	1.09		1.09	0%
15	左乙拉西坦口服常释剂型	3	京新药业	250mg*30片	2.39	京新药业	2.40	0%
			普洛药业	250mg*30片	2.40		2.40	0%
				250mg*50片	2.35		2.40	2%
16	甲磺酸伊马替尼口服常释剂型	3	正大天晴	100mg*60粒	9.77	豪森药业	10.40	6%
			豪森药业	100mg*12片	11.01			
				100mg*60片	10.38		10.40	0%
17	盐酸帕罗西汀口服常释剂型	2	华海药业	20mg*14片	1.58	华海药业	1.69	7%
				20mg*20片	1.56		1.69	8%
				20mg*30片	1.54		1.69	9%
			北京福元(新和成)	20mg*14片	1.64		1.69	3%
				20mg*20片	1.62		1.69	4%
18	福辛普利钠口服常释剂型	2	华海药业	10mg*14片	0.84	施贵宝	0.84	0%
				10mg*21片	0.83		0.84	2%
				10mg*28片	0.82		0.84	3%
			施贵宝	10mg*14片	0.84		0.84	0%
19	赖诺普利口服常释剂型	2	华海药业	10mg*28片	0.23	华海药业	0.23	0%
20	氯沙坦钾口服常释剂型	2	华海药业	50mg*14片	1.05	华海药业	1.05	0%
				50mg*28片	1.02		1.05	2%
				100mg*7片	1.83		1.83	0%
				100mg*14片	1.79		1.79	0%
21	马来酸依那普利口服常释剂型	2	扬子江	5mg*16片	0.33	扬子江	0.33	0%
				10mg*16片	0.56		0.56	0%
22	孟鲁司特钠口服常释剂型	2	上海安必生	10mg*5片	3.79	上海安必生	3.88	2%
			默沙东	10mg*5片	3.88		3.88	0%
				10mg*30片	3.63		3.88	6%
23	注射用培美曲塞二钠	2	四川汇宇	100mg/支	798.00	四川汇宇	810.00	1%
				500mg/支	2735.83		2776.97	1%
			礼来	100mg/支	809.00		810.00	0%
				500mg/支	2773.54		2776.97	0%
24	氟比洛芬酯注射液	2	北京泰德	5ml:50mg*5支	21.88	北京泰德	21.95	0%
			武汉大安	5ml:50mg*5支	21.95		21.95	0%
25	盐酸右美托咪定注射液	1	扬子江	2ml:0.2mg*4支	133.00	扬子江	133.00	0%

资料来源：上海阳光医药采购网、光大证券研究所

下一步重点关注第二批品种带量采购、医保谈判：

1) **第二批品种带量采购**：在完成第一批 25 个带量采购品种的扩围后，预计 2020 年上半年将进行第二批品种的带量采购。一致性评价是带量采购的前提，我们梳理了 3 家及以上通过一致性评价的品种名单，这些品种有望纳入第二批带量采购。通过的企业越来越多，价格仍不容乐观。

表 3：通过药评企业数量在 3 家及以上的品种（剔除首批 25 个品种，截至 2019 年 9 月底）

药品通用名	通过药评企业家数	18 年样本医院市场规模	增速
盐酸二甲双胍口服常释剂型	13	6.33 亿	11%
盐酸西替利嗪口服常释剂型	10	1.04 亿	11%
盐酸左西替利嗪口服常释剂型	7	8422 万	9%
对乙酰氨基酚口服常释剂型	7	1811 万	-4%
盐酸多奈哌齐口服常释剂型	6	2.80 亿	13%
铝碳酸镁口服常释剂型	5	1.08 亿	-2%
格列美脲口服常释剂型	5	2.98 亿	-1%
阿莫西林口服常释剂型	5	4165 万	11%
替格瑞洛口服常释剂型	5	2.74 亿	71%
异烟肼口服常释剂型	4	4513 万	13%
盐酸克林霉素口服常释剂型	4	2.38 亿	10%
辛伐他汀口服常释剂型	4	1.14 亿	-19%
替莫唑胺口服常释剂型	4	7.30 亿	11%
利奈唑胺口服常释剂型	4	6.43 亿	25%
聚乙二醇 4000 散剂	4	1978 万	-38%
琥珀酸索利那新口服常释剂型	4	2369 万	-6%
奥美沙坦酯口服常释剂型	4	1.91 亿	21%
醋酸阿比特龙口服常释剂型	4	3.25 亿	594%
吲达帕胺口服常释剂型	3	1954 万	0%
盐酸曲美他嗪口服常释剂型	3	3.87 亿	1%
盐酸莫西沙星口服常释剂型	3	16.24 亿	12%
盐酸奥洛他定口服常释剂型	3	7173 万	91%
盐酸氨溴索口服常释剂型	3	8.74 亿	-16%
头孢氨苄口服常释剂型	3	300 万	-19%
替吉奥口服常释剂型	3	725 万	-37%
碳酸氢钠口服常释剂型	3	7484 万	31%
坎地沙坦酯口服常释剂型	3	1.33 亿	-2%
富马酸比索洛尔口服常释剂型	3	2.96 亿	2%
福多司坦口服常释剂型	3	6903 万	53%
氟康唑口服常释剂型	3	3.50 亿	3%
安立生坦口服常释剂型	3	9 万	21%
阿昔洛韦口服常释剂型	3	2423 万	-20%
阿哌沙班口服常释剂型	3	1193 万	54%
阿卡波糖口服常释剂型	3	11.58 亿	6%
阿德福韦酯口服常释剂型	3	1.22 亿	-45%

资料来源：CDE、PDB、光大证券研究所

2) 医保谈判：本次国家医保目录调整确定了 128 个拟谈判药品（可能有部分企业放弃），48 个协议期内+80 个新品种。由于本次涵盖品种较多，我们预计国庆节后展开评估工作，11 月中旬左右报价谈判，将于年内正式公布谈判成功品种名单。我们梳理了 17 年以来获批的未进国家医保的重磅创新药，这些品种有望纳入本次国家医保谈判。

表 4：17 年以后获批的重磅国产创新药

药品名称	企业名称	获批时间
重组埃博拉病毒疫苗	康希诺	2017/10/26
盐酸安罗替尼胶囊（新适应症）	正大天晴	2018/5/17
注射用艾博卫泰	前沿生物	2018/5/30
丹诺瑞韦钠片	歌礼药业	2018/6/15
马来酸吡咯替尼片	恒瑞医药	2018/8/17
呋喹替尼胶囊	和记黄埔	2018/9/13
罗沙司他胶囊	法博进	2018/12/21
特瑞普利单抗注射液	君实生物	2018/12/21
信迪利单抗注射液	信达生物	2019/1/3
聚乙二醇洛塞那肽注射液	豪森药业	2019/5/8
康柏西普眼用注射液（新增 DME）	康弘药业	2019/5/16
注射用卡瑞利珠单抗	恒瑞医药	2019/6/3
茶烯莫德乳膏	冠昊生物	2019/6/5

资料来源：CDE、光大证券研究所

继续坚定看好“创新+升级”下的确定性机会：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，政策免疫领域例如：消费属性品种，推荐长春高新、爱尔眼科、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 股医药相比于 A 股医药估值仍处相对低位，推荐中国生物制药、石药集团、威高股份。

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 5：重点行业政策、要闻核心要点与分析（9.23-9.30）

领域	日期	政策/要闻	核心要点	影响
制药	9/25	联盟地区药品集中采购拟中选结果公示	产生拟中选企业 45 家，拟中选产品 60 个。与联盟地区 2018 年最低采购价相比，拟中选价平均降幅 59%；与“4+7”试点中选价格水平相比，平均降幅 25%。	带量采购扩面，仿制药逐步进入薄利多销的时代，原料药制剂一体化或能够有效控制生产成本的企业将有更大优势，药企创新转型压力增大，利好有创新优势的药企和 CRO 企业。
制药	9/25	国家药监局发布《关于学习宣传贯彻〈中华人民共和国药品管理法〉的通知》	将落实强化动态监管，取消药品生产质量管理规范（GMP）认证和药品经营质量管理规范（GSP）认证，药品监督管理部门随时对执行情况进行检查。	认证取消但监管力度加强，药品全生命周期管理更加严格，利好生产经营规范的药企。

资料来源：相关政府网站、光大证券研究所

表 6: A+H 公司要闻核心要点 (09.23-10.07)

日期	公司	要闻
9/24	华润双鹤	控股孙公司浙江新赛科药业将持有的 82.52% 股权归集至华润双鹤。
9/24	大参林	“参林转债”开始转股, 以转股价 36.50 元/股转股可转债 1,000 万张, 每张面值 100 元, 发行总额 10 亿元。
9/24	蓝帆医疗	①拟通过发行可转债募集资金后以现金收购卖方所持位于瑞士 NVT 的全部 5.1 万股份。②拟设立子公司蓝帆中国创新中心科技有限公司③收购武汉必凯尔救助用品有限公司。
9/24	京新药业	拟与山东省潍坊滨海经济技术开发区管委会签订招商引资合同, 在滨海经济技术开发区投资建设医药健康全产业链生产基地, 项目总投资 40 亿元。
9/24	药石科技	向符合授予条件的 73 名激励对象授予 179 万股限制性股票。
9/25	普洛药业	左乙拉西坦片拟中选联盟地区集中采购。
9/25	现代制药	头孢唑辛酯片、苯磺酸氨氯地平片拟中选联盟地区集中采购。
9/25	京新药业	左乙拉西坦片、头孢唑辛酯片中选联盟地区集中采购。
9/25	广生堂	恩替卡韦拟中选联盟地区药品集中采购。
9/25	亿帆医药	通过收购新加坡东人和 Perfect Trend 100% 股权方式间接取得佰通公司 31.65% 股权。
9/25	华通医药	募集资金用于年产 10000 吨中药饮片扩建项目及技术研发中心项目, 募资总额 2.24 亿元。
9/25	白云山	获得盐酸美金刚片药品注册批件。
9/25	双成药业	国家科技重大专项项目“糖尿病治疗药物艾塞那肽的试生产研究”及“急性心肌梗死治疗药物依替巴肽的试生产研究”通过验收, 依替巴肽原料药及其制剂的注册申请均已向药监局和美国 FDA 递交, 处于技术审评阶段; 艾塞那肽原料药已经完成技术开发和放大生产, 待申报美国 FDA。
9/26	云南白药	拟员工持股计划提供公司董事、监事、高级管理人员、公司管理人员和核心骨干员工不超过总股本的 10% 股份, 任一员工计划份额不超过公司股本 1%。
9/26	复星医药	分拆控股子公司复宏汉霖于今日在港股上市。
9/26	英科医疗	①以自有资金 500 万美元在越南出资设立全资子公司英科医疗(越南)有限公司。②以自筹资金预先投入募集资金投资项目“年产 110.8 亿只高端医用手套”1.24 亿。③拟使用募集资金 2 亿元对全资子公司安徽英科医疗进行增资。
9/26	德展健康	公司签署《股份收购之框架协议》, 拟收购锦圣投资所持有的标的公司 9849 万股股份, 占 25.05%。
9/26	京新药业	员工持股计划包括公司董事高管在内不超过 97 人被授予股票总数量约为 142.84 万股, 本年度计划的资金总额不超过 1547 万元。
9/26	乐普医疗	硫酸氢氯吡格雷片和阿托伐他汀钙片拟中选联盟地区药品集中采购。
9/26	仟源医药	蒙脱石散拟中选联盟地区集中采购。
9/26	复星医药	HLX10 对经标准治疗失败的、不可切除或转移性高度微卫星不稳定型或错配修复缺陷型实体瘤于中国境内处于 II 期临床试验中, 对实体瘤于中国台湾地区处于 I 期临床试验中、于美国获临床试验批准, 慢性 B 型肝炎(即慢性乙型肝炎)于中国台湾地区获临床试验批准; HLX04 对转移性结直肠癌于中国境内处于 III 期临床试验中。
9/27	润达医疗	拟收购润达盛瑚持有的杭州怡 12% 股权以及上海润祺持有的上海瑞美 15% 的股权, 合计对价 1.15 亿元。
9/27	昂利康	在共同出资组建经营化学原料药生产企业的过渡期间, 公司与白云山化学共同出资组建广康公司, 公司单独投资设立白云山昂利康, 从白云山化学获得的 L-精氨酸、无水碳酸钠药品注册批件已转移至白云山昂利康, 头孢他啶/精氨酸等三个药品的注册批件已转入本公司, 由白云山昂利康吸收合并广康公司方式重组成完整的化学原料药生产企业的条件已经具备。
9/27	博晖创新	人凝血酶原复合物纳入优先审评程序。
9/27	太极集团	感冒退热颗粒获得药品注册批件。
9/27	恩华药业	FDA 对原料药硝酸咪康唑、氯硝西洋和盐酸丁螺环酮检查出具警告信, 存在执行 USP 方法和标准有缺陷等方面的不足。
9/28	恒瑞医药	注射用卡瑞利珠单抗拟纳入优先审评程序, 其适应症是用于未接受过系统治疗的 EGFR/ALK 野生型的晚期或者转移性非鳞癌非小细胞肺癌的治疗和接受过一线标准化疗后疾病进展或不可耐受的局部晚期或转移性食管鳞癌患者的治疗。
9/28	金城医学	以 2900 万向佳鉴公司出售全资子公司金圻睿生物全部股权, 目前已收到转让款, 交易完成。
9/28	泰格医药	控股子公司 DreamCIS Inc. IPO 在韩国证券期货交易所上市, 上市申请已递交韩国证券期货交易所。
9/28	新华医疗	全资子公司烟台医院公开征集战略投资者, 其中威海市文登区国有资本增资额为 2 亿元, 力钜实业增资 1 亿元, 新华医疗以债转股形式增资 5300 万元。

10/3	百济神州—B (H)	公司在 ESMO 年会上公布替雷利珠单抗和 Pamiparib 多项临床数据。
9/27	白云山 (H)	全资子公司中一药业收到广东药监局核准签发的关于安宫牛黄丸、加味藿香正气丸等 37 个药品的《药品再注册批件》。
9/27	李氏大药厂 (H)	全资附属公司 Lee's International 与 PPI 同意本金额为 300 万港元的股东贷款之贷款延期。
9/26	石药集团 (H)	①附属公司欧意药业开发的盐酸二甲双胍缓释片(0.75g、0.5g)已获 NMPA 颁发药品注册批件，两个规格产品均视同于通过仿制药品品质和疗效一致性评价，且 0.75g 规格为国内独家产品。②附属公司欧意药业开发的注射用谷胱甘肽 (0.3g) 已获 NMPA 颁发药品注册批件。
9/25	复星医药 (H)	①分拆控股子公司复宏汉霖 9 月 25 日香港联交所主板上市。②控股子公司复宏汉霖于中国境内就 HLX10 联用 HLX04 治疗晚期肝细胞癌启动临床 II 期研究。
9/24	白云山 (H)	分公司白云山制药总厂收到 NMPA 核准签发的盐酸美金刚片《药品注册批件》。
9/24	上海医药 (H)	控股子公司正大青春宝药业收到浙江省食药监局颁发的《药品 GMP 证书》。
9/23	石药集团 (H)	附属公司 AlaMab Therapeutics, Inc. 自主研发的在研产品人源化 connexin 43(Cx43)单克隆抗体 (ALMB-0168)获得美国 FDA 颁发就治疗骨癌(Osteosarcoma)的孤儿药资格认定。

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

➤ 【杨森 CD38 抗体新组合获批，一线治疗多发性骨髓瘤】

9 月 26 日，杨森 (Janssen) 公司宣布，该公司和 Genmab 公司联合开发的 CD38 抗体 Darzalex (daratumumab)，与硼替佐米 (bortezomib)，沙利度胺 (thalidomide) 和地塞米松 (dexamethasone) 联用 (也称为 Darzalex-VTd 疗法) 获得 FDA 批准，一线治疗适于使用自体干细胞移植疗法 (ASCT) 的初治多发性骨髓瘤 (MM) 患者。

➤ 【降胆固醇 RNAi 疗法再获佳绩，达到两项 3 期临床试验终点】

9 月 25 日，The Medicines Company 宣布，其降低胆固醇的 RNAi 疗法 inclisiran, 在治疗杂合子家族性高胆固醇血症 (HeFH) 的 3 期试验 ORION-9, 以及治疗动脉粥样硬化性心血管病 (ASCVD) 的 3 期试验 ORION-10 中，达到所有主要和次要终点。同时，还表现出良好的安全性和耐受性。The Medicines Company 预计将在今年年底向美国 FDA 递交 inclisiran 的新药申请 (NDA)，并在明年初向欧盟递交监管审查。

➤ 【安进双特异性抗体疗效显著优于化疗，3 期试验提前终止】

9 月 24 日，安进 (Amgen) 公司宣布，该公司开发的双特异性抗体 Blincyto (blinatumomab)，在治疗首次复发的高危 B 细胞急性淋巴细胞白血病 (ALL) 儿科患者的两项 3 期试验中，由于疗效显著优于化疗对照组，患者注册提前终止。Blincyto 是首款获批的双特异性 T 细胞接合器 (BiTE)。

➤ 【FDA 批准首款非复制型天花疫苗】

9 月 24 日，Bavarian Nordic 公司宣布，美国 FDA 批准该公司的 Jynneos 疫苗上市，用于在 18 岁以上的高危成年人群中预防天花 (smallpox) 和猴痘 (monkeypox) 感染。Jynneos 是美国 FDA 批准的唯一一款非复制型天花疫苗，也是世界上唯一一个获批的猴痘疫苗。

➤ 【“人造皮肤”达 3 期临床终点，显著减少烧伤患者自体皮肤移植需求】

9 月 23 日，总部位于英国的生物医药公司 Mallinckrodt 宣布，其在研皮肤再生组织制品 StrataGraft 在用于治疗部分厚度烧伤（也称为二度烧伤）的关键 3 期试验中，达到了试验的共同主要终点。预计，Mallinckrodt 将明年初为 StrataGraft 提交生物制品许可申请（BLA）。

➤ 【显著改善帕金森病患者运动功能，创新疗法 2 期临床结果积极】

9 月 23 日，Cerevel Therapeutics 公司宣布，其在研药物 tavapadon（曾用名 PF-06649751），在治疗帕金森病（PD）的 2 期临床试验中，达到统计显著改善运动机能这一主要终点。Tavapadon 是一种有效的，口服多巴胺 D1 和 D5 受体选择性部分激动剂，有潜力作为每日一次的 PD 疗法，控制患者症状。

➤ 【开发靶向放射性疗法，Clovis 达成合作】

9 月 23 日，Clovis Oncology 公司（下称 Clovis）宣布，与专注于开发癌症放射性疗法的 3B Pharmaceuticals（3BP）公司签订合作协议。此次合作的重点是肽受体放射性核素疗法（PTRT）与靶向成纤维细胞活化蛋白 α （FAP）成像剂的研发。Clovis 公司计划在 2020 年 2 月递交 FAP 放射性药物的 IND 申请。FAP 在多种恶性肿瘤类型中高度表达，是一个非常有望的治疗靶点。

➤ 【创新补体抑制剂获快速通道资格，治疗急性自身免疫性疾病】

9 月 23 日，致力于开发神经退行性和自身免疫疾病新疗法的生物医药公司 Annexon Biosciences 宣布，美国 FDA 授予其靶向补体蛋白 C1q 的单克隆抗体 ANX005 快速通道资格，治疗格林-巴利症候群（Guillain-Barré Syndrome, GBS）患者。此前，FDA 已经授予 ANX005 孤儿药资格。

4、上市公司研发进度更新

石药集团的达沙替尼片生产申请新进承办。恒瑞医药的 SHR-1316 注射液、信立泰的重组抗 RANKL 全人源单抗注射液临床申请新进承办。

康弘药业的康柏西普的国际多中心 3 期试验的中国区部分正在进行；石药集团的注射用前列地尔脂质体、中国生物制药的 TQ-B3139 胶囊正在进行 2 期临床；中国生物制药的 TQB3455 片、丽珠集团的 LZM005 注射液、海思科的 HSK3486 乳状注射液、翰森制药的 HS-10241 片正在进行 1 期临床。

表 7：国内新药和重磅仿制药审评审批进度更新（09.23~10.07）

公司	药品名称	审批阶段	注册分类	申请类型	备注
石药集团	达沙替尼片	新进承办	化药 4	生产	
恒瑞医药	SHR-1316 注射液	新进承办	治疗用生物制品 1	临床	
信立泰	重组抗 RANKL 全人源单抗注射液	新进承办	治疗用生物制品 2		

资料来源：CDE、光大证券研究所整理

表 8：国内创新药和重磅仿制药临床试验进度更新（09.23~10.07）

公司	药品名称	注册号	临床阶段	试验状态	适应症
康弘药业	康柏西普眼用注射液	CTR20191391	3 期	进行中（尚未招募）	新生血管性年龄相关性黄斑变性
石药集团	注射用前列地尔脂质体	CTR20191908	2 期	进行中（招募中）	下肢动脉硬化闭塞症
中国生物制药	TQ-B3139 胶囊	CTR20191831	2 期	进行中（招募中）	非小细胞肺癌
中国生物制药	TQB3455 片	CTR20191904	1 期	进行中（尚未招募）	IDH2 基因突变的实体肿瘤和急性髓系白血病
丽珠集团	LZM005 注射液	CTR20191921	1 期	进行中（招募中）	HER2 阳性转移性或局部晚期的乳腺癌患者
海思科	HSK3486 乳状注射液	CTR20191905	1 期	进行中（尚未招募）	镇静、麻醉
翰森制药	HS-10241 片	CTR20191417	1 期	进行中（尚未招募）	晚期实体瘤

资料来源：威达数据、光大证券研究所整理

表 9：上市公司创新药械引进和授权更新（09.23~10.07）

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 360 个品规正式通过了一致性评价。截至目前，共 268 个品规通过补充申请形式完成一致性评价，92 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 9 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 5 个品规通过该路径正式通过审批。

上周，两大路径下有 14 个品规正式通过一致性评价，包括现代制药的苯磺酸氨氯地平片、普洛药业的左乙拉西坦片等。

表 10：上周有 14 个品规正式通过了一致性评价（09.20~10.07）

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）
蒙脱石散	散剂	3g	浙江海力生制药有限公司		A	4379 万	-7%	Ipsen(益普生)77% 白敬宇制药 11% 先声药业 3% 扬子江 2% 维奥制药 0% 宏济堂 0% 康恩贝 0% 哈药集团 0% 绿叶制药 1% 华纳大药厂 2% 千金药业 0%
美洛昔康片	片剂	7.5mg	海南先声药业有限公司		A	4615 万	-3%	勃林格殷格翰 45% 扬子江 24% 亚邦爱普森 8% 全星制药 7%
甲钴胺片	片剂	0.5mg	扬子江药业集团南京海		A	6.04 亿	-1%	卫材 68% 四环生物 14% 扬子江 12% 华北制药 3%

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)
			陵药业有限公司					
阿莫西林颗粒	颗粒剂	0.125g	海南先声药业有限公司		A	4165万	11%	联邦制药 48% 同达药业 16% 贝克诺顿制药 12% 澳美制药 7% 康恩贝 0% 石药集团 1% 科伦制药 0% 先声药业 0%
利培酮片	片剂	1mg	常州四药制药有限公司		A	1.44亿	-4%	杨森 47% 强生 17% 恩华药业 10% 齐鲁制药 9% 华海药业 6%
华法林钠片	片剂	2.5mg	齐鲁制药有限公司		A	3156万	0%	Orion 51% 上药信谊 36% 齐鲁制药 12% 中杰药业 1%
苯磺酸氨氯地平片	片剂	5mg	国药集团容生制药有限公司	现代制药	A	7.79亿	+3%	Pfizer(辉瑞) 64% 扬子江 10% 华润双鹤 9% 赛诺制药 4% 复星医药 0% 东瑞制药 1% 京新药业 0% 辰欣药业 0% 万生药业 0% 亚宝药业 0% 为康制药 0% 现代制药 0%
坎地沙坦酯片	片剂	4mg	重庆圣华曦药业股份有限公司	A	1.33亿	-2%	武田 48% 重庆圣华曦 15% 昆明源瑞 12% 浙江永宁 6%	
		8mg		A				
替格瑞洛片	片剂	90mg	上海汇伦江苏药业有限公司		B	2.74亿	71%	阿斯利康 100% 信立泰 0% 石药集团 0% 上海汇伦 0%
醋酸阿比特龙片	片剂	0.25g	江西山香药业有限公司		B	3.25亿	+594%	强生 100% 江西山香 0%
盐酸厄洛替尼片	片剂	0.15g	上海创诺制药有限公司		B	8867万	-8%	罗氏 100% 上海诺创 0%
左乙拉西坦片	片剂	0.25g	浙江普洛康裕制药有限公司	B	3.56亿	8%	UCB(优时比) 97% 圣华曦药业 2% 京新药业 1% 信立泰 0% 普洛药业 0%	
		0.5g		B				

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 11: 沪深港通资金 A 股医药持股每周变化更新 (09.23~10.07)

序号	沪深港通资金每周净买入/卖出额前十大医药股				沪深港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	乐普医疗	16695	药明康德	23792	泰格医药	13.04%
2	智飞生物	15540	爱尔眼科	12537	恒瑞医药	11.52%
3	华东医药	13979	天士力	8930	华润三九	9.93%
4	泰格医药	9138	东阿阿胶	8782	一心堂	9.36%
5	京新药业	8301	安图生物	6711	益丰药房	8.07%
6	沃森生物	8041	长春高新	4946	爱尔眼科	7.57%
7	华润三九	7707	片仔癀	3983	康缘药业	7.14%
8	云南白药	7609	健帆生物	3609	云南白药	6.46%
9	浙江医药	6962	华海药业	3072	通化东宝	5.91%
10	上海医药	6661	马应龙	2981	迪安诊断	5.79%

资料来源: 港交所、光大证券研究所整理

表 12: 沪港深通资金 H 股医药持股每周变化更新 (09.23~10.07)

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	18,675	石药集团	16,665	绿叶制药	19.77%
2	复星医药	13,267	中国中药	3,799	东阳光药	16.25%
3	药明生物	6,015	东阳光药	3,425	环球医疗	16.02%
4	金斯瑞生物科技	4,100	神威药业	2,177	先健科技	13.80%
5	同仁堂科技	1,743	国药控股	1,740	山东新华制药股份	13.59%
6	平安好医生	1,366	绿叶制药	1,368	中国中药	10.78%
7	环球医疗	1,221	白云山	1,191	同仁堂科技	9.58%
8	四环医药	1,121	康哲药业	1,067	金斯瑞生物科技	9.02%
9	华润医药	1,095	石四药集团	756	中国生物制药	7.23%
10	威高股份	1,087	李氏大药厂	310	石四药集团	6.71%

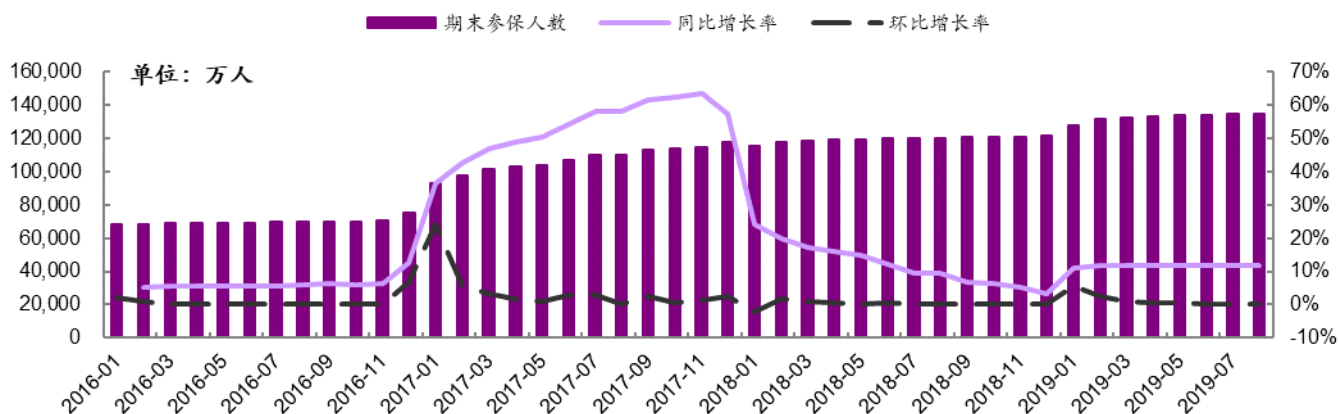
资料来源: 港交所、光大证券研究所整理

7、重要数据库更新

7.1、8 月医保延续支出增长快速收入增长的状态

19M8 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，19M8 基本医疗保险参保人数达 13.46 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。19M8 期末参保人数环比增长 0.2%，增速相比同期 18M7 环比增 0.2%持平，两保合一保持稳健推进态势。

图 7: 基本医保期末参保人数及增长情况 (2016.01-2019.08)

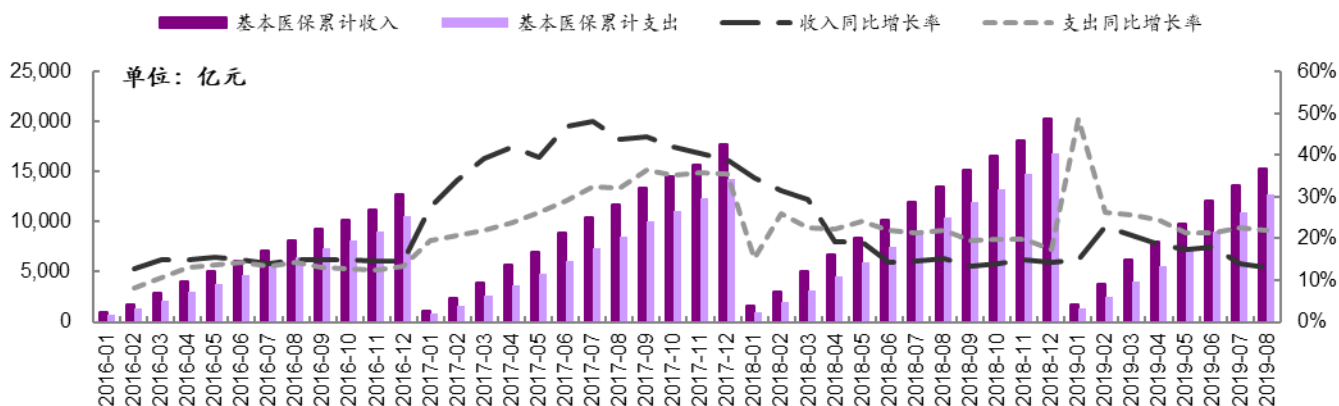


资料来源: 人社部、国家医保局, 光大证券研究所

19M1-8 基本医保累计收入增长继续放缓，支出增长略有放缓但仍保持高增长。19M1-8 基本医保累计收入达 15280 亿元，同比增长 13.1%，相比 19M1-7 同比增速下降 1.0pp，相比 18M1-8 同比增长下降 2.3pp。19M1-8 基本医保累计支出达 12684 亿元，同比增长 21.9%，相比 19M1-7 同比增速下降 0.8pp，相比 18M1-8 同比增长下降 0.1pp。从当月数据来看，19M8 收支分别同比增

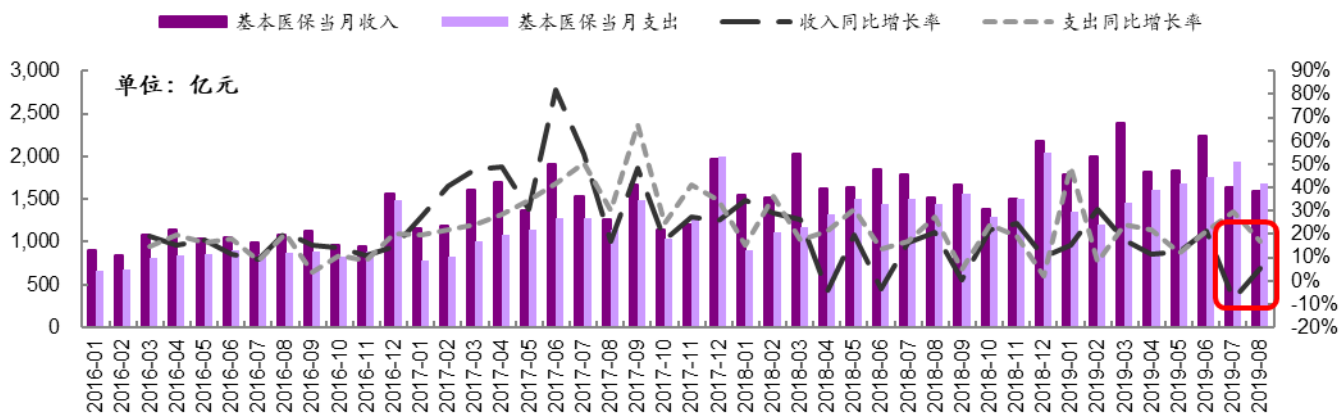
长 5.2%和 16.7%，其中 19M8 收入同比增速相比 19M7 提升 13.3pp，支出则下降 12.8pp。总体来看，19M7-8 医保支出基本仍保持 20%以上的增长，但收入增速呈现明显下降，这既和当前的经济大环境有关，也和各地医保缴费比率下调有关，而医保报销待遇并未明显下调，这也符合我们此前的判断：“医保改革不是单纯控费，而是为了更好的将支出花在有临床价值的地方上”。

图 8：基本医保累计收支及同比增长率变化情况（2016.01-2019.08）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

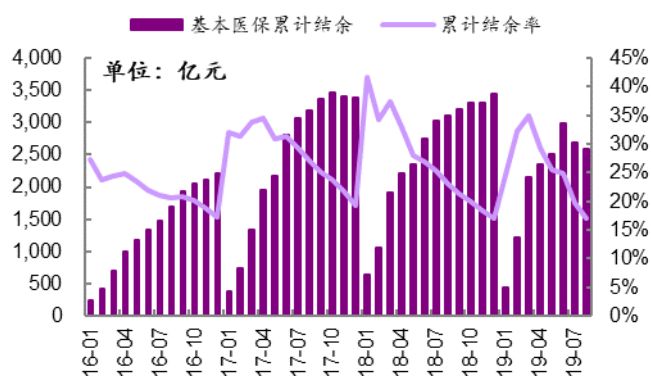
图 9：基本医保当月收支及同比增长率变化情况（2016.01-2019.08）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

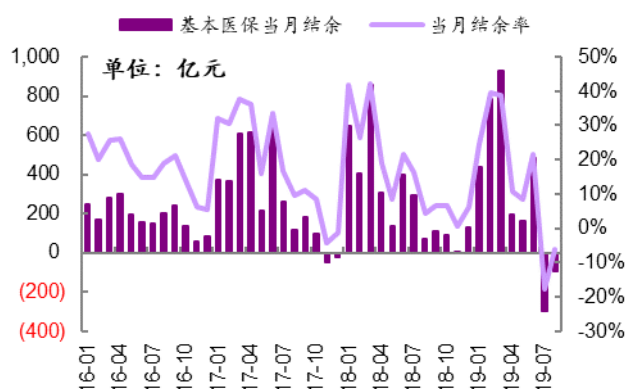
19M1-8 累计结余率为继续明显下降。19M1-8 基本医保累计结余达 2596 亿元，累计结余率为 17.0%，相比去年同期结余率下降 6.0pp，后续控费压力较大。从当月结余率来看，19M8 为-6.0%，相比 18M8 大幅下降 10.4pp，医保支出受影响并不明显，主要是收入增长放缓影响。19M7-8 是首度在 10 月之前就出现连续两个月度结余率为负，且负值较大，说明医保支出增长仍较为刚性，而收入端增长压力更大。

图 10：基本医保累计结余及结余率情况（截至 19.08）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

图 11：基本医保当月结余及结余率情况（截至 19.08）

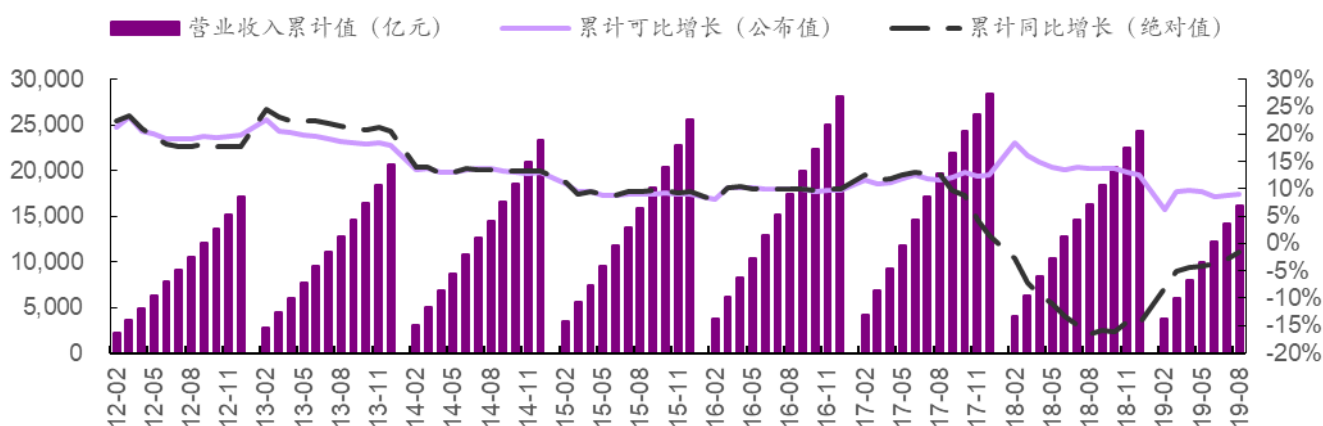


资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

7.2、1-8 月工业端收入和利润增速有所回暖

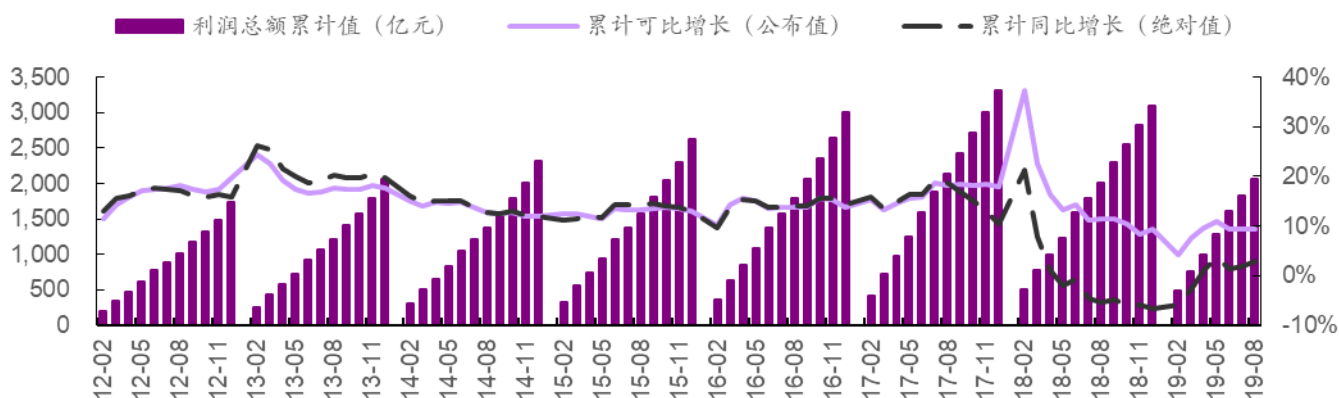
19M1-8 工业端累计收入和利润增速保持稳定。19M1-8 医药制造业收入、营业成本和利润总额分别增长 9.0%、7.0%和 9.5%，分别相对 19M1-7 提升了 0.1pp、0.1pp 和 0.2pp，保持稳定趋势。以上为增速公布值，若计算公布绝对值相比去年同期的增速，则收入、营业成本和利润总额分别同比下滑 1.3%/7.0%及增长 3.0%。若看单月数据，19M8 医药制造业收入、营业成本和利润总额分别同比增长 9.7%、7.7%和 11.0%，相比 19M7 增速分别下降 1.9pp、2.5pp 和提升 2.4pp。而 7 月增速的回暖更多体现为基数效应影响，如按 1-8 月累计业绩变化来看，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 12：医药制造业累计收入及增长情况：公布值保持稳定（2012.02~2019.08）



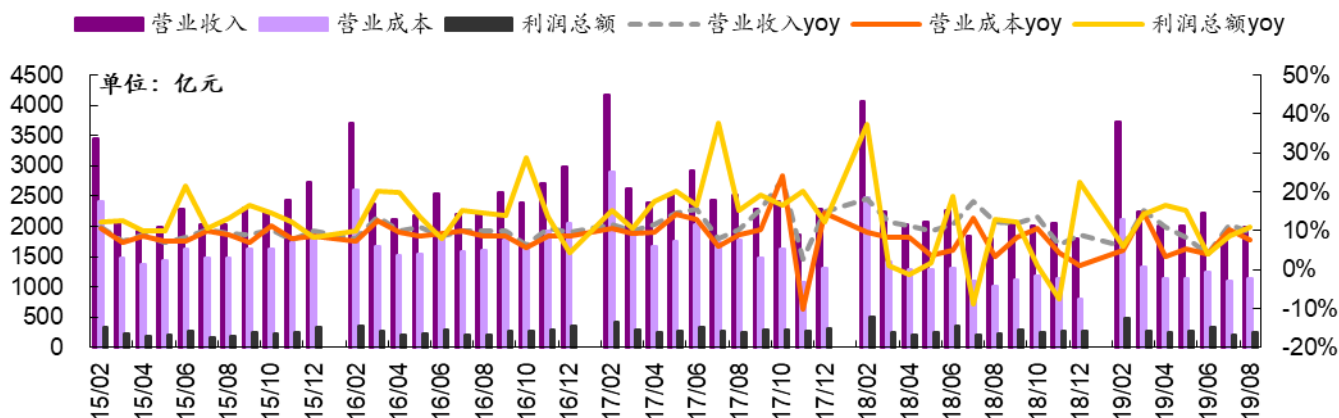
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

图 13：医药制造业累计利润总额及增长情况：公布值持续提升（2012.02~2019.08）



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

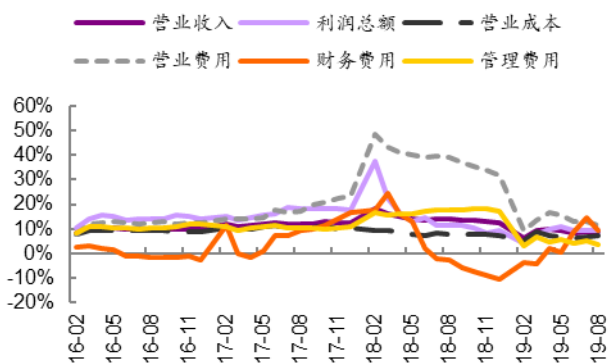
图 14：医药制造业单月营业收入、营业成本和利润总额变化情况（2015.02~2019.08）



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

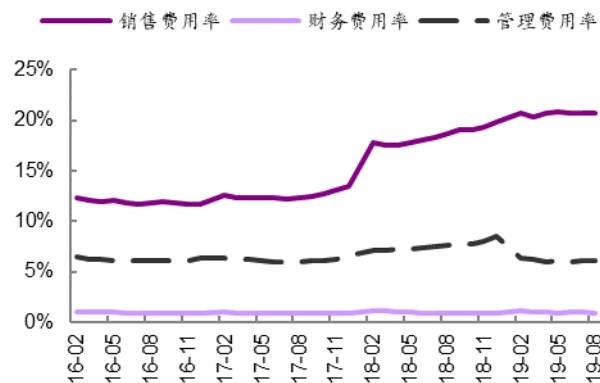
期间费用率分析：19M1-8 销售费用率为 20.7%，同比提升 2.0pp，主要仍是低开转高开以及新建直营体系增加营销开支的影响；环比持平，继续保持稳定。19M1-8 管理费用率为 6.1%，同比下降 1.5pp，环比提升 0.1pp，继续保持稳定。19M1-8 财务费用率仅为 0.9%，基本保持不变，对制造业利润影响较小。

图 15：医药制造业累计指标同比增速变化情况



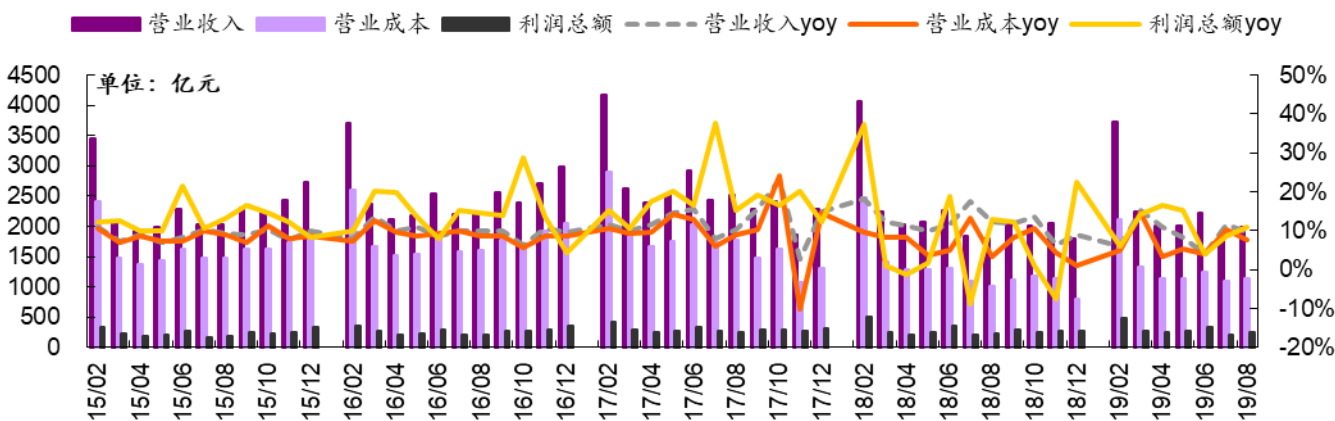
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

图 16：医药制造业期间费用率变化情况



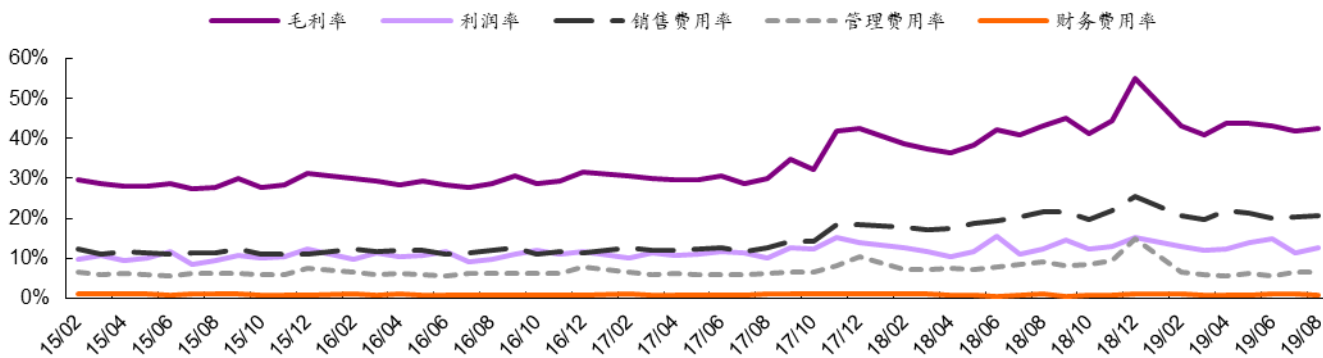
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

图 17：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 18：医药制造业单月财务比率变化情况



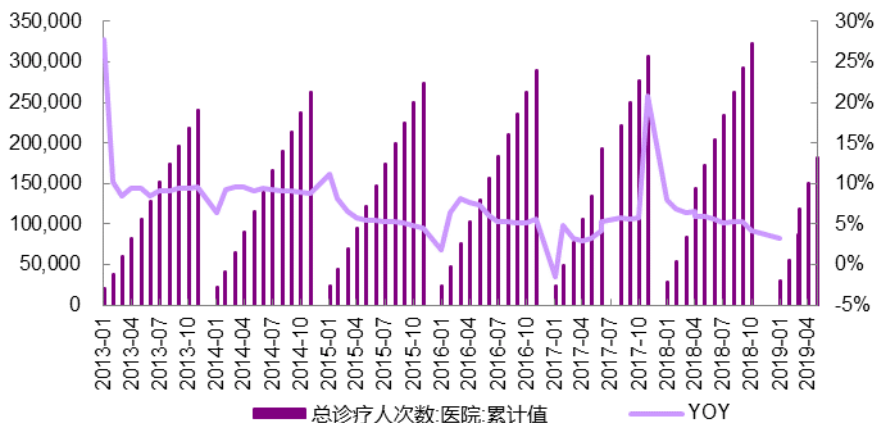
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

7.3、19M6 三级医院诊疗人次增速继续领跑

19M6 医院总诊疗人次数 18.2 亿人，累计同比增长 5.0%。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。2019M6，三级医院总诊疗人次累计值为 9.3 亿人，同比上升 6.9%；二级医院总诊疗人

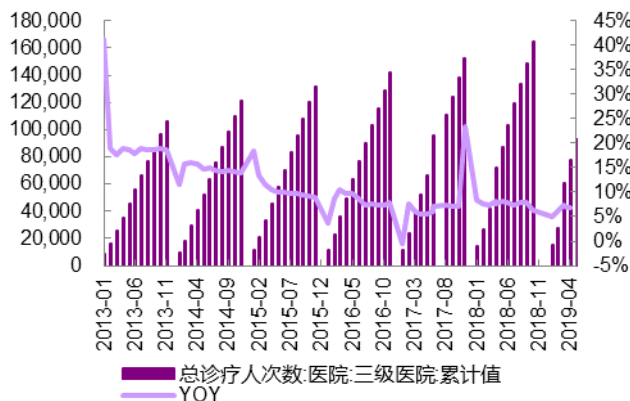
次 6.7 亿人, 同比上升 4.3%; 一级医院总诊疗人次 1.1 亿人, 同比上升 1.8%; 基层医疗卫生机构总诊疗人次 22 亿人, 同比上升 0.5%。我们认为, 医院增速高于基层医疗机构、三级医院增速高于二级高于一级医院, 主要是由城镇化导致基层市场人口净流出导致。

图 19: 医院总诊疗人次累计值变化 (截至 2019M06)



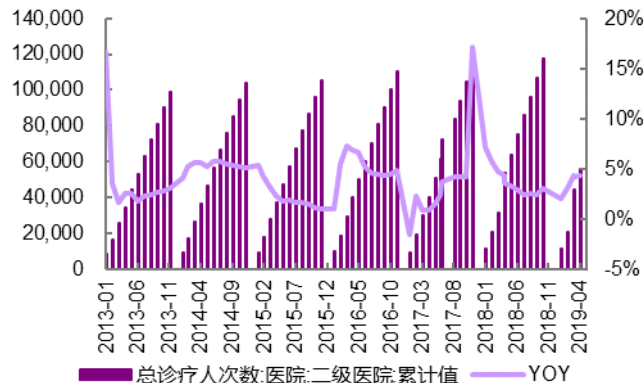
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 20: 三级医院总诊疗人次累计值变化 (截至 2019.06)



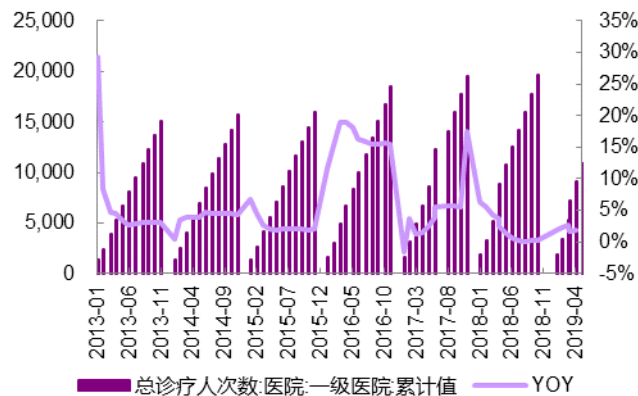
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 21: 二级医院总诊疗人次累计值变化 (截至 2019.06)



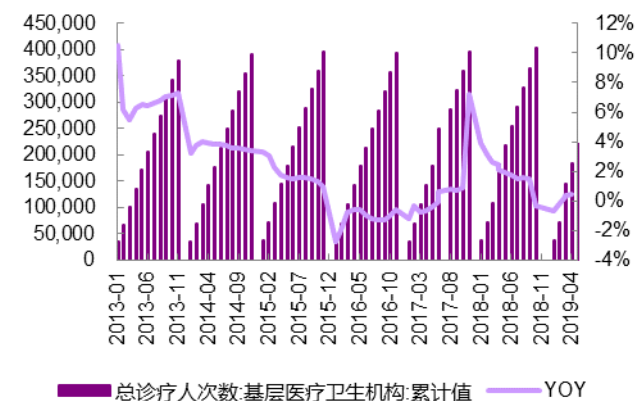
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 22: 一级医院总诊疗人次累计值变化 (截至 2019.06)



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 23: 基层机构总诊疗人次累计值变化 (截至 2019.06)

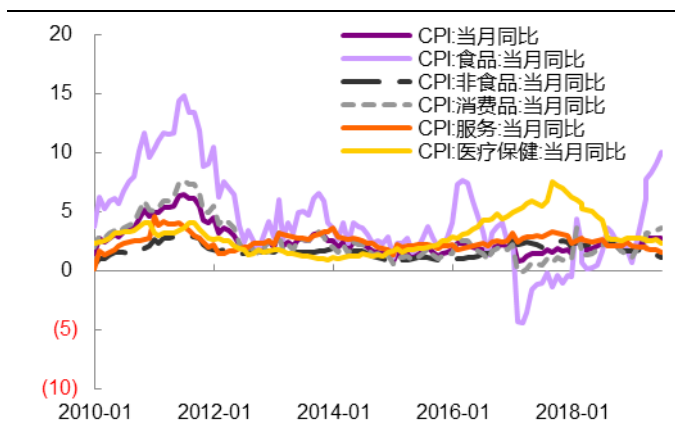


资料来源: Wind、光大证券研究所

7.4、8月整体CPI持平，食品CPI领跑

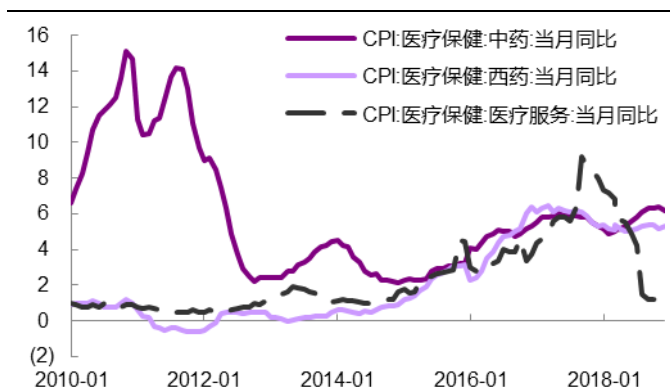
8月整体CPI持平，食品、消费品CPI上升，医疗保健总体CPI下降。8月份，整体CPI指数2.8，环比持平，同比上涨0.5个百分点，其中食品CPI指数10.0，环比上涨0.9个百分点，同比上涨8.3个百分点。消费品环比上升0.2个百分点，非食品、服务环比下降0.2个百分点。8月医疗保健CPI指数为2.3，环比下降0.3个百分点，同比下降2.0个百分点；其中中药CPI指数为4.3，环比下降0.4个百分点；西药CPI为4.0，环比下降0.5个百分点。医疗服务CPI为1.7，环比下降0.1个百分点，我们预计与北京6月15日正式施行医耗联动改革，多项医疗服务价格调整有关。

图 24：食品CPI领跑（截至2019.08）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 25：医疗保健子类CPI比较（截至2019.08）



资料来源：Wind、光大证券研究所

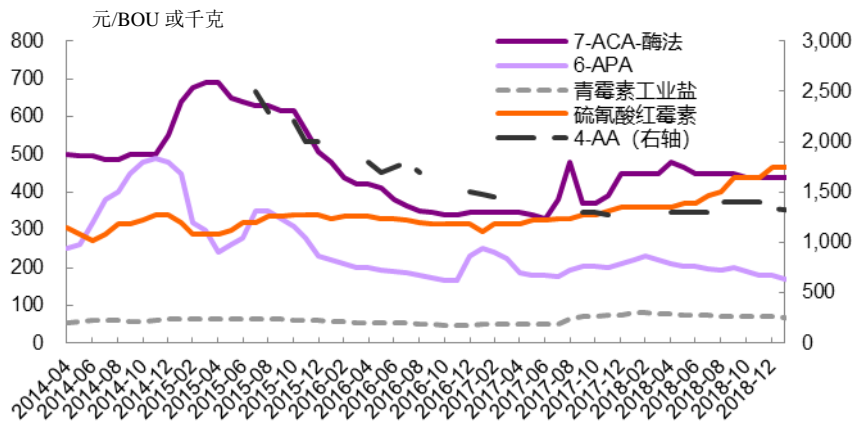
7.5、维生素B1、K3、D、E价格下降，4-AA价格上升

硫氰酸红霉素、6-APA、7-ACA和青霉素工业盐价格环比上月持平，4-AA价格上升。截至2019年8月，4-AA价格报1800元/kg，环比上月上升20%。截至2019年8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，7-ACA价格报410元/kg，皆环比上月持平；截至2019年9月17日，6-APA价格报145元/kg，环比上月下降3.33%；

维生素B1、K3、D、E价格下降，泛酸钙价格环比上周持平。截至2019年9月30日，泛酸钙价格报360元/kg，环比上周持平，相比去年同期上涨380%；维生素A价格报345元/kg，环比上周持平；维生素D3价格报170元/kg，环比上周下降8.11%；维生素E报44.5元/kg，环比上周下降4.30%；维生素K3价格报85元/kg，环比上周下降8.11%；维生素B1价格报182.5元/kg，环比上周下降3.95%；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。

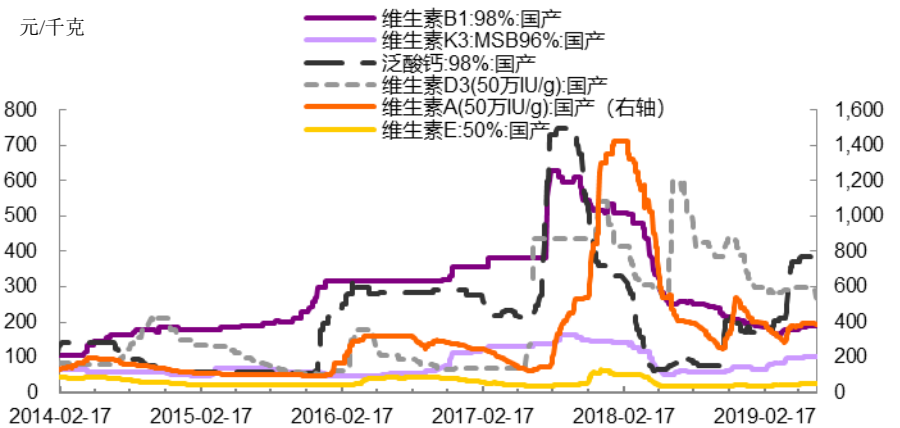
阿司匹林价格下降。截至2019年8月，缙沙坦报1950元/kg，本月持平，价格维持过去10年来新高；厄贝沙坦价格报825元/kg，环比上月持平；赖诺普利报2800元/kg，环比上月持平；阿托伐他汀钙价格报1900元/kg，环比上月持平。阿司匹林报23元/kg，环比上月下降4.17%。

图 26: 重要抗生素原料药价格走势 (月, 截至 2019.08)



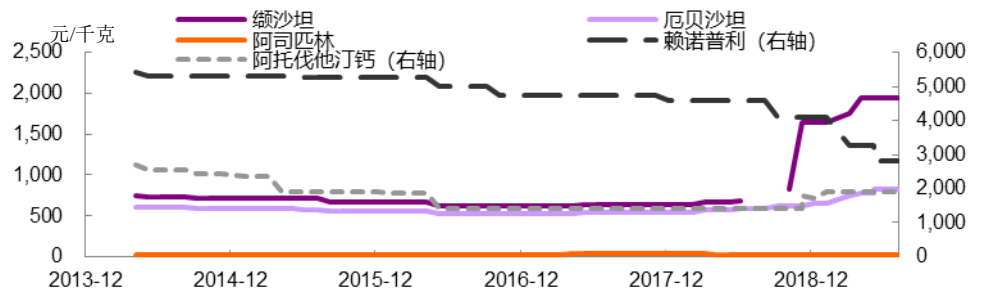
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 27: 重要维生素原料药价格走势 (日, 截至 2019.09.30)



资料来源: Wind、光大证券研究所

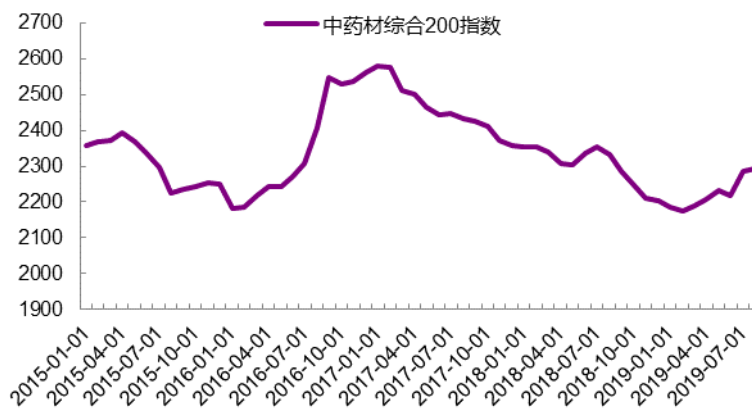
图 28: 重要心血管类原料药价格走势 (月, 截至 2019.08)



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150-180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 29：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：上海、河北、陕西、海南有更新

本期上海、河北、陕西、海南有更新。

- **上海：公布联盟地区药品集中采购拟中选结果。**本次中选结果是原“4+7”地区集中采购25个药品进行扩面后的中选结果。本次联盟采购共有77家企业，产生拟中选企业45家，拟中选产品60个。与联盟地区2018年最低采购价相比，拟中选价平均降幅59%；与“4+7”试点中选价格水平相比，平均降幅25%。
- **河北：发布增补药品和部分国家集采中选通用名最高限价通知。**本通知提出河北省挂网药品价格不得高于全国最低挂网/中标价。
- **陕西：发布《关于通过仿制药一致性评价品种阳光采购药品动态调整的公告》。**其中申请过评药品共计15个，已挂网过评药品价格调整共计27个药品，正大天晴多个药品价格调整，如阿哌沙班片、安立生坦片和醋酸阿比特龙片。
- **海南：确定11月起正式执行国家药品集中扩围结果和配套政策，同步执行医保支付标准。**另外，甘肃发布了相应的落实扩围结构实施方案征求意见稿，具体实施开始时间待定。

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 30：一致性评价药品挂网采购执行情况（截至 2019 年 10 月 07 日）

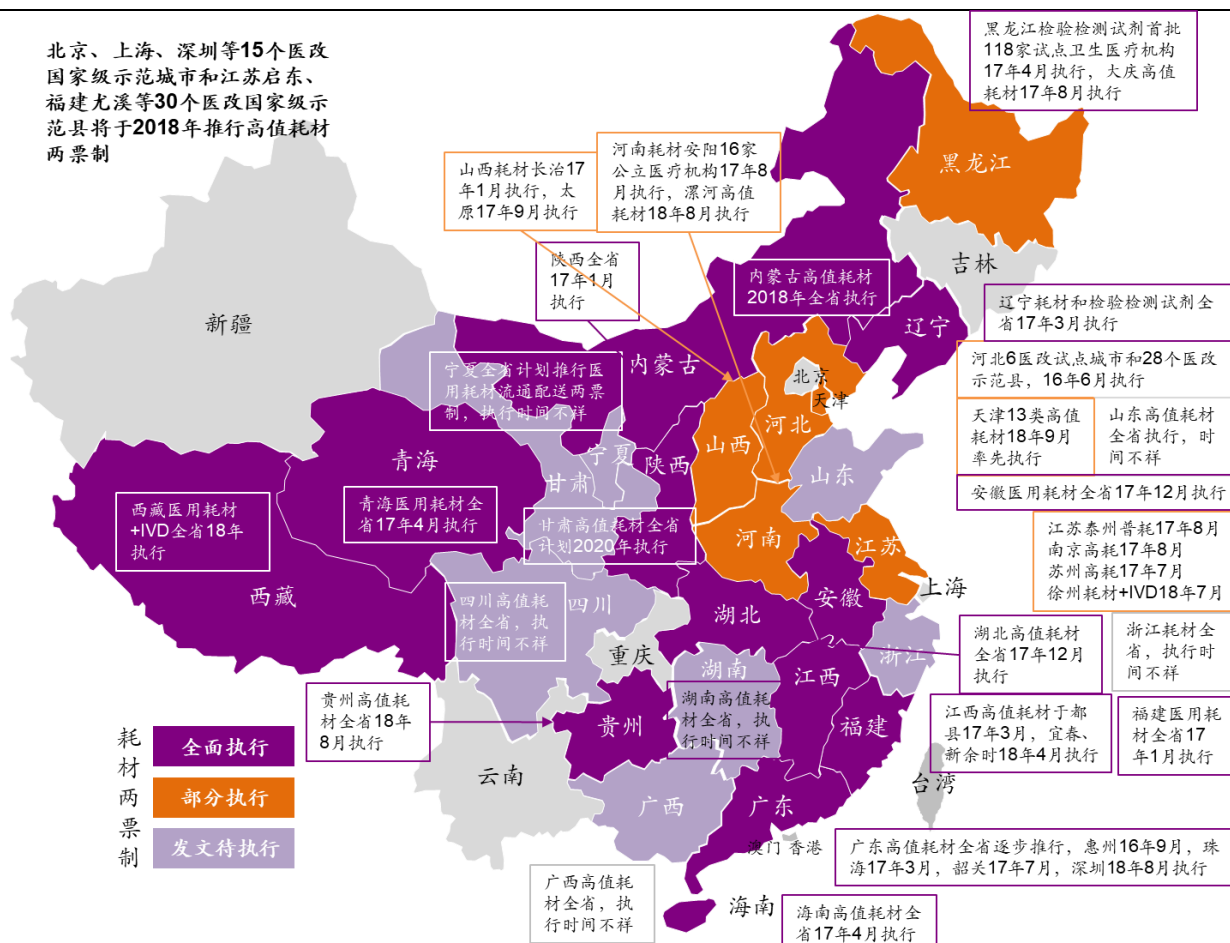


资料来源：各省医药招标采购平台、光大证券研究所整理

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 31：药品、耗材、检验试剂两票制进展梳理（截至 2019 年 10 月 07 日）



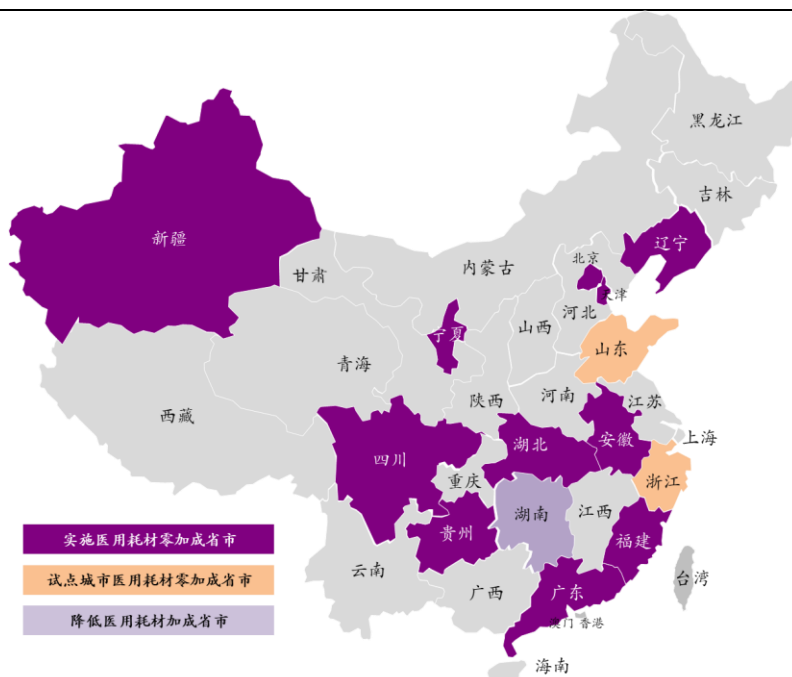
资料来源：各省卫计委官网、各省药品耗材集采平台、商务部、光大证券研究所整理

注：江西和广东均属于部分城市在执行耗材两票制，且已发文待全省执行两票制，图中按已发文待执行呈现

7.8、耗材零加成：2019 年底前全部取消加成

计划将在 2019 年底前实现全部公立医疗机构医用耗材“零差价”销售。7 月 31 日，国办印发治疗高值医用耗材方案，明确提出将在 2019 年底前实现所有公立医疗机构医用耗材“零差价”销售。目前国内共有北京、广东、天津、四川、安徽等 11 个省市开始或计划实施医用耗材零加成，山东和浙江部分试点城市实施医用耗材零加成，湖南省则推行降低医用耗材加成政策（后续会逐步取消聚加成），另有江苏新沂市、扬州市研究取消医用耗材加成的政策措施。医用耗材零加成政策的推行思路和药品零加成一致，是为斩断医疗机构和药品耗材的利益关系而推出的配套政策。

图 32：医用耗材零加成进展梳理（截至 2019 年 10 月 07 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 13：本周股东大会信息（10.8-10.11）

代码	名称	会议日期	会议类型
002589.SZ	瑞康医药	2019-10-08	临时股东大会
002166.SZ	莱茵生物	2019-10-08	临时股东大会
002788.SZ	鹭燕医药	2019-10-09	临时股东大会
000597.SZ	东北制药	2019-10-09	临时股东大会
300255.SZ	常山药业	2019-10-09	临时股东大会
300630.SZ	普利制药	2019-10-09	临时股东大会
300273.SZ	和佳股份	2019-10-10	临时股东大会
300016.SZ	北陆药业	2019-10-10	临时股东大会
002382.SZ	蓝帆医疗	2019-10-10	临时股东大会
300683.SZ	海特生物	2019-10-11	临时股东大会
002758.SZ	华通医药	2019-10-11	临时股东大会
002349.SZ	精华制药	2019-10-11	临时股东大会

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 14：本周医药股解禁信息（10.8-10.11）

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(%)	
300194.SZ	福安药业	2019-10-10	14,572.16	118,971.24	78,792.46	66.23	118,971.24		定向增发机构 配售股份	
000813.SZ	德展健康	2019-10-11	55,409.87	224,148.18	108,056.94	48.21	224,148.18		定向增发机构 配售股份	

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 15：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	行业会议 PPT	缘何好赛道，何以高成长？	医药生物	增持	2019-09-30
2	行业周报	创新主题再次成为热点，坚守“创新+升级”主线	医药生物	增持	2019-09-23
3	行业深度	强化内生提速趋势，继续拥抱慢牛行情	医药生物	增持	2019-09-19
4	行业周报	关注医保改革新动向，继续看好创新升级	医药生物	增持	2019-09-16
5	行业周报	集采扩围即将拉开序幕，有望带来行业格局新变化	医药生物	增持	2019-09-08
6	海外公司简报	安罗替尼获批第三个适应症，研发管线渐入收获期	中国生物制药(H)	买入	2019-09-06
7	公司简报	收购波兰胰岛素巨头，深化胰岛素产业布局	亿帆医药	买入	2019-09-05
8	公司简报	投资海外双抗平台、利多卡因透皮贴剂，创新管线布局日渐丰富	长春高新	买入	2019-09-05
9	跨市场公司动态	产业布局优势强化，由仿转创趋势渐显	复星医药	买入	2019-09-04
10	行业周报	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	增持	2019-09-02
11	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
12	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
13	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
14	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
15	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
16	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
17	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
18	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
19	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
20	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
21	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
22	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
23	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
24	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
25	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
26	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
27	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
28	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
29	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
30	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
31	行业周报	从“中国新”走向“全球新”	医药生物	增持	2019-08-25
32	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
33	公司简报	Q2 片仔癀系列稳步增长，原材料涨价剂剂毛利率下降	片仔癀	买入	2019-08-25
34	公司简报	成长稳健，营运改善	润达医疗	买入	2019-08-25
35	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
36	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
37	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
38	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
39	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
40	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
41	行业动态	腾笼换鸟，优化创新	医药生物	增持	2019-08-22
42	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
43	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
44	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

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.SZ	国药一致	43.49	2.83	3.05	3.84	15	14	11	1.6	1.4	1.3	买入	维持
000538.SZ	云南白药	76.05	2.59	3.11	3.57	29	24	21	4.9	4.4	3.9	买入	维持
000661.SZ	长春高新	394.36	5.92	7.95	10.48	67	50	38	12.7	9.8	7.9	买入	维持
002007.SZ	华兰生物	34.30	0.81	0.99	1.19	42	35	29	8.7	7.3	6.2	买入	维持
002019.SZ	亿帆医药	13.41	0.60	0.90	1.03	22	15	13	2.5	2.2	2.0	买入	维持
002020.SZ	京新药业	10.29	0.51	0.72	0.86	20	14	12	2.1	1.7	1.6	买入	维持
300003.SZ	乐普医疗	25.06	0.68	0.99	1.31	37	25	19	7.0	5.8	4.7	买入	维持
300009.SZ	安科生物	15.07	0.25	0.33	0.44	60	46	34	8.2	7.3	6.5	买入	维持
300015.SZ	爱尔眼科	35.47	0.33	0.44	0.59	109	81	60	19.3	16.7	15.0	买入	维持
300122.SZ	智飞生物	47.45	0.91	1.53	2.22	52	31	21	18.2	13.0	9.2	买入	维持
300347.SZ	泰格医药	62.05	0.63	0.92	1.23	99	67	50	17.4	13.2	10.9	买入	维持
300357.SZ	我武生物	41.28	0.44	0.57	0.75	93	72	55	22.3	17.1	13.8	买入	维持
300601.SZ	康泰生物	74.24	0.68	0.87	1.17	110	85	63	26.1	20.0	16.0	买入	维持
300760.SZ	迈瑞医疗	184.46	3.06	3.78	4.52	60	49	41	14.8	11.6	9.6	买入	维持
600196.SH	复星医药	25.27	1.06	1.22	1.48	24	21	17	2.3	2.1	1.9	买入	维持
600436.SH	片仔癀	101.88	1.89	2.39	2.98	54	43	34	12.3	9.6	7.9	买入	维持
601607.SH	上海医药	18.20	1.37	1.55	1.74	13	12	10	1.3	1.1	1.0	买入	维持
603108.SH	润达医疗	10.18	0.45	0.61	0.74	23	17	14	2.4	2.1	1.9	买入	维持
603127.SH	昭衍新药	67.80	0.67	0.93	1.24	101	73	55	16.8	13.6	11.3	买入	维持
603233.SH	大参林	57.17	1.02	1.35	1.74	56	42	33	9.8	8.6	7.2	买入	维持
603259.SH	药明康德	86.70	1.38	1.28	1.55	63	68	56	8.0	7.0	6.4	买入	维持
603368.SH	柳药股份	35.76	2.04	2.66	3.19	18	13	11	2.4	1.9	1.7	买入	维持
603658.SH	安图生物	88.51	1.34	1.70	2.17	66	52	41	19.3	14.8	11.9	买入	维持
603882.SH	金城医学	55.98	0.51	0.71	0.90	110	79	62	13.5	10.6	9.1	买入	维持
603883.SH	老百姓	75.73	1.52	1.87	2.42	50	40	31	7.1	5.8	5.1	买入	维持
603939.SH	益丰药房	78.82	1.10	1.55	2.05	72	51	38	7.4	6.7	6.1	买入	维持
000963.SZ	华东医药	26.20	1.30	1.58	1.86	20	17	14	4.6	3.7	3.1	增持	维持
002294.SZ	信立泰	18.70	1.39	1.12	0.93	13	17	20	2.9	2.8	2.6	增持	维持
002727.SZ	一心堂	22.41	0.92	1.05	1.23	24	21	18	3.1	2.6	2.4	增持	维持
002773.SZ	康弘药业	33.31	0.79	1.03	1.27	42	32	26	7.1	6.0	5.1	增持	维持
300595.SZ	欧普康视	49.69	0.54	0.75	1.01	93	66	49	19.6	14.4	11.3	增持	维持
300725.SZ	药石科技	80.00	0.93	1.29	1.79	86	62	45	19.1	14.2	11.0	增持	维持
300759.SZ	康龙化成	46.55	0.52	0.70	0.96	90	67	48	13.1	10.8	8.8	增持	维持
600085.SH	同仁堂	26.90	0.83	0.86	0.94	33	31	29	4.0	3.8	3.6	增持	维持
600276.SH	恒瑞医药	80.68	0.92	1.19	1.53	88	68	53	18.1	14.1	11.2	增持	维持
600867.SH	通化东宝	17.50	0.41	0.49	0.60	42	36	29	7.5	6.6	5.7	增持	维持
688016.SH	心脉医疗	130.28	1.26	1.82	2.49	103	72	52	43.4	27.4	18.1	无评级	维持
688029.SH	南微医学	133.16	1.45	2.03	2.63	92	66	51	30.6	7.4	6.7	无评级	维持
688321.SH	微芯生物	56.90	0.08	0.10	0.16	749	569	356	48.9	16.8	16.1	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 09 月 30 日

港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	14.58	0.51	0.62	0.74	29	24	20	6.1	5.8	4.9	买入	维持
1066.HK	威高股份	7.66	0.33	0.43	0.51	23	18	15	2.3	2.1	1.9	买入	维持
3933.HK	联邦制药	3.80	0.32	0.43	0.50	12	9	8	1.0	0.9	0.7	买入	维持
2186.HK	绿叶制药	5.17	0.40	0.49	0.59	13	11	9	2.1	1.7	1.4	买入	维持
1558.HK	东阳光药	34.82	2.09	2.96	3.98	17	12	9	4.6	3.2	2.6	买入	维持
0853.HK	微创医疗	6.59	0.11	0.12	0.19	60	57	34	3.0	2.9	2.7	买入	维持
1177.HK	中国生物制药	9.30	0.73	0.26	0.29	13	36	32	3.9	3.7	3.5	买入	维持
1530.HK	三生制药	12.32	0.50	0.46	0.69	25	27	18	3.6	3.1	2.6	买入	维持
1061.HK	亿胜生物	4.58	0.36	0.45	0.55	13	10	8	2.7	2.5	2.0	买入	维持
0512.HK	远大医药	3.67	0.21	0.27	0.35	18	13	10	1.5	1.5	1.3	增持	维持
6185.HK	康希诺生物-B	31.31	-0.86	-1.16	0.31	-36	-27	101	11.1	31.5	24.6	买入	维持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 10 月 4 日, 汇率 1HKD=0.9115RMB

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见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