

板块迎估值切换，关注有三季报业绩支撑的稳健龙头

核心看点（10.08-10.11）

1. 一周行业热点

国务院办公厅：进一步做好短缺药品保供稳价工作；国家医保局等：完善城乡居民高血压糖尿病门诊用药保障机制；国家卫健委：关于印发第一批鼓励仿制药品目录的通知。

2. 最新观点

上周 SW 医药指数上涨 3.56%，我们的进攻组合上涨 6.02%，稳健组合上涨 2.97%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 81.53%，稳健组合累计收益 65.73%，分别跑赢医药指数 47.84 和 32.04 个百分点。

本月上市公司公告三季报，我们看好医药板块迎来三季报估值切换行情，尤其看好偏稳健的行业龙头未来走势。前瞻医药行业三季报，我们认为：1. 截至目前已公示的医保收支数据仍处于高位运行，2019 年 1~8 月医保收入同比增速 13.11%，医保支出同比+21.89%，结余 3103 亿元。其中，Q3 的 7、8 两月（9 月暂未公告）医保收入同比略减两个百分点，医保支出同比增长 23.23%。2. 医药制造业规模以上工业企业主要财务指标体现行业稳健性。3. 7 月单月的终端数据体现内资药企加速增长。4. 贸易战缓和，中美经贸脱钩的风险大幅下降，利好 CRO/CDMO、制剂出口等企业的长远发展。建议关注华兰生物（002007）、乐普医疗（300003）、凯莱英（002821）。此外，我们持续看好健友股份（603707）受益于非洲猪瘟所致的原料药提价。

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	3.9%	22.0%	35.8%
002821	凯莱英	4.7%	69.1%	61.3%
300142	沃森生物	5.6%	153.4%	157.9%
603707	健友股份	8.2%	290.2%	283.9%
002007	华兰生物	5.9%	58.4%	71.5%
600998	九州通	-0.1%	-15.2%	-21.3%
000661	长春高新	1.7%	197.8%	195.7%
300015	爱尔眼科	3.1%	220.2%	233.7%
300003	乐普医疗	5.9%	11.7%	25.2%
600276	恒瑞医药	3.4%	307.9%	321.4%

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

医药生物

推荐 维持评级

分析师

余宇

☎：010-83571335

✉：sheyu@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130519010003

特此鸣谢

孟令伟

✉：menglingwei_yj@chinastock.com.cn

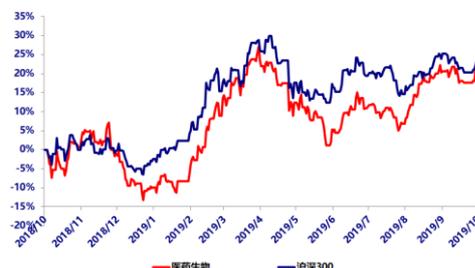
刘晖

✉：liuhui_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

行业数据

2019-10-11



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

银河医药周观点 0929：另一个角度解读集采扩面正式结果

银河医药周观点 0922：集采扩面在即，25 个品种竞争格局一览

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

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	4
1.3 推荐组合	5
1.4 国内外行业及公司估值情况.....	7
1.5 风险提示	14
附录:	15
投资观点——基金持仓.....	15
银河活动——调研回顾.....	16
行情跟踪——行业行情.....	16
行情跟踪——子行业行情.....	17
行情跟踪——个股行情.....	17
行业动态——行业新闻及点评.....	18
近期研究报告.....	18
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>1. 国务院办公厅：关于进一步做好短缺药品保供稳价工作的意见（2019/10/11）</p> <p>为进一步做好短缺药品保供稳价工作，更好保障群众基本用药需求，经国务院同意，现提出以下意见。</p>	<p>【评】国务院办公厅发布短缺药品保供稳价意见，旨在从多角度保障短缺药的供给量并稳定其价格。在保供方面，《意见》指出，要搭建国家短缺药品多源信息采集平台，建立短缺药的清单动态管理制度，并以省为单位进行实时监测，分级、分类积极应对。同时，《意见》要求优化药物的使用，提升基本药物的使用占比，推动医疗机构设立短缺药物的库存警戒线，加大短缺药物的储备力度。为加大短缺药的产量，《意见》要求 2019 年实现稳定生产供应的短缺药增加 40 种；到 2020 年实现 100 种短缺药稳定生产供应。此外，《意见》还指出，短缺药的采购不受集中采购政策及“两票制”的约束，企业可自行线下议价，自主备案。在保供基础上，《意见》还要求对短缺药的价格进行实时监测，对价格波动频繁、有区域价格歧视、有原料药垄断行为的药品和生产企业加大执法和处罚力度，对药品供应主体开展信用评价。我们认为，《意见》的出台将有助于缓解短缺药的量价问题，同时，政策扶持力度的加大也将向市场释放积极信号，相关短缺小品种药或可成为药企和投资者新的关注点。</p>
<p>2. 国家医保局、财政部、国家卫健委、国家药监局：关于完善城乡居民高血压糖尿病门诊用药保障机制的指导意见（2019/10/12）</p> <p>为进一步减轻城乡居民高血压、糖尿病（以下简称“两病”）患者医疗费用负担，现就完善“两病”患者门诊用药保障提出指导意见如下</p>	<p>【评】多部委联合发布高血压糖尿病门诊用药保障机制，旨在完善门诊慢性病的医保政策，以实现用药成本可控，诊疗规范合理，基金安全可承受，同时患者就医用药负担。《意见》明确指出保障对象为参与居民医保且用药治疗“两病”的全体患者，据统计，目前参保的全国居民中，有超过 3 亿的“两病”患者。对于治疗用药，《意见》要求优先选用目录甲类药品，优先选用国家基本药物，优先选用通过一致性评价的品种，优先选用集中招标采购中选药品。此外，《意见》明确了根据分级诊疗，主要依托于二级及以下定点基层医院，政策对于门诊发生的降压、降血糖药品的支付比例不低于 50%。《意见》还指出，对于降压、降血糖以外的其它费用及已纳入医保政策的“两病”患者继续按原政策执行，以确保群众的待遇不降低。最后，《意见》要求地方以省为单位，在一个月内出台本省的具体实施方案，并要求积极推动药品的带量集中采购，以量换价、招采合一。</p>
<p>3. 国家卫健委：关于印发第一批鼓励仿制药品目录的通知（2019/10/09）</p> <p>相关部门对国内专利到期和专利即将到期尚没有提出注册申请、临床供应短缺以及企业主动申报的药品进行遴选论证，制定了《第一批鼓励仿制药品目录》。</p>	<p>【评】卫健委发布第一批鼓励仿制药品目录，均为临床急需、供应短缺、原研药相对成本较高的药品。本次发布的仿制药目录中，与 6 月份卫健委发布的建议目录相比，减少一个药品（利匹韦林），同时布瓦西坦变更为布瓦西坦/布立西坦。从适应症来看，包括抗肿瘤药物（伊沙匹隆、甲胺蝶呤、环磷酰胺等），艾滋病用药（阿巴卡韦等），白血病用药，抗癫痫药，甲状腺激素缺乏用药等，其中抗肿瘤药占比最大，超过 20%。此外《通知》要求各相关部门要按照有关规定，在临床试验、关键共性技术研究、优先审评审批等方面予以支持。我们认为，《通知》的出台是基于充分的市场调研的结果，其中包含的均为疗效显著、临床急需、原研相对成本较高的药品，为仿制药企业指明研发方向。</p>

资料来源：国务院办公厅，国家医保局，国家卫健委，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 3.56%，我们的进攻组合上涨 6.02%，稳健组合上涨 2.97%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 81.53%，稳健组合累计收益 65.73%，分别跑赢医药指数 47.84 和 32.04 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 2.71，稳健组合夏普比率为 2.76。

上周医药板块上涨 3.56%，沪深 300 指数上涨 2.55%。19 年初至今医药板块上涨 33.69%，整体表现优于沪深 300。医药板块中，涨幅最大的是医疗器械 II 子板块，上涨 4.31%，涨幅最小的是医药商业 II 子板块，上涨 2.53%。

本月上市公司公告三季报，我们看好医药板块迎来三季报估值切换行情，尤其看好偏稳健的行业龙头未来走势。前瞻医药行业三季报，我们认为：

1. 截至目前已公示的医保收支数据仍处于高位运行，2019 年 1~8 月医保收入同比增速 13.11%，医保支出同比+21.89%，结余 3103 亿元。其中，Q3 的 7、8 两月（9 月暂未公告）医保收入同比略减两个百分点，医保支出同比增长 23.23%。我们认为虽然医保收入同比略减但相较于累积结余的规模相比并无短期负面影响，关键影响上市公司 Q3 业绩的主要是医保支出，7、8 两月医保支出同比 20% 以上的高速增长对于 Q3 业绩是一重保障。

2. 医药制造业规模以上工业企业主要财务指标体现行业稳健性。2019 年 1~8 月医药制造业规模以上工业企业营业收入同比增长 8.5%，利润总额同比增长 9.5%；其中 7、8 两月收入同比增速 8.5%，利润同比增长 9.9%，一方面体现出加速上升趋势，另一方面相较于其他很多行业具有明显的稳健性与确定性，在当前宏观经济环境下弥足珍贵。而这只是规模以上工业平均增速，龙头增速料将显著高于之。

3. 7 月单月的终端数据体现内资药企加速增长，内资药企终端销售数据增长高达 11% 以上，高于 1-6 月，而龙头企业增速更快，尤其是前期高举高打进行研发创新投入的头部药企，7 月增速普遍较 H1 继续提升。

4. 贸易战缓和，中美经贸脱钩的风险大幅下降，利好 CRO/CDMO、制剂出口等企业的长远发展。虽然我们前期已经分析过，美国政府对华产品几次加关税，对于 A 股医药行业影响都微乎其微，而且后续被追加关税的概率约等于零；但是如果贸易战持续升级而导致中美两国经济脱钩，那么即使我国医药行业的产品是美国的刚需，也可能对我国医药企业的国际化之路造成潜在的阻碍。而此次贸易战缓和，特朗普的表态中明显体现其既关注美国产业资本的利益也在意美国金融资本的利益，这意味着中美两国经贸脱钩的可能性低于预期，我国医药产业与海外发达国家的联系依旧有广阔的发展空间。

三季报业绩将出，我们当前主要看好有三季报业绩支撑的偏稳健型龙头，且看好血制品与疫苗 H2 批签发相较 H1 改善趋势。建议关注华兰生物（002007）、乐普医疗（300003）、凯莱英（002821）。此外，我们持续看好健友股份（603707）受益于非洲猪瘟所致的原料药提价。

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

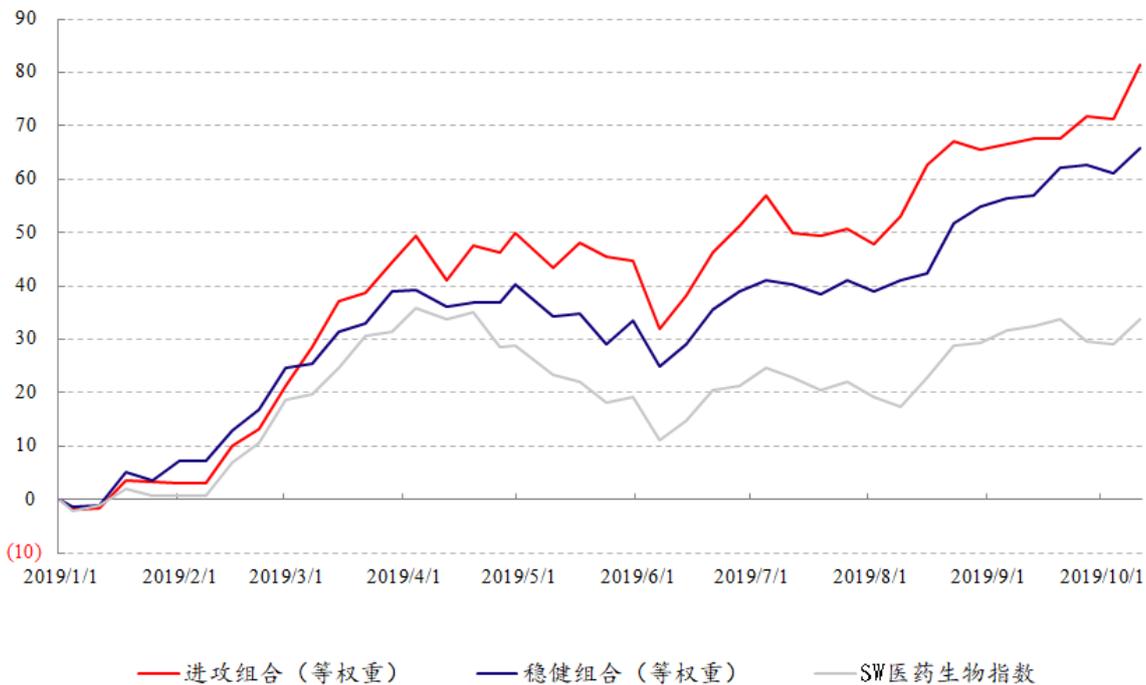
重点公司	推荐理由	周涨幅	累计涨幅	加入组合时间
仁和药业	OTC 行业龙头企业。估值低，增速高，盈利质量高	3.9%	22.0%	2018.5.20 周报
凯莱英	国内 CDMO 龙头，打造药物研发与生产服务一体化生态圈	4.7%	69.1%	2018.8.26 周报
沃森生物	生物药龙头，重磅品种陆续取得阶段性进展	5.6%	153.4%	2016.12.3 周报
健友股份	潜力很大的肝素原料药及注射剂出口龙头	8.2%	290.2%	2017.8.5 周报
华兰生物	血液制品经营触底回升，四价流感前景可期	5.9%	58.4%	2018.6.10 周报
九州通	流通龙头企业，估值合理	-0.1%	-15.2%	2016.4.8
长春高新	进入新一轮快速成长期的生物药龙头	1.7%	197.8%	2017.9.2 周报
爱尔眼科	社会资本办医龙头	3.1%	220.2%	2015.7.19 周报
乐普医疗	心血管生态圈龙头	5.9%	11.7%	2015.7.19 周报
恒瑞医药	创新药及国际化的绝对龙头	3.4%	307.9%	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 3.56%，我们的进攻组合上涨 6.02%，稳健组合上涨 2.79%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 81.53%，稳健组合累计收益 65.73%，分别跑赢医药指数 47.84 和 32.04 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 2.71，稳健组合夏普比率为 2.76。

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10月11日，医药行业市盈率为35.97倍（TTM，指数法），与上一周相比上升1.10个单位。

图 1.4.1 2005 年至今医药板块估值水平变化

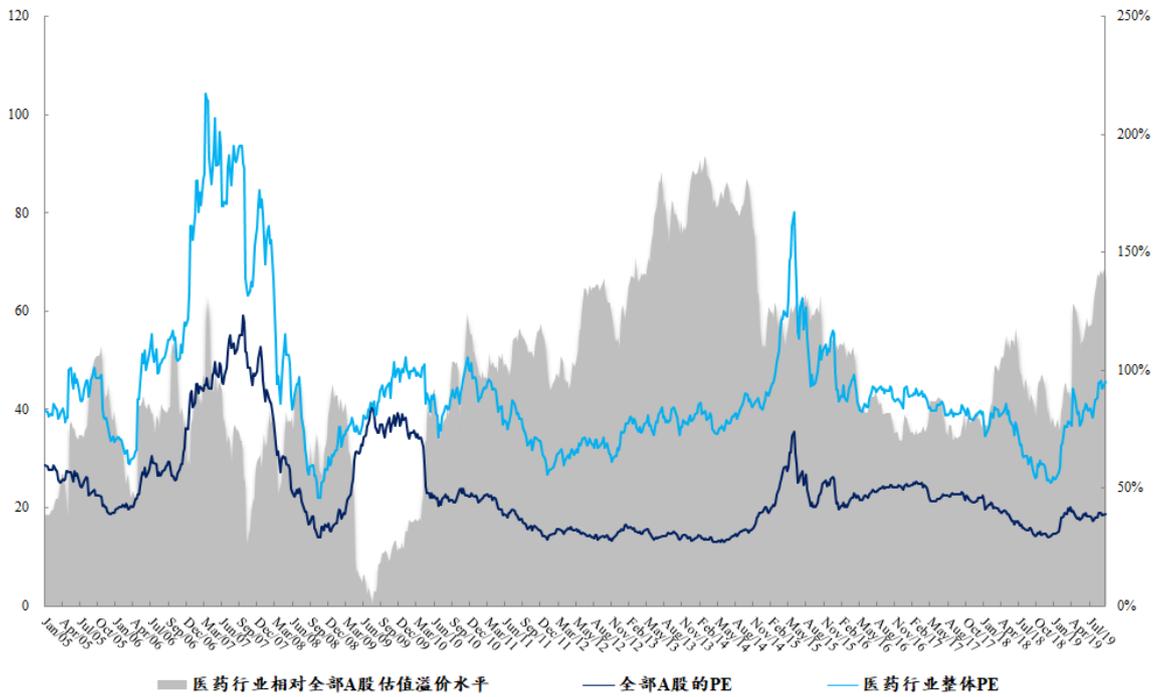


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相对估值方面，本周医药行业估值溢价率较上周上升了3.84个百分点，较上上周上升了2.22个百分点。

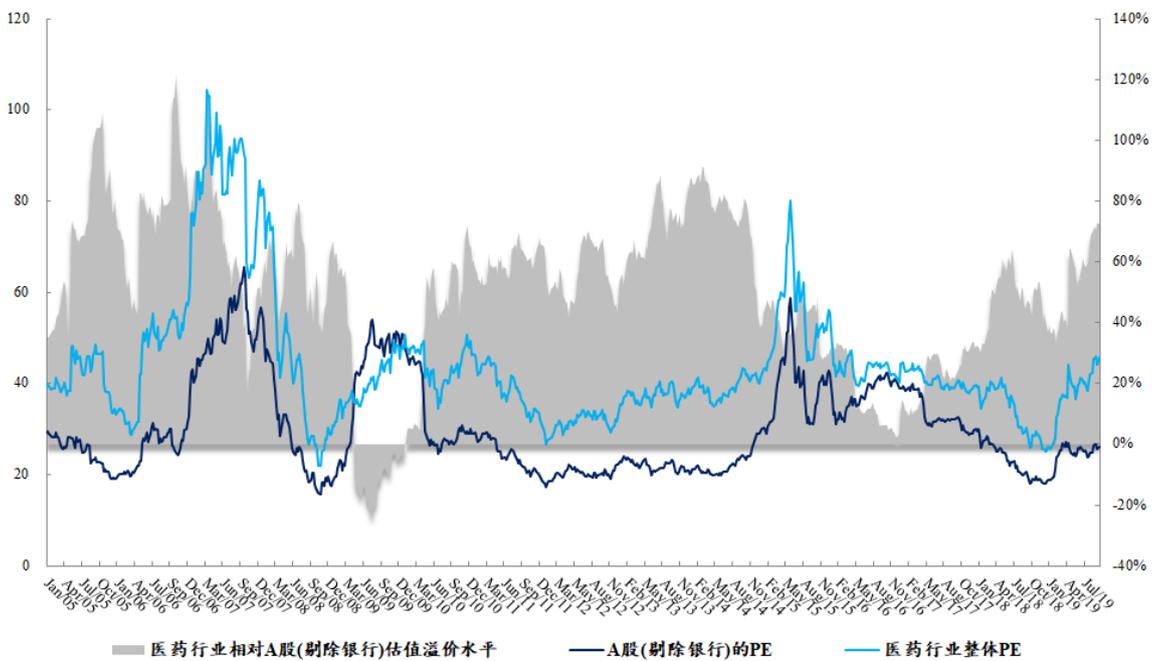
截至10月11日，医药行业一年滚动市盈率为45.65倍（TTM整体法，剔除负值），全部A股为18.68倍，分别较05年以来的历史均值高1.73个单位和低4.82个单位。本周全部A股TTM上升0.29个单位，医药股TTM上升1.42个单位，溢价率较2005年以来的平均值高48.79个百分点，位于相对高位，当前值为144.43%，历史均值为95.64%。医药股估值溢价率（A股剔除银行股后）为75.43%，历史均值为50.14%，行业估值溢价率较2005年以来的平均值高25.29个百分点，位于相对较高位置。

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

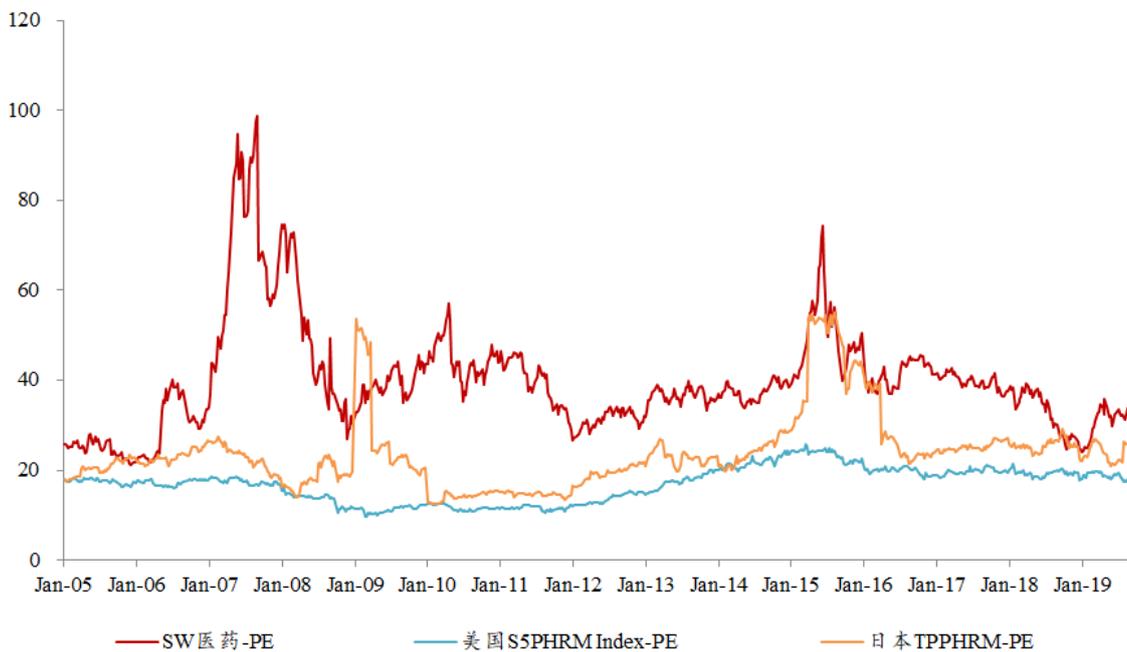


资料来源：中国银河证券研究院

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 10 月 11 日收盘价计算，国内医药板块的动态市盈率为 35.97 倍（指数法，TTM）。同期美国医药板块为 17.80 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 45.4 个百分点，当前值为 102.1%，历史均值为 147.4%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 45.7 个百分点，当前值为 37.3%，历史均值为 83.0%。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。

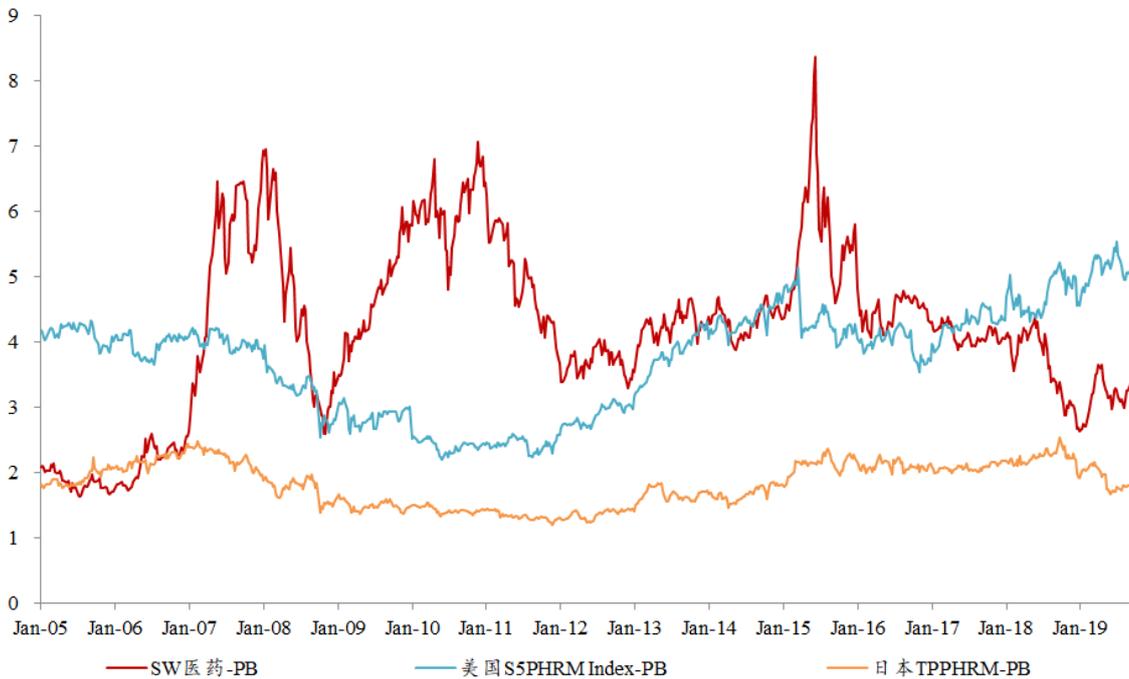
国内医药板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史较低水平。以 2019 年 10 月 11 日收盘价计算，国内医药板块的市净率为 3.37 倍，同期美国医药板块为 5.01 倍，日本医药板块为 1.80 倍，我国医药板块 PB 低于美国，高于日本。以 SW 医药对各国医药板块的 PB 溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低 53.8 个百分点，当前值为 -32.7%，历史均值为 21.1%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 53.7 个百分点，当前值为 86.9%，历史均值为 140.5%。国内医药指数市净率估值水平低于美国而明显高于日本，主要原因是美国市场以创新药为主，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 2019.10.10 计）平均数为 32.67 倍，估值中位数为 19.47 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 2019.10.11 计），市盈率平均为 48.02 倍，中位数为 42.02 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 2019.10.10）

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	当前市值
			19H1	Y18	19H1	Y18	2019/10/10	2019/10/10
JNJ UN	强生	国际巨头	12.44%	1076.69%	-0.63%	6.71%	21.40	340,611
UNH UN	联合健康	医疗保险	17.40%	13.53%	8.65%	12.47%	16.80	212,025
NOVN SE	诺华	国际巨头	-12.54%	63.72%	2.91%	6.05%	17.58	216,792
PFE UN	辉瑞	国际巨头	20.14%	-47.66%	0.04%	2.10%	16.34	197,956
ABBV UN	艾伯维	国际巨头	-32.92%	7.12%	-0.80%	16.08%	27.37	110,095
MRK UN	默克	国际巨头	128.61%	159.82%	10.12%	5.41%	23.46	214,457
AMGN UW	安进	国际巨头	-9.46%	324.15%	-1.59%	3.93%	15.74	119,149
NOVOB DC	诺和诺德	国际巨头	-11.56%	5.76%	1.65%	4.52%	21.53	123,668
BMY UN	百时美施贵宝	国际巨头	69.02%	388.58%	11.89%	8.59%	13.36	83,064
MDT UN	美敦力	国际巨头	-19.68%	49.19%	0.71%	2.02%	32.85	144,122
ABT UN	雅培	国际巨头	45.79%	396.44%	2.36%	11.64%	49.17	141,639
GILD UW	吉利德科学	国际巨头	14.90%	17.87%	2.14%	-15.24%	13.72	80,116
SAN FP	赛诺菲	国际巨头	-44.67%	-46.49%	-0.58%	3.01%	27.35	113,061
BAYN GY	拜耳	国际巨头	-44.35%	-75.83%	22.84%	18.25%	88.54	65,897
GSK LN	葛兰素史克	国际巨头	70.06%	145.06%	0.07%	5.80%	18.44	105,870
LLY UN	礼来	国际巨头	481.60%	1683.54%	1.71%	7.36%	13.42	103,224
AZN LN	阿斯利康	国际巨头	4.78%	-28.19%	9.49%	-1.67%	50.82	114,681
TMO UN	赛默飞世尔	医疗器械	45.30%	32.04%	4.27%	16.45%	32.04	112,398
CELG UW	新基医药	创新药	64.78%	37.62%	14.59%	17.52%	13.67	70,739
WBA US	沃尔格林	药房	-18.95%	23.20%	2.62%	11.27%	10.38	47,803
CVS US	CVS	药房	314.50%	-108.97%	34.98%	5.30%	17.41	80,813
SYK UN	史赛克	医疗器械	-0.34%	248.33%	9.19%	9.30%	22.62	79,044
BIIB UW	百健	创新药	42.33%	74.50%	9.54%	9.61%	8.30	41,132
ANTM UN	安森保险	医疗保险	13.69%	-2.41%	10.23%	2.29%	15.31	60,688
BDX UN	碧迪	医疗器械	-19.07%	-71.73%	0.53%	32.17%	87.21	67,094
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%	-6.57	55,065
ISRG UW	直觉外科	医疗器械	15.09%	80.06%	17.98%	18.67%	50.47	58,921
FRE GY	费森尤斯集团	医疗器械	-20.84%	16.88%	-2.43%	3.50%	11.97	25,331
4502 JT	武田药品工业	创新药	-415.47%	-41.63%	81.87%	18.40%	70.19	53,865
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%	19.96	43,753
SHP LN	沙尔制药	创新药						
HUM UN	Humana	医疗保险	120.18%	-31.25%	13.36%	5.85%	14.25	35,279
BSX UN	波士顿科学	医疗器械	-32.24%	1506.73%	5.24%	8.57%	38.36	52,905
BAX UN	百特	医疗器械	-5.74%	126.50%	-0.85%	5.36%	29.50	44,730
PHIA NA	飞利浦公司	医疗器械	194.42%	-31.21%	0.04%	6.58%	24.74	37,854
HCA UN	HCA	医疗服务	-7.23%	70.89%	9.44%	7.02%	11.42	40,427

REGN UW	再生元	创新药	-36.45%	103.95%	16.86%	14.28%	16.58	32,770
ILMN UW	Illumina	医疗器械	26.86%	13.77%	4.47%	21.11%	47.33	43,832
MCK UN	McKesson	分销商	70.95%	-49.25%	3.76%	2.86%	44.57	24,557
4503 JT	安斯泰来	创新药	15.23%	34.91%	-0.36%	0.42%	13.51	27,089
EW UN	爱德华生命科学	医疗器械	0.55%	23.75%	13.13%	8.37%	66.30	47,020
MYL US	迈兰公司	仿制药	-255.30%	-49.35%	-2.65%	-3.98%	307.83	9,528
CAH UN	康德乐公司	分销商	153.79%	432.42%	5.22%	6.38%	10.21	13,465
ABC UN	美源伯根	分销商	-41.57%	355.00%	5.21%	9.66%	18.08	16,837
TEVA IT	梯瓦制药	仿制药	-184.11%	86.78%	-11.61%	-15.77%	-1.76	7,834
INCY UW	Incyte 有限公司	创新药	1744.94%	134.97%	13.72%	22.50%	53.74	16,296
LH UN	美国实验控股	医疗服务	-7.62%	-27.98%	-0.73%	9.95%	19.47	16,072
DGX UN	Quest Diagnostics	医疗服务	-1.52%	-4.66%	1.08%	1.74%	19.40	13,871
UHS UN	环球健康服务	医疗服务	5.02%	3.64%	5.41%	3.48%	16.63	12,904
VAR UN	瓦里安医疗	医疗器械	-19.07%	-31.40%	11.55%	11.45%	29.78	9,924
均值			41.44%	158.40%	7.64%	7.94%	32.67	77,271
中位数			4.78%	23.75%	4.27%	6.71%	19.47	55,065
最小值			-449%	-109%	-12%	-16%	-6.57	7,834
最大值			1745%	1684%	82%	32%	307.83	340,611

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%	-133.97	7033
CBPO UW	泰邦生物	31.73%	88.48%	14.02%	26.04%	30.26	4413
1093.HK	石药集团	1.36%	31.92%	3.62%	36.00%	24.58	901
1177.HK	中国生物制药	5.76%	316.70%	28.81%	40.96%	13.13	1228
1099.HK	国药控股	11.07%	10.46%	36.73%	24.06%	11.26	694
0950.HK	李氏大药厂	-69.55%	79.86%	7.01%	12.80%	8.04	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 2019.10.11）

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	2019/10/11	2019/10/11
600276.SH	恒瑞医药	26.32%	26.39%	29.19%	25.89%	80.73	3,688
300760.SZ	迈瑞医疗	26.57%	43.65%	20.52%	23.09%	52.58	2,217
603259.SH	药明康德	-16.91%	84.22%	33.68%	23.80%	70.96	1,451
300015.SZ	爱尔眼科	36.53%	35.88%	25.64%	34.31%	94.84	1,133
000538.SZ	云南白药	8.59%	5.14%	5.72%	9.84%	24.79	972
600436.SH	片仔癀	20.89%	41.62%	20.40%	28.33%	51.18	651
300122.SZ	智飞生物	68.08%	235.75%	143.19%	289.43%	41.75	800
600332.SH	白云山	-2.73%	66.90%	124.67%	101.55%	17.17	578
600196.SH	复星医药	-2.84%	-13.33%	19.51%	34.45%	24.36	649
000661.SZ	长春高新	32.60%	52.05%	23.36%	31.03%	57.57	682
601607.SH	上海医药	12.45%	10.24%	22.00%	21.58%	12.65	523
000963.SZ	华东医药	23.42%	27.41%	19.08%	10.17%	17.89	460
002044.SZ	美年健康	-89.40%	40.53%	2.93%	34.64%	73.75	493
300142.SZ	沃森生物	16.09%	-294.77%	33.63%	31.54%	41.42	438
002007.SZ	华兰生物	11.94%	38.83%	16.77%	35.84%	42.72	510
002422.SZ	科伦药业	-5.91%	62.04%	14.50%	43.00%	32.37	378
300003.SZ	乐普医疗	42.68%	35.55%	32.71%	40.08%	30.22	473
600085.SH	同仁堂	3.33%	11.49%	-1.52%	6.23%	31.82	368
300347.SZ	泰格医药	61.04%	56.86%	29.49%	36.37%	82.93	502
300601.SZ	康泰生物	-9.84%	102.92%	-24.07%	73.69%	132.85	541
002773.SZ	康弘药业	9.67%	7.88%	9.79%	4.70%	41.69	302
600867.SH	通化东宝	-0.85%	0.25%	-1.96%	5.80%	42.29	353
000999.SZ	华润三九	26.11%	10.02%	10.73%	20.75%	13.09	305
600763.SH	通策医疗	54.07%	53.34%	23.58%	31.05%	83.96	340
603658.SH	安图生物	29.85%	25.98%	39.03%	37.82%	63.21	402
002223.SZ	鱼跃医疗	13.49%	22.82%	12.53%	18.12%	27.68	219
000423.SZ	东阿阿胶	-77.62%	1.98%	-36.69%	-0.46%	14.04	199
600535.SH	天士力	-2.86%	12.25%	11.10%	11.78%	15.84	241
600161.SH	天坛生物	22.21%	-56.57%	27.87%	18.03%	55.50	312
300529.SZ	健帆生物	45.63%	41.34%	44.39%	41.48%	68.87	343
	均值	12.75%	26.29%	24.39%	37.46%	48.02	684.07
	中位数	14.79%	31.48%	20.46%	29.68%	42.02	482.61
	最大值	68.08%	235.75%	143.19%	289.43%	132.85	3688.18
	最小值	-89.40%	-294.77%	-36.69%	-0.46%	12.65	198.69

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

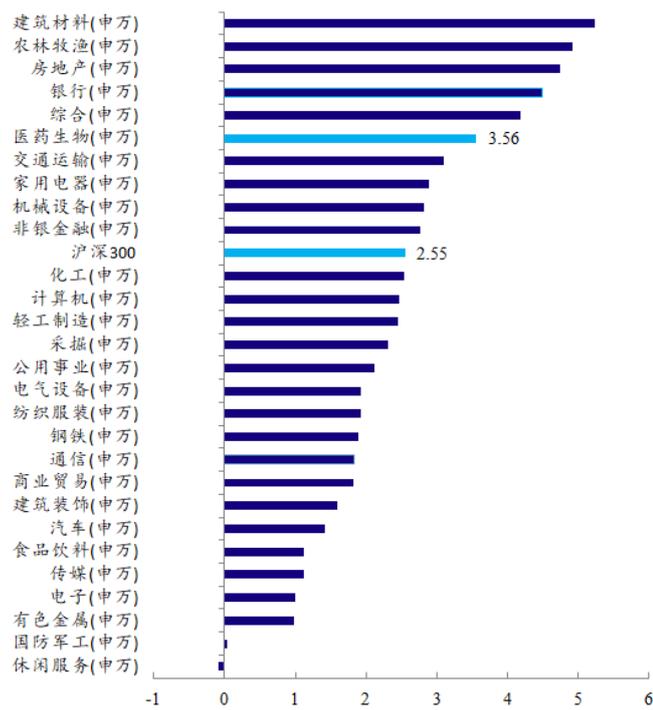
银河活动——调研回顾

- **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 3.56%，沪深 300 指数上涨 2.55%。19 年初至今医药板块上涨 33.69%，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

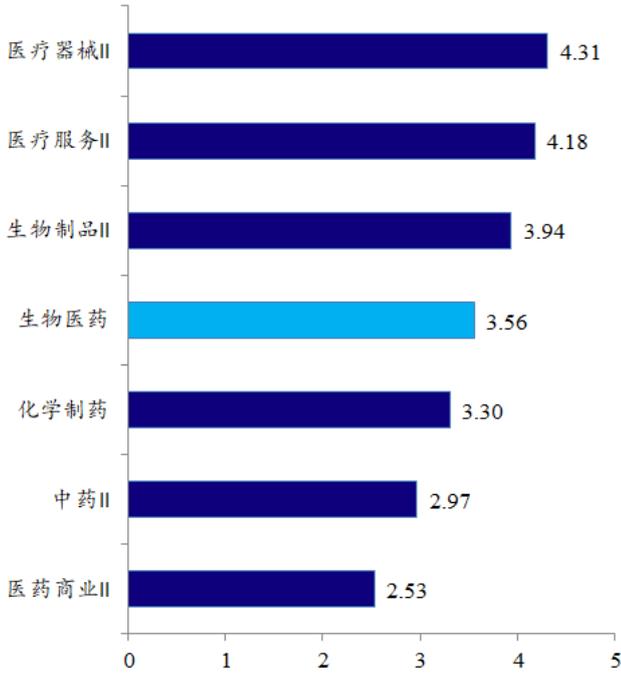


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

行情跟踪——子行业行情

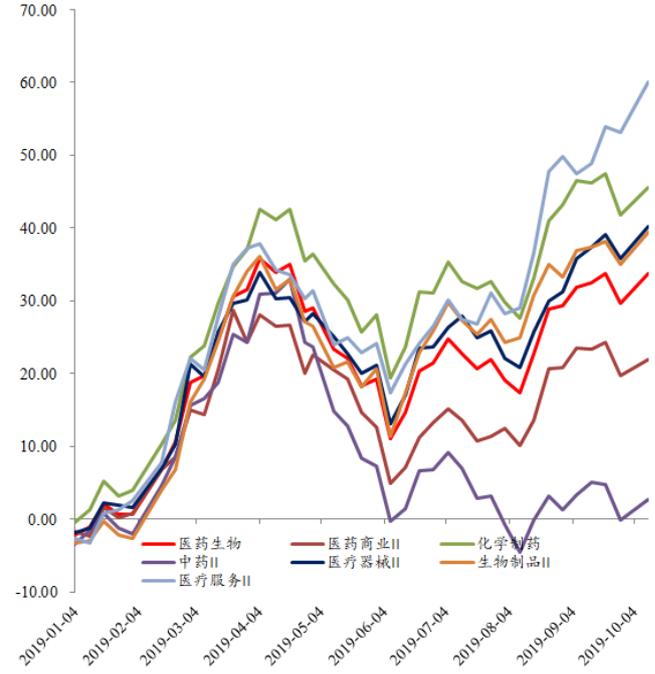
- 上周生物医药板块上涨 3.56%，涨幅最大的是医疗器械 II 子板块，上涨 4.31%，涨幅最小的是医药商业 II 子板块，上涨 2.53%。

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
龙津药业	21.0%	
司太立	19.7%	
凯普生物	18.2%	
金达威	17.1%	
方盛制药	15.0%	
启迪古汉	13.7%	
福安药业	13.7%	
康泰生物	13.0%	
恒基达鑫	13.0%	
达安基因	13.0%	

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
药石科技	-8.6%	
海普瑞	-8.0%	
博济医药	-7.1%	
汤臣倍健	-7.0%	
塞力斯	-4.6%	
宜华健康	-3.9%	
海虹控股	-3.5%	
和仁科技	-2.9%	
星普医科	-1.8%	
广誉远	-1.7%	

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. 国务院办公厅：关于进一步做好短缺药品保供稳价工作的意见（2019/10/11）

http://www.gov.cn/zhengce/content/2019-10/11/content_5438499.htm

主要内容：

各省、自治区、直辖市人民政府，国务院各部委、各直属机构：

党中央、国务院高度重视短缺药品供应保障工作。近年来，我国短缺药品供应保障不断加强，取得积极成效，但仍面临药品供应和价格监测不够及时灵敏，药品采购、使用、储备以及价格监管等政策有待完善，违法操纵市场抬高价格现象在一些地方仍较突出，部分已出台措施尚需落实等问题。为进一步做好短缺药品保供稳价工作，更好保障群众基本用药需求，经国务院同意，现提出以下意见。

一、提高监测应对的灵敏度和及时性

（一）加强协同监测。搭建国家短缺药品多源信息采集平台，国家短缺药品供应保障工作会商联动机制（以下简称国家联动机制）牵头单位会同工业和信息化部、医疗保障、药品监督管理等各相关部门建立协同监测机制，实现原料药和制剂在注册、生产、采购、价格等方面的信息联通共享，细化可操作的监测和预警标准，实时动态监测预警并定期形成监测报告，加强协同应对。（国家卫生健康委、各相关部门、各省级人民政府负责，2019年12月底前实施。排在第一位的为牵头单位，下同）

（二）完善分级应对。省级联动机制牵头单位要在规定时限内组织核实监测发现的短缺或不合理涨价线索并根据情况协调应对。省级不能协调解决的，要在规定时限内向国家联动机制牵头单位报告。国家联动机制牵头单位收到报告或监测发现线索后，要在规定时限内组织核实并根据情况协调应对。国家联动机制牵头单位要及时细化完善国家和省级组织核实和应对工作的职责范围、时限、工作流程等要求。（国家卫生健康委、各相关部门、各省级人民政府分别负责，2019年12月底前实施。分别负责为有关单位按职责分别牵头，下同）

（三）实施分类处置。对于部分替代性差、企业生产动力不足、市场供应不稳定的短缺药品，采取加强小品种药（短缺药）集中生产基地建设、完善和落实集中采购政策、强化储备等方式保障供应。（工业和信息化部、国家医保局等分别负责）对确定无企业生产或短时期内无法恢复生产的短缺药品，由国家联动机制牵头单位及时会商相关部门和地方，采取促进企业恢复生产、加快药品注册审批、组织临时进口采购等方式保障供应。（国家卫生健康委、工业和信息化部、生态环境部、海关总署、国家药监局等负责）对因超标排放等环保因素需要停产整治的短缺药品原料药或制剂生产线，依法给予合理的生产过渡期。（生态环境部负责）

（四）做好短缺药品清单管理。国家实行短缺药品清单管理制度，具体办法由国家卫生健康委会同国家药监局等部门制定。国家和省级联动机制牵头单位分别会同各成员单位制定国家和省级临床必需易短缺药品重点监测清单和短缺药品清单并动态调整。对清单中的药品重点监测、动态跟踪，将市场供应充足、能够形成有效竞争的药品适时调出清单。对短缺药品清单中的药品，由各相关部门和地方按职责及时做好应对。（国家卫生健康委、各相关部门、各省级人民政府分别负责，2019年12月底前实施）

(五) 实施短缺药品停产报告。省级联动机制牵头单位对省级短缺药品清单中的药品进行评估,认为需进行停产报告的,按规定及时报告国家联动机制牵头单位。国家联动机制牵头单位会同相关部门综合论证省级上报的药品和国家短缺药品清单中的药品,对确需进行停产报告的短缺药品,应向社会发布公告并动态调整。药品上市许可持有人停止生产短缺药品的,应按照规定向国务院或省级人民政府药品监督管理部门报告,药品监督管理部门接到报告后按规定及时通报同级联动机制牵头单位。以上具体规定和时限要求由国家联动机制牵头单位、国家药监局按职责分别制定。医疗保障部门应根据既往平台采购信息,及时向同级联动机制牵头单位报告停产对市场供给形势的影响。卫生健康部门应根据医疗机构既往临床使用信息,及时研判停产药品短缺风险。(国家卫生健康委、国家医保局、国家药监局分别负责,工业和信息化部等参与,2019年12月底前实施)

二、加强医疗机构基本药物配备使用和用药规范管理

(六) 促进基本药物优先配备使用和合理用药。通过加强用药监管和考核、指导督促医疗机构优化用药目录和药品处方集等措施,促进基本药物优先配备使用,提升基本药物使用占比,并及时调整国家基本药物目录,逐步实现政府办基层医疗卫生机构、二级公立医院、三级公立医院基本药物配备品种数量占比原则上分别不低于90%、80%、60%,推动各级医疗机构形成以基本药物为主导的“1+X”(“1”为国家基本药物目录、“X”为非基本药物,由各地根据实际确定)用药模式,优化和规范用药结构。加强医疗机构用药目录遴选、采购、使用等全流程管理,推动落实“能口服不肌注、能肌注不输液”等要求,促进科学合理用药。(国家卫生健康委、国家中医药局负责)

(七) 优化医疗机构短缺药品管理和使用。健全国家、省、市、县四级短缺药品监测网络和直报制度,指导推动公立医疗机构制定完善短缺药品管理规定,细化明确医疗机构短缺药品分析评估、信息上报等要求。(国家卫生健康委、国家中医药局负责,2019年12月底前实施)指导推动医疗机构合理设置急(抢)救药等特定药品库存警戒线。动态更新临床短缺药品替代使用指南,支持相关行业组织对临床可替代短缺药品推荐替代品种并动态更新,指导医疗机构规范开展药品替代使用。支持鼓励县域中心医院加大所需易短缺药品的储备力度。(国家卫生健康委、国家中医药局负责)鼓励有条件的地方探索采取有效方式,向社会公开相关医疗机构和社会药店在售药品品种,畅通群众购药渠道。(各省级人民政府负责)

三、完善短缺药品采购工作

(八) 落实直接挂网采购政策。对于国家和省级短缺药品清单中的品种,允许企业在省级药品集中采购平台上自主报价、直接挂网,医疗机构自主采购。监督指导地方既要完善价格监测和管理,也要避免不合理行政干预。省级医疗保障部门要加强对直接挂网价格的监管,及时收集分析直接挂网实际采购价格相关信息,定期在省级药品集中采购平台公布。(国家医保局负责)

(九) 允许医疗机构自主备案采购。对于临床必需易短缺药品重点监测清单和短缺药品清单中的药品,省级药品集中采购平台上无企业挂网或没有列入本省份集中采购目录的,医疗机构可提出采购需求,线下搜寻药品生产企业,并与药品供应企业直接议价,按照公平原则协商确定采购价格,在省级药品集中采购平台自主备案,做到公开透明。医疗保障、卫生健康部门要按职责分别加强对备案采购药品的采购和使用监管。直接挂网采购和自主备案采购的药品属于医保目录范围的,医疗保障部门要及时按规定进行支付。(国家医保局、国家

卫生健康委分别负责)

(十) 严格药品采购履约管理。省级医疗保障部门依托省级药品集中采购平台, 定期监测药品配送率、采购数量、货款结算等情况, 严格药品购销合同管理, 对企业未按约定配送、供应等行为, 及时按合同规定进行惩戒。加大监督和通报力度, 推动医疗机构按合同及时结算药品货款、医保基金及时支付药品费用。(国家医保局、国家卫生健康委分别负责) **短缺药品配送不得限制配送企业, 不受“两票制”限制。**(各省级人民政府负责, 商务部、税务总局、国家医保局参与) 不具备配送经济性的地区, 在没有药品配送企业参与竞争的情况下, 鼓励探索由邮政企业开展配送工作。(国家邮政局负责, 国家医保局参与)

四、加大药品价格监管和执法力度

(十一) 加强药品价格异常情况监测预警。省级医疗保障部门依托省级药品集中采购平台, 定期监测药品采购价格变化情况, 对价格出现异常波动的, 及时了解情况并提示预警, 同时报告省级联动机制牵头单位。国家医保局整理并及时向有关部门和地方提示预警重点监测品种信息, 预警药品价格异常波动情况, 向市场监管等部门提供价格调查线索和基础数据, 同时报告国家联动机制牵头单位。(国家医保局负责)

(十二) 强化药品价格常态化监管。对于存在价格上涨幅度或频次异常、区域间价格差异较大、配送情况严重不良或连续多次预警等情况的药品, 综合运用监测预警、成本调查、函询约谈、信息披露、暂停挂网等措施, 坚决予以约束。完善药品价格成本调查工作机制, 国家和省级医疗保障部门可根据工作需要实施或委托实施成本调查。(国家医保局负责) 依托药品集中招标采购工作, 建立价格和招标采购信用评价制度, 对药品供应主体的价格和供应行为开展信用评价, 并实施相应的激励惩戒措施。(国家医保局负责, 各相关部门参与)

(十三) 加大对原料药垄断等违法行为的执法力度。建立市场监管、公安、税务、药品监督管理等部门协同联动工作机制, 开展多部门联合整治, 整治结果及时向社会公布。以最严的标准依法查处原料药和制剂领域垄断、价格违法等行为, 坚持从重从快查处; 构成犯罪的依法追究刑事责任, 坚决处置相关责任人, 形成有效震慑。(市场监管总局负责, 国家发展改革委、公安部、税务总局、国家药监局等参与, 2019年12月底前取得阶段性进展并持续推进)

(十四) 分类妥善处理一些药品价格过快上涨问题。对涨价不合理且违法的, 依法依规实施处罚; 对涨价不合理但尚不构成违法的, 约谈敦促企业主动纠正, 必要时采取公开曝光、中止挂网、失信惩戒等措施。(市场监管总局、国家医保局分别负责, 各相关部门参与) 力争2019年12月底前, 敦促一批企业主动纠正不当价格行为, 暂停一批非正常涨价药品的挂网采购资格, 惩戒一批涉嫌价格违法、欺诈骗保或严重失信的企业, 曝光一批非正常涨价和垄断典型案例, 使药价过快上涨势头得到遏制。(市场监管总局、国家医保局分别负责, 各相关部门参与)

五、完善短缺药品多层次供应体系

(十五) 建立健全短缺药品常态储备机制。优化中央和地方医药储备结构, 加大短缺药品储备力度。充分发挥省级医药储备功能, 筛选一批临床必需、用量不确定且容易发生短缺的药品纳入储备。(工业和信息化部、各省级人民政府分别负责, 财政部等参与, 2020年6月底前实施) 明确储备短缺药品调用程序, 方便医疗机构采购和使用。省级医药储备管理部门应当将短缺药品储备品种通报省级联动机制牵头单位。发生相关药品短缺时, 根据省级联

动机机制牵头单位意见，按程序进行有偿调用。（工业和信息化部、国家卫生健康委分别负责）鼓励引导大型医药流通企业积极履行社会责任，发挥“蓄水池”功能。（商务部、国务院国资委分别负责）鼓励大型医药流通企业对临床常用的急（抢）救药等易短缺药品设定合理库存警戒线。（国务院国资委负责）

（十六）提升药品生产供应能力和质量水平。结合药品供应保障需求和全国布局，**2019年再推进2家小品种药（短缺药）集中生产基地建设，实现稳定生产供应的小品种药（短缺药）增加40种。到2020年，实现100种小品种药（短缺药）稳定生产供应。**（工业和信息化部负责，国家发展改革委、国家卫生健康委、国家药监局等参与）运用中央预算内投资等方式，支持短缺药品供应保障能力提升。（国家发展改革委、工业和信息化部分别负责）通过加大支持和引导力度、推进仿制药质量和疗效一致性评价、完善药品采购政策等措施，促进医药产业提质升级，优化提升药品生产供应能力和质量。（国家发展改革委、工业和信息化部、国家医保局、国家药监局等分别负责）

（十七）增加药用原料有效供给。推动制剂企业联合原料药企业组成供应联盟，整合上下游优质产业资源，引导原料药企业向制剂企业直接供应，鼓励原料药和制剂一体化生产。（工业和信息化部负责，国家药监局等参与）落实优化原料药等登记和审评审批程序相关政策措施，持续深化“放管服”改革，提高原料药等审评审批效率和水平。（国家药监局负责）

六、切实加强组织实施

（十八）做好定期报告。国家联动机制牵头单位要按照本意见要求建立任务清单。国家联动机制各成员单位、各省级联动机制牵头单位按季度向国家联动机制牵头单位报告短缺药品保供稳价工作进展以及药品短缺、价格相关监测和应对情况。国家联动机制牵头单位按季度将国家各相关部门、各省（区、市）短缺药品保供稳价工作情况以及药品短缺、价格相关监测和应对情况一并通报各省（区、市）人民政府和国家联动机制各成员单位，对未按时完成任务或工作不力的地方和部门有关情况要重点通报。（国家卫生健康委、各相关部门、各省级人民政府分别负责，2019年12月底前实施）

（十九）强化监督问责。对短缺药品保供稳价相关工作开展不力的地方，及时约谈并督促整改。（国家卫生健康委、各相关部门分别负责）各省（区、市）人民政府要加大对本地区短缺药品保供稳价相关工作的监督和问责力度。（各省级人民政府负责）国家和省级联动机制牵头单位每年12月底前分别向国务院和本级人民政府报告履职和工作情况。（国家卫生健康委、各省级人民政府分别负责，各相关部门参与）

（二十）加强宣传引导。在国家卫生健康委官方网站设立专栏，定期通报短缺药品保供稳价工作情况，逐步形成合理通报频次。国家联动机制牵头单位原则上每季度至少发布一次短缺药品保供稳价相关权威信息，引导合理预期。（国家卫生健康委负责，2019年12月底前实施）建立常态化的舆情监测机制，主动回应社会关切，对不实信息和恶意炒作通过主流媒体等渠道及时回应澄清。（国家卫生健康委、各相关部门分别负责）

【评】国务院办公厅发布短缺药品保供稳价意见，旨在从多角度保障短缺药的供给量并稳定其价格。在保供方面，《意见》指出，要搭建国家短缺药品多源信息采集平台，建立短缺药的清单动态管理制度，并以省为单位进行实时监测，分级、分类积极应对。同时，《意见》要求优化药物的使用，提升基本药物的使用占比，推动医疗机构设立短缺药物的库存警戒线，加大短缺药物的储备力度。为加大短缺药的产量，《意见》要求2019年实现稳定生产

供应的短缺药增加 40 种；到 2020 年实现 100 种短缺药稳定生产供应。此外，《意见》还指出，短缺药的采购不受集中采购政策及“两票制”的约束，企业可自行线下议价，自主备案。在保供基础上，《意见》还要求对短缺药的价格进行实时监测，对价格波动频繁、有区域价格歧视、有原料药垄断行为的药品和生产企业加大执法和处罚力度，对药品供应主体开展信用评价。我们认为，《意见》的出台将有助于缓解短缺药的量价问题，同时，政策扶持力度的加大也将向市场释放积极信号，相关短缺小品种药或可成为药企和投资者新的关注点。

2. 国家医保局、财政部、国家卫健委、国家药监局：关于完善城乡居民高血压糖尿病门诊用药保障机制的指导意见（2019/10/12）

http://www.gov.cn/xinwen/2019-10/12/content_5438855.htm

主要内容：

各省、自治区、直辖市及新疆生产建设兵团医保局、财政厅（局）、卫生健康委、药监局：

为进一步减轻城乡居民高血压、糖尿病（以下简称“两病”）患者医疗费用负担，现就完善“两病”患者门诊用药保障提出指导意见如下：

一、指导思想

以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的十九大和十九届二中、三中全会精神，按照“保基本、可持续、惠民生、推改革”的总体要求，以城乡居民基本医疗保险“两病”患者门诊用药保障为切入点，坚持“既尽力而为、又量力而行”原则，探索完善门诊慢性病用药保障机制，增强基本医保门诊保障能力，减轻患者门诊用药费用负担，不断提升人民群众获得感、幸福感、安全感。

二、锁定范围，明确保障内容

（一）明确保障对象。参加城乡居民基本医疗保险（以下简称“居民医保”）并采取药物治疗的“两病”患者。

（二）明确用药范围。对“两病”患者门诊降血压或降血糖的药物，要按最新版国家基本医疗保险药品目录所列品种，优先选用目录甲类药品，优先选用国家基本药物，优先选用通过一致性评价的品种，优先选用集中招标采购中选药品。

（三）明确保障水平。以二级及以下定点基层医疗机构为依托，对“两病”参保患者门诊发生的降血压、降血糖药品费用由统筹基金支付，政策范围内支付比例要达到50%以上。各省（区、市）要在摸清“两病”门诊用药人数、用药数量和金额等实际情况的基础上合理设定支付政策。

（四）做好政策衔接。要做好与现有门诊保障政策的衔接，确保群众待遇水平不降低，对降血压和降血糖以外的其他药品费用等，或已纳入门诊慢性病或特殊疾病保障范围“两病”患者的待遇，继续按现行政策执行。要避免重复报销、重复享受待遇。要做好与住院保障的衔接，进一步规范入院标准，推动合理诊疗和科学施治。

三、配套改革，确保患者受益

（一）完善支付标准，合理确定支付政策。对“两病”用药按通用名合理确定医保支付标准并动态调整。积极推进药品集中带量采购工作，以量换价、招采合一，对列入带量采购范围内的药品，根据集中采购中标价格确定同通用名药品的支付标准。根据“两病”参保患者就医和用药分布，鼓励开展按人头、按病种付费。

（二）保障药品供应和使用。各有关部门要确保药品质量和供应，医疗机构要优先使用集中采购中选药品，不得以费用控制、药占比、医疗机构用药品规格数量要求、药事委员

会审定等为由影响中选药品的供应保障与合理使用。有条件的地方可探索第三方配送机制。完善“两病”门诊用药长期处方制度，保障患者用药需求，但要避免重复开药。

(三) 规范管理服务。完善医保定点服务协议，将“两病”门诊用药保障服务纳入协议管理。坚持预防为主、防治结合，落实基层医疗机构和全科医师责任，加强“两病”患者健康教育和健康管理，提高群众防治疾病健康意识。

四、加强领导，做好组织实施

(一) 压实责任，确保待遇落实。各省（区、市）要高度重视“两病”门诊用药保障工作，加强统筹协调，本文件印发后一个月内出台本省实施方案，指导督促统筹地区于 2019 年 11 月起开始实施，确保群众年内享受待遇。

(二) 细化分工，加强协同配合。医疗保障行政部门要积极会同相关部门做好“两病”患者门诊用药保障工作，加强指导，密切跟踪工作进展。财政部门要积极参与“两病”用药保障有关工作，按规定保障所需工作经费。卫生健康部门要做好“两病”患者的健康管理，加强医疗服务行为监管，进一步健全完善“两病”用药指南和规范，规范诊疗行为，确保集中带量采购药品合理使用。药品监督管理等部门负责做好“两病”用药一致性评价审评和生产、流通、配送等环节的监督管理。

(三) 加强监管，用好管好基金。要健全监督举报、智能监控、信用管理等机制，严厉打击欺诈骗保行为，加强对虚假住院、挂床住院等违规行为的监管，引导住院率回归合理水平。各部门要各尽其责，密切配合，通力协作，及时研究解决新情况新问题，总结推广经验做法，不断完善“两病”门诊用药保障机制建设。

【评】多部委联合发布高血压糖尿病门诊用药保障机制，旨在完善门诊慢性病的医保政策，以实现用药成本可控，诊疗规范合理，基金安全可承受，同时患者就医用药负担。《意见》明确指出保障对象为参与居民医保且用药治疗“两病”的全体患者，据统计，目前参保的全国居民中，有超过 3 亿的“两病”患者。对于治疗用药，《意见》要求优先选用目录甲类药品，优先选用国家基本药物，优先选用通过一致性评价的品种，优先选用集中招标采购中选药品。此外，《意见》明确了根据分级诊疗，主要依托于二级及以下定点基层医院，政策对于门诊发生的降压、降血糖药品的支付比例不低于 50%。《意见》还指出，对于降压、降血糖以外的其它费用及已纳入医保政策的“两病”患者继续按原政策执行，以确保群众的待遇不降低。最后，《意见》要求地方以省为单位，在一个月内出台本省的具体实施方案，并要求积极推动药品的带量集中采购，以量换价、招采合一。

3. 国家卫健委：关于印发第一批鼓励仿制药品目录的通知（2019/10/09）

<http://www.nhc.gov.cn/cms-search/xxgk/getManuscriptXxgk.htm?id=38e3961482c04b59a2aa3e36106b1a4f>

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、科技厅（科委）、工业和信息化主管部门、药监局、知识产权局：

为落实国务院办公厅《关于改革完善仿制药供应保障及使用政策的意见》和国家卫生健康委等 12 部门《关于印发加快落实仿制药供应保障及使用政策工作方案的通知》有关制定鼓励仿制药品目录的部署和要求，国家卫生健康委联合科技部、工业和信息化部、国家药监局、国家知识产权局等部门组织专家对国内专利到期和专利即将到期尚没有提出注册申请、临床供应短缺（竞争不充分）以及企业主动申报的药品进行遴选论证，制定了《第一批鼓励仿制药品目录》，现印发给你们，请推动相关工作开展。各相关部门要按照有关规定，在临床试验、关键共性技术研究、优先审评审批等方面予以支持。

表 1：第一批鼓励仿制药品目录

编号	药品通用名	剂型	规格
1	尼替西农	胶囊	20mg
2	富马酸福莫特罗	吸入溶液剂	0.02mg/2ml
3	泊沙康唑	注射液	300mg/16.7ml（18mg/ml）
		肠溶片	100mg
4	氨苯砞	片剂	50mg、100mg
5	缬更昔洛韦	口服溶液剂	50mg/ml
		片剂	450mg
6	阿巴卡韦	口服溶液剂	20mg/ml
		片剂	300mg
7	厄他培南	注射用无菌粉末	1.0g
8	阿托伐醌	混悬液	750mg/5ml
9	伊沙匹隆	注射用无菌粉末	15mg、45mg
10	氟维司群	注射液	5ml: 0.25g
11	疏嘌呤	片剂	25mg、50mg
12	甲氨蝶呤	片剂	2.5mg
13	环磷酰胺	片剂	50mg
14	维 A 酸	片剂	10mg
15	非索罗定	缓释片	4mg、8mg
16	格拉替雷	注射液	20mg/ml、40mg/ml
17	硫唑嘌呤	片剂	50mg、100mg
18	雷洛昔芬	片剂	60mg
19	左甲状腺素钠	片剂	50 μg
20	依来曲普坦	片剂	20mg、40mg

21	溴吡斯的明	片剂 缓释片	60mg 180mg 0.25g
22	多巴丝肼	片剂	(0.2g:0.05g) (左旋多巴: 苄丝肼)
23	布瓦西坦/布立西坦	片剂	10mg、25mg、50mg、75mg、 100mg
24	福沙吡坦二甲葡胺	注射用无菌粉末	150mg
25	曲前列尼尔	注射液	1mg/ml、2.5mg/ml、5mg/ml、 10mg/ml
26	波生坦	片剂	62.5mg、125mg
27	盐酸考来维仑	片剂	625mg
28	多非利特	胶囊	0.125mg、0.25mg、0.5mg
29	艾替班特	注射液	30mg/3ml (10mg/ml)
30	地拉罗司	分散片	0.125g、0.25g、0.5g
31	阿卡他定	滴眼剂	0.25%
32	他氟前列素	滴眼剂	0.0015%
33	氨己烯酸	片剂	500mg

资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

【评】卫健委发布第一批鼓励仿制药品目录，均为临床急需、供应短缺、原研药相对成本较高的药品。本次发布的仿制药目录中，与6月份卫健委发布的建议目录相比，减少一个药品（利匹韦林），同时布瓦西坦变更为布瓦西坦/布立西坦。从适应症来看，包括抗肿瘤药物（伊沙匹隆、甲胺蝶呤、环磷酰胺等），艾滋病用药（阿巴卡韦等），白血病用药，抗癫痫药，甲状腺激素缺乏用药等，其中抗肿瘤药占比最大，超过20%。此外《通知》要求各相关部门要按照有关规定，在临床试验、关键共性技术研究、优先审评审批等方面予以支持。我们认为，《通知》的出台是基于充分的市场调研的结果，其中包含的均为疗效显著、临床急需、原研相对成本较高的药品，为仿制药企业指明研发方向。

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
海王生物(000078.SZ)	股东大会	2019/10/14	英特集团(000411.SZ)	股东大会	2019/10/16
尚荣医疗(002551.SZ)	股东大会	2019/10/14	盈康生命(300143.SZ)	股东大会	2019/10/16
吉药控股(300108.SZ)	股东大会	2019/10/14	乐普医疗(300003.SZ)	股东大会	2019/10/16
京新药业(002020.SZ)	股东大会	2019/10/15	大博医疗(002901.SZ)	股东大会	2019/10/16
丽珠集团(000513.SZ)	股东大会	2019/10/15	寿仙谷(603896.SH)	股东大会	2019/10/17
万达信息(300168.SZ)	股东大会	2019/10/15	昂利康(002940.SZ)	股东大会	2019/10/17
新日恒力(600165.SH)	股东大会	2019/10/15	瑞普生物(300119.SZ)	股东大会	2019/10/17
戴维医疗(300314.SZ)	股东大会	2019/10/15	珍宝岛(603567.SH)	股东大会	2019/10/18
一心堂(002727.SZ)	股东大会	2019/10/16	荣泰健康(603579.SH)	股东大会	2019/10/18
国新健康(000503.SZ)	股东大会	2019/10/16	复星医药(600196.SH)	股东大会	2019/10/21

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