

# Q3 公募基金配置医药占比再提升，资金继续“抱团”龙头

## ——医药生物行业跨市场周报（20191027）

行业周报

### ◆行情回顾：医药板块整体回调

上周,A股医药指数下跌1.04%,跑输沪深300指数1.75pp,排名第27/28位。港股恒生医疗健康指数收涨0.3%,跑赢恒生国企指数1pp,排名第7/11位。板块在经历前两周上涨后,上周发生正常回调。

◆**上市公司研发进度跟踪**:恒瑞医药的SHR-1703注射液和SHR-1316注射液、中国生物制药的TQB3602胶囊、海思科的HSK21542注射液临床申请新进承办。云南白药计划以5000万美元认购中国抗体的IPO股份。

### ◆本周观点：Q3 公募基金配置医药占比再提升，资金继续“抱团”龙头

**Q3 公募基金持仓变化：医药占比再提升，资金继续抱团龙头。**Q3 公募股票型基金医药行业配置比例上升至11.3%，剔除医药基金该比例上升至7.5%，恢复至历史相对高位。Q3 机构重仓医药股市值TOP10与Q2变化不大，新增重仓**药明康德**。机构资金持续抱团各高景气度领域的龙头。上周，国务院颁布中医药重磅文件，鼓励中药创新研发。DRG 近期继续深化推进，技术规范与分组方案出台。

继续坚定看好“创新+升级”带来的确定性机会。建议重点关注的高景气细分赛道包括1) CRO 板块：在创新转型需求下，医药外包细分行业受益明显，推荐**泰格医药、药明康德、药石科技**；2) 医疗服务：建议关注商业模式较好的医疗服务优质企业，推荐**爱尔眼科**；3) 消费属性较强的品种：建议关注消费属性较强、具有高竞争壁垒的个股，推荐**长春高新、欧普康视、我武生物、华兰生物、云南白药**；4) 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。此外，当前H股医药相比于A股医药估值仍处相对低位，重点推荐：**中国生物制药、石药集团**。

◆**风险提示**：三季报业绩不达预期；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	65.75	0.63	0.92	1.23	104	71	53	买入
300725	药石科技	71.51	0.93	1.29	1.79	77	55	40	增持
603259	药明康德	83.18	1.38	1.28	1.55	60	65	54	买入
300015	爱尔眼科	38.18	0.33	0.44	0.59	117	87	65	买入
000661	长春高新	422.17	5.92	8.46	11.02	71	50	38	买入
300595	欧普康视	47.77	0.54	0.75	1.01	89	64	47	增持
002007	华兰生物	37.30	0.81	0.99	1.19	46	38	31	买入
300357	我武生物	43.85	0.44	0.58	0.76	99	76	58	买入
000538	云南白药	80.78	2.59	3.11	3.57	31	26	23	买入
603939	益丰药房	87.01	1.10	1.55	2.05	79	56	42	买入
603233	大参林	58.68	1.02	1.35	1.74	57	43	34	买入
603883	老百姓	70.27	1.52	1.87	2.42	46	38	29	买入
1177.HK	中国生物制药	11.16	0.11	0.26	0.29	108	40	35	买入
1093.HK	石药集团	17.4	0.3	0.62	0.74	80	26	22	买入

资料来源：Wind，A股股价时间为2019年10月18日，汇率1HKD=0.903RMB

## 增持（维持）

### 分析师

林小伟 (执业证书编号：S0930517110003)

021-52523871

[linxiaowei@ebsec.com](mailto:linxiaowei@ebsec.com)

梁东旭 (执业证书编号：S0930517120003)

0755-23915357

[liangdongxu@ebsec.com](mailto:liangdongxu@ebsec.com)

经煜甚 (执业证书编号：S0930517050002)

021-52523870

[jingyushi@ebsec.com](mailto:jingyushi@ebsec.com)

宋硕 (执业证书编号：S0930518060001)

021-52523872

[songshuo@ebsec.com](mailto:songshuo@ebsec.com)

### 联系人

吴佳青

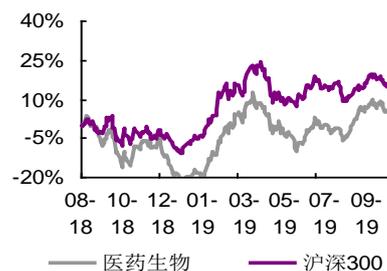
021-52523697

[wujiaqing@ebsec.com](mailto:wujiaqing@ebsec.com)

王明瑞

[wangmingrui@ebsec.com](mailto:wangmingrui@ebsec.com)

### 行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

### 相关研报

三季报业绩渐近，继续关注景气细分方向——医药生物行业跨市场周报（20191013）

..... 2019-10-13

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）

..... 2019-10-07

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）

..... 2019-09-23

## 目 录

1、 行情回顾：医药板块整体回调 .....	3
2、 本周观点：Q3 公募基金配置医药占比再提升，资金继续“抱团”龙头 .....	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 .....	15
7.1、 9月医保支出增长有所放缓，但结余仍未乐观 .....	15
7.2、 1-8月工业端收入和利润增速有所回暖 .....	17
7.3、 19M6 三级医院诊疗人次增速继续领跑 .....	20
7.4、 9月整体 CPI 上升，医疗保健 CPI 下降 .....	21
7.5、 维生素 A、E、K3、D 价格下降，6-APA 价格下降 .....	21
7.6、 一致性评价挂网采购：上海、浙江、贵州有更新 .....	23
7.7、 两票制落地：全国仅剩 6 省市未发布耗材相关政策 .....	24
7.8、 耗材零加成：2019 年底前全部取消加成 .....	25
7.9、 新版医保目录：常规目录已发布，谈判品种邀请中 .....	26
8、 本周重要事项预告 .....	27
9、 光大医药近期研究报告回顾 .....	28

## 1、行情回顾：医药板块整体回调

上周，整体市场情况：

- **A股**：医药生物（申万，下同）指数下跌 1.04%，跑输沪深 300 指数 1.75 pp，跑输创业板综指 2.11 pp，在 28 个子行业中排名第 27，表现较差，主要是前两周三季报行情提前催化上涨后发生正常回调。
- **H股**：港股恒生医疗健康指数收涨 0.3%，跑赢恒生国企指数 1pp，在 11 个 Wind 香港行业板块中，排名第 7 位。

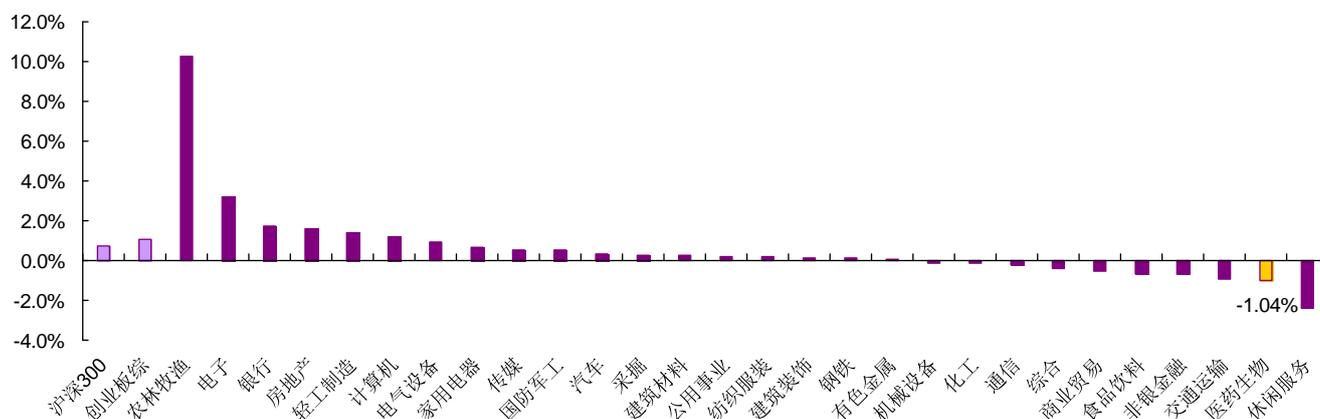
分子板块来看：

- **A股**：涨幅最大的是化学制剂，上涨 1.45%，主要是龙头恒瑞医药涨幅较大；跌幅最大的是医疗服务，下跌 3.88%，主要是估值高、前期连续上涨后发生回调。
- **H股**：医疗保健设备与用品涨幅最高，为 0.91%；医疗保健提供商与服务跌幅最高，达到 0.97%。

个股层面：

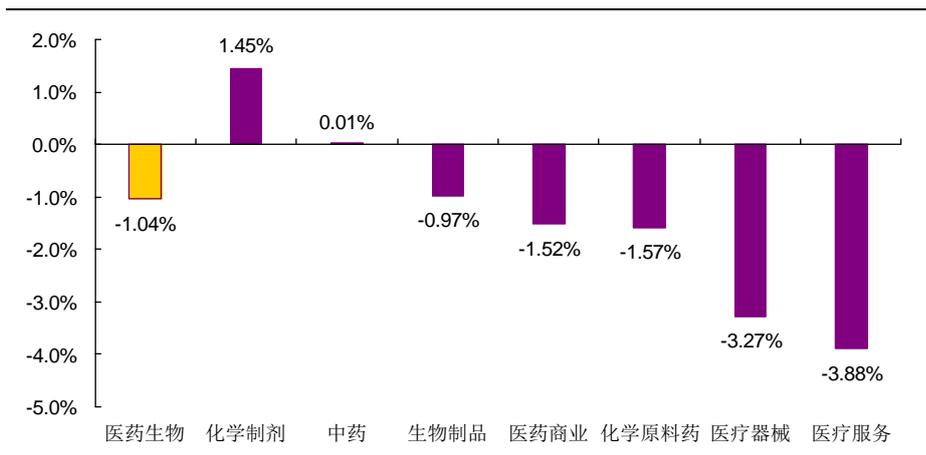
- **A股**：涨幅较大的多为小市值概念股，跌幅较大的多为三季报业绩不佳或连续上涨后的回调。
- **H股**：金斯瑞生物科技涨幅达到 14.43%，公司 CAR-T 疗法中美进展顺利；万嘉集团跌幅最高，达 21.15%。

图 1：A 股大盘指数和各申万一行业上周涨跌幅情况（%，10.21-10.25）



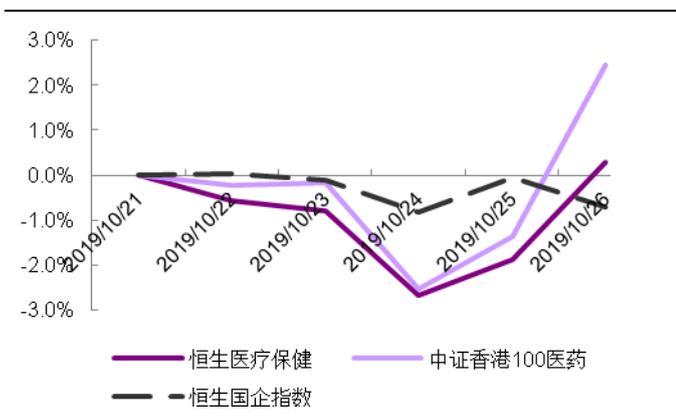
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：指数选取申万一行业指数

图 2：A 股医药生物板块和子行业上周涨跌幅情况（%，10.21-10.25）



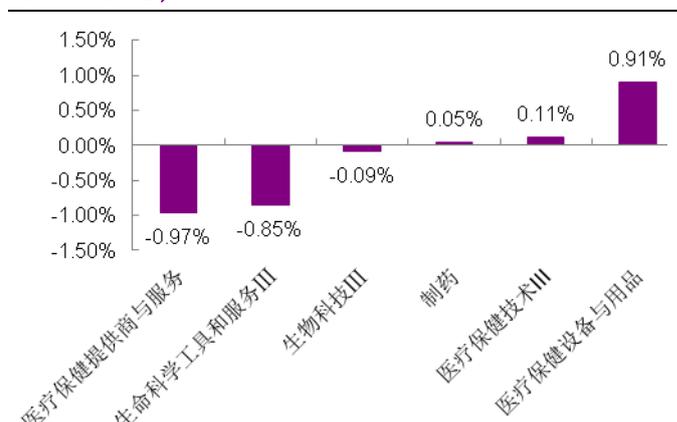
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：指数选取申万一级及三级行业指数

图 3：港股医药上周涨跌趋势（10.21-10.25）



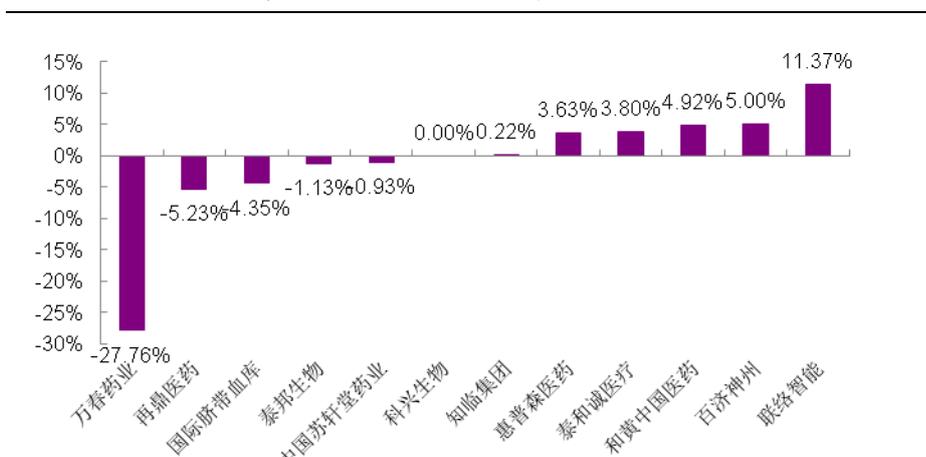
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 4：港股医药生物板块和子行业上周涨跌幅情况（%，10.21-10.25）



资料来源：Wind、光大证券研究所（注：指数选取 Wind 行业分类）

图 5：上周美国医药中资股涨跌幅情况（%，10.21-10.25）



资料来源：Wind，光大证券研究所

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, 10.21-10.25)

排序	涨幅 TOP10	涨幅 (%)	上涨原因	排序	跌幅 TOP10	跌幅 (%)	下跌原因
1	吉药控股	25.72	超跌反弹	1	长生退	-40.91	进入退市整理期
2	景峰医药	20.42	利多卡因软膏 ANDA 获批	2	迪安诊断	-16.90	Q3 业绩低于预期
3	丰原药业	15.83	小市值概念股	3	凯利泰	-15.90	回调
4	陇神戎发	13.17	小市值概念股	4	大博医疗	-14.78	回调
5	九洲药业	10.31	Q3 业绩高增长	5	昭衍新药	-14.38	Q3 业绩略低于预期
6	济民制药	8.93	NA	6	博腾股份	-14.06	深交所通报
7	哈三联	8.54	小市值概念股	7	明德生物	-12.77	Q3 业绩负增长
8	利德曼	8.40	小市值概念股	8	溢多利	-12.73	回调
9	博晖创新	8.06	小市值概念股	9	金城医学	-12.43	Q3 营收增速放缓
10	迦南科技	7.95	小市值概念股	10	基蛋生物	-11.18	Q3 业绩增速不佳

资料来源: Wind, 光大证券研究所 (注: 采用申万行业分类)

表 2: 上周 H 股医药行业涨跌幅 Top10 (% , 10.21-10.25)

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	8513.HK	迎宏控股	131.43	1	0401.HK	万嘉集团	-21.15
2	8437.HK	德斯控股	23.53	2	8372.HK	君百延集团	-13.64
3	8049.HK	吉林长龙药业	15.56	3	8603.HK	亮睛控股	-11.82
4	2211.HK	大健康国际	15.22	4	8357.HK	REPUBLIC HC	-9.23
5	8158.HK	中国再生医学	15.00	5	8379.HK	汇安智能	-8.64
6	1548.HK	金斯瑞生物科技	14.43	6	8225.HK	中国医疗集团	-8.16
7	3689.HK	康华医疗	13.12	7	1833.HK	平安好医生	-7.79
8	8161.HK	医汇集团	12.90	8	1349.HK	复旦张江	-7.40
9	1827.HK	卓珈控股	9.90	9	1989.HK	松龄护老集团	-7.25
10	0867.HK	康哲药业	9.34	10	1726.HK	HKE HOLDINGS	-6.90

资料来源: Wind, 光大证券研究所 (注: 采用 Wind 行业分类)

## 2、本周观点: Q3 公募基金配置医药占比再提升, 资金继续“抱团”龙头

**中医药重磅文件发布, 鼓励中药创新研发。**10月26日, 国务院发布《中共中央国务院关于促进中医药传承创新发展的意见》, 这是继《中医药法》后, 国家层面颁布的鼓励中药传承与创新的重磅文件。文件中利好中医药产业的政策如下:

- 1) **改革完善中药注册管理**, 实施基于临床价值的优先审评审批制度。加快中药新药审批。推进中医药科研、创新, 支持鼓励儿童用中成药创新研发。
- 2) **筛选疗效独特的品种**, 做优做强骨伤、肛肠、儿科、皮科、妇科、针灸、推拿以及心脑血管病、肾病、周围血管病等专科专病, 用 3 年左右时间, 筛选 50 个中医治疗优势病种和 100 项适宜技术、100 个疗效独特的中药品种, 及时向社会发布。聚焦癌症、心脑血管病、糖尿病、感染性疾病、老年痴呆和抗生素耐药问题等, 开展中西医协同攻关, 到 2022 年形成并推广 50 个左右中西医结合诊疗方案。
- 3) **大力发展中医诊所**, 门诊部 and 特色专科医院, 鼓励连锁经营。

4) 完善中医药价格和医保政策，研究取消中药饮片加成。

**DRG 近期继续深化推进，技术规范与分组方案出台。**10月23日，国家医保局正式公布《DRG 技术规范 and 分组方案》，医保支付方式迎来重要变化。

今年5月20日，国家医保局等4部门确定了30个城市作为按疾病诊断相关分组(DRG)付费国家试点城市：北京市、天津市、邯郸市、临汾市、乌海市、沈阳市、吉林市、哈尔滨市、上海市、无锡市、金华市、合肥市、南平市、上饶市、青岛市、安阳市、武汉市、湘潭市、佛山市、梧州市、儋州市、重庆市、攀枝花市、六盘水市、昆明市、西安市、庆阳市、西宁市、乌鲁木齐市、乌鲁木齐市（兵团直属、十一师、十二师）。

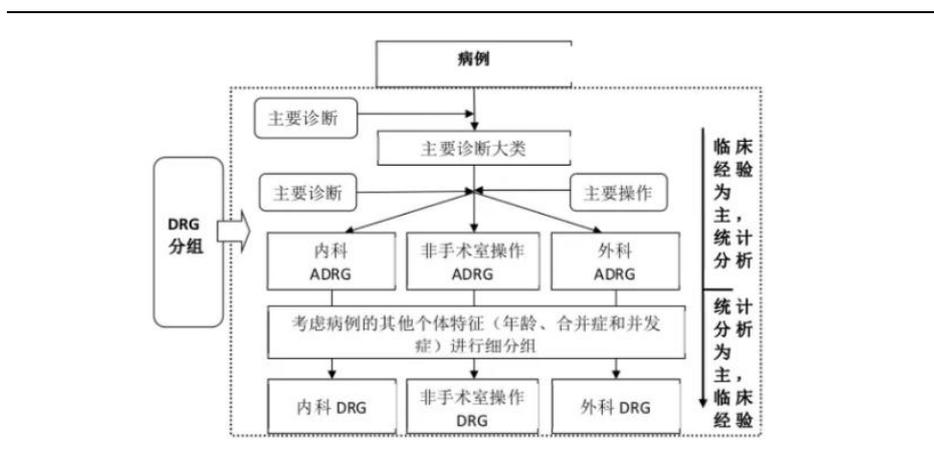
《DRG 技术规范 and 分组方案》是继医保局公布30个DRG 试点城市名单后，探讨多年的DRG 不断加速落地，预计DRGs 2020年模拟运行，2021年实际付费，并将全国推进。

图 6: DRG 高度细分的分组理念



资料来源：国家医保局，光大证券研究所

图 7: DRG 分组思路

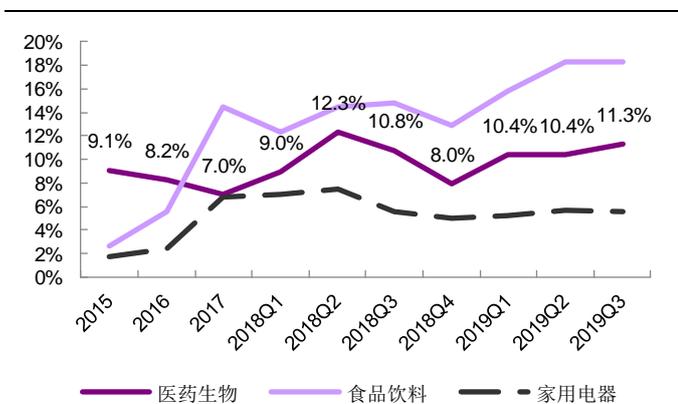


资料来源：国家医保局，光大证券研究所

**Q3 公募基金持仓变化：医药占比再提升，资金继续抱团龙头。**2019Q3 公募股票型基金重仓医药行业比例上升至 11.3%，剔除医药基金股票型基金重仓

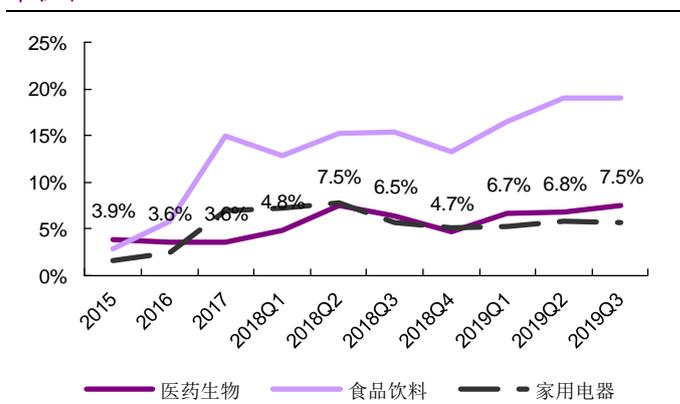
医药比例上升至 7.5%；医药行业的超配比例也上升至 3.7%。总体来看，市场对医药行业的情绪在 19 年持续修复，重仓比例逐步恢复至历史相对高位。

图 8：股票型基金大消费类行业重仓市值占比



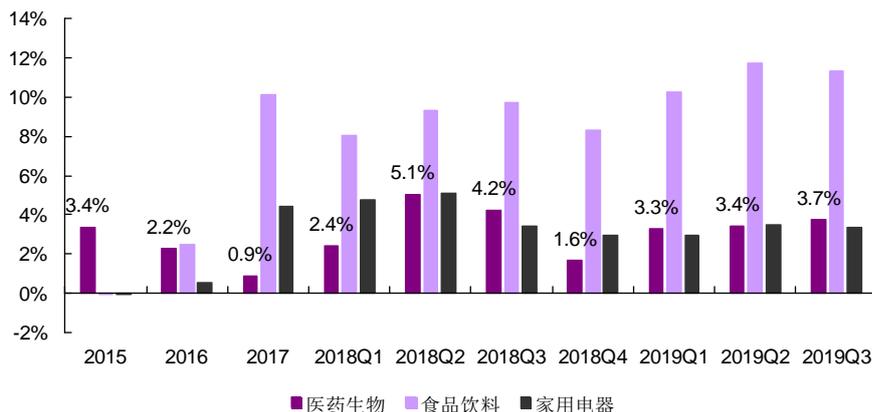
资料来源：Wind、光大证券研究所（注：采用证监会分类的股票型基金）

图 9：股票型基金（剔除医药基金）大消费类行业重仓市值占比



资料来源：Wind、光大证券研究所（注：采用证监会分类的股票型基金）

图 10：股票型基金大消费行业超配比例



资料来源：Wind、光大证券研究所（注：超配比例=重仓市值占比-行业总市值占比）

2019Q3 机构重仓医药股市值 TOP10 与重仓基金数量 TOP10 相对 Q2 变化不大，其中恒瑞医药、长春高新、爱尔眼科、泰格医药稳居两个排名的前四位，Q3 新增重仓市值和基金数量最多的是药明康德。总体来看，机构资金持续抱团各高景气度领域的龙头。

表 3: 2019Q3 医药行业重仓市值 TOP10

代码	股票简称	2019Q3		2019Q2		排名变化
		重仓总市值(亿元)	排名	重仓总市值(亿元)	排名	
600276.SH	恒瑞医药	136	1	94	1	0
000661.SZ	长春高新	37	2	32	2	0
300015.SZ	爱尔眼科	24	3	26	3	0
300347.SZ	泰格医药	21	4	22	4	0
300760.SZ	迈瑞医疗	19	5	20	5	0
600763.SH	通策医疗	17	6	15	8	2
300003.SZ	乐普医疗	15	7	17	7	0
603259.SH	药明康德	14	8	3	23	15
002044.SZ	美年健康	14	9	9	9	0
300142.SZ	沃森生物	13	10	19	6	-4

资料来源: Wind、光大证券研究所 (注: 采用证监会分类的股票型基金)

表 4: 2019Q3 医药行业重仓基金数量 TOP10

代码	股票简称	2019Q3		2019Q2		排名变化
		重仓基金数量	排名	重仓基金数量	排名	
600276.SH	恒瑞医药	219	1	161	1	0
000661.SZ	长春高新	89	2	97	2	0
300015.SZ	爱尔眼科	69	3	65	3	0
300347.SZ	泰格医药	66	4	60	4	0
300003.SZ	乐普医疗	44	5	39	6	1
600763.SH	通策医疗	40	6	35	8	2
603259.SH	药明康德	39	7	14	19	12
300760.SZ	迈瑞医疗	38	8	38	7	-1
300142.SZ	沃森生物	38	8	41	5	-3
300122.SZ	智飞生物	27	10	22	10	0

资料来源: Wind、光大证券研究所 (注: 采用证监会分类的股票型基金)

表 5: 2019Q3 医药行业总市值 TOP10

代码	股票简称	2019Q3		2019Q2		排名变化
		总市值(亿元)	排名	总市值(亿元)	排名	
600276.SH	恒瑞医药	3568	1	2919	1	0
300760.SZ	迈瑞医疗	2242	2	1984	2	0
603259.SH	药明康德	1420	3	1056	3	0
2359.HK	药明康德	1266	4	734	9	5
1177.HK	中国生物制药	1131	5	885	5	0
300015.SZ	爱尔眼科	1099	6	960	4	-2
000538.SZ	云南白药	971	7	869	6	-1
2269.HK	药明生物	897	8	764	8	0
1093.HK	石药集团	885	9	691	12	3
300122.SZ	智飞生物	759	10	690	13	3

资料来源: Wind、光大证券研究所 (港股市值已换算为人民币, 汇率 1HKD=0.903RMB)

三季报业绩预告披露完毕，景气主线继续验证。以申万医药指数成分为标准，有近 40% 的医药上市公司（117 家）披露了三季报，其中 42% 的公司（49 家）扣非净利润增速在 20% 以上，26% 的公司（31 家）扣非净利润增速在 30% 以上，显示医药行业整体增长情况非常良好。结合此前的三季报业绩预告，我们发现细分领域中，业绩突出的板块主要是原料药 API（天宇股份、华海药业、金城医药等）、CXO（泰格医药、康龙化成、凯莱英、药石科技等）、医疗器械（凯利泰、凯普生物、欧普康视、健帆生物、万孚生物、迈瑞医疗等）和生物制品（长春高新、智飞生物、我武生物、振兴生化、沃森生物等），另外医疗服务表现也较为突出，如爱尔眼科 19Q1-3 净利润预计同比增 30~40%。总体而言，三季报业绩预告表现出来的景气度和我们此前提示的“创新+升级”主线基本一致，我们认为景气主线将持续在三季报中得到业绩兑现。

医药细分板块行情分化持续，业绩成长确定性和可持续性是关注重点。当前时点建议重点关注业绩确定性高景气细分赛道中的优质公司，我们认为 CRO、药店、医疗服务、消费属性等景气度较高的细分行业龙头业绩持续性和确定性仍存在优势。我们继续坚定看好“创新+升级”带来的确定性机会。

- 1) **CRO**: 在创新转型需求下，CRO 企业作为创新药卖水人受益明显，推荐龙头企业**泰格医药、药明康德、药石科技**。
- 2) **医疗服务**: 医药行业是多元化的，仍有众多领域免疫政策扰动，建议关注商业模式较好的医疗服务优质企业，推荐**爱尔眼科**。
- 3) **消费属性品种**: 消费属性较强的企业受政策扰动也较小，建议关注具有高竞争壁垒的个股，推荐**云南白药、长春高新、欧普康视、我武生物、华兰生物**。
- 4) **连锁药店**: 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。
- 5) 此外，当前 H 股医药相比于 A 股医药估值仍处相对低位，重点推荐制药龙头企业**中国生物制药、石药集团**。

表 6: 截至目前已经发布三季报的医药行业公司

证券简称	营业收入(同比增长率) 2019 三季 (%)	扣非归母净利润(同比增长率) 2019 三季 (%)	证券简称	营业收入(同比增长率) 2019 三季 (%)	扣非归母净利润(同比增长率) 2019 三季 (%)	证券简称	营业收入(同比增长率) 2019 三季 (%)	扣非归母净利润(同比增长率) 2019 三季 (%)
太龙药业	4.52	1,263.55	北陆药业	30.94	25.13	灵康药业	2.50	2.75
中源协和	3.50	390.57	恩华药业	10.68	24.73	江中药业	31.90	2.73
泰合健康	21.70	277.12	海辰药业	30.24	23.77	金花股份	-0.31	2.56
美诺华	52.43	253.74	迪瑞医疗	9.75	23.65	济川药业	-2.85	1.49
振东制药	30.88	162.41	富祥股份	8.36	22.48	和佳股份	7.18	1.18
乐心医疗	15.61	120.95	康缘药业	22.16	22.24	福安药业	2.90	-0.87
沃森生物	39.09	90.00	润达医疗	19.75	22.20	现代制药	6.36	-1.04
普洛药业	15.99	77.00	片仔癀	21.07	21.88	东宝生物	5.22	-2.12
阳普医疗	4.60	74.00	中恒集团	11.77	21.36	益盛药业	-0.56	-2.25
普利制药	51.31	69.30	丽珠集团	6.63	20.33	誉衡药业	0.38	-3.33
智飞生物	119.35	64.17	山河药辅	5.65	19.46	亿帆医药	10.56	-5.41
长春高新	31.50	50.61	马应龙	20.77	18.97	桂林三金	1.34	-9.77

振兴生化	1.09	48.73	天坛生物	22.50	18.26	上海凯宝	-7.53	-13.77
上海莱士	35.96	47.92	九洲药业	7.04	18.12	山大华特	2.80	-16.99
昆药集团	14.15	47.28	迪安诊断	27.10	17.96	冠昊生物	3.82	-18.39
康龙化成	29.03	46.98	北大医药	9.00	17.91	双鹭药业	1.60	-19.15
鹭燕医药	32.39	43.47	一心堂	15.75	15.22	信邦制药	-0.14	-20.09
贝达药业	34.05	42.87	千红制药	13.94	15.00	贵州百灵	5.33	-21.50
海翔药业	15.11	40.99	嘉应制药	0.92	14.96	雅本化学	-16.29	-25.89
仙琚制药	4.49	39.96	鱼跃医疗	11.82	14.67	美年健康	7.89	-29.78
欧普康视	46.90	39.36	嘉事堂	20.06	14.54	广誉远	-16.39	-30.38
凯莱英	44.61	38.97	浙江震元	15.75	13.53	新和成	-14.20	-34.02
凯普生物	27.88	38.44	透景生命	21.48	13.52	龙津药业	-25.22	-34.20
三鑫医疗	28.69	37.16	戴维医疗	20.99	12.63	*ST 百花	-43.87	-34.88
万孚生物	23.51	36.66	安科生物	14.24	11.83	浙江医药	4.21	-43.18
乐普医疗	28.25	35.55	华仁药业	8.40	11.12	诚志股份	-1.54	-48.29
爱尔眼科	26.25	34.24	奇正藏药	13.36	10.97	海欣股份	8.60	-51.30
西藏药业	25.63	34.19	国药股份	13.67	10.39	海欣 B 股	8.60	-51.30
我武生物	29.64	32.65	联环药业	22.55	9.33	陇神戎发	5.49	-53.27
黄山胶囊	11.71	32.36	基蛋生物	39.00	9.30	佛慈制药	15.53	-59.19
华兰生物	29.60	31.11	博雅生物	24.64	8.86	永安药业	38.74	-59.32
英特集团	19.96	28.98	康惠制药	22.91	8.13	太安堂	18.58	-61.07
京新药业	25.22	28.97	众生药业	10.14	6.07	广生堂	12.92	-80.04
步长制药	10.29	28.67	人民同泰	15.56	4.48	博晖创新	5.99	-82.97
山东药玻	12.29	27.82	太极集团	16.12	4.43	利德曼	-30.89	-84.26
华北制药	13.36	27.65	健民集团	15.12	4.23	楚天科技	15.08	-89.77
恒瑞医药	36.01	27.25	国药一致	22.38	4.14	紫鑫药业	-44.19	-91.44
力生制药	9.93	27.13	一致 B	22.38	4.14	哈药股份	4.45	-122.05
九州通	15.11	26.14	通化东宝	2.41	3.40	翰宇药业	-38.48	-142.17

资料来源: wind、光大证券研究所

### 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 7: 重点行业政策、要闻核心要点与分析 (10.21-10.25)

领域	日期	政策/要闻	核心要点	影响
医保	10/24	国家医保局发布《关于印发疾病诊断相关分组(DRG)付费国家试点技术规范 and 分资料来源: 组方案的通知》(医保办发〔2019〕36号)	各试点城市应遵循《技术规范》确定的 DRG 分组基本原理、适用范围、名词定义, 以及数据要求、数据质控、标准化上传规范、分组策略与原则、权重和费率确定等要求开展有关工作。要严格执行《分组方案》, 确保 26 个主要诊断分类(MDC)和 376 个核心 DRG 分组(ADRG)全国一致, 并按照统一的分组操作指南, 结合各地实际情况, 制定本地的细分 DRG 分组(DRGs)。各试点城市不得随意更改 MDC 和 ADRG 组别。	各试点城市统一使用医保疾病诊疗和手术操作、医疗服务项目、药品、医用耗材、医保结算清单信息业务编码标准。医保控费手段进一步深化, 指导医疗资源重新分配, 引导临床决策更趋精细化、合理化, 利好产品临床价值高、性价比高的药械企业。
医药	10/26	国务院《中共中央国务院关于促进中医药传承创新发展的意见》	改革完善中药注册管理, 实施基于临床价值的优先审评审批制度。加快中药新药审批。推进中医药科研、创新, 支持鼓励儿童用中成药创新研发。用 3 年左右时间, 筛选 50 个中医治疗优势病种和 100 项适宜技术、100 个疗效独特的中药品种, 及时向社会发布。聚焦癌症、心脑血管病、糖尿病、感染性疾病、老年痴呆和抗生素耐药问题等, 开展中西医结合攻关, 到 2022 年形成并推广 50 个左右中西医结合诊疗方案。大力发展中医诊所, 门诊部 and 特色专科医院, 鼓励连锁经营。完善中医药价格	加快中药新药审批。推进中医药科研、创新, 支持鼓励儿童用中成药创新研发。中医药产业的整体规范、升级将正式提上日程。在此过程中, 专注于中医药产业发展, 产品能够切实带来疗效并且产品价格符合医保控费大趋势的企业将脱颖而出。

		和医保政策, 研究取消中药饮片加成。	
--	--	--------------------	--

资料来源: 相关政府网站、光大证券研究所

**表 8: A+H 公司要闻核心要点 (10.21-10.25)**

日期	公司	要闻
10/22	天士力	控股子公司天士力生物发行境外上市外资股 4.15 亿股获中国证监会核准。
10/22	南卫股份	一种戒烟水凝胶贴剂及其制备方法获得国家发明专利。
10/22	药石科技	调整激励计划: 激励对象 72 名, 限制性股票 178.95 万股。
10/22	博雅生物	归还暂时补充流动资金的募集资金 7 亿元。
10/22	科伦药业	全资子公司伊犁川宁拟引入投资者及进行股份制改造。
10/23	健民集团	拟委托山东百诺开发托莫西汀口服溶液。
10/23	爱尔眼科	①与众生药业签署战略合作框架协议。②公司拟以发行股份方式购买天津中视信 100% 股权、奥理德视光学 100% 股权以及宣城眼科 80% 股权。③自 10 月 23 日起停牌。
10/23	金达威	一种β-胡萝卜素的合成方法获颁国家发明专利。
10/23	海正药业	向国开发展基金归还 1.67 亿元投资款, 回购海正杭州 3.77% 股权。
10/24	北陆药业	拟向 44 名激励对象授予 570 万股限制性股票, 解锁条件: 以 2018 年营收为固定基数, 未来三年增长率分别不低于 30%、63%、92%。
10/24	莱茵生物	拟在美国投资 5818 万美元建设“工业大麻提取及应用工程建设项目”取得《企业境外投资证书》。
10/25	恒瑞医药	甲磺酸阿帕替尼片、子公司瑞石生物的 SHR0302 碱软膏获 NMPA 临床试验通知书。
10/25	*ST 百花	百花村拟以 4576 万元受让西部绿洲和瑞宇天华所持百花商业股权, 合计 96.89%。
10/25	双成药业	注射用比伐芦定获得美国 FDA 仿制药上市批准。
10/25	花园生物	反垄断审查决定: 对花园与帝斯曼新设合营企业, 市场监管总局附加限制性条件批准此项经营者集中。
10/26	爱尔眼科	全资子公司新加坡爱尔要约收购 ISEC Healthcare, 最终持股比例 35%-78.22%。
10/26	云南白药	拟以 3.5 亿元认购中国抗体在港交所首次公开发行股份, 签署《基石投资协议》。
10/26	白云山	分公司白云山制药总厂 1 类化药注射用头孢唑肟钠启动临床 I 期试验。
10/25	白云山 (H)	分公司白云山制药总厂 1 类化药注射用头孢唑肟钠启动临床 I 期试验。
10/25	东阳光药 (H)	前三季度业绩: 营业收入 44.39 亿元 (+157.74%); 归母净利润: (不考虑可转债影响) 15.54 亿元 (+127.68%), (考虑可转债影响) 13.20 亿元 (+93.36%)。
10/25	国药控股 (H)	国药器械前三季度业绩: 营收 299.35 亿元 (+36.66%), 营业利润 10.99 亿元 (+39.31%)。
10/25	华润医疗 (H)	附属公司江中药业前三季度业绩: 营收 17 亿 (+31.9%), 归母净利润 3.8 亿 (+7.9%), EPS 0.73 元/股。
10/24	白云山 (H)	全资子公司中一药业收到广东药监局关于安胎丸等 60 个药品的再注册批件。
10/23	国药控股 (H)	①国药股份三季度报: 营收 327.10 亿元 (+13.67%), 归母净利润 10.71 亿元 (+12.71%), 归母扣非净利 10.38 亿元 (+10.39%), EPS 1.40 元/股。②国药一致三季度报: 营收 388.73 亿元 (+22.38%), 归母净利润 9.62 亿元 (+3.79%), 归母扣非净利 9.43 亿元 (+4.14%), EPS 2.25 元/股。
10/22	中国生物制药 (H)	执行董事及主要股东谢炳先生及郑翔玲女士分别将持有的 4.5 亿股及 22.5 亿股赠予其子谢承润先生。
10/22	丽珠医药 (H)	三季度报: 营收 72.95 亿元 (+6.63%), 归母净利润 10.40 亿元 (+10.61%), 归母扣非净利 9.57 亿元 (+20.33%), EPS 1.11 元/股。
10/22	石药集团 (H)	附属公司中奇制药的抗肿瘤纳米药物盐酸表柔比星脂质体注射液获 NMPA 临床许可。
10/21	石药集团 (H)	附属公司 AlaMab 在研新药 ALMB-0166 获准在澳大利亚进行临床试验。
10/21	石四药集 (H)	前三季度业绩: 营业收入 33.8 亿港元, 同比增长 10.0% (按人民币计算增长 15.3%); 归母净利润 7.59 亿港元, 同比增长 17.2% (按人民币计算增长 21.8%)。

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

- **【DS-8201 用于治疗 HER2 阳性转移性乳腺癌被美国 FDA 纳入优先审评】**

10月17日，阿斯利康（AstraZeneca）和第一三共（Daiichi Sankyo）联合宣布，双方共同开发的抗体偶联药物（ADC）trastuzumab deruxtecan（又名 DS-8201）的生物制剂许可申请（BLA）被美国 FDA 接受，用于治疗 HER2 阳性转移性乳腺癌。FDA 同时授予这一 BLA 优先审评资格，预计将在 2020 年第二季度作出回复。这款药物是阿斯利康和第一三共寄予厚望的潜在重磅疗法，曾被 EvaluatePharma 列为 2024 年 10 大潜在重磅药之一。

(<https://www.businesswire.com>)

- **【基因泰克流感新药今日获批扩展适应症，治疗流感并发症高风险人群】**

10月17日，罗氏（Roche）旗下基因泰克（Genentech）公司宣布，FDA 批准了其抗流感新药 Xofluza（baloxavir marboxil）的扩大适应症申请。Xofluza 将用于治疗 12 岁及以上流感并发症高风险人群。这些急性流感患者发生感染不超过 48 小时，尚无并发症发生。Xofluza 是近 20 年以来，FDA 批准的第一款具有创新作用机制的抗流感新药。

(<https://www.businesswire.com>)

- **【9.3 亿美元扩展补体通路研发管线，Alexion 收购 Achillion】**

10月16日，Alexion Pharmaceuticals 公司宣布收购 Achillion Pharmaceuticals 公司，获得其口服因子 D 抑制剂平台，并共同开发治疗阵发性睡眠性血红蛋白尿症（PNH），C3 肾小球病（C3G），及其它补体替代途径介导的罕见疾病有效疗法，增强 Alexion 的研发管线。

(<https://www.businesswire.com>)

- **【JAK 抑制剂达到 3 期临床终点，已获批治疗移植抗宿主病】**

10月16日，Incyte 公司公布了其 JAK 抑制剂 Jakafi（ruxolitinib），在关键性 3 期试验 REACH2 中获得的积极结果。REACH2 评估了 Jakafi 治疗类固醇难治性急性移植抗宿主病的疗效。Ruxolitinib 已于今年 5 月获批用于治疗类固醇难治性 aGVHD。

(<https://www.businesswire.com>)

- **【5 亿美元推进“石化”疾病精准疗法开发，益普生达成合作】**

10月16日，致力于开发精准疗法的 Blueprint Medicines 公司宣布，益普生（Ipsen）通过旗下 Clementia Pharmaceuticals 公司与其达成一项研发协议，双方将共同开发 ALK2 抑制剂 BLU-782，用于治疗进行性肌肉骨化症（FOP）患者。

(<https://www.businesswire.com>)

➤ **【恢复线粒体功能，创新疗法关键性临床试验结果积极】**

10月14日，Reata公司宣布，其在研Nrf2激动剂omaveloxolone，在治疗弗里德赖希共济失调症（Friedreich's Ataxia, FA）患者的关键性2期临床试验第二部分中，取得了积极的顶线结果。Omaveloxolone的治疗使患者的神经功能得到改善。Reata公司计划着手向各监管机构递交新药申请。

(<https://www.biospace.com>)

➤ **【辉瑞口服JAK1抑制剂3期结果积极，显著缓解皮炎症状】**

10月12日，辉瑞（Pfizer）公司在第28届欧洲皮肤病与性病学会（EADV）大会上公布，其JAK1抑制剂abrocitinib，在治疗12岁及以上中重度特应性皮炎（AD）患者的3期关键性临床试验JADE MONO-1中，达到了主要终点和所有关键性次要终点。辉瑞公司预计将在2020年向监管机构递交新药申请。

(<https://www.pfizer.com>)

➤ **【81%儿科患者皮肤症状清除，礼来银屑病新药达到3期临床终点】**

10月12日，礼来（Eli Lilly and Company）公司在第28届欧洲皮肤病与性病学会（EADV）大会上公布，其IL-17A抑制剂Taltz（ixekizumab），在治疗6至18岁中重度斑块型银屑病患者的3期试验中，达到了主要终点和所有关键性次要终点。Taltz是目前首个，也是唯一一个在此患者群体中公布积极结果的IL-17A抑制剂。此次试验的积极结果将支持礼来公司向FDA递交该适应症的新药申请。

(<https://investor.lilly.com>)

## 4、上市公司研发进度更新

恒瑞医药的SHR-1703注射液和SHR-1316注射液、中国生物制药的TQB3602胶囊、海思科的HSK21542注射液临床申请新进承办。

科伦药业KL130008胶囊、贝达药业的BPI-17509片、香雪制药的KX02片正在进行1期临床。

云南白药计划以5000万美元认购中国抗体的首次公开发行股份。

**表 9：国内新药和重磅仿制药审评审批进度更新（10.21~10.27）**

公司	药品名称	审批阶段	注册分类	申请类型	备注
本周暂无				生产	
恒瑞医药	SHR-1703 注射液	新进承办	治疗用生物制品 1	临床	
恒瑞医药	SHR-1316 注射液	新进承办	治疗用生物制品 1		
中国生物制药	TQB3602 胶囊	新进承办	化药 1		
海思科	HSK21542 注射液	新进承办	化药 1		

资料来源：CDE、光大证券研究所整理

表 10: 国内创新药和重磅仿制药临床试验进度更新 (10.21~10.27)

公司	药品名称	注册号	临床阶段	试验状态	适应症
科伦药业	KL130008 胶囊	CTR20191446	1 期	进行中 (尚未招募)	类风湿关节炎
贝达药业	BPI-17509 片	CTR20192140	1 期	进行中 (招募中)	晚期实体瘤
香雪制药	KX02 片	CTR20191802	1 期	进行中 (招募中)	用于治疗恶性脑胶质瘤

资料来源: 威达数据、光大证券研究所整理

表 11: 上市公司创新药械引进和授权更新 (10.21~10.27)

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
云南白药	单抗药物	参股	SM03 (CD22)	临床 3 期	中国抗体	计划以 5000 万美元认购中国抗体的首次公开发行股份
			SM 1011 (BTK)	临床 1 期		
			SM 17 (IL-17BR)	临床前		
			SM 09 (CD20)	临床前		
			SM 06 (CD22)	临床前		
			TNF2 (TNF- $\alpha$ )	临床前		

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 367 个品规正式通过了一致性评价。截至目前, 共 273 个品规通过补充申请形式完成一致性评价, 94 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 5 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, 没有品规通过该路径正式通过审批。

上周, 两大路径下有 5 个品规正式通过一致性评价, 包括天士力的右佐匹克隆片、远大医药的甲硝唑片等。

表 12: 上周有 5 个品规正式通过了一致性评价 (10.21~10.27)

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)
头孢克洛胶囊	胶囊剂	0.25g	苏州中化药品工业有限公司		A	2.29 亿	+3%	礼来 60% 现代制药 12% 天津中央 6% 苏州中化 0%
	胶囊剂	0.5g	苏州中化药品工业有限公司		A			
甲硝唑片	片剂	0.2g	远大医药 (中国) 有限公司	远大医药	A	4458 万	+12%	同方药业 34% 科伦药业 5% 远大医药 1% 丰原药业 0%
右佐匹克隆片	片剂	3mg	江苏天士力帝益药业有限公司	天士力	A	5708 万	+38%	天士力 57% 康弘药业 39% 上海医药 5%
茶磺酸氯氟地平片	片剂	5mg	山东方明药业集团股份有限公司		A	7.79 亿	+3%	辉瑞 85% 扬子江 4% 华润双鹤 4% 苏州东瑞 1% 京新药业 0% 辰欣药业 0% 北京万生 0% 亚宝药业 0% 现代制药 0% 浙江为康 0%

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)
								山东方明 0% 复星医药 0%

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 13: 沪深港通资金 A 股医药持股每周变化更新 (10.21-10.27)

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	凯莱英	40378	通化东宝	40960	泰格医药	12.60%
2	益丰药房	20163	泰格医药	16640	恒瑞医药	11.46%
3	迈瑞医疗	20019	智飞生物	8137	华润三九	10.62%
4	药明康德	17632	华东医药	7006	一心堂	10.24%
5	恒瑞医药	11069	科伦药业	6255	益丰药房	8.55%
6	通策医疗	8402	乐普医疗	5886	爱尔眼科	7.78%
7	爱尔眼科	8222	云南白药	5300	康缘药业	7.07%
8	健帆生物	6878	新和成	4955	云南白药	6.89%
9	迪安诊断	6343	鱼跃医疗	4328	迪安诊断	6.88%
10	东诚药业	5911	天士力	4309	量子生物	5.64%

资料来源: 港交所、光大证券研究所整理

表 14: 沪深港通资金 H 股医药持股每周变化更新 (10.21-10.25)

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	持全部港股比例
1	平安好医生	21,744	石药集团	12,042	绿叶制药	19.46%
2	金斯瑞生物科技	11,725	中国生物制药	5,608	东阳光药	16.13%
3	药明生物	10,603	绿叶制药	4,492	环球医疗	15.98%
4	东阳光药	2,748	国药控股	3,036	先健科技	13.94%
5	环球医疗	1,584	药明康德	2,577	山东新华制药股份	13.69%
6	微创医疗	1,416	中国中药	1,613	中国中药	10.92%
7	阿里健康	1,348	威高股份	1,416	金斯瑞生物科技	9.91%
8	同仁堂科技	1,297	康臣药业	526	同仁堂科技	9.62%
9	上海医药	966	华润医疗	108	联邦制药	7.57%
10	同仁堂国药	921	石四药集团	104	石四药集团	6.79%

资料来源: 港交所、光大证券研究所整理

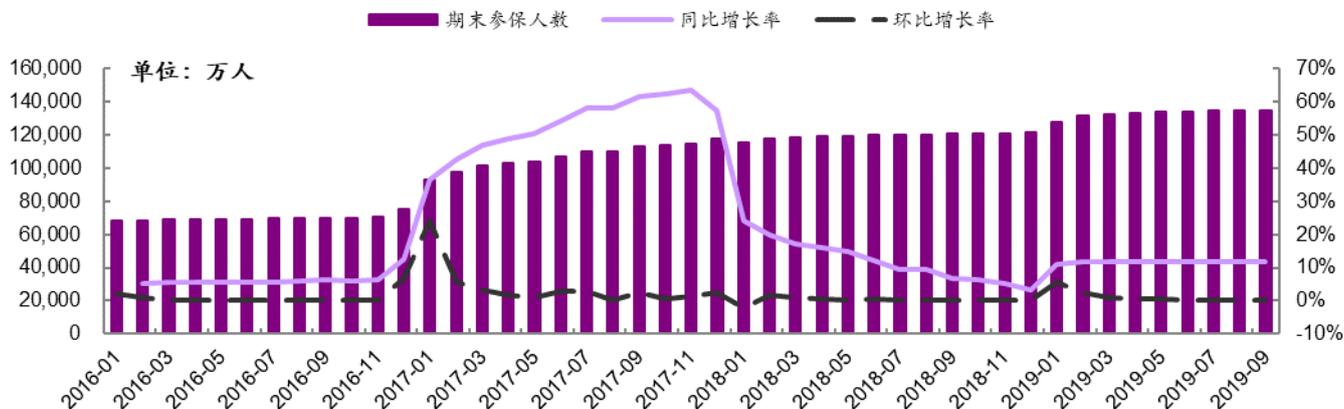
## 7、重要数据库更新

### 7.1、9 月医保支出增长有所放缓, 但结余仍未乐观

19M9 期末参保人数同比增长 11.8%, 环比增长 0.1%。据国家医保局披露, 19M9 基本医疗保险参保人数达 13.48 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 0.1%，增速相比同期 18M7 环比增 0.2%略有下降，两保合一保持稳健推进态势。

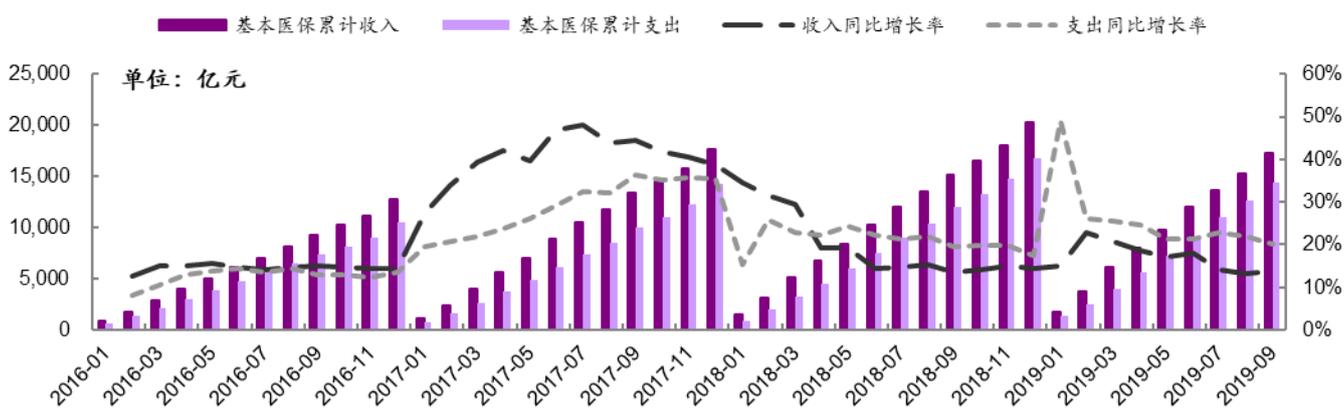
图 11：基本医保期末参保人数及增长情况（2016.01-2019.09）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

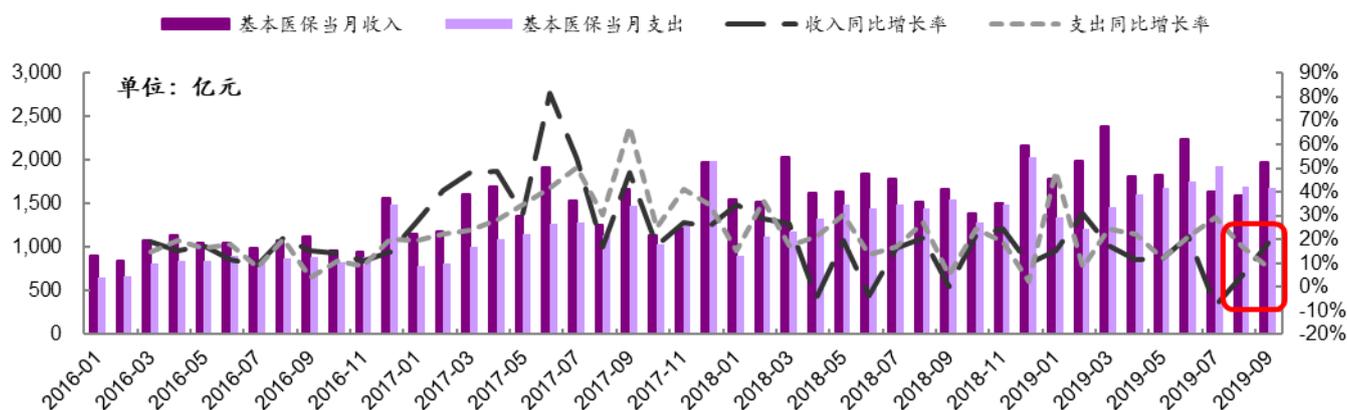
**19M1-9 基本医保累计收入增长略有回暖，支出增长有所放缓。**19M1-9 基本医保累计收入达 17260 亿元，同比增长 13.7%，相比 19M1-8 同比增速上升 0.6pp，相比 18M1-9 同比增长下降 0.2pp。19M1-9 基本医保累计支出达 14368 亿元，同比增长 20.1%，相比 19M1-8 同比增速下降 1.8pp，相比 18M1-9 同比增长上升 0.6pp。从当月数据来看，19M9 收支分别同比增长 18.7%和 8.2%，其中 19M9 收入同比增速相比 19M8 提升 13.5pp，支出增速则下降 8.5pp。总体来看，19M9 医保支出快速增长的势头得到一定的遏制，收入增速也有所提升，随年底控费政策升级，预计后续支出增长可能仍会下滑。

图 12：基本医保累计收支及同比增长率变化情况（2016.01-2019.09）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

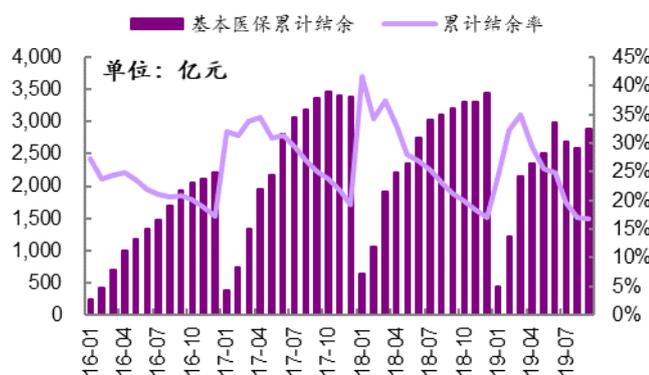
图 13：基本医保当月收支及同比增长率变化情况（2016.01-2019.09）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

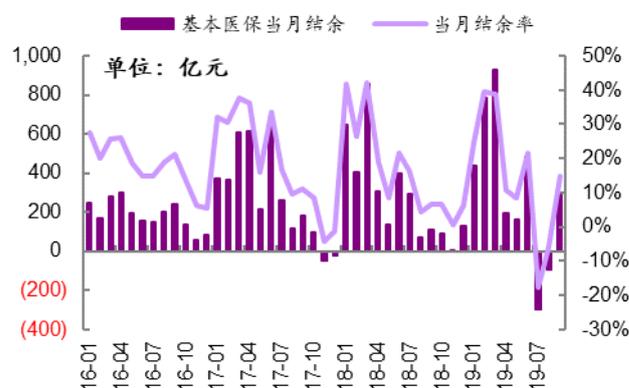
**19M1-9 累计结余率略有下降。**19M1-9 基本医保累计结余达 2892 亿元，累计结余率为 16.8%，相比去年同期结余率下降 4.4pp，后续控费压力较大。从当月结余率来看，19M9 为 14.9%，相比 18M9 提升 10.5pp，主要是医保支出得到了较好的控制，且收入增速开始回暖。

图 14：基本医保累计结余及结余率情况（截至 19.09）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

图 15：基本医保当月结余及结余率情况（截至 19.09）

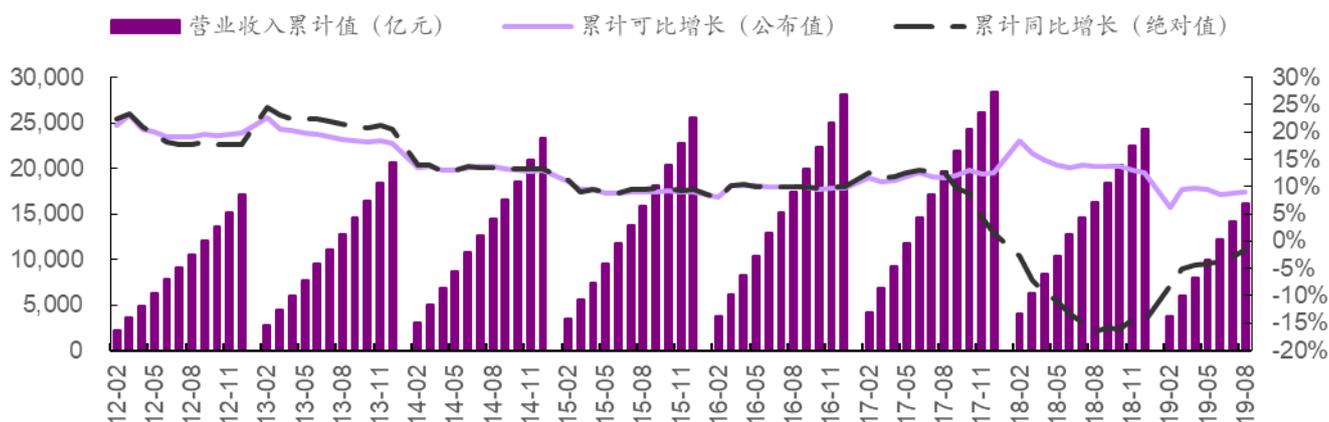


资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

## 7.2、1-8 月工业端收入和利润增速有所回暖

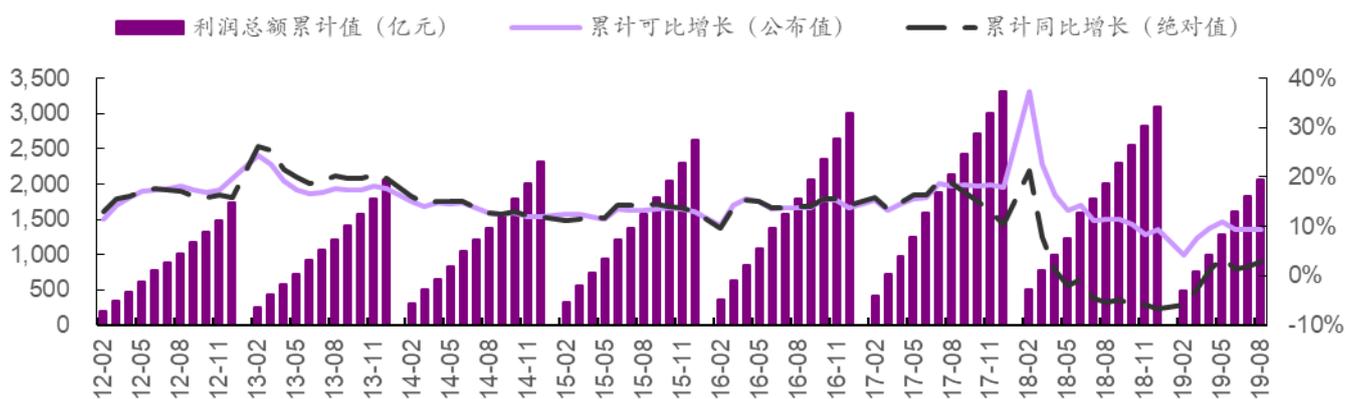
**19M1-8 工业端累计收入和利润增速保持稳定。**19M1-8 医药制造业收入、营业成本和利润总额分别增长 9.0%、7.0%和 9.5%，分别相对 19M1-7 提升了 0.1pp、0.1pp 和 0.2pp，保持稳定趋势。以上为增速公布值，若计算公布绝对值相比去年同期的增速，则收入、营业成本和利润总额分别同比下滑 1.3%/7.0%及增长 3.0%。若看单月数据，19M8 医药制造业收入、营业成本和利润总额分别同比增长 9.7%、7.7%和 11.0%，相比 19M7 增速分别下降 1.9pp、2.5pp 和 提升 2.4pp。而 7 月增速的回暖更多体现为基数效应影响，如按 1-8 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 16：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）



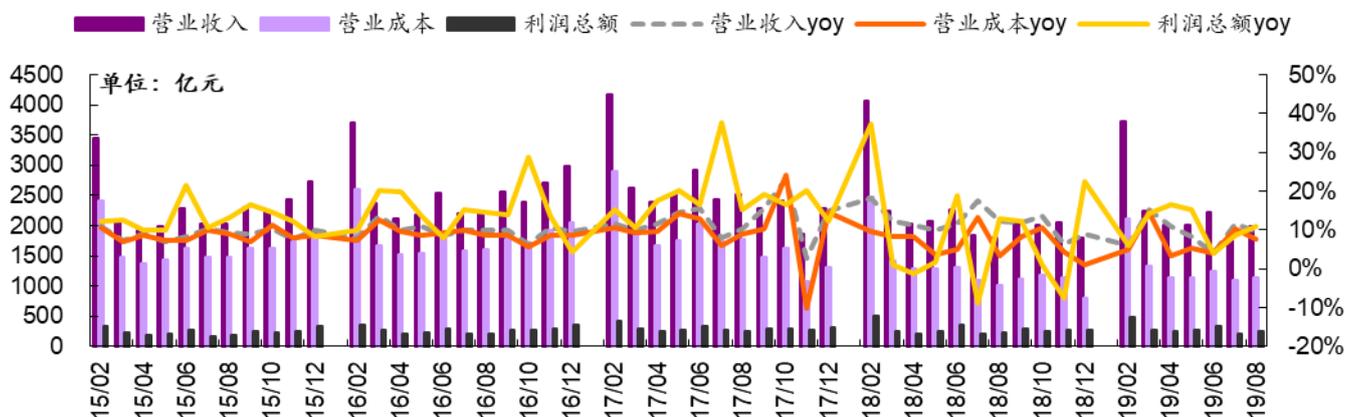
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

图 17：医药制造业累计利润总额及增长情况：公布值继续提升（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 18：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）

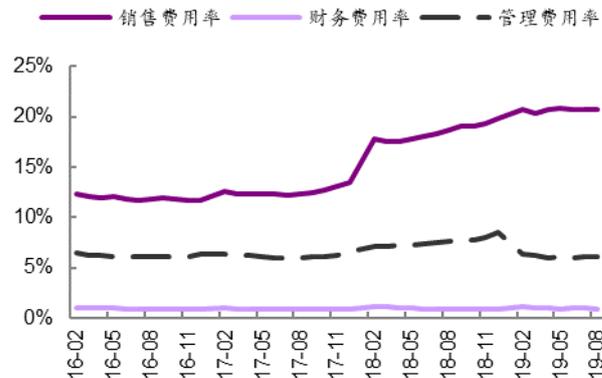
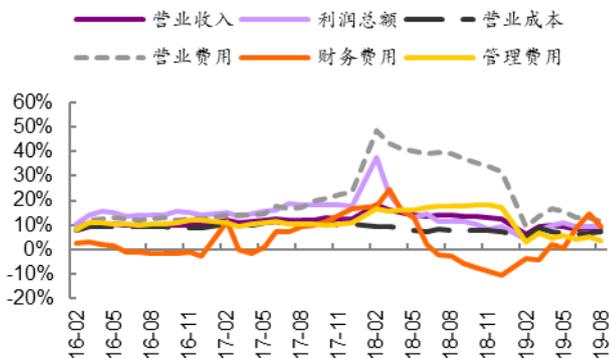


资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

**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 19：医药制造业累计指标同比增速变化情况

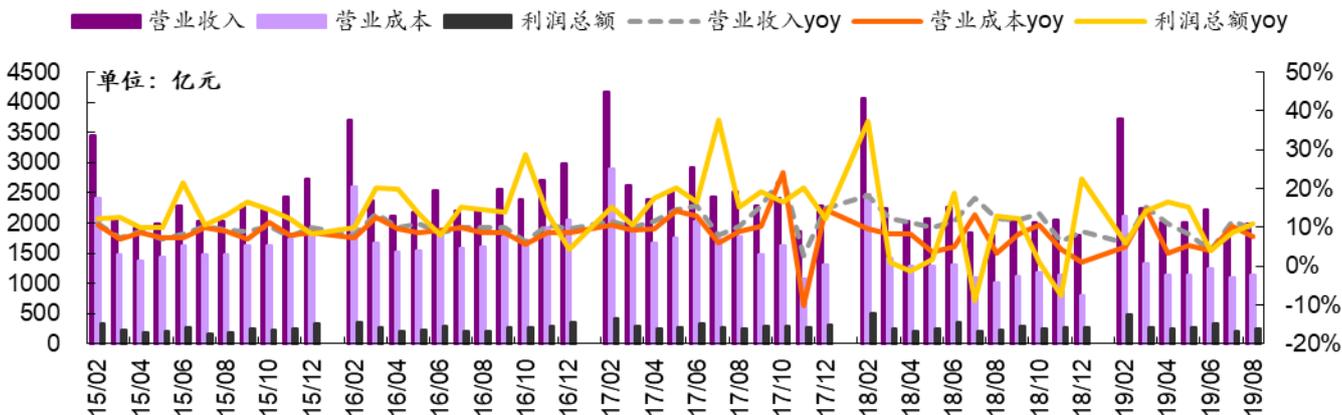
图 20：医药制造业期间费用率变化情况



资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

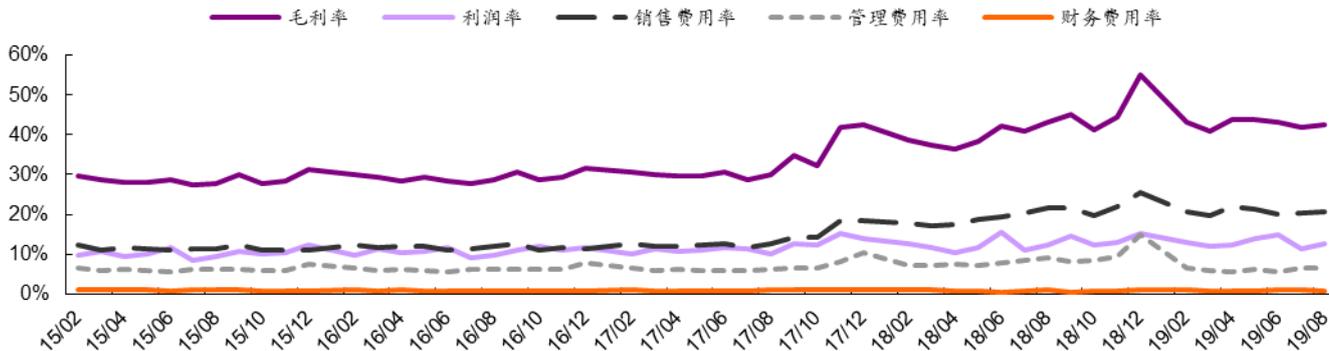
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

图 21：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 22：医药制造业单月财务比率变化情况

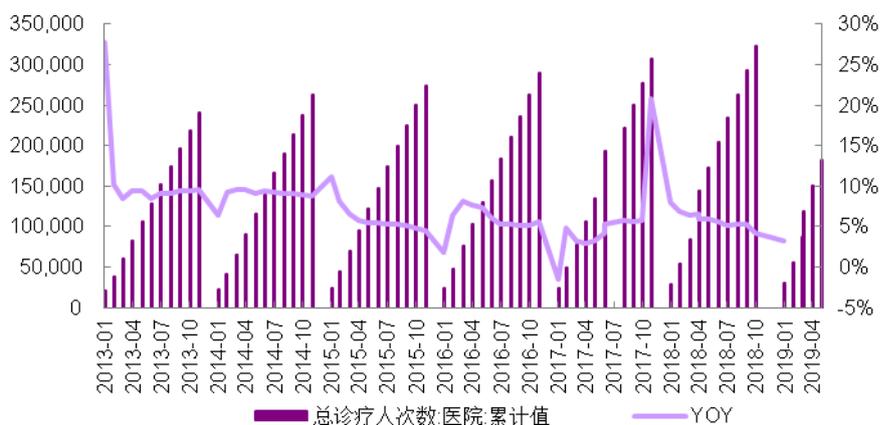


资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

### 7.3、19M6 三级医院诊疗人次增速继续领跑

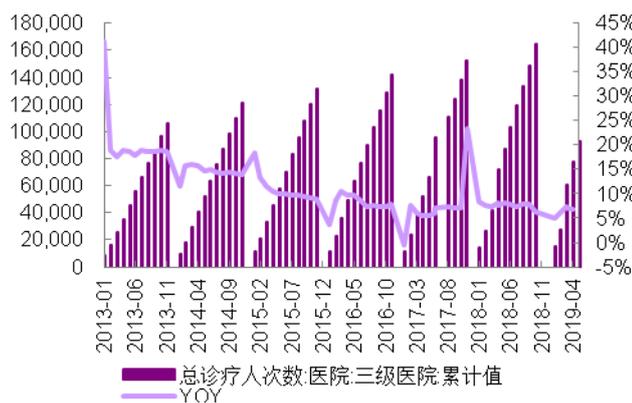
19M6 医院总诊疗人次数 18.2 亿人，累计同比增长 5.0%。其中三级医院诊疗人次依然增长最快，或与城镇化进程及人们健康意识提升相关。2019M6，三级医院总诊疗人次累计值为 9.3 亿人，同比上升 6.9%；二级医院总诊疗人次 6.7 亿人，同比上升 4.3%；一级医院总诊疗人次 1.1 亿人，同比上升 1.8%；基层医疗卫生机构总诊疗人次 22 亿人，同比上升 0.5%。我们认为，医院增速高于基层医疗机构、三级医院增速高于二级高于一级医院，主要是由城镇化导致基层市场人口净流出导致。

图 23：医院总诊疗人次累计值变化（截至 2019M6）



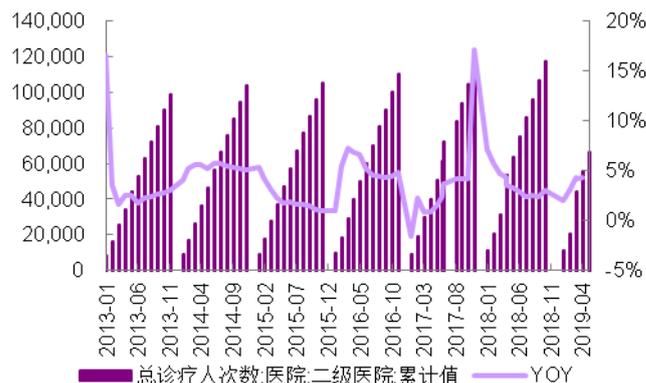
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 24：三级医院总诊疗人次累计值变化（截至 2019.06）



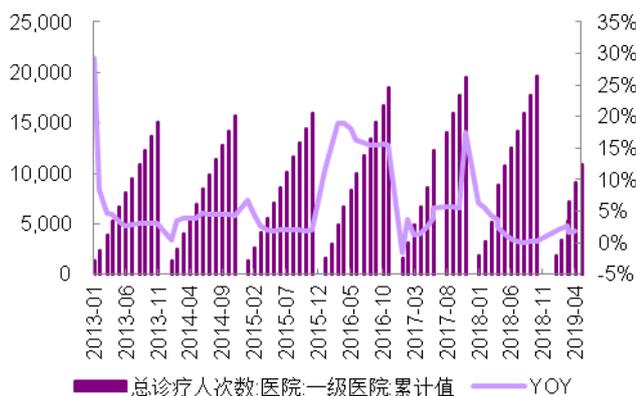
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 25：二级医院总诊疗人次累计值变化（截至 2019.06）



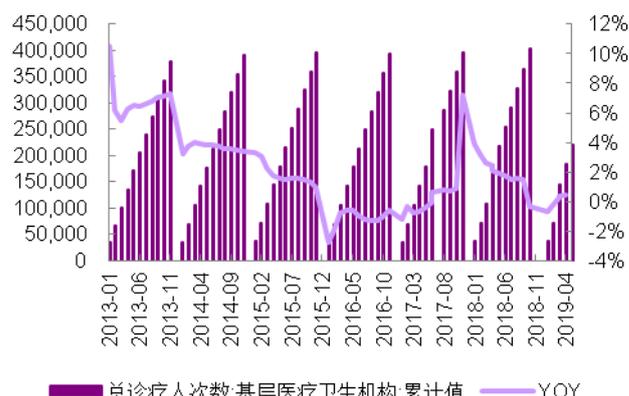
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 26: 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 27: 基层机构总诊疗人次累计值变化(截至 2019.06)

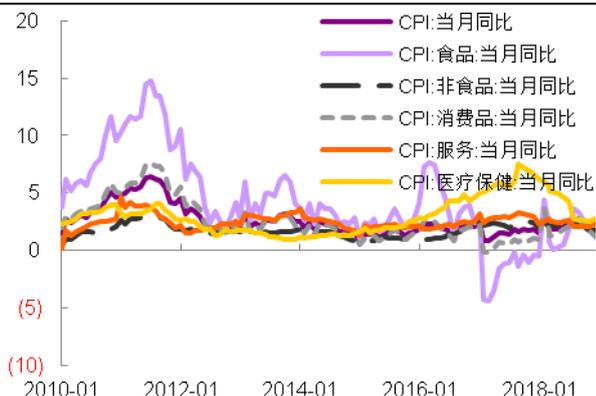


资料来源: Wind、光大证券研究所

### 7.4、9 月整体 CPI 上升，医疗保健 CPI 下降

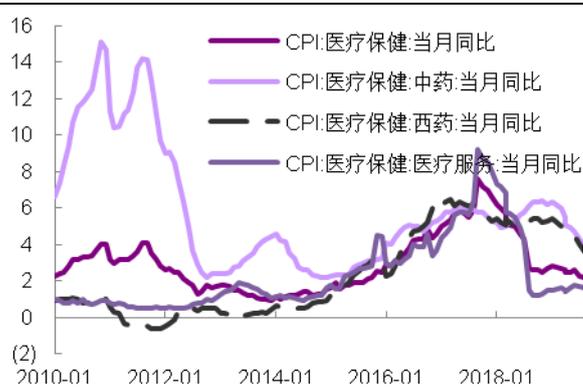
**9 月整体 CPI 上升，食品、消费品 CPI 上升，医疗保健 CPI 下降。** 9 月份，整体 CPI 指数 3.0，环比上涨 0.2 个百分点，同比上涨 0.5 个百分点，其中食品 CPI 指数 11.2，环比上涨 1.2 个百分点，同比上涨 7.6 个百分点。消费品环比上升 0.4 个百分点，非食品、服务分别环比下降 0.1 和 0.3 个百分点。9 月医疗保健 CPI 指数为 2.2，环比下降 0.1 个百分点，同比下降 0.5 个百分点；其中中药 CPI 指数为 3.9，环比下降 0.4 个百分点；西药 CPI 为 3.6，环比下降 0.4 个百分点。医疗服务 CPI 为 1.6，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 28: 食品 CPI 领跑(截至 2019.09)



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 29: 医疗保健子类 CPI 比较(截至 2019.09)



资料来源: Wind、光大证券研究所

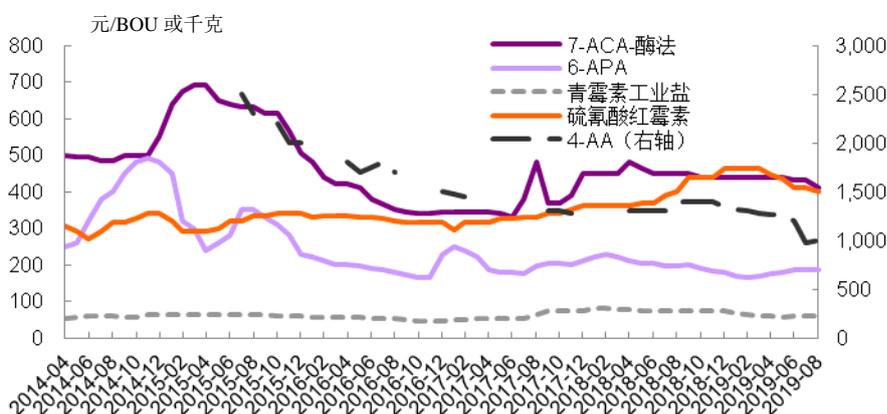
### 7.5、维生素 A、E、K3、D 价格下降，6-APA 价格下降

**硫氰酸红霉素、7-ACA 价格环比上月下降。** 截至 2019 年 9 月，4-AA 价格报 1800 元/kg，环比上月持平；青霉素工业盐报 60 元/BOU，环比上月持平；硫氰酸红霉素价格 380 元/kg，环比上月下降 6.17%；7-ACA 价格报 400 元/kg，环比上月下降 2.44%；截至 2019 年 10 月 21 日，6-APA 价格报 145 元/kg，环比上月下降 3.3%；

维生素 A、E、K3、D 价格下降，泛酸钙、维生素 E 价格环比上周持平。截至 2019 年 10 月 27 日，泛酸钙价格报 360 元/kg，环比上周持平，相比去年同期上涨 336%；维生素 B1 价格报 172.5 元/kg，环比上周持平；维生素 A 价格报 317.5 元/kg，环比上周下降 2.31%；维生素 D3 价格报 120 元/kg，环比上周下降 11.11%；维生素 E 报 41 元/kg，环比上周下降 5.75%；维生素 K3 价格报 71.5 元/kg，环比上周下降 10.63%；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。

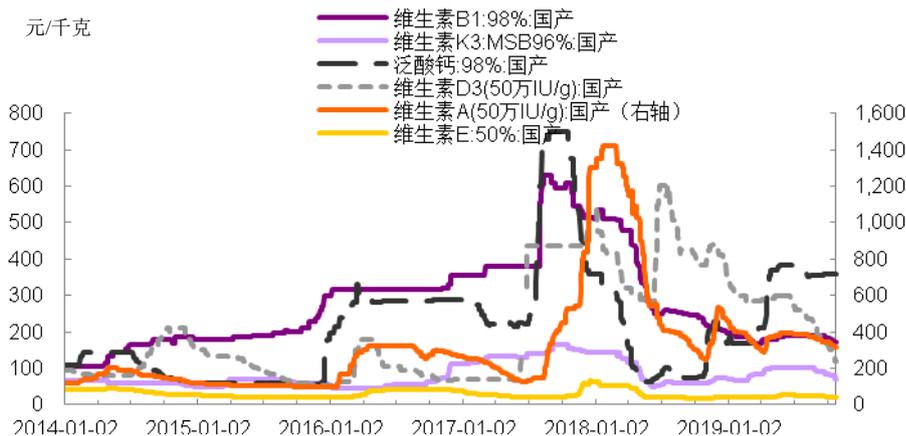
缬沙坦价格下降。截至 2019 年 9 月，缬沙坦报 1850 元/kg，环比上月下降 5.13%；厄贝沙坦价格报 825 元/kg，环比上月持平；赖诺普利报 2800 元/kg，环比上月持平；阿托伐他汀钙价格报 1900 元/kg，环比上月持平。阿司匹林报 23 元/kg，环比上月持平。

图 30：重要抗生素原料药价格走势（月，截至 2019.09）



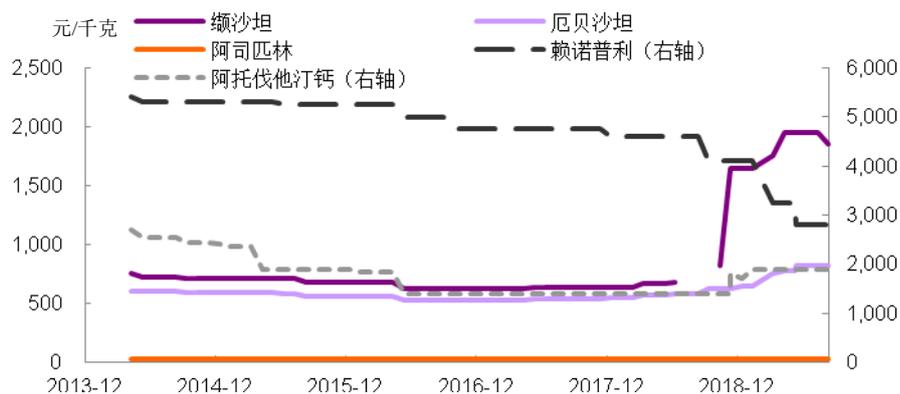
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 31：重要维生素原料药价格走势（日，截至 2019.10.26）



资料来源：Wind、光大证券研究所

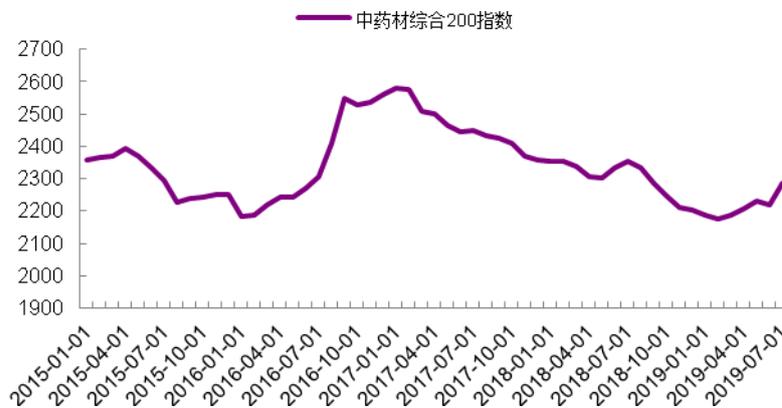
图 32：重要心血管类原料药价格走势（月，截至 2019.09）



资料来源：Wind、光大证券研究所

**9 月中药材价格指数下降。**中药材综合 200 指数 2019 年 9 月收 2269.12 点，环比上月下降 1.02%；同比去年下跌 0.56%。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 33：中药材价格指数走势（月，截至 2019.09）



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、浙江、贵州有更新

本期上海、浙江、贵州有更新。

- **上海：公布 2019 年第七批过评药品挂网信息。**共计 11 个品规，包括正大天晴的甲磺酸伊马替尼胶囊、石药集团的硫酸氢氯吡格雷片、宜昌人福的盐酸克林霉素胶囊等。
- **浙江：公布过评药品优先挂网采购通知（五）。**共计 16 个品规，包括恩华药业的利培酮片、豪森药业的头孢地尼胶囊、海思科的氟哌噻吨美利曲辛片、东阳光药的磷酸奥司他韦胶囊等。

- **贵州：公布开展过评药品（第一批）议价采购工作。** 共计 137 个品规，包括石药集团的盐酸二甲双胍片、广东东阳光的克拉霉素片、恒瑞医药的吸入用地氟烷等。

目前，已有海南、广东、湖南、吉林、河南、甘肃、安徽、湖北等 8 个省份发文确定了“4+7”扩围结果执行时间，多数在 2019 年 11 月到 2020 年 1 月之间启动。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 34：一致性评价药品挂网采购执行情况（截至 2019 年 10 月 27 日）

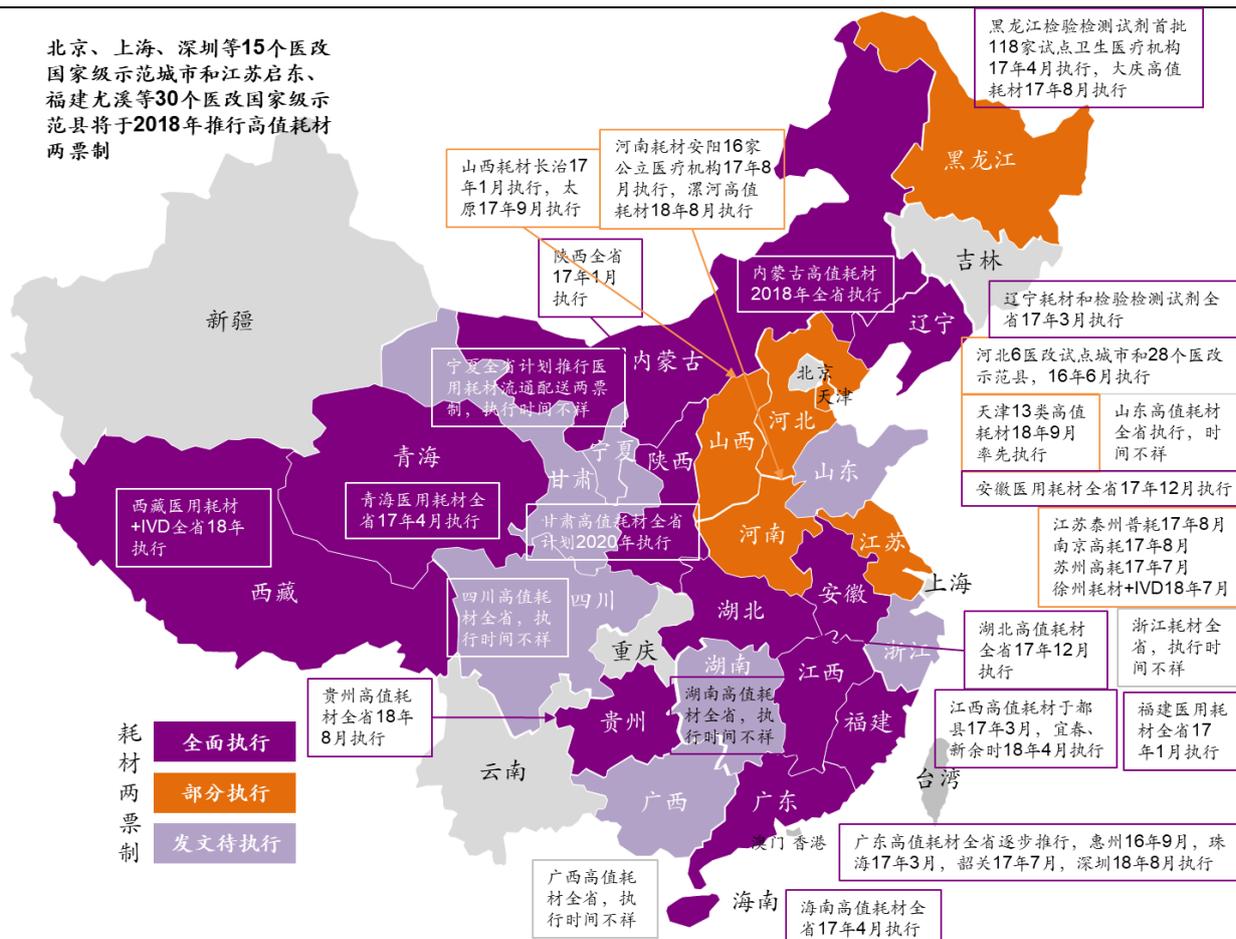


资料来源：各省医药招标采购平台、光大证券研究所整理

## 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 35：药品、耗材、检验试剂两票制进展梳理（截至 2019 年 10 月 27 日）



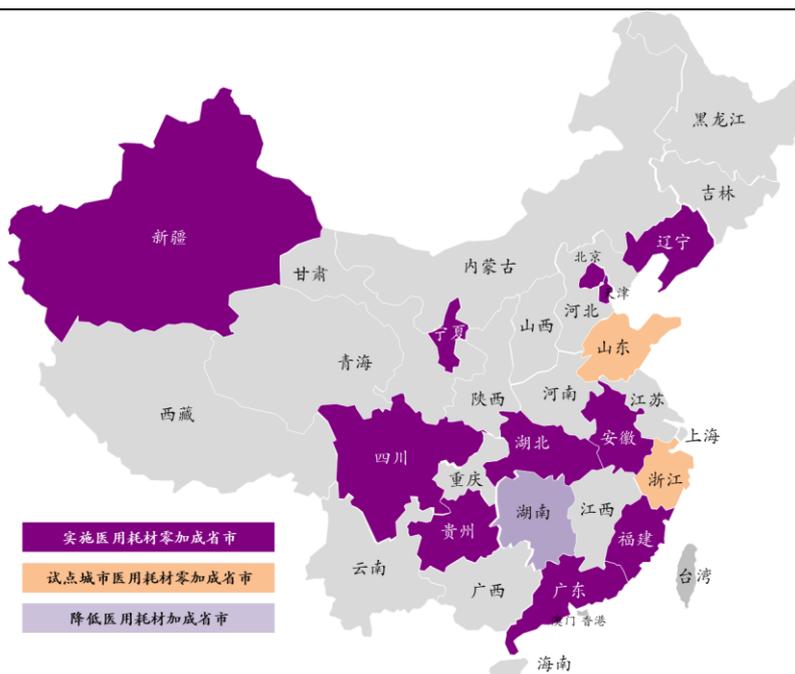
资料来源：各省卫计委官网、各省药品耗材集采平台、商务部、光大证券研究所整理

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 36：医用耗材零加成进展梳理（截至 2019 年 10 月 27 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 15: 本周股东大会信息 (10.28-11.1)

代码	名称	会议日期	会议类型
603590.SH	康辰药业	2019-10-28	临时股东大会
603538.SH	美诺华	2019-10-28	临时股东大会
002758.SZ	华通医药	2019-10-28	临时股东大会
000509.SZ	华塑控股	2019-10-28	临时股东大会
002821.SZ	凯莱英	2019-10-29	临时股东大会
000538.SZ	云南白药	2019-10-29	临时股东大会
002424.SZ	贵州百灵	2019-10-30	临时股东大会
688068.SH	热景生物	2019-10-30	临时股东大会
603987.SH	康德莱	2019-10-30	临时股东大会
002390.SZ	信邦制药	2019-10-30	临时股东大会
002900.SZ	哈三联	2019-10-30	临时股东大会
600285.SH	羚锐制药	2019-11-01	临时股东大会
300273.SZ	和佳股份	2019-11-01	临时股东大会
002462.SZ	嘉事堂	2019-11-01	临时股东大会

资料来源: Wind、光大证券研究所

表 16: 本周医药股解禁信息 (10.28-11.1)

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 (%)	
600216.SH	浙江医药	2019-10-28	766.20	96,512.80	95,592.67	99.05	96,512.80	96,358.87	99.84	股权激励限售股份
600227.SH	圣济堂	2019-10-28	3,277.87	169,313.42	124,540.08	73.56	169,313.42	127,817.95	75.49	定向增发机构配售股份
603456.SH	九洲药业	2019-10-30	235.44	80,566.24	80,095.36	99.42	80,566.24	80,330.80	99.71	股权激励限售股份
603716.SH	塞力斯	2019-10-31	8,218.35	20,514.37	10,903.71	53.15	20,514.37	19,122.06	93.21	首发原股东限售股份
002675.SZ	东诚药业	2019-11-01	2,671.57	80,221.43	63,346.78	78.96	80,221.43			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	公司简报	业绩符合预期，暑期销售强劲	欧普康视	增持	2019-10-26
2	公司简报	业务稳健回暖，盈利拐点渐近	国药一致	买入	2019-10-26
3	公司简报	改善曙光已现，静待后续修复	一心堂	增持	2019-10-26
4	公司简报	业绩基本符合预期，Q3 泛酸钙下游需求偏弱	亿帆医药	买入	2019-10-25
5	公司简报	创新驱动业绩逐季加速，吡咯替尼疗效进一步验证	恒瑞医药	增持	2019-10-25
6	公司简报	制剂主业 Q3 稳健增长，左乙拉西坦有望放量	京新药业	增持	2019-10-25
7	公司简报	整体业绩符合预期，Q3 片仔癀销售超预期	片仔癀	买入	2019-10-25
8	公司简报	业绩略低于预期，Q3 生长激素与干扰素表现一般	安科生物	买入	2019-10-25
9	公司简报	业绩显著超预期，金赛和疫苗大幅增长	长春高新	买入	2019-10-24
10	公司简报	Q3 业绩继续超预期，特检发展和实验室扭亏推动高成长	金域医学	买入	2019-10-24
11	公司简报	Q3 胰岛素增速显著回升，甘精胰岛素即将获批	通化东宝	增持	2019-10-23
12	公司简报	业绩略超预期，终端维持较高增速	我武生物	买入	2019-10-22
13	公司简报	业绩持续高增长，现金流状况改善	智飞生物	买入	2019-10-22
14	行业周报	注射剂一致性评价加速洗牌，景气主线引领三季报行情	医药生物	增持	2019-10-20
15	公司深度	抗生素升级“卖水人”，量利齐升正当时	富祥股份	买入	2019-10-16
16	公司简报	两大重磅药品 4+7 扩围中选，最大不确定性因素消除	乐普医疗	买入	2019-10-15
17	公司简报	业绩显著超预期，协同效应效果显著	康龙化成	增持	2019-10-15
18	公司简报	业绩略低于预期，生长激素新患开拓仍在恢复	安科生物	买入	2019-10-15
19	公司简报	业绩预告略超预期，黄花蒿滴剂提前进入现场检查	我武生物	买入	2019-10-15
20	公司简报	基数因素继续影响，19Q3 业绩增速环比提升	药石科技	增持	2019-10-14
21	公司简报	内生保持近 30% 增长，长期增长动力不竭	爱尔眼科	买入	2019-10-14
22	公司简报	业绩继续稳健增长，平台型产线协同效应显著	迈瑞医疗	买入	2019-10-13
23	行业周报	三季报业绩期渐近，继续关注景气细分方向	医药生物	增持	2019-10-13
24	公司简报	员工持股+激励基金组合方案，长期机制理顺	云南白药	买入	2019-10-13
25	公司简报	暑假保持强劲销售，奠定全年高增长基调	欧普康视	增持	2019-10-13
26	公司简报	业绩略超预期，四联苗批签发恢复良好	康泰生物	买入	2019-10-10
27	公司简报	业绩持续超预期，海外布局持续加码	泰格医药	买入	2019-10-09
28	公司简报	核心产品批签发符合预期，研发管线有实质推进	智飞生物	买入	2019-10-09
29	行业周报	4+7 扩围尘埃落定，仿药价格体系加速重塑	医药生物	增持	2019-10-07
30	行业会议 PPT	缘何好赛道，何以高成长？	医药生物	增持	2019-09-30
31	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
32	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
33	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
34	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
35	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
36	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
37	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
38	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
39	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
40	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
41	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
42	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
43	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
44	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

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	43.90	2.83	3.05	3.84	16	14	11	1.6	1.4	1.3	买入	维持
000538.SZ	云南白药	80.78	2.59	3.11	3.57	31	26	23	5.2	4.7	4.2	买入	维持
000661.SZ	长春高新	422.17	5.92	8.46	11.02	71	50	38	13.6	10.4	8.5	买入	维持
002007.SZ	华兰生物	37.30	0.81	0.99	1.19	46	38	31	9.5	7.9	6.8	买入	维持
002019.SZ	亿帆医药	13.33	0.60	0.82	0.97	22	16	14	2.5	2.2	2.0	买入	维持
002020.SZ	京新药业	10.60	0.51	0.74	0.68	21	14	16	2.2	1.8	1.6	买入	维持
002589.SZ	瑞康医药	7.55	0.52	0.95	1.14	15	8	7	1.3	0.9	0.8	买入	维持
300003.SZ	乐普医疗	27.38	0.68	0.99	1.31	40	28	21	7.7	6.3	5.1	买入	维持
300009.SZ	安科生物	16.36	0.25	0.33	0.44	65	50	37	8.9	8.0	7.0	买入	维持
300015.SZ	爱尔眼科	38.18	0.33	0.44	0.59	117	87	65	20.8	17.9	16.1	买入	维持
300122.SZ	智飞生物	48.20	0.91	1.53	2.22	53	32	22	18.4	13.2	9.4	买入	维持
300347.SZ	泰格医药	65.75	0.63	0.92	1.23	104	71	53	18.5	13.9	11.6	买入	维持
300357.SZ	我武生物	43.85	0.44	0.58	0.76	99	76	58	23.7	18.2	14.6	买入	维持
300497.SZ	富祥股份	17.76	0.72	1.20	1.52	25	15	12	4.2	3.4	2.7	买入	维持
300601.SZ	康泰生物	81.44	0.68	0.87	1.17	121	94	70	28.7	21.9	17.6	买入	维持
300760.SZ	迈瑞医疗	176.29	3.06	3.78	4.52	58	47	39	14.1	11.1	9.1	买入	维持
600196.SH	复星医药	24.81	1.06	1.22	1.48	23	20	17	2.3	2.0	1.9	买入	维持
600436.SH	片仔癀	106.50	1.89	2.31	2.86	56	46	37	12.8	10.0	8.2	买入	维持
601607.SH	上海医药	18.35	1.37	1.55	1.74	13	12	11	1.3	1.1	1.1	买入	维持
603108.SH	润达医疗	9.98	0.45	0.61	0.74	22	16	13	2.3	2.1	1.8	买入	维持
603127.SH	昭衍新药	62.93	0.67	0.93	1.24	94	68	51	15.6	12.6	10.5	买入	维持
603233.SH	大参林	58.68	1.02	1.35	1.74	57	43	34	10.0	8.8	7.4	买入	维持
603259.SH	药明康德	83.18	1.38	1.28	1.55	60	65	54	7.7	6.7	6.1	买入	维持
603368.SH	柳药股份	36.20	2.04	2.66	3.19	18	14	11	2.4	2.0	1.8	买入	维持
603658.SH	安图生物	97.80	1.34	1.70	2.17	73	58	45	21.3	16.3	13.4	买入	维持
603882.SH	金域医学	52.70	0.51	0.87	1.15	103	61	46	12.7	10.0	8.5	买入	维持
603883.SH	老百姓	70.27	1.52	1.87	2.42	46	38	29	6.6	5.4	4.7	买入	维持
603939.SH	益丰药房	87.01	1.10	1.55	2.05	79	56	42	8.1	7.4	6.8	买入	维持
000963.SZ	华东医药	24.87	1.30	1.58	1.86	19	16	13	4.4	3.5	2.9	增持	维持
002294.SZ	信立泰	19.14	1.39	1.12	0.93	14	17	21	3.0	2.8	2.7	增持	维持
002727.SZ	一心堂	24.38	0.92	1.05	1.18	27	23	21	3.4	2.9	2.6	增持	维持
002773.SZ	康弘药业	33.49	0.79	1.03	1.27	42	33	26	7.2	6.1	5.1	增持	维持
300595.SZ	欧普康视	47.77	0.54	0.75	1.01	89	64	47	18.8	13.9	10.9	增持	维持
300725.SZ	药石科技	71.51	0.93	1.29	1.79	77	55	40	17.1	12.7	9.8	增持	维持
300759.SZ	康龙化成	50.46	0.52	0.70	0.96	98	72	53	14.2	11.7	9.5	增持	维持
600085.SH	同仁堂	27.22	0.83	0.86	0.94	33	32	29	4.0	3.9	3.7	增持	维持
600276.SH	恒瑞医药	87.54	0.92	1.20	1.53	95	73	57	19.6	15.3	12.1	增持	维持
600867.SH	通化东宝	16.89	0.41	0.48	0.57	41	35	30	7.3	6.4	5.5	增持	维持
688016.SH	心脉医疗	137.18	1.26	1.82	2.49	109	75	55	45.7	28.9	19.0	无评级	维持
688029.SH	南微医学	154.10	1.45	2.03	2.63	107	76	59	35.4	8.6	7.8	无评级	维持
688321.SH	微芯生物	57.70	0.08	0.10	0.16	759	577	361	49.6	17.0	16.4	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 10 月 25 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	16.48	0.51	0.62	0.74	32	27	22	6.9	6.6	5.5	买入	维持
1066.HK	威高股份	7.68	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	4.04	0.32	0.43	0.50	13	9	8	1.1	1.0	0.8	买入	维持
2186.HK	绿叶制药	5.37	0.40	0.49	0.59	13	11	9	2.2	1.8	1.5	买入	维持
1558.HK	东阳光药	37.45	2.09	2.96	3.98	18	13	9	4.9	3.4	2.8	买入	维持
0853.HK	微创医疗	6.89	0.11	0.12	0.19	63	60	36	3.1	3.0	2.8	买入	维持
1177.HK	中国生物制药	10.19	0.73	0.26	0.29	14	39	35	4.3	4.0	3.8	买入	维持
1530.HK	三生制药	12.55	0.50	0.46	0.69	25	27	18	3.7	3.1	2.7	买入	维持
1061.HK	亿胜生物	4.85	0.36	0.45	0.55	13	11	9	2.9	2.7	2.1	买入	维持
0512.HK	远大医药	3.99	0.21	0.27	0.35	19	15	11	1.7	1.6	1.4	增持	维持
6185.HK	康希诺生物-B	35.61	-0.86	-1.16	0.31	-41	-31	115	12.6	35.8	27.9	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 26 日, 汇率 1HKD=0.901RMB

## 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