

19Q3 总结：创新升级是业绩第一驱动力

——医药生物行业跨市场周报（20191103）

行业周报

◆行情回顾：业绩催化，医药板块表现优秀

上周，A股医药指数上涨2.70%，跑赢沪深300指数1.27pp，跑赢创业板综指2.69pp，排名3/28，表现较好，主要是三季报业绩催化。H股恒生医疗健康指数上周收涨2.5%，跑赢恒生国企指数1pp，排名2/28。涨跌幅较大的公司主要是19Q3业绩导致。

◆上市公司研发进度跟踪：昆药的抗RANKL单抗临床申请新进承办。人福的RF07002、众生的ZSP1273片正进行2期临床；恒瑞的SHR4640片、石药的抗HER2单抗-MMAE偶联药物、天士力的溶瘤痘苗病毒注射液T601正进行1期临床。

◆本周观点：19Q3总结：创新升级是业绩第一驱动力

2019年三季报已披露完毕，我们清晰地看到，多年来鼓励创新的政策，已经在公司业绩上体现，产品力突出的创新药、创新器械企业业绩不断超预期，如恒瑞医药、安图生物、迈瑞医疗等，与之配套的CRO产业业绩同样高增长。搭配带量采购等一系列组合拳，“腾笼换鸟”的进展超出预期。

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，推荐药明康德、药石科技、泰格医药；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、华兰生物、我武生物、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：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	
603259	药明康德	88.5	1.94	1.28	1.55	39	69	57	买入
300725	药石科技	75.54	1.21	1.29	1.79	44	57	41	增持
300347	泰格医药	68.55	0.94	0.92	1.23	45	73	54	买入
300015	爱尔眼科	37.84	0.42	0.44	0.59	62	82	62	买入
000661	长春高新	415.02	5.92	7.95	10.48	30	50	38	买入
300595	欧普康视	52.18	0.96	0.75	1.01	40	69	51	增持
002007	华兰生物	36.79	1.23	0.99	1.19	27	35	29	买入
300357	我武生物	44.92	0.8	0.57	0.75	46	73	56	买入
000538	云南白药	79.85	3.18	3.11	3.57	23	24	21	买入
603939	益丰药房	88.58	1.11	1.55	2.05	38	54	41	买入
603233	大参林	60.04	1.33	1.35	1.74	30	44	34	买入
603883	老百姓	74.55	1.53	1.87	2.42	31	41	32	买入
1177.HK	中国生物制药	10.52	0.73	0.26	0.29	14	40	36	买入
1093.HK	石药集团	17.80	0.51	0.62	0.74	35	29	24	买入

资料来源：Wind，A股股价时间为2019年11月1日，汇率1HKD=0.898RMB

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

jingyus@ebsec.com

宋硕 (执业证书编号：S0930518060001)
021-52523872

songshuo@ebsec.com

联系人

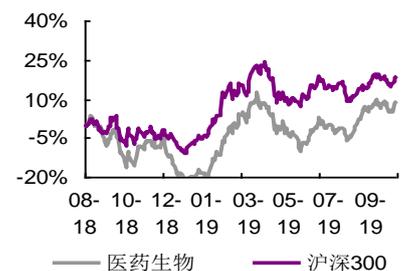
吴佳青
021-52523697

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

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）

..... 2019-10-27
注射剂一致性评价加速洗牌，景气主线引领三季报行情——医药生物行业跨市场周报（20191020）

..... 2019-10-20
三季报业绩期渐近，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

目 录

1、 行情回顾：业绩催化，医药板块表现优秀	3
2、 本周观点：19Q3 总结：创新升级是业绩第一驱动力	5
3、 行业政策与公司要闻	11
3.1、 国内市场医药与上市公司新闻	11
3.2、 海外市场医药新闻.....	12
4、 上市公司研发进度更新	14
5、 一致性评价审评审批进度更新.....	15
6、 沪深港通资金流向更新	16
7、 重要数据库更新	17
7.1、 9 月医保支出增长有所放缓，但结余仍未乐观.....	17
7.2、 1-9 月工业端利润增速持续回暖.....	19
7.3、 19M6 三级医院诊疗人次增速继续领跑.....	21
7.4、 9 月整体 CPI 上升，医疗保健 CPI 下降	22
7.5、 维生素 B、D 价格下降，6-APA 价格环比上月持平.....	23
7.6、 一致性评价挂网采购：山东、山西等有更新.....	25
7.7、 两票制落地：全国仅剩 6 省市未发布耗材相关政策	26
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：业绩催化，医药板块表现优秀

上周，整体市场情况：

- **A股**：医药生物（申万，下同）指数上涨 2.70%，跑赢沪深 300 指数 1.27 pp，跑赢创业板综指 2.69 pp，在 28 个子行业中排名第 3，表现较好，主要是三季报业绩催化。
- **H股**：港股恒生医疗健康指数上周收涨 2.5%，跑赢恒生国企指数 1pp，在 11 个 Wind 香港行业板块中，排名第 2 位。

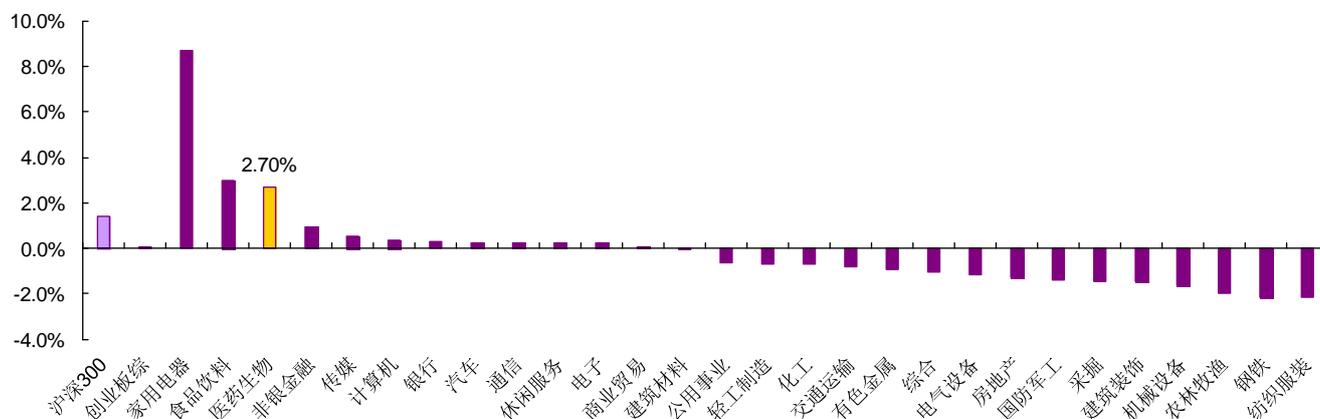
分子板块来看：

- **A股**：涨幅最大的是医疗服务，上涨 7.70%，主要是板块三季报业绩优秀；跌幅最大的是医药商业，下跌 0.50%，主要是三季报业绩不佳。
- **H股**：生命科学工具与服务 III 涨幅最高，为 9.79%；医疗保健 III 涨幅最小，达到 0.05%。

个股层面：

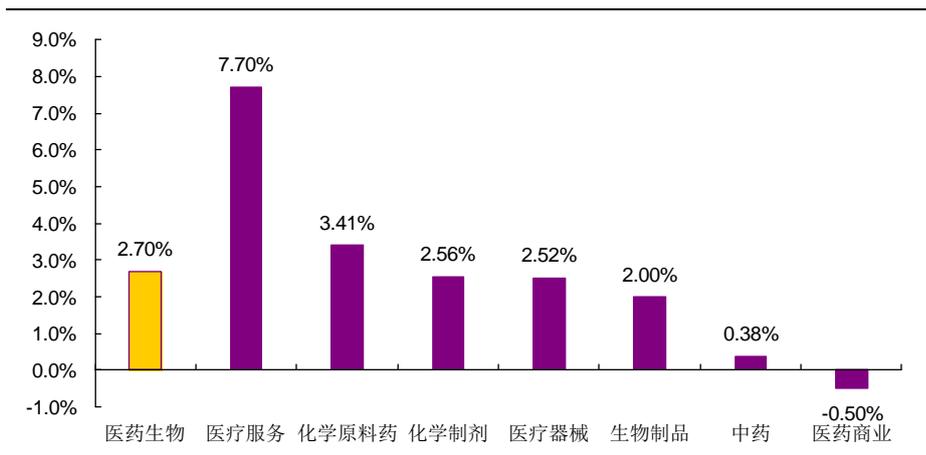
- **A股**：涨跌幅较大的大多为三季报业绩的影响。
- **H股**：百济神州涨幅达 31.58%，全球医药巨头安进公司拟斥资 27 亿美元收购百济神州 20.50% 的股份；德斯控股跌幅最高，达 15.24%。

图 1：A 股大盘指数和各申万一级行业上周涨跌幅情况（%，10.28-11.1）



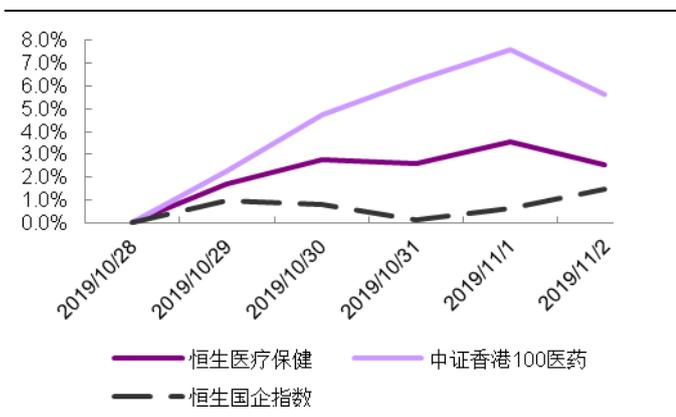
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：指数选取申万一级行业指数

图 2：A 股医药生物板块和子行业上周涨跌幅情况（%，10.28-11.1）



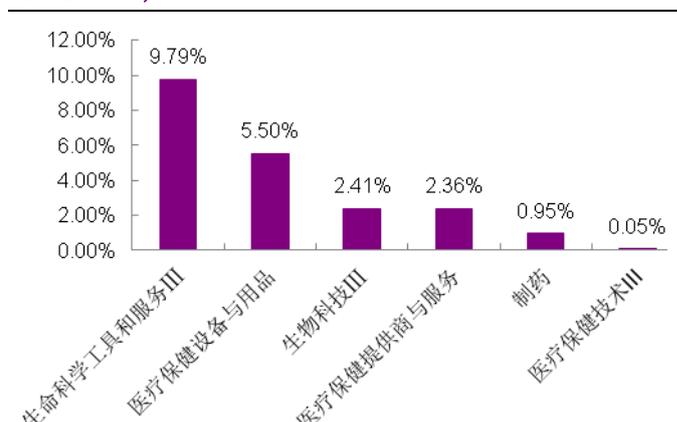
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：指数选取申万一级及三级行业指数

图 3：港股医药上周涨跌趋势（10.28-11.1）



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（%，10.28-11.1）



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，10.28-11.1）

排序	涨幅 TOP10	涨幅 (%)	上涨原因	排序	跌幅 TOP10	跌幅 (%)	下跌原因
1	乐心医疗	22.96	区块链概念	1	长生退	-38.46	退市整理期
2	浙江医药	16.47	抗 CD70-ADC 签署合作协议, 维生素 E 涨价预期	2	吉药控股	-17.21	Q3 业绩负增长
3	美年健康	13.89	引入阿里巴巴战投	3	山大华特	-16.92	Q3 业绩增速不佳
4	药明康德	13.56	Q3 业绩超预期	4	景峰医药	-16.30	Q3 业绩亏损
5	乐普医疗	13.22	Q3 业绩高增长	5	圣济堂	-14.62	Q3 业绩亏损
6	长春高新	12.70	Q3 业绩超预期, 鼻喷流感疫苗即将获批预期	6	汉森制药	-14.17	NA
7	大博医疗	12.40	Q3 业绩高增长	7	济川药业	-11.85	Q3 业绩负增长
8	金达威	12.31	超跌反弹, 维生素 E 涨价预期	8	丰原药业	-10.55	Q3 扣非负增长
9	辰欣药业	11.91	超跌反弹	9	戴维医疗	-10.36	回调
10	司太立	11.24	Q3 业绩高增长	10	西藏药业	-10.20	Q3 业绩不达预期

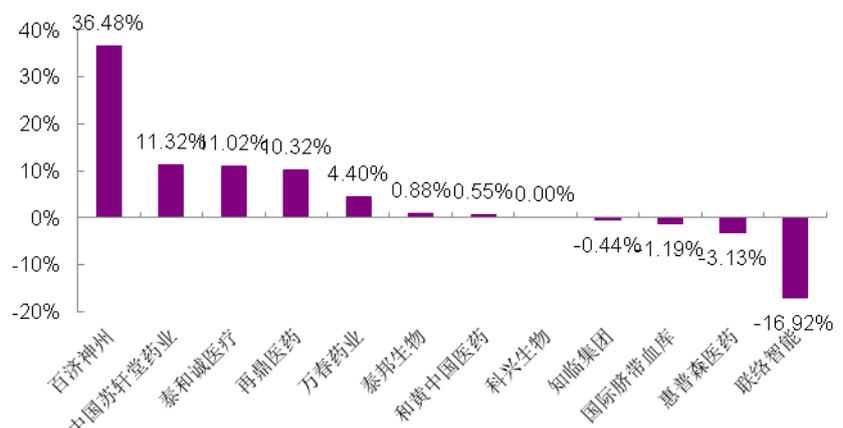
资料来源：Wind，光大证券研究所（注：采用申万行业分类）

表 1: 上周 H 股医药行业涨跌幅 Top10 (% , 10.28-11.1)

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	0401.HK	万嘉集团	34.15	1	8437.HK	德斯控股	-15.24
2	6160.HK	百济神州-B	31.58	2	1011.HK	泰凌医药	-12.36
3	8329.HK	海王英特龙	23.91	3	1827.HK	卓珈控股	-10.81
4	8372.HK	君百延集团	18.42	4	1833.HK	平安好医生	-10.74
5	1498.HK	培力控股	16.00	5	0928.HK	莲和医疗	-10.17
6	1858.HK	春立医疗	15.86	6	0690.HK	联康生物科技集团	-9.14
7	1558.HK	东阳光药	15.28	7	2120.HK	康宁医院	-8.26
8	1672.HK	歌礼制药-B	15.26	8	0570.HK	中国中药	-7.89
9	8225.HK	中国医疗集团	14.44	9	6826.HK	昊海生物科技	-7.82
10	0926.HK	碧生源	12.50	10	0575.HK	励晶太平洋	-7.64

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 (% , 10.28-11.2)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

2、本周观点: 19Q3 总结: 创新升级是业绩第一驱动力

2019 年三季报已披露完毕, 我们清晰地看到, 多年来鼓励创新的政策, 已经在公司业绩上体现, 产品力突出的创新药、创新器械企业业绩不断超预期, 如恒瑞医药、安图生物、迈瑞医疗等, 与之配套的 CRO 产业业绩同样高速增长。搭配带量采购等一系列组合拳, “腾笼换鸟”的进展超出预期。

表 2: 上市医药各板块收入、营业利润同比增速情况 (扣除新股、重组等不可比因素)

子版块	细分行业	收入同比增速					营业利润同比增速				
		17	18	19Q1	19H1	19Q1-3	17	18	19Q1	19H1	19Q1-3
原料药		15.26%	21.81%	1.50%	7.74%	8.32%	21.79%	6.57%	-26.51%	-7.17%	15.01%
制剂		15.91%	23.61%	20.48%	17.88%	14.51%	30.92%	-7.65%	27.47%	15.55%	9.45%

	化药	15.37%	24.38%	16.30%	15.47%	13.00%	47.41%	-12.60%	20.72%	14.69%	2.95%
	生物药	29.09%	35.45%	18.72%	17.60%	16.83%	44.62%	-15.02%	70.11%	37.83%	41.28%
	中药	12.97%	19.47%	25.18%	20.34%	15.21%	15.02%	1.68%	20.43%	8.25%	3.32%
医疗器械		24.87%	21.66%	22.03%	17.59%	14.40%	42.96%	25.39%	41.79%	29.13%	23.49%
医药商业		25.63%	18.43%	19.77%	19.83%	18.76%	55.69%	4.24%	10.80%	11.85%	8.51%
医疗服务		40.47%	22.48%	11.82%	14.57%	16.32%	3.45%	67.04%	27.31%	-42.14%	-21.74%
总计		21.21%	21.14%	18.77%	17.94%	15.96%	33.71%	1.66%	19.36%	9.54%	9.16%

资料来源: Wind、光大证券研究所

表 3: 上市医药各板块销售费用情况 (扣除新股、重组等不可比因素)

子版块	细分行业	销售费用率					销售费用同比增速			
		17	18	19Q1	19H1	19Q1-3	18	19Q1	19H1	19Q1-3
原料药		7.95%	9.44%	9.70%	9.91%	9.93%	63.21%	22.76%	27.00%	20.08%
制剂		24.55%	28.07%	26.62%	27.02%	27.23%	35.27%	17.67%	17.20%	14.15%
	化药	23.24%	29.10%	29.38%	29.65%	29.79%	53.73%	23.98%	25.23%	19.44%
	生物药	25.88%	25.67%	23.90%	24.29%	24.53%	43.82%	20.23%	18.91%	17.91%
	中药	25.27%	27.88%	24.85%	25.43%	25.70%	18.74%	10.83%	9.03%	7.79%
医疗器械		15.75%	17.07%	16.21%	16.75%	17.08%	29.35%	26.43%	26.96%	19.36%
医药商业		5.48%	6.39%	6.24%	6.21%	6.18%	38.34%	19.94%	19.96%	18.31%
医疗服务		9.55%	9.10%	8.70%	8.83%	8.73%	22.54%	15.89%	6.77%	10.02%
总计		14.35%	16.58%	15.80%	15.95%	15.98%	35.80%	18.72%	18.39%	15.30%

资料来源: Wind、光大证券研究所

表 4: 上市医药各板块管理费用 (含研发) 情况 (扣除新股、重组等不可比因素)

子版块	细分行业	管理费用 (含研发) 率					管理费用 (含研发) 同比增速			
		17	18	19Q1	19H1	19Q1-3	18	19Q1	19H1	19Q1-3
原料药		11.77%	10.16%	9.06%	9.21%	9.90%	20.83%	15.44%	13.65%	16.37%
制剂		9.46%	9.59%	8.73%	9.03%	9.38%	22.32%	19.68%	19.41%	19.25%
	化药	11.01%	11.19%	10.31%	10.76%	11.47%	26.41%	24.30%	24.17%	26.55%
	生物药	11.93%	11.23%	10.96%	10.51%	10.63%	26.19%	23.72%	17.57%	15.23%
	中药	7.43%	7.50%	6.62%	6.93%	6.98%	15.19%	11.90%	13.88%	11.18%
医疗器械		12.77%	13.43%	12.95%	13.12%	13.35%	23.47%	26.38%	26.13%	17.35%
医药商业		2.53%	2.64%	2.49%	2.48%	2.50%	24.51%	22.20%	19.49%	16.67%
医疗服务		14.14%	13.20%	14.93%	13.43%	13.29%	26.51%	23.87%	22.39%	18.00%
总计		6.93%	7.14%	6.56%	6.68%	6.89%	22.94%	20.84%	19.99%	18.28%

资料来源: Wind、光大证券研究所

表 5: 上市医药各板块财务费用情况 (扣除新股、重组等不可比因素)

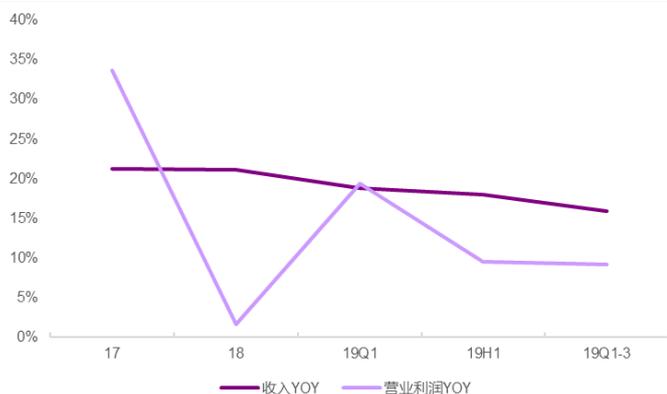
子版块	细分行业	财务费用率					财务费用同比增速			
		17	18	19Q1	19H1	19Q1-3	18	19Q1	19H1	19Q1-3
原料药		2.27%	0.81%	2.30%	1.29%	1.11%	-50.83%	-29.39%	29.38%	146.49%
制剂		1.31%	1.00%	1.22%	1.07%	1.04%	11.01%	23.67%	21.58%	17.03%
	化药	1.33%	1.04%	1.49%	1.23%	1.22%	-1.99%	29.39%	30.33%	28.14%
	生物药	2.01%	1.72%	2.11%	1.71%	1.49%	9.09%	4.40%	5.54%	-2.07%
	中药	1.09%	0.72%	0.71%	0.72%	0.73%	38.47%	33.49%	22.57%	16.41%
医疗器械		1.34%	0.63%	2.11%	0.82%	0.46%	-38.43%	15.02%	17.36%	25.60%
医药商业		0.67%	0.89%	0.93%	0.96%	0.98%	59.85%	48.72%	47.18%	32.06%

医疗服务		2.25%	2.31%	3.19%	2.18%	1.84%	50.32%	18.23%	43.10%	38.46%
总计		1.11%	0.97%	1.27%	1.06%	1.01%	15.79%	19.62%	32.14%	28.75%

资料来源：Wind、光大证券研究所

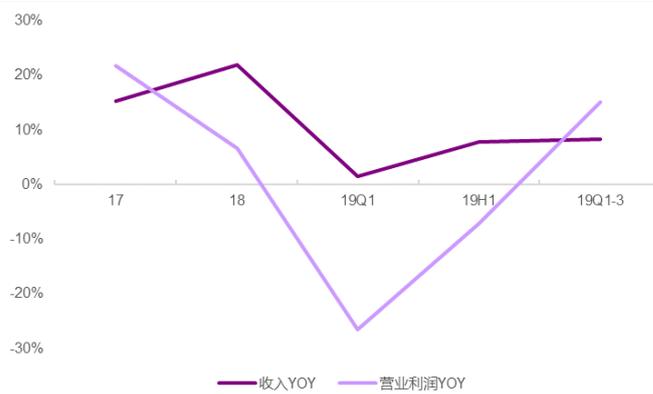
1) 原料药：该板块 19Q1、H1、Q1-3 收入分别+1.5%、7.7%、8.3%；营业利润分别-27%、-7%、+15%。Q3 出现明显业绩弹性，主要由于 18Q2-19Q1 新增产能进入，原料药（尤其大宗原料药）价格回落至低位，19Q1 行业整体收入和净利润增速到达低谷。随后，19 年 3 月底，江苏响水爆炸事故对行业影响重大，19Q2 再次面临环保核查趋严，原料药供给端收缩，维生素 B1、泛酸钙、维生素 A、维生素 E 等大宗原料药价格筑底反弹，19Q2、Q3 板块收入和利润增速明显回升，拐点在 19Q1-Q2 确立，行业回暖趋势延续至 Q3。特色原料药方面，在行业供给收缩的同时，随着全球仿制药的推广，其终端需求稳健增长。另外，在国内带量采购的政策下，特色原料药的行业地位相对提升，相关标的普遍业绩优异。我们推荐**亿帆医药、富祥股份、浙江医药、新和成、司太立、天宇股份、美诺华、普洛药业、仙琚制药**。

图 6：上市医药企业收入、营业利润增速



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 7：上市原料药企业收入、营业利润增速



资料来源：Wind、光大证券研究所

2) 制剂：随着两票制在全国陆续执行，以及带量采购自 19 年一季度开始执行，制剂板块的收入端在经历了 17、18 年持续提速后，19Q1、H1、Q1-3 增速为 20%、18%、15%，环比持续降速。细分行业分化继续加剧：

a、化药：仿制药和创新药可谓冰火两重天。仿制药带量采购冲击显现，如信立泰、德展健康 19Q1-3 收入分别同比+1%、-47%；创新药则加速放量，如恒瑞医药、贝达药业则提速至+36%、+34%。仿创药物境遇的不同，更强化了药企转型创新的决心，19Q1-3 化药板块研发费用同比增长高达 39%，在医药七大申万二级子行业中增速最高。甚至收入端几乎零增长的信立泰，其 19Q1-3 研发费用同比增长 99%，甚至完全忽视短期利润，导致其同期归母净利润同比下滑 38%。

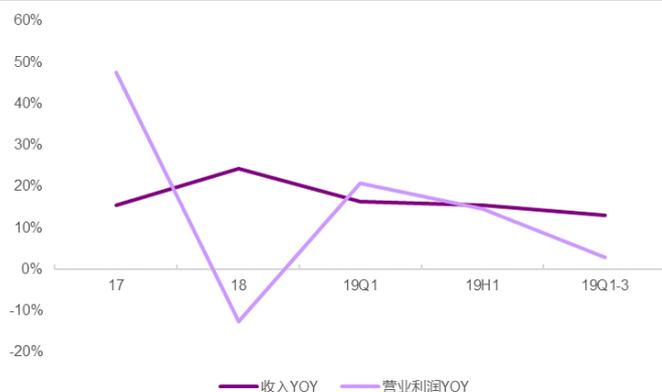
b、生物药：该板块 19 年以来，收入稳健增长，三个季度同比增速均在 17% 左右，营业利润则有所加速增长，19Q1-3 同比增速达到 41%，主要是部分终端需求旺盛，且不受医保控费政策的限制的高景气度细分领域增速较高，如生长激素、疫苗、脱敏治疗等。其中，疫苗板块（剔除 st 长生）业绩增长

亮眼。19Q1-3 收入+17%，营业利润+44%。“长生”事件后，新《疫苗管理法》颁布，对疫苗行业监管明显加强，批签发也出现了向头部集中的趋势，以智飞生物、康泰生物、沃森生物为首的民营龙头疫苗企业和国资中生集团的批签发量占比明显提升。同时，19Q3 以后对于四联苗、HPV 疫苗、流感疫苗等重磅二类苗品种批签发量恢复较快增长，行业景气度提升且龙头优势扩大。

c、中药：该板块表现一般，19Q1-3 收入+15%，营业利润+3%。其中，具有资源属性的品牌中药整体表现较差，收入+15%，营业利润+1%，今年云南白药、同仁堂、东阿阿胶、广誉远等作为可选属性的中药消费品，需求端承压，整体面临去库存压力，导致发货受到影响，但预计到今年末行业去库存接近尾声，明年有望好转。OTC 中药 19Q1-3 收入+17%，营业利润+5%。收入端 19 年并未出现明显下行压力，在中药板块中增速相对较高。但 19 年以来中药企业普遍加大研发投入，研发费用同比+19%，导致利润端增速偏低。处方中药 19Q1-3 收入+17%，营业额利润+5%，研发费用同样增长 19%。由于存在辅助用药大品种，在医保和药占比限制中，相对承压。

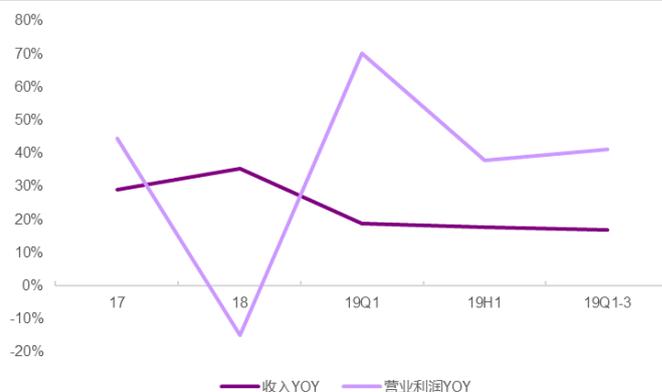
总体而言，创新升级、消费属性标的普遍业绩优异。我们推荐恒瑞医药、中国生物制药、康弘药业、石药集团、长春高新、我武生物、安科生物、华兰生物、智飞生物、康泰生物等。

图 8：上市化药企业收入、营业利润增速



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 9：上市生物药企业收入、营业利润增速



资料来源：Wind、光大证券研究所

3) 医疗器械：药品板块的零差率、药占比限制，开启了器械板块的景气周期。该板块 17、18 年收入、营业利润、归母净利润增速均保持在 20% 以上，但进入 19 年，增速有所下降，19H1、Q1-3 收入分别增长 18%、14%，营业利润也是同样的趋势，分别增长 29%、23%。该板块细分行业众多，个股间分化较大：

a、医疗设备：该细分行业最近两个季度增速明显承压，原因在于，在分级诊疗政策推动下，基层医院陆续完成设备的普及，过去几年政府牵头为基层医院集中招标（一般有当地财政补助），这类订单为相关上市公司贡献了一部分业绩。今年以来，在宏观经济相比于前几年总体承压的背景下，政府大单较少，此前政府大单业绩贡献较大的企业业绩有所承压。

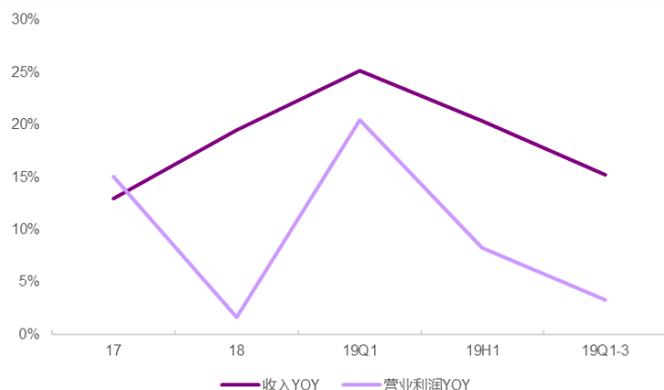
b、IVD：不同细分行业间的情况分化。化学发光头部企业普遍优秀（安图生物、迈瑞医疗），原因在于产品力突破后得以在三级医院进口替代，另外随着5年投放合同到期，头部厂商在二级医院替换其他国内产品；生化等传统IVD领域内部竞争激烈，不同企业业绩差异巨大。

c、医疗耗材：总体上耗材行业增长比较稳健，值得注意的是，耗材集采正逐步在各省落地。我们认为，不必过于悲观。高值耗材原先以医院为单位进行招采，就是一种较低层次的带量采购。以研发平台、生产平台、销售平台等综合实力为基础的竞争已是行业主流。与药品带量采购给药企带来的生存模式革命性的冲击不同，高值耗材集采更多是强化了原有的竞争要素，即高值耗材集采对相关企业的边际冲击要小得多。

d、制药装备：随着一致性评价、带量采购带来的行业去产能预期，制药装备行业持续承压，相关公司业绩普遍负增长。

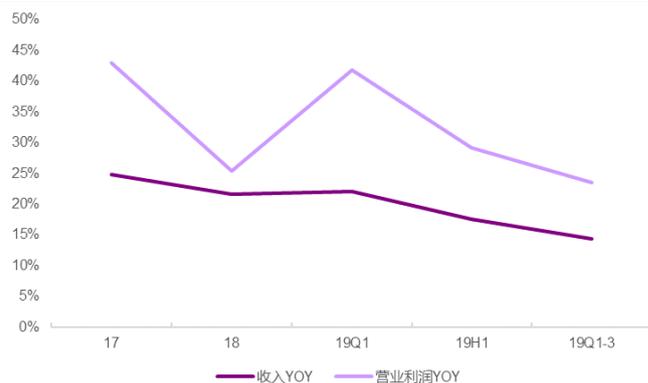
总体而言，受益于进口替代的龙头标的，以及消费属性标的普遍业绩优异。我们推荐安图生物、欧普康视、迈瑞医疗、乐普医疗、南微医学等，建议关注健帆生物、开立医疗。

图 10：上市中药企业收入、营业利润增速



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 11：上市医疗器械企业收入、营业利润增速



资料来源：Wind、光大证券研究所

4) 医药商业：受带量采购推行、回款压力不减等多项政策影响，医药商业板块并未出现整体板块式的好转，只有医药零售等 to C 板块今年仍有较为突出的表现。

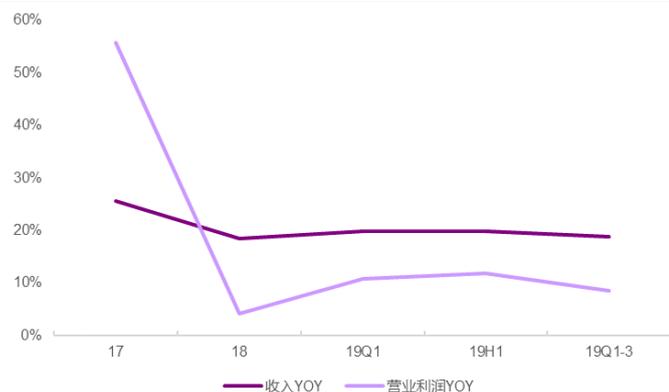
a、医药分销：收入增速持续下滑，利润增长难言乐观。自 4Q18 达到同比增速高点以来，医药分销板块的收入增速一直小幅下滑，到 3Q19 为 15.5%，扣非净利润来看，3Q19 同比增 13.0%，是 2Q18 以来表现最好的一个季度，但细拆来看，主要是上海医药参股的中外合资工业企业利润回暖影响较大，仅看医药分销业务，增长并未呈现板块性的好转。我们认为，基于医药分销板块对资金需求较高的属性，在快速扩张和应收账款回款等矛盾暂未解决之前，医药分销板块依然难以出现拐点向好的趋势。

b、医药零售：3Q19 收入利润增长均有放缓。今年上半年药店板块均进入明确的收入和利润提速阶段，主要是竞争格局缓和带来的内生增长提速。但进入 3Q19，各大药店均出现收入和利润放缓的情况，主要原因还是“4+7”正

式实施后院边店客流回流以及上半年部分公司开店速度放缓的影响。我们认为 4Q19 可能仍会受到类似的影响，若开店速度有提速以及并购超预期，可能收入端会继续进入提速状态，但利润增速可能维持稳定或继续放缓趋势。明年该影响消除后，药店龙头仍会迎来较快的增长。

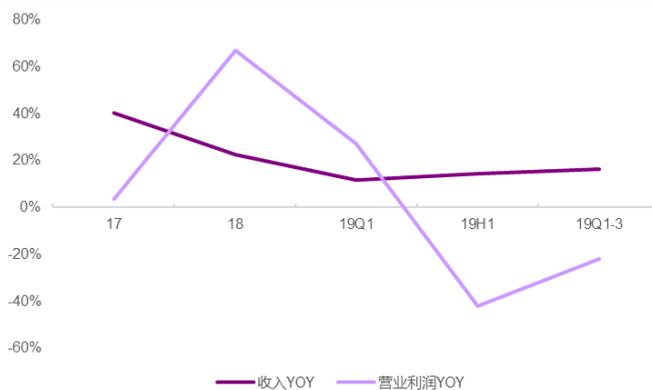
总体而言，我们看好药店板块，推荐**益丰药房、大参林、老百姓、一心堂**。

图 12：上市医药商业企业收入、营业利润增速



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 13：上市医疗服务企业收入、营业利润增速



资料来源：Wind、光大证券研究所

5) 医疗服务：受医疗服务提价、药品零差价等政策影响，医疗服务仍处于高景气中。然而医疗服务板块在不同的赛道因为 to B/to C 属性不同、消费/医保属性不同、扩张门槛不同等多方面原因的影响下，内部差异分化极大。总体来看，医疗服务收入增速 19Q3 仍保持在 15% 上下的稳定增长，但利润增速因美年健康等个股的明显改善而继续保持 30% 以上的快速增长。另外，如前所述，加大创新转型力度几乎成了上市制剂企业的共同选择，CRO 行业保持高景气。

1) 爱尔眼科、通策医疗、金域医学等龙头：收入主要依赖内生成长，利润快速增长源于业务结构高端化。爱尔眼科尽管有并表医院贡献，但由于并表规模体量较小且白内障业务增长受医保限制较大，总体来说 3Q19 收入增速保持稳中略升态势；通策医疗收入增速则连续两个季度保持在 20% 左右，也比较符合口腔医疗的内生增长势头；金域医学 3Q19 收入增速放缓至 15% 以上主要是和金域医学主动收缩不盈利的共建实验室业务有关。总体来看，以上三个医疗服务龙头在外延扩张方面节奏不算快，主要依赖内生成长。扣非净利润端，爱尔眼科、通策医疗和金域医学均在 3Q19 实现了 35% 以上的快速增长，继续保持景气态势，主要原因仍是业务结构高端化带来的影响，如爱尔眼科盈利能力更强的视光业务、高端白内障业务增长较快；通策医疗正畸、植牙等业务占比提升；金域医学高端特检业务也快速增长。综合来看，医疗服务仍属于内生稳健快速成长，但消费持续升级的领域，优质龙头的盈利能力、业绩持续性仍会长期延续。

2) 美年健康等逐渐显现拐点龙头：收入和利润均逐渐迎来拐点。在“假医生”事件冲击之后，美年健康在 4Q18~2Q19 分别出现 -18.6%/4.4%/4.5% 的收入增长，利润端更是在 1~2Q19 同比下滑 251%。3Q19 美年健康实现了营收同比增 15.6% 和扣非净利润同比增 55.8%，开始显示出积极的业绩变化，

我们认为这和公司放缓门店扩张，投放更多管理精力在内生长上，重塑医疗质量管理体系有关。

3) 其他医疗服务个股：如恒康医疗、宜华健康、创新医疗、星普医科等个股，均为重资产式的综合医院或高投入专科运营，总体来看业绩表现与以上个股差距较大。

4) CRO：如前所述，CRO 行业在国内药企创新转型、以及 Biotech 浪潮中，保持高景气，相关公司业绩普遍较高。但值得注意的是，CRO 毕竟是 to B 业务，即订单制业务，收入确认存在波动性。另外，19 年国内一级市场的融资额有所回落，这点值得关注。

推荐爱尔眼科、金城医学、药明康德、泰格医药、药石科技、昭衍新药、康龙化成，建议关注美年健康、通策医疗等。

建议寻找政策免疫及新机制下的确定性机会，继续坚定看好“创新+升级”：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，推荐药明康德、药石科技、泰格医药。另外，医药行业是多元化的，仍有众多领域免疫政策扰动，例如：商业模式较好的医疗服务优质企业，推荐爱尔眼科。消费属性品种，推荐长春高新、云南白药、华兰生物、我武生物、欧普康视；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 股医药与 A 股医药估值差仍处历史高位，重点推荐：中国生物制药、石药集团。

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 6：重点行业政策、要闻核心要点与分析（10.28-11.1）

领域	日期	政策/要闻	核心要点	影响
疫苗	10/28	国家卫健委召开例行新闻发布会，解读《2019-2020 年流行季流感防控工作方案》	全国流感疫苗计划供应约 2800 万剂次，比 2018-2019 年流行季实际使用量翻了一番；首批通过批签发疫苗较去年提前近 1 个月，目前批签发量已超过 2000 万剂次；目前已供应各地 1700 多万剂次，是去年同期供应量的 3 倍。各地流感接种工作正有序进行，累计接种量超过 800 万剂次，是去年同期的 2 倍。	国家对流感疫情防控力度加大，计划供应量翻番、加紧批签发与供应，利好相关流感疫苗企业。

资料来源：相关政府网站、光大证券研究所

表 7：A+H 公司要闻核心要点（10.28-11.1）

日期	公司	要闻
10/29	欧普康视	第三类医疗器械产品硬性接触镜护理液首次注册完成
10/29	九洲药业	全资子公司收购 PharmAgraLabs, Inc. 和 PharmAgra Holding Company, LLC. 100% 股权交割完成
10/29	海正药业	门冬胰岛素注射液获得《受理通知书》
10/29	华海药业	川南原料药生产基地收到欧盟官方现场检查报告，川南原料药生产基地符合欧盟 cGMP 质量体系要求，同时欧盟官方于 2018 年 10 月 12 日签发的对缙沙坦原料药的不符合报告可以被撤销。
10/29	石药集团 (H)	附属公司欧意药业的盐酸决奈达隆片获 NMPA 药品注册批件。

10/30	泰格医药	全资子公司香港泰格拟自筹资金约 1,774.33 万美元购买 EPS 控股有限公司的 140 万股普通股, EPS 将通过转让库存股的方式将该部分股权转让给香港泰格。本次交易完成后, 香港泰格将长期持有 EPS3.06% 的股权。
10/30	戴维医疗	一次性使用脐带剪刀器获得医疗器械注册证
10/30	葵花药业	以自有资金人民币 1,365 万元收购葵花药业集团(衡水)得菲尔有限公司 210 万元股权, 占衡水葵花注册资本的 3%。本次收购事项完成后, 公司持有衡水葵花股权比例将增至 95%
10/30	众生药业	将持有的奥理德视光学 100% 股权、宣城眼科 80% 股权转让给爱尔眼科。
10/30	香雪制药	2019 年限制性股票激励计划(草案): 拟授予激励对象的限制性股票数量为 8,767,604 股, 占本激励计划草案公告日公司股本总额 661,476,335 股的 1.33%。授予价格为 3.32 元/股, 激励对象共计 254 人, 包括公司公告本激励计划时在公司(含子公司, 下同)任职的董事、高级管理人员、核心技术和业务人员。
10/30	中国生物制药(H)	附属公司正大天晴的注射用福沙匹坦双葡甲胺获 NMPA 药品注册批件。
10/31	利德曼	鳞状上皮细胞癌抗原(SCC)测定试剂盒(磁微粒化学发光法)、糖类抗原 50(CA50)测定试剂盒(磁微粒化学发光法)、神经元特异性烯醇化酶(NSE)测定试剂盒(磁微粒化学发光法)获得医疗器械注册证。
10/31	恒瑞医药	氟唑帕利胶囊提交上市申请, 适应症为二线及以上化疗的伴有 BRCA1/2 致病性或疑似致病性突变的复发性卵巢癌。
10/31	华大基因	非小细胞肺癌突变基因分析软件取得医疗器械注册证。
10/31	永安药业	一种高收率循环生产牛磺酸的方法获得欧洲专利 EP3415497。
10/31	三生制药(H)	间接非全资附属公司三生国健分拆申请获上交所接受, 拟于科创板上市。
10/31	复星医药(H)	控股子公司复创医药研制的 FCN-647 胶囊临床试验注册获 NMPA 受理。
10/31	复宏汉霖-B(H)	①公司的注射用曲妥珠单抗 HLX02 的 III 期临床研究达主要终点。②用于转移性乳腺癌、早期乳腺治疗的 HLX11 临床试验申请获 NMPA 受理。
10/31	石药集团(H)	①附属公司欧意药业的布洛芬颗粒通过 NMPA 一致性评价。②附属公司友芝友生物研发的注射用重组抗 EpCAM 和 CD3 人鼠嵌合双特异性抗体(M701)获美国 FDA 批准临床试验。
10/31	中国生物制药(H)	附属公司正大天晴的来那度胺胶囊(安显)通过 NMPA 一致性评价。
11/1	复星医药	复宏汉霖研制的曲妥珠单抗生物类似药用于转移性乳腺癌适应症治疗的 III 期临床研究已达到预设的主要终点。
11/1	泰格医药	参股医院杭州康柏医院有限公司通过国家药物临床试验机构资格认定(GCP 认证), 获得《药物临床试验机构资格认定证书》(编号 1056 号)。
11/1	翰宇药业	收到利拉鲁肽注射液注册申请受理通知书。
11/1	欧普康视	2019 年限制性股票激励计划(草案): 拟授予的限制性股票数量 956,500 股, 占本激励计划草案公告时公司股本总额 403,873,480 股的 0.2368%。授予价格为 23.90 元/股, 激励对象总人数为 21 人(不含预留部分), 包括公司公告本激励计划时在公司(含公司控股子公司, 下同)任职的管理人员、核心技术(业务)人员。
11/1	复星医药(H)	①子公司禅城医院向深圳复星健康注资 1040.8 万元持股 51%。②建议分拆 Gland Pharma 境外上市。
11/1	百济神州(H)	安进拟以 27 亿美元收购公司 20.5% 股份, 并达成肿瘤药物战略合作协议。
11/1	白云山(H)	控股子公司星群药业收到广东药监局签发的夏桑菊颗粒、安神补脑液等 42 个药品的再注册批件。
11/1	石药集团(H)	附属公司欧意药业的马来酸依那普利片、盐酸克林霉素胶囊、头孢氨苄胶囊通过 NMPA 一致性评价。
11/1	药明生物(H)	拟配售 4650 万新股, 净筹 39.3 亿港元。
11/2	通化东宝	参股公司厦门特宝生物工程股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市申请获得上海证券交易所审核通过。
11/2	九州通	宜昌东阳光长江药业股份有限公司将其所生产的药品包括但不限于“磷酸奥司他韦(可威)”三个单独规格, 正式授权公司在中國大陸地区 OTC 渠道独家总代理权, 合作期限三年。

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

➤ 【谷歌 21 亿美元收购 Fitbit, 拓展可穿戴健康设备开发】

11 月 1 日, 谷歌(Google)公司宣布收购专注于开发可穿戴健康设备的 Fitbit 公司, 获得其健身追踪器(fitness trackers)和专有的健康记录平台, 进一步发展谷歌在医疗健康领域的新产品。

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

➤ **【细胞疗法 2.0 的临床数据即将出炉，新锐再获 7500 万美元融资】**

10 月 31 日，专注于 T 细胞免疫疗法的 Tmunity Therapeutics 宣布完成 B 轮 7500 万美元的融资，由 Andreessen Horowitz 领投。Tmunity 是一家专注于临床生物治疗药物的公司，致力于 T 细胞疗法的临床开发，为重症患者提供新一代 T 细胞免疫疗法。截至目前，Tmunity 已获得了 2.31 亿美元融资。

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

➤ **【特异性靶向毒性 tau 蛋白，神经退行性疾病创新疗法进入临床】**

10 月 31 日，Pinteon Therapeutics 公司宣布，推进其靶向具有神经毒性的 tau 蛋白构象 cis-pT231-tau 的新型抗体 PNT001 进入临床开发阶段，用于治疗阿尔茨海默病 (AD)，进行性核上性麻痹 (PSP)，以及中度创伤性脑损伤 (TBI) 等神经退行性疾病。

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

➤ **【治疗 1 型糖尿病，阿斯泰来合作开发双特异性抗体疗法】**

10 月 30 日，Pandion Therapeutics 和阿斯泰来 (Astellas Pharma) 公司宣布达成一项研发协议，此次合作将 Pandion 在生物学和免疫学的专业知识与阿斯泰来的开发和商业化能力相结合，共同开发新型组织特异性免疫调节剂，用于治疗 1 型糖尿病和其它胰腺的自身免疫性疾病。

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

➤ **【胃肠道安全性优于已有疗法，多发性硬化症新药获 FDA 批准上市】**

10 月 30 日，Alkermes 和渤健 (Biogen) 公司联合宣布，美国 FDA 正式批准其新型口服富马酸盐药物 Vumerity (diroximel fumarate) 上市，用于治疗复发型多发性硬化症 (MS) 患者，其中包括临床孤立综合征 (CIS)，复发缓解型疾病 (RRMS)，和活跃的继发进展型疾病 (active SPMS)。

(<http://www.globenewswire.com>)

➤ **【艾伯维 JAK1 抑制剂达到 3 期临床终点，治疗银屑病关节炎】**

10 月 30 日，艾伯维 (AbbVie) 公司宣布，其 JAK1 特异性抑制剂 Rinvoq (upadacitinib)，在治疗活跃性银屑病关节炎成人患者的 3 期临床试验 SELECT-PsA 2 中，达到试验的主要终点和主要次要终点。Rinvoq 是一款每日口服一次的小分子 JAK1 选择性抑制剂。此前，FDA 已批准其上市，用于治疗中度至重度活动性风湿性关节炎 (active RA) 成年患者。

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

➤ **【显著降低复发风险，罗氏 IL-6 抗体上市申请获 FDA/EMA 接受】**

10月29日，罗氏（Roche）旗下基因泰克（Genentech）宣布，美国FDA已接受其IL-6抗体satralizumab的生物制剂许可申请（BLA），用于治疗视神经脊髓炎谱系障碍（NMOSD）的成人和青少年患者。同时，欧洲药品管理局（EMA）也接受了satralizumab的营销授权申请（MAA），并授予其加速评估资格（Accelerated Assessment）。预计FDA和EMA人用药品委员会（CHMP）将在2020年对这一申请做出批复。

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

➤ 【新一代PI3Kδ抑制剂达到关键性临床终点，滤泡性淋巴瘤患者总缓解率超过40%】

10月28日，TG Therapeutics公布，其创新口服PI3Kδ抑制剂umbralisib，在关键性2b期临床试验的滤泡性淋巴瘤（follicular lymphoma, FL）患者队列中，达到试验的主要终点。独立审查委员会（IRC）判断，这些患者的总缓解率（ORR）达到预先设定的40-50%标准。重要的是，umbralisib单药疗法具有良好的耐受性和安全性。

(<http://ir.tgtherapeutics.com>)

4、上市公司研发进度更新

昆药集团的重组抗RANKL全人源单抗注射液临床申请新进承办。

人福医药的RF07002、众生药业的ZSP1273片正在进行2期临床；恒瑞医药的SHR4640片、石药集团的重组人源化抗HER2单抗-MMAE偶联药物注射液、天士力的重组溶瘤痘病毒注射液T601正在进行1期临床。

表 8：国内新药和重磅仿制药审评审批进度更新（10.28~11.03）

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	
昆药集团	重组抗RANKL全人源单抗注射液	新进承办	治疗用生物制品2	临床	

资料来源：CDE、光大证券研究所整理

表 9：国内创新药和重磅仿制药临床试验进度更新（10.28~11.03）

公司	药品名称	注册号	临床阶段	试验状态	适应症
人福医药	RF07002	CTR20130579	2期	已完成	用于阿片类依赖者维持治疗
众生药业	ZSP1273片	CTR20191373	2期	进行中（尚未招募）	单纯性甲型流感
恒瑞医药	SHR4640片	CTR20192139	1期	进行中（招募中）	原发性高尿酸血症
石药集团	重组人源化抗HER2单抗-MMAE偶联药物注射液	CTR20191791	1期	进行中（尚未招募）	HER2阳性晚期实体瘤
天士力	重组溶瘤痘病毒注射液T601	CTR20191807	1期	进行中（尚未招募）	晚期恶性消化道实体肿瘤

资料来源：咸达数据、光大证券研究所整理

表 10：上市公司创新药械引进和授权更新（10.28~11.03）

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 379 个品规正式通过了一致性评价。截至目前，共 285 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 12 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 12 个品规正式通过一致性评价，包括石药集团的头孢氨苄胶囊和布洛芬颗粒、东阳光药的苯磺酸氨氯地平片和苯溴马隆片、现代制药的头孢呋辛酯片、华润双鹤的非那雄胺片、正大天晴的来那度胺胶囊等。

表 11：上周有 12 个品规正式通过了一致性评价（10.28~11.03）

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	北京韩美药品有限公司		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% 北京韩美 0%
头孢呋辛酯片	片剂	0.5g	国药集团汕头金石制药有限公司	现代制药	A	5.42 亿	-2%	Esseti Farmaceutic (依赛特) 36% Medochemie (麦道甘美) 20% GSK14% 立健药业 8% Glaxo Wellcome 0% 现代制药 4% 倍特药业 1% 联邦制药 1% 苏州中化 7% 白云山 1% 京新药业 0% 石药集团 0%
非那雄胺片	片剂	5mg	华润赛科药业有限责任公司	华润双鹤	A	2.34 亿	-6%	默沙东 96% 华润双鹤 0%
苯溴马隆片	片剂	50mg	宜昌东阳光长江药业股份有限公司	东阳光药	A	8311 万	+5%	Heumann 62% 东阳光药 11%
头孢氨苄胶囊	胶囊剂	0.25g	石药集团欧意药业有限公司	石药集团	A	300 万	-19%	豪森药业 53% 现代制药 33% 新华制药 3% 上海衡山 3% 科伦药业 0% 扬子江药业 0% 罗欣药业 0% 福达制药 0% 石药集团 0%
头孢拉定胶囊	胶囊剂	0.25g	扬子江药业集团有限公司		A	1314 万	-8%	施贵宝制药 76% 扬子江 13% 京新药业 2% 鲁抗医药 1% 新华制药 0%
来那度胺胶囊	胶囊剂	25mg	正大天晴药业集团股份有限公司	中国生物制药	A	1.43 亿	+549%	新基 96% 双鹭药业 4% 齐鲁制药 0% 正大天晴 0%
盐酸二甲双胍片	片剂	0.25g	蓬莱诺康药业有限公司		A	6.33 亿	+11%	BMS 75% 重庆康刻尔 5% 上海医药 2% 圣济堂 2% 中国生物制药 1% 华润双鹤 1% 中国医药 1% 江苏德源 1%

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)
		0.25g	哈药集团制药六厂		A			默沙东 0% 石药集团 0% 南京亿华 0% 悦康药业 0% 河北天成 0% 北京四环 0% 众生药业 0% 海正药业 0% 九州通 0% 深圳中联 0% 哈药六长 0% 蓬莱诺康 0%
布洛芬颗粒	颗粒剂	0.2g	石药集团欧意药业有限公司	石药集团	A	6660万	+0%	强生 44% 天津史克 17% 珠海天大 7% 湖北东信 4% 石药集团 1% 润都股份 0%
坎地沙坦酯片	片剂	4mg	天地恒一制药股份有限公司			1.33亿	-2%	武田 48% 重庆圣华曦 15% 昆明源瑞 12% 浙江永宁 6% 天地恒一 2%
苯磺酸氨氯地平片	片剂	5mg	宜昌东阳光长江药业股份有限公司	东阳光药	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% 东阳光药 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 12: 沪港深通资金 A 股医药持股每周变化更新 (10.28~11.03)

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 A 股比例
1	迈瑞医疗	38197	长春高新	28275	泰格医药	13.12%
2	恒瑞医药	37727	爱尔眼科	8598	恒瑞医药	11.55%
3	云南白药	29256	片仔癀	7336	华润三九	10.57%
4	泰格医药	25815	天士力	7140	一心堂	10.16%
5	乐普医疗	25323	沃森生物	6967	益丰药房	9.20%
6	益丰药房	20908	华东医药	6881	爱尔眼科	7.71%
7	华兰生物	17203	凯莱英	6024	迪安诊断	7.42%
8	康恩贝	12624	艾德生物	5066	云南白药	7.16%
9	丽珠集团	12208	通策医疗	4875	康缘药业	7.14%
10	大参林	8902	安科生物	4570	量子生物	5.68%

资料来源: 港交所、光大证券研究所整理

表 13: 沪港深通资金 H 股医药持股每周变化更新 (10.28~11.03)

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	石药集团	45,499	东阳光药	16,314	绿叶制药	19.23%
2	药明生物	40,514	国药控股	4,769	环球医疗	16.17%
3	中国生物制药	35,287	金斯瑞生物科技	3,376	东阳光药	15.13%
4	平安好医生	13,454	中国中药	3,007	先健科技	13.98%
5	石四药集团	2,333	山东新华制药股份	3,002	山东新华制药股份	12.35%

6	同仁堂国药	1,657	阿里健康	2,976	中国中药	10.76%
7	同仁堂科技	957	微创医疗	2,553	同仁堂科技	10.02%
8	药明康德	704	绿叶制药	2,245	金斯瑞生物科技	9.50%
9	上海医药	403	复星医药	1,086	中国生物制药	7.80%
10	环球医疗	305	康哲药业	862	石四药集团	6.95%

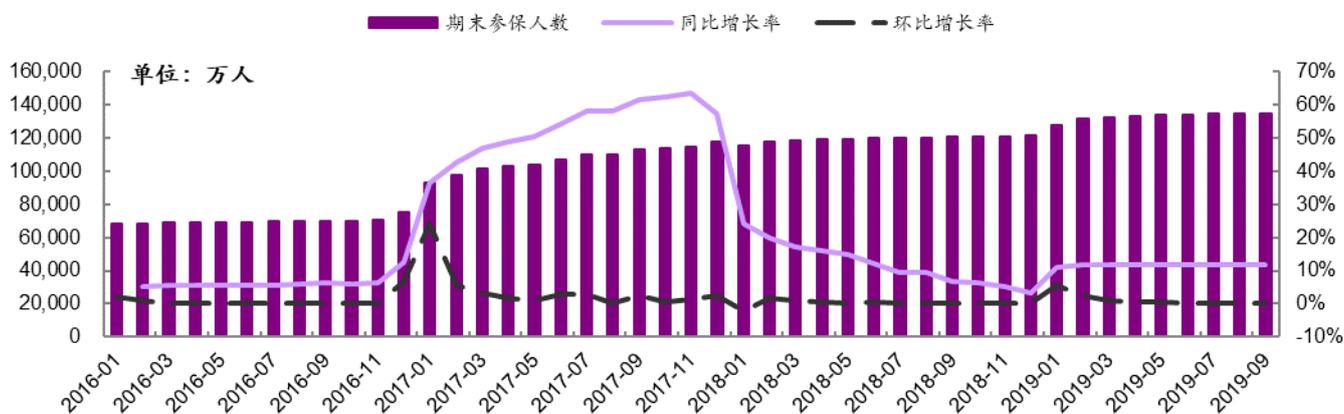
资料来源：港交所、光大证券研究所整理

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。

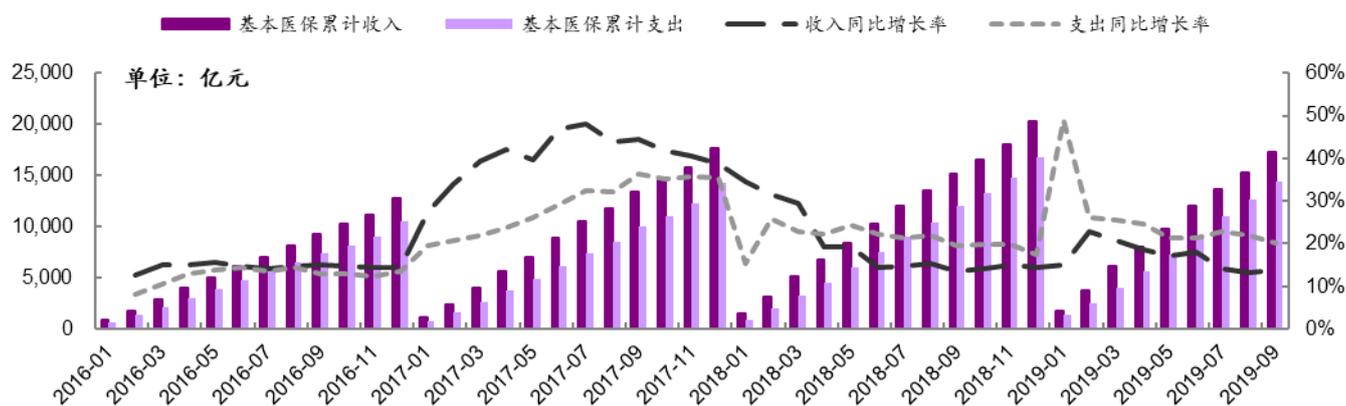
图 14：基本医保期末参保人数及增长情况（2016.01-2019.09）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

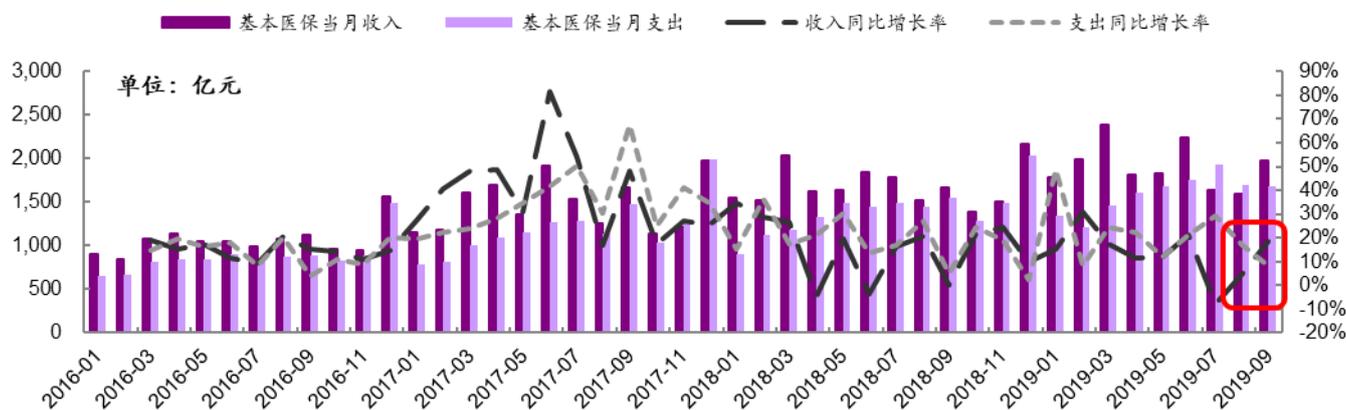
19M1-9 基本医保累计收入增长略有回暖，支出增长有所放缓。19M1-9 基本医保累计收入达 17260 亿元，同比增长 13.7%，相比 19M1-8 同比增速上升 0.6pp，相比 18M1-9 同比增长下降 0.2pp。19M1-9 基本医保累计支出达 14368 亿元，同比增长 20.1%，相比 19M1-8 同比增速下降 1.8pp，相比 18M1-9 同比增长上升 0.6pp。从当月数据来看，19M9 收支分别同比增长 18.7% 和 8.2%，其中 19M9 收入同比增速相比 19M8 提升 13.5pp，支出增速则下降 8.5pp。总体来看，19M9 医保支出快速增长的势头得到一定的遏制，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 15：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

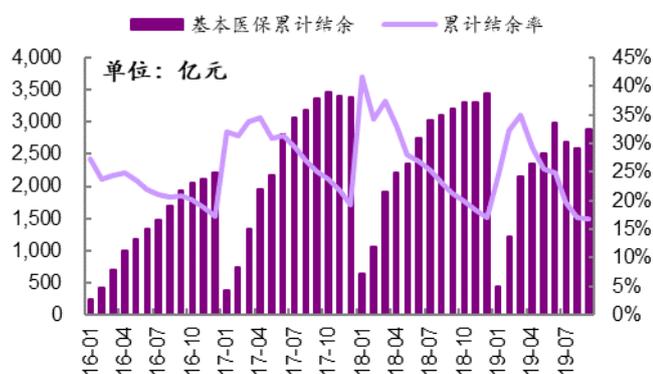
图 16：基本医保当月收支及同比增长率变化情况 (2016.01-2019.09)



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

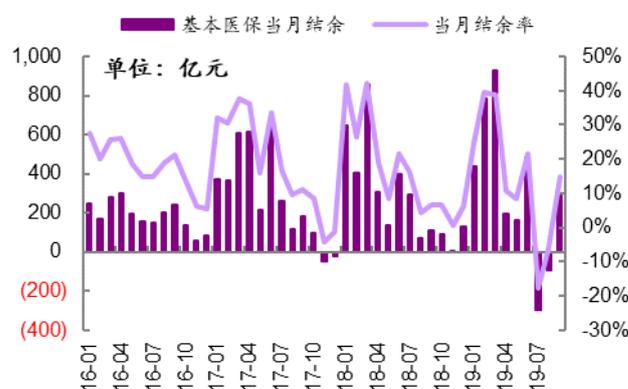
19M1-9 累计结余率略有下降。19M1-9 基本医保累计结余达 2892 亿元，累计结余率为 16.8%，相比去年同期结余率下降 4.4pp，后续控费压力较大。从当月结余率来看，19M9 为 14.9%，相比 18M9 提升 10.5pp，主要是医保支出得到了较好的控制，且收入增速开始回暖。

图 17：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 18：基本医保当月结余及结余率情况 (截至 19.09)

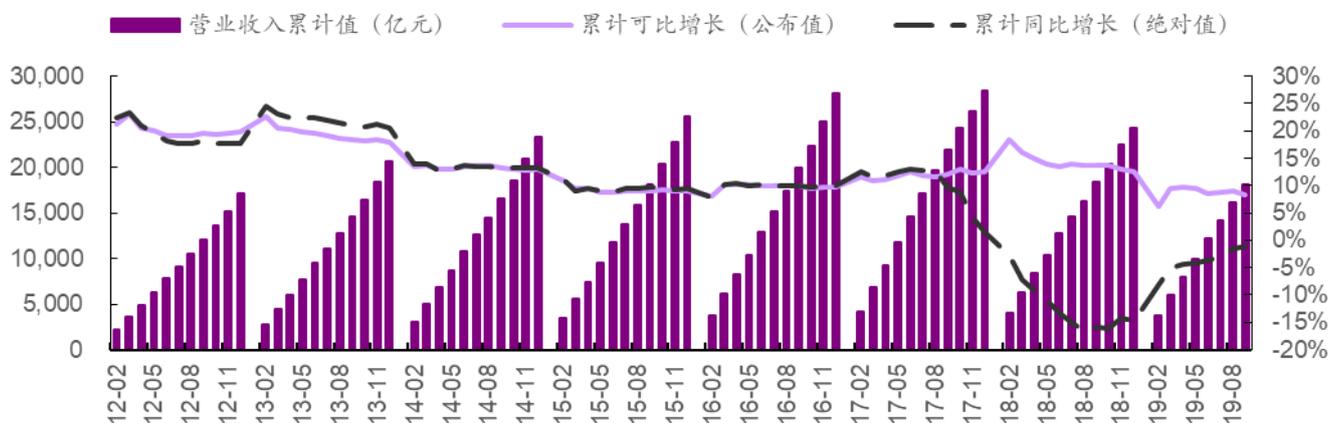


资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

7.2、1-9 月工业端利润增速持续回暖

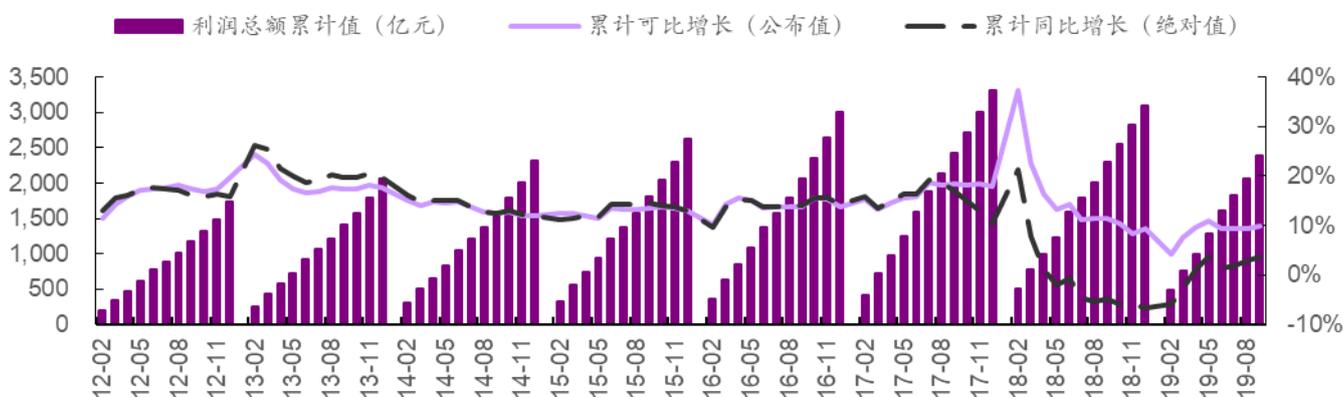
19M1-9 工业端累计收入增速略有下降但利润增速继续回暖。19M1-9 医药制造业收入、营业成本和利润总额分别增长 8.4%、6.7%和 10.0%，分别相对 19M1-8 提升了-0.6pp、0.1pp 和 0.5pp，收入增长降速，利润增长提速。以上为增速公布值，若计算公布绝对值相比去年同期的增速，则收入、营业成本和利润总额分别同比下滑 1.1%/6.4%及增长 3.7%。若看单月数据，19M9 医药制造业收入、营业成本和利润总额分别同比增长 4.0%、7.5%和 13.4%，相比 19M8 增速分别提升-5.7pp、3.0pp 和 2.4pp。9 月医药制造业收入增速放缓可能和带量采购执行力度加大有关，此外接近年末控费压力加大也有影响。而 9 月利润增速明显高于收入增速，而且行业毛利率和销售费用率均在提升，毛利率提升幅度高于销售费用率，我们认为主要应该是药企产品结构高端化，特别近年来获批新药提速以及纳入医保报销速度加快有关。

图 19：医药制造业累计收入及增长情况：公布值保持稳定（2012.02~2019.09）



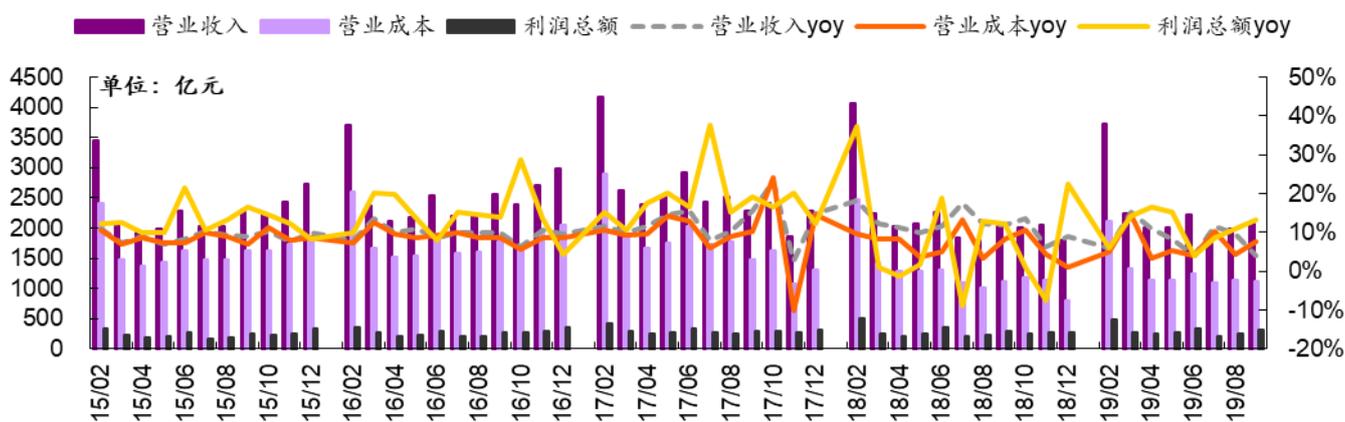
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

图 20：医药制造业累计利润总额及增长情况：公布值继续提升（2012.02~2019.09）



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

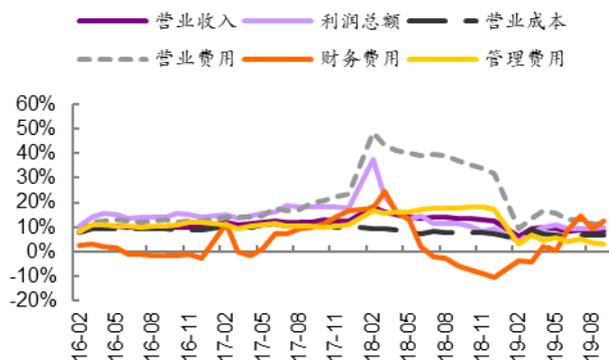
图 21：医药制造业单月营业收入、营业成本和利润总额变化情况（2015.02~2019.09）



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

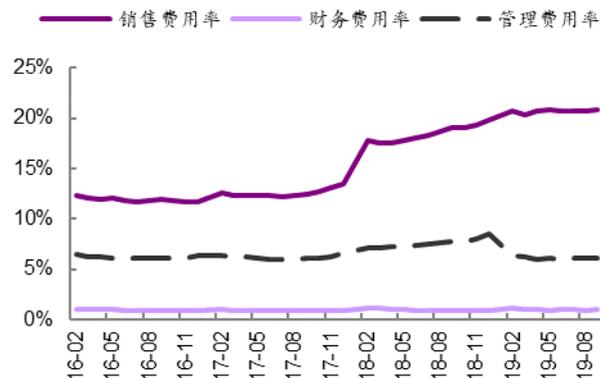
期间费用率分析：19M1-9 销售费用率为 20.8%，同比提升 1.8pp，主要仍是低开转高开以及新建直营体系增加营销开支的影响；环比提升 0.1pp，继续保持稳定。19M1-9 管理费用率为 6.1%，同比下降 1.6pp，环比持平，继续保持稳定。19M1-9 财务费用率仅为 0.9%，基本保持不变，对制造业利润影响较小。

图 22：医药制造业累计指标同比增速变化情况



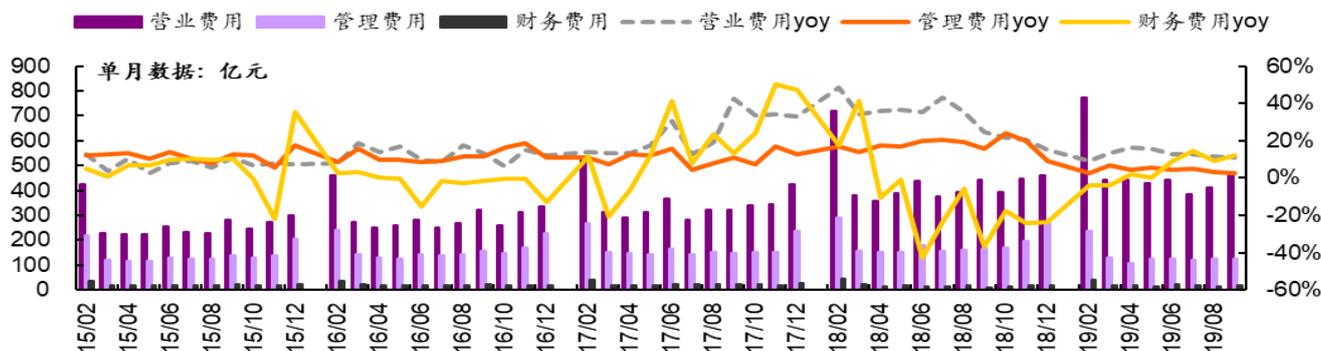
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

图 23：医药制造业期间费用率变化情况



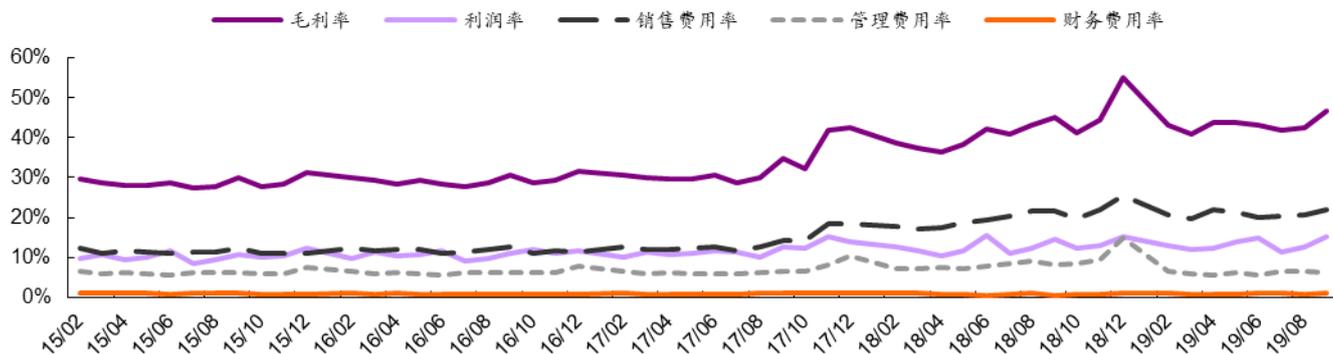
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

图 24：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 25：医药制造业单月财务比率变化情况

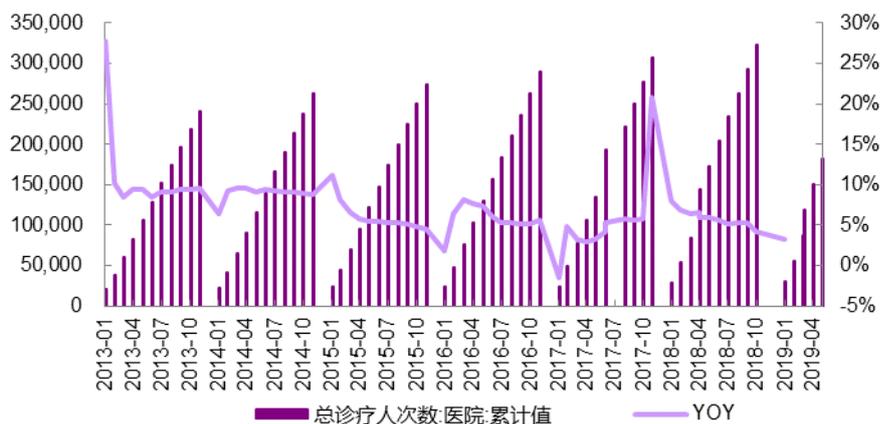


资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

7.3、19M6 三级医院诊疗人次增速继续领跑

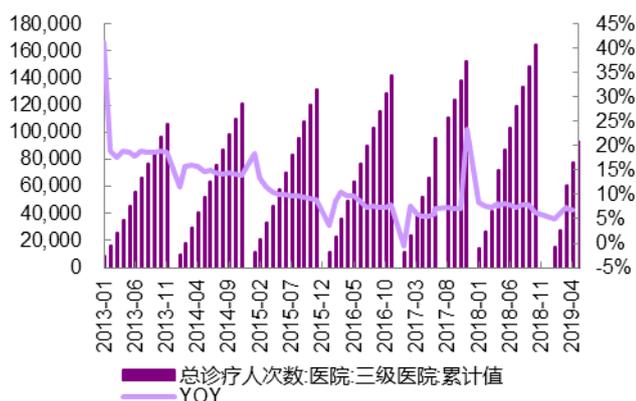
19M6 医院总诊疗人次数 18.2 亿人，累计同比增长 5.0%。其中三级医院诊疗人次依然增长最快，或与城镇化进程及人们健康意识提升相关。2019M6，三级医院总诊疗人次累计值为 9.3 亿人，同比上升 6.9%；二级医院总诊疗人次 6.7 亿人，同比上升 4.3%；一级医院总诊疗人次 1.1 亿人，同比上升 1.8%；基层医疗卫生机构总诊疗人次 22 亿人，同比上升 0.5%。我们认为，医院增速高于基层医疗机构、三级医院增速高于二级高于一级医院，主要是由城镇化导致基层市场人口净流出导致。

图 26：医院总诊疗人次累计值变化（截至 2019M6）



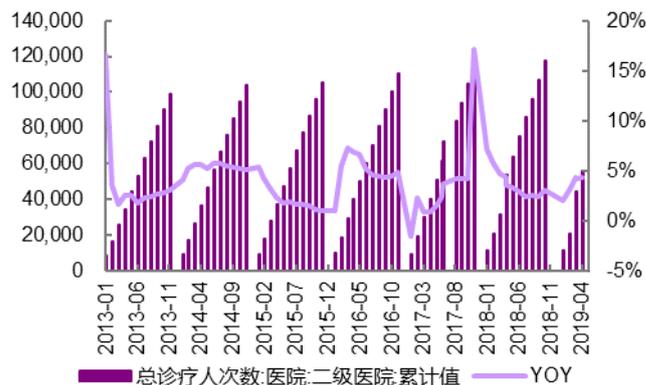
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 27: 三级医院总诊疗人次累计值变化(截至 2019.06)



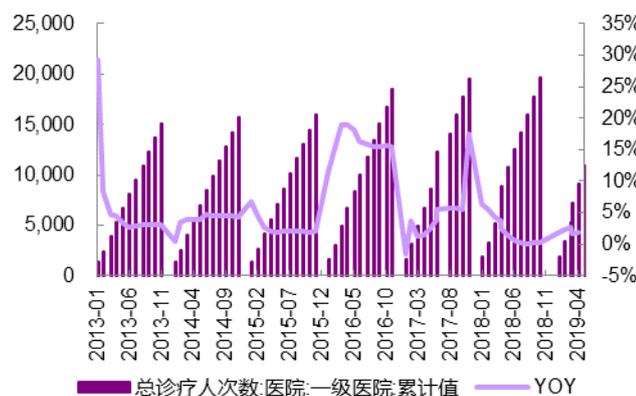
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 28: 二级医院总诊疗人次累计值变化(截至 2019.06)



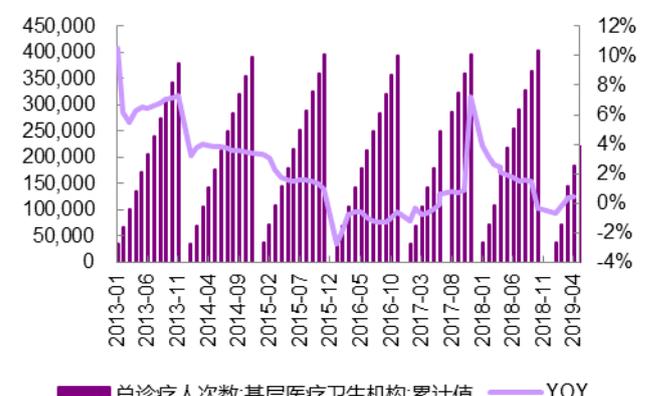
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 29: 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 30: 基层机构总诊疗人次累计值变化(截至 2019.06)

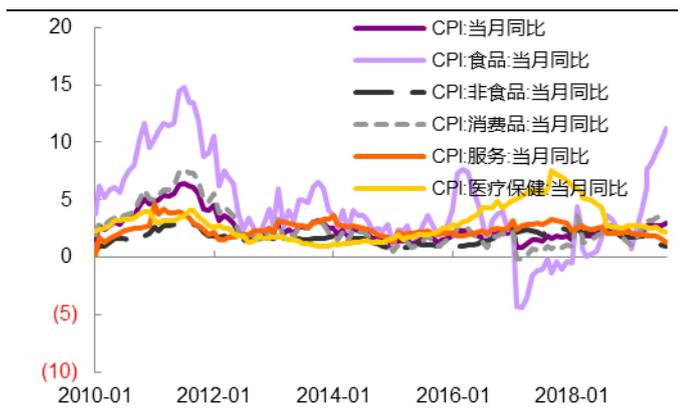


资料来源: Wind、光大证券研究所

7.4、9 月整体 CPI 上升，医疗保健 CPI 下降

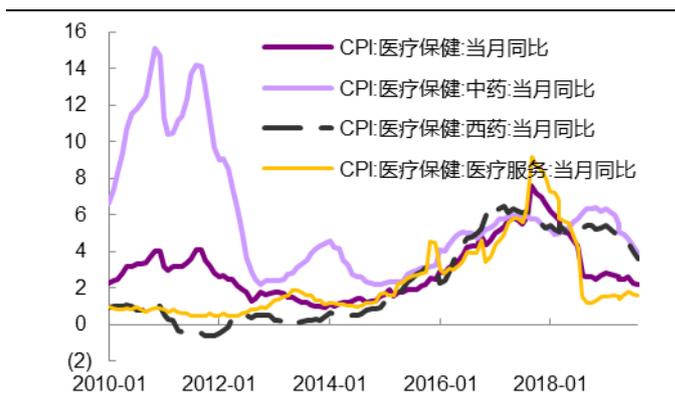
9 月整体 CPI 上升，食品、消费品 CPI 上升，医疗保健总体 CPI 下降。9 月份，整体 CPI 指数 3.0，环比上涨 0.2 个百分点，同比上涨 0.5 个百分点，其中食品 CPI 指数 11.2，环比上涨 1.2 个百分点，同比上涨 7.6 个百分点。消费品环比上升 0.4 个百分点，非食品、服务分别环比下降 0.1 和 0.3 个百分点。9 月医疗保健 CPI 指数为 2.2，环比下降 0.1 个百分点，同比下降 0.5 个百分点；其中中药 CPI 指数为 3.9，环比下降 0.4 个百分点；西药 CPI 为 3.6，环比下降 0.4 个百分点。医疗服务 CPI 为 1.6，环比下降 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 31：食品 CPI 领跑（截至 2019.09）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 32：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

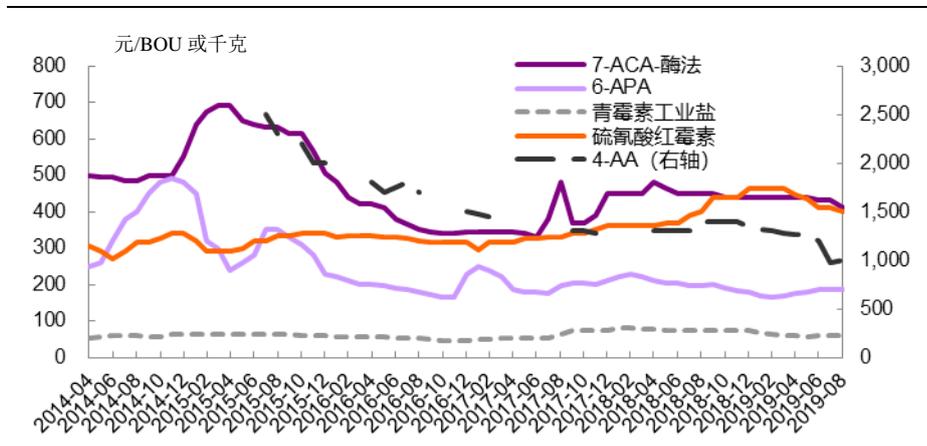
7.5、维生素 B、D 价格下降，6-APA 价格环比上月持平

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，环比上月持平；

维生素 B、D 价格下降，泛酸钙、维生素 A、E、K3 价格环比上周持平。截至 2019 年 11 月 3 日，泛酸钙价格报 360 元/kg，环比上周持平，相比去年同期上涨 234%；维生素 B1 价格报 170 元/kg，环比上周下降 1.45%；维生素 A 价格报 317.5 元/kg，环比上周持平；维生素 D3 价格报 115 元/kg，环比上周下降 4.17%；维生素 E 报 41 元/kg，环比上周持平；维生素 K3 价格报 71.5 元/kg，环比上周持平；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。

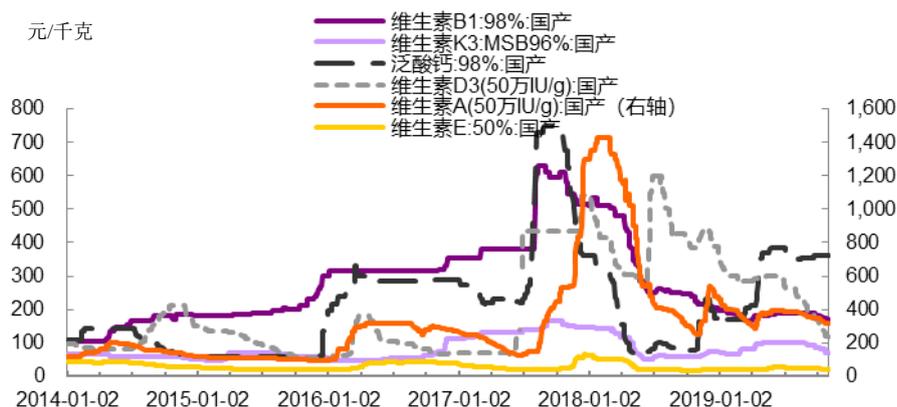
缬沙坦价格下降。截至 2019 年 9 月，缬沙坦报 1850 元/kg，环比上月下降 5.13%；厄贝沙坦价格报 825 元/kg，环比上月持平；赖诺普利报 2800 元/kg，环比上月持平；阿托伐他汀钙价格报 1900 元/kg，环比上月持平。阿司匹林报 23 元/kg，环比上月持平。

图 33：重要抗生素原料药价格走势（月，截至 2019.09）



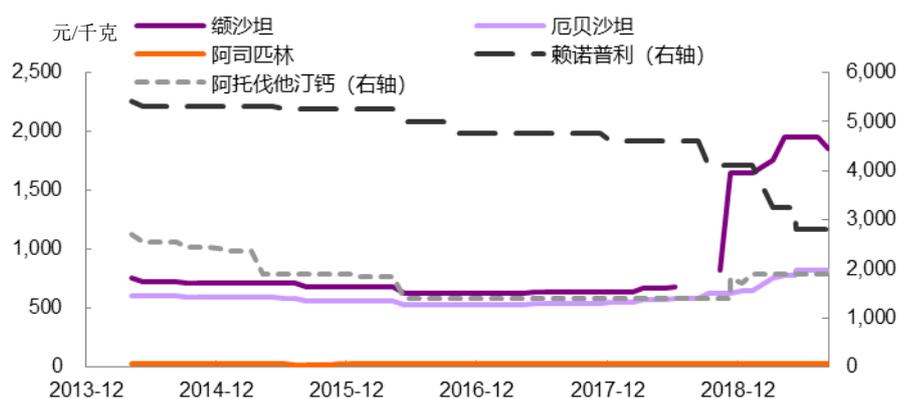
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 34：重要维生素原料药价格走势（日，截至 2019.11.03）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 35：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

10 月中药材价格指数下降。中药材综合 200 指数 2019 年 9 月收 2254.16 点，环比上月下降 0.77%；同比去年上升 0.44%。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，8 月开始回落。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 36：中药材价格指数走势（月，截至 2019.10）



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：山东、山西等有更新

本期山东、山西等有更新。山东、山西等多个省份均在本期发布了落实国家组织药品集中采购和使用试点扩围工作的实施方案或征求意见稿。截至目前，已有海南、广东、湖南、吉林、河南、甘肃、安徽、湖北等 19 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 37：一致性评价药品挂网采购执行情况（截至 2019 年 11 月 03 日）

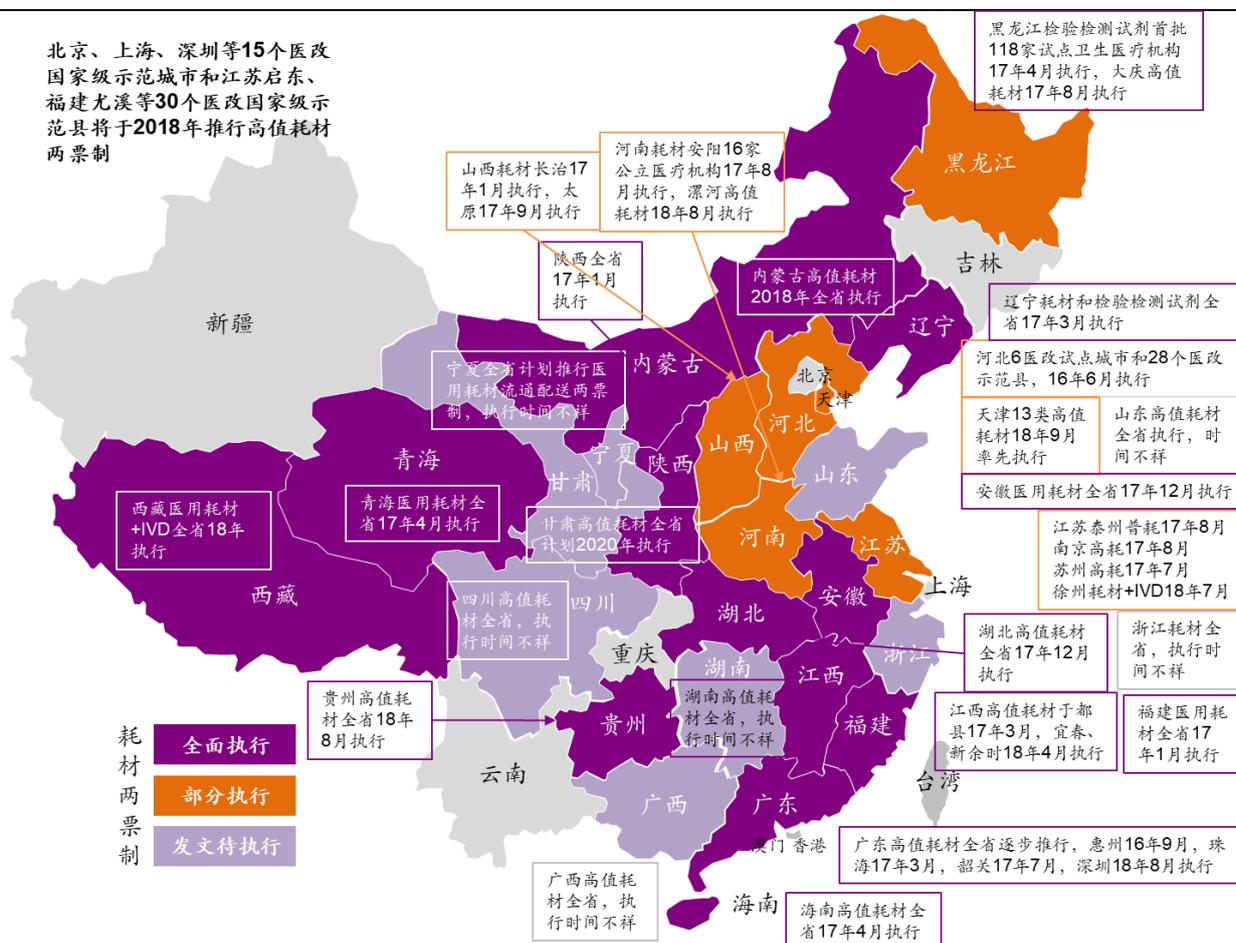


资料来源：各省医药招标采购平台、光大证券研究所整理

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 38：药品、耗材、检验试剂两票制进展梳理（截至 2019 年 11 月 03 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

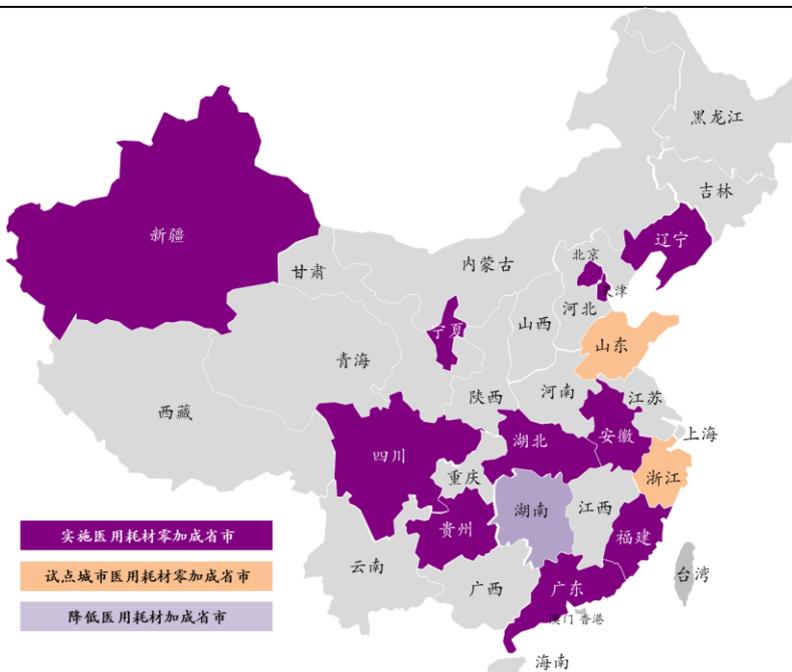
注：江西和广东均属于部分城市在执行耗材两票制，且已发文待全省执行两票制，图中按已发文待执行呈现

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 39：医用耗材零加成进展梳理（截至 2019 年 11 月 03 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 14：本周股东大会信息（11.4-11.8）

代码	名称	会议日期	会议类型
002727.SZ	一心堂	2019-11-06	临时股东大会
002433.SZ	太安堂	2019-11-06	临时股东大会
600056.SH	中国医药	2019-11-07	临时股东大会
000403.SZ	振兴生化	2019-11-07	临时股东大会
600767.SH	ST 运盛	2019-11-08	临时股东大会
600529.SH	山东药玻	2019-11-08	临时股东大会
600422.SH	昆药集团	2019-11-08	临时股东大会
000931.SZ	中关村	2019-11-08	临时股东大会

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 15：本周医药股解禁信息（11.4-11.8）

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(%)	
300558.SZ	贝达药业	2019-11-07	23,078.56	40,100.00	16,939.94	42.24	40,100.00		首发原股东限售股份	
600196.SH	复星医药	2019-11-08	10,043.67	256,289.85	191,052.14	74.55	256,289.85	201,095.80	78.46	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 10 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	内镜诊疗浪潮持续，19Q3 业绩提速	南微医学	无评级	2019-11-03
2	公司简报	业绩稳健增长，创新+国际化稳步推进	华东医药	增持	2019-11-01
3	公司简报	Q3 四联苗批签发恢复良好，销售费用率显著降低	康泰生物	买入	2019-11-01
4	公司简报	同仁堂科技下滑形成拖累，但营运质量有所提升	同仁堂	增持	2019-11-01
5	公司简报	化学发光继续高增长，验证器械龙头产品线延伸能力	迈瑞医疗	买入	2019-11-01
6	跨市场公司简报	协同效应明显，Q3 业绩超预期	药明康德	买入	2019-11-01
7	跨市场公司简报	工商业均稳健成长，经营效率持续改善	上海医药	买入	2019-11-01
8	公司简报	西达本胺维持较快增长，创新药研发持续推进	微芯生物	无评级	2019-11-01
9	跨市场公司简报	Q3 扣非增速较高，创新转型稳步推进	复星医药	买入	2019-11-01
10	公司简报	IVD 平台效应显现，19Q3 业绩再提速	安图生物	买入	2019-10-31
11	公司简报	基数因素致增速回落，药评龙头深挖护城河	昭衍新药	买入	2019-10-31
12	公司简报	业绩稳健增长，朗沐最大适应症 DME 有望纳入医保	康弘药业	增持	2019-10-31
13	公司简报	业绩稳健成长，经营逐步改善	老百姓	买入	2019-10-31
14	公司简报	业绩略超预期，新建并购加快	大参林	买入	2019-10-30
15	公司简报	首个国产 PARP 抑制剂氟唑帕利报产，有望成下一个多瘤种明星	恒瑞医药	增持	2019-10-30
16	公司简报	护理液生产获批有望增厚 EPS，上调 20-21 年盈利预测	欧普康视	增持	2019-10-30
17	公司简报	业绩稳健成长，蓄力未来扩张	益丰药房	买入	2019-10-30
18	公司简报	高毛利业务快速增长，盈利能力提升	柳药股份	买入	2019-10-29
19	公司简报	介入治疗领域先行者，三季度业绩快速增长	心脉医疗	无评级	2019-10-29
20	公司简报	三季报显著超预期，药品与健康品重拾两位数增长	云南白药	买入	2019-10-29
21	公司动态	四价流感放量推动 Q3 业绩超预期，单抗研发稳步推进	华兰生物	买入	2019-10-28
22	公司简报	集采业务继续发力，内外挖潜改善周转	润达医疗	买入	2019-10-28
23	公司简报	3.5 亿元基石投资中国抗体，混改后新起点和国际化开端	云南白药	买入	2019-10-27
24	公司简报	利润环比明显提速，现金流有所改善	泰格医药	买入	2019-10-27
25	海外公司简报	三季度业绩超预期，可威淡季销售持续强劲	东阳光药 (H)	买入	2019-10-27
26	公司简报	19Q3 业绩环比提速，晖石经营持续改善	药石科技	增持	2019-10-27
27	行业周报	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	增持	2019-10-27
28	公司简报	业绩加速成长，边界不断外延	爱尔眼科	买入	2019-10-27
29	公司简报	业绩提速明显，CMC 业务持续放量	康龙化成	增持	2019-10-27
30	公司简报	需求增长叠加供给收缩，业绩迎来向上拐点	富祥股份	买入	2019-10-27
31	公司简报	内生利润保持超 30% 较高增长，耗材集采不必过于悲观	乐普医疗	买入	2019-10-27
32	公司深度	通化东宝：海阔凭“胰”跃，领跑糖尿病大市场	通化东宝	增持	2019-10-27
33	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
34	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
35	公司简报	改善曙光已现，静待后续修复	一心堂	增持	2019-10-26
36	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
37	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
38	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
39	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
40	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
41	公司简报	业绩显著超预期，全赛和疫苗大幅增长	长春高新	买入	2019-10-24
42	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	金城医学	买入	2019-10-24
43	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
44	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

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	46.40	2.83	3.05	3.84	16	15	12	1.7	1.5	1.4	买入	维持
000538.SZ	云南白药	86.71	2.59	3.11	3.57	33	28	24	5.6	5.0	4.5	买入	维持
000661.SZ	长春高新	475.80	5.92	8.46	11.02	80	56	43	15.3	11.8	9.5	买入	维持
002007.SZ	华兰生物	36.57	0.81	0.99	1.19	45	37	31	9.3	7.8	6.7	买入	维持
002019.SZ	亿帆医药	13.27	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	9.98	0.51	0.74	0.68	20	13	15	2.0	1.7	1.5	买入	维持
300003.SZ	乐普医疗	31.00	0.68	0.99	1.31	45	31	24	8.7	7.2	5.8	买入	维持
300009.SZ	安科生物	15.95	0.25	0.33	0.44	64	48	36	8.7	7.8	6.8	买入	维持
300015.SZ	爱尔眼科	41.94	0.33	0.44	0.59	129	95	71	22.8	19.7	17.7	买入	维持
300122.SZ	智飞生物	48.13	0.91	1.53	2.22	53	31	22	18.4	13.1	9.3	买入	维持
300347.SZ	泰格医药	69.25	0.63	0.92	1.23	110	75	56	19.5	14.7	12.2	买入	维持
300357.SZ	我武生物	46.38	0.44	0.58	0.76	104	80	61	25.0	19.2	15.5	买入	维持
300497.SZ	富祥股份	17.24	0.72	1.20	1.52	24	14	11	4.1	3.3	2.7	买入	维持
300601.SZ	康泰生物	86.47	0.68	0.86	1.16	128	101	75	30.4	23.3	18.7	买入	维持
300760.SZ	迈瑞医疗	179.80	3.06	3.86	4.68	59	47	38	14.4	11.3	9.3	买入	维持
600196.SH	复星医药	25.80	1.06	1.20	1.45	24	22	18	2.4	2.1	1.9	买入	维持
600436.SH	片仔癀	108.59	1.89	2.31	2.86	57	47	38	13.1	10.2	8.4	买入	维持
601607.SH	上海医药	18.89	1.37	1.55	1.74	14	12	11	1.4	1.2	1.1	买入	维持
603108.SH	润达医疗	10.22	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	62.96	0.67	0.92	1.24	94	68	51	15.6	12.6	10.5	买入	维持
603233.SH	大参林	56.68	1.02	1.38	1.76	55	41	32	9.7	8.5	7.1	买入	维持
603259.SH	药明康德	94.46	1.38	1.28	1.55	68	74	61	8.7	7.6	6.9	买入	维持
603368.SH	柳药股份	35.47	2.04	2.83	3.41	17	13	10	2.4	1.9	1.7	买入	维持
603658.SH	安图生物	103.07	1.34	1.74	2.27	77	59	45	22.4	17.2	14.1	买入	维持
603882.SH	金城医学	53.50	0.51	0.87	1.15	105	61	47	12.9	10.1	8.7	买入	维持
603883.SH	老百姓	71.60	1.52	1.87	2.42	47	38	30	6.7	5.5	4.8	买入	维持
603939.SH	益丰药房	83.68	1.10	1.55	2.05	76	54	41	7.8	7.1	6.5	买入	维持
000963.SZ	华东医药	26.03	1.30	1.58	1.86	20	16	14	4.6	3.7	3.1	增持	维持
002294.SZ	信立泰	18.72	1.39	1.12	0.93	13	17	20	2.9	2.8	2.6	增持	维持
002727.SZ	一心堂	24.40	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	31.02	0.79	1.03	1.27	39	30	24	6.7	5.6	4.7	增持	维持
300595.SZ	欧普康视	50.79	0.54	0.75	1.06	95	68	48	20.0	14.8	11.6	增持	维持
300725.SZ	药石科技	72.50	0.93	1.21	1.73	78	60	42	17.3	12.9	10.0	增持	维持
300759.SZ	康龙化成	56.55	0.52	0.77	1.06	109	73	53	15.9	13.1	10.7	增持	维持
600085.SH	同仁堂	27.12	0.83	0.85	0.95	33	32	29	4.0	3.8	3.6	增持	维持
600276.SH	恒瑞医药	92.50	0.92	1.20	1.53	101	77	60	20.7	16.1	12.8	增持	维持
600867.SH	通化东宝	15.79	0.41	0.48	0.57	38	33	28	6.8	5.9	5.2	增持	维持
688016.SH	心脉医疗	131.69	1.26	1.82	2.49	105	72	53	43.9	27.7	18.3	无评级	维持
688029.SH	南微医学	163.36	1.45	2.03	2.76	113	81	59	37.6	8.9	8.0	无评级	维持
688321.SH	微芯生物	51.82	0.08	0.10	0.16	682	518	324	44.6	15.3	14.7	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 11 月 01 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	17.80	0.51	0.62	0.74	35	29	24	7.4	7.1	6.0	买入	维持
1066.HK	威高股份	8.20	0.33	0.43	0.51	25	19	16	2.4	2.2	2.0	买入	维持
3933.HK	联邦制药	4.03	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	5.31	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	43.01	2.09	2.96	3.98	21	15	11	5.7	3.9	3.2	买入	维持
0853.HK	微创医疗	7.49	0.11	0.12	0.19	69	65	39	3.4	3.3	3.0	买入	维持
1177.HK	中国生物制药	10.52	0.73	0.26	0.29	14	40	36	4.5	4.2	4.0	买入	维持
1530.HK	三生制药	13.31	0.50	0.46	0.69	27	29	19	3.9	3.3	2.8	买入	维持
1061.HK	亿胜生物	5.40	0.36	0.45	0.55	15	12	10	3.2	3.0	2.4	买入	维持
0512.HK	远大医药	4.06	0.21	0.27	0.35	20	15	12	1.7	1.7	1.4	增持	维持
6185.HK	康希诺生物-B	34.71	-0.86	-1.16	0.31	-40	-30	112	12.3	34.9	27.2	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 11 月 1 日, 汇率 1HKD=0.898RMB

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見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