

# 新药特殊审批和医保谈判即将落地，继续强化创新升级主线

## ——医药生物行业跨市场周报（20191110）

行业周报

### ◆行情回顾：大盘分化，医药表现较好

上周，A股医药指数上涨1.49%，跑赢沪深300指数0.97pp，跑赢创业板综指0.39pp，排名2/28，表现较好，大盘分化明显，医药板块基本面稳健而涨幅排名连续靠前。H股恒生医疗健康指数上周收涨3.1%，跑赢恒生国企指数0.7pp，排名5/11。

◆上市公司研发进度跟踪：海正的门冬胰岛素注射液生产申请新进承办；复星的FCN-647胶囊、正大天晴的TQB3473片、信达的IBI322临床申请新进承办。君实的PD-1新开展一项3期临床；恒瑞的脯氨酸恒格列净片、信达的IBI315、众生的ZSP0678片正在进行1期临床。

### ◆本周观点：新药特殊审批和医保谈判即将落地，继续强化创新升级主线

上周，CDE对突破性治疗药物和优先审评审批工作程序（征求意见稿）予以公示，国内新药特殊审批制度逐步接轨国际，加速高临床价值和急需药品上市。同时，预计新一轮医保谈判目录结果即将落地，具有高临床价值的重磅药物有望通过谈判纳入医保实现放量。当前鼓励创新药研发、上市、临床使用等系列配套政策陆续落地实施，进一步强化了创新升级投资主线。

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：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	94.70	1.94	1.28	1.55	69	74	61	买入
300725	药石科技	67.72	1.21	1.29	1.79	108	74	55	增持
300347	泰格医药	72.60	0.94	0.92	1.23	78	60	42	买入
300015	爱尔眼科	41.40	0.42	0.44	0.59	127	94	70	买入
000661	长春高新	476.42	5.92	7.95	10.48	81	56	43	买入
300595	欧普康视	52.29	0.96	0.75	1.01	98	70	49	增持
002007	华兰生物	35.90	1.23	0.99	1.19	44	36	30	买入
300357	我武生物	48.76	0.8	0.57	0.75	110	84	64	买入
000538	云南白药	89.60	3.18	3.11	3.57	35	29	25	买入
603939	益丰药房	87.49	1.11	1.55	2.05	80	56	43	买入
603233	大参林	52.79	1.33	1.35	1.74	52	38	30	买入
603883	老百姓	72.00	1.53	1.87	2.42	47	39	30	买入
1177.HK	中国生物制药	10.55	0.73	0.26	0.29	14	41	36	买入
1093.HK	石药集团	18.73	0.51	0.62	0.74	37	30	25	买入

资料来源：Wind，A股股价时间为2019年11月8日，汇率1HKD=0.894RMB

## 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  
[jingys@ebsec.com](mailto:jingys@ebsec.com)

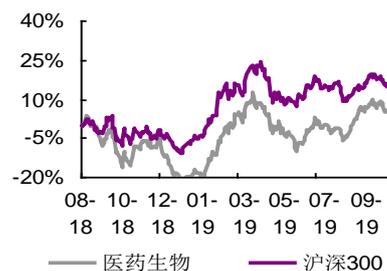
宋硕 (执业证书编号：S0930518060001)  
021-52523872  
[songshuo@ebsec.com](mailto:songshuo@ebsec.com)

### 联系人

吴佳青  
021-52523697  
[wujiqing@ebsec.com](mailto:wujiqing@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

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：大盘分化，医药表现较好 .....	3
2、 本周观点：新药特殊审批和医保谈判即将落地，继续强化创新升级主线 .....	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.....	11
4、 上市公司研发进度更新 .....	13
5、 一致性评价审评审批进度更新.....	14
6、 沪深港通资金流向更新 .....	15
7、 重要数据库更新 .....	16
7.1、 9月医保支出增长有所放缓，但结余仍未乐观.....	16
7.2、 1-9月工业端利润增速持续回暖.....	18
7.3、 19M6三级医院诊疗人次增速继续领跑.....	20
7.4、 10月整体CPI上升，食品CPI领跑.....	21
7.5、 维生素K价格下降，6-APA价格环比上月持平 .....	22
7.6、 一致性评价挂网采购：辽宁、湖南、山西等有更新.....	24
7.7、 两票制落地：全国仅剩6省市未发布耗材相关政策 .....	25
7.8、 耗材零加成：2019年底前全部取消加成 .....	26
7.9、 新版医保目录：预计近期内将开启谈判目录的谈判工作 .....	27
8、 本周重要事项预告.....	28
9、 光大医药近期研究报告回顾 .....	30

## 1、行情回顾：大盘分化，医药表现较好

上周，整体市场情况：

- **A 股**：医药生物（申万，下同）指数上涨 1.49%，跑赢沪深 300 指数 0.97 pp，跑赢创业板综指 0.39 pp，在 28 个子行业中排名第 2，表现较好，大盘分化明显，医药板块基本面稳健而涨幅排名连续靠前。
- **H 股**：港股恒生医疗健康指数上周收涨 3.1%，跑赢恒生国企指数 0.7pp，在 11 个 Wind 香港行业板块中，排名第 5 位。

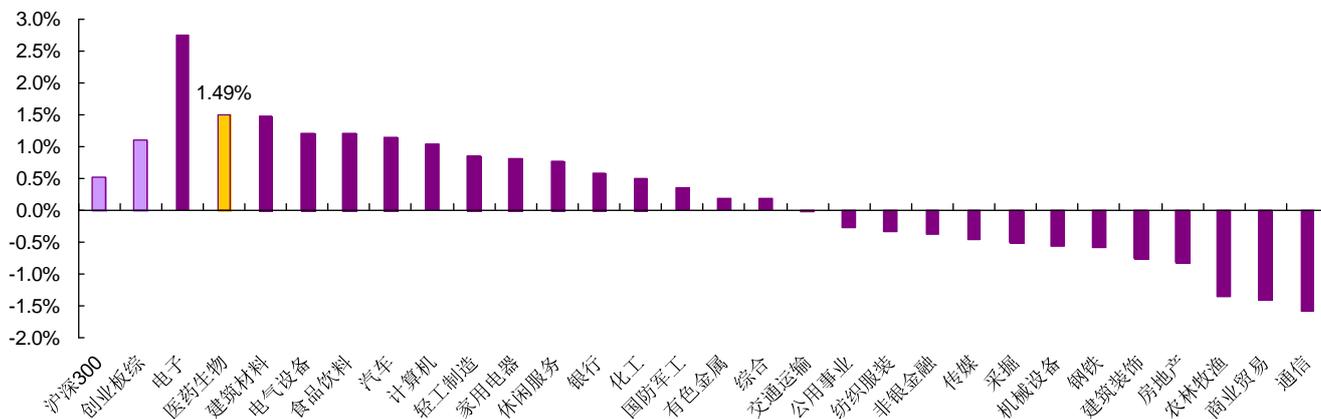
分子板块来看：

- **A 股**：涨幅最大的是医疗器械，上涨 4.65%，主要是板块业绩好，龙头迈瑞医疗领涨；涨幅最小的是医药商业，上涨 0.52%，主要是板块景气度较弱。
- **H 股**：生命科学工具与服务 III 涨幅最高，为 3.76%；生物科技 III 涨幅最小，达到 0.77%。

个股层面：

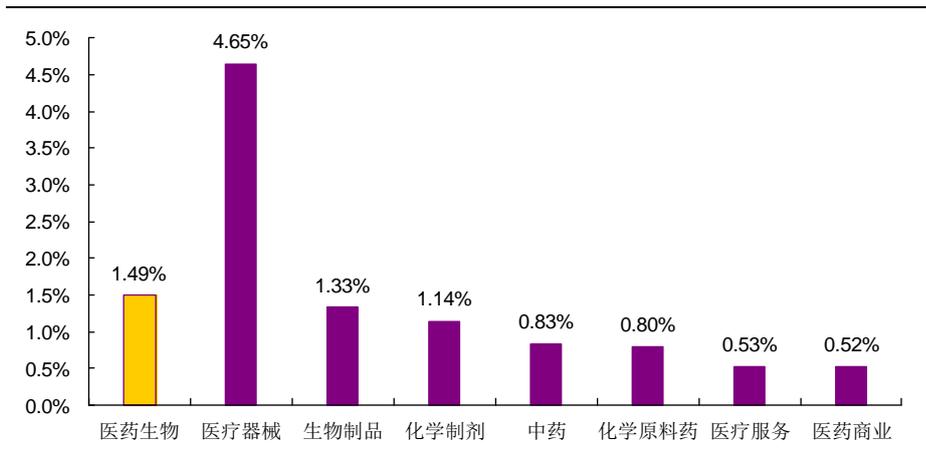
- **A 股**：涨幅最大的多为阿尔茨海默症概念股或个股性原因，跌幅较大的多为回调。
- **H 股**：长江生命科技涨幅达 177.78%，美国全资附属公司 Polynoma 的黑色素瘤候选疫苗 seviprotimut-L 第三阶段临床研究数据优异；培力控股跌幅最高，达 13.10%。

图 1：A 股大盘指数和各申万一级行业上周涨跌幅情况（%，11.4-11.8）



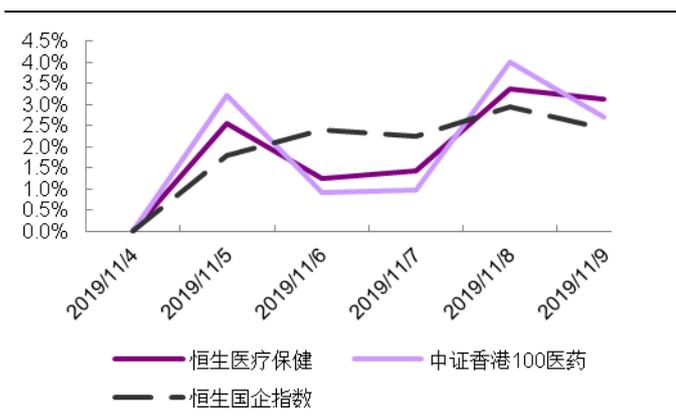
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：指数选取申万一级行业指数

图 2：A 股医药生物板块和子行业上周涨跌幅情况（%，11.4-11.8）



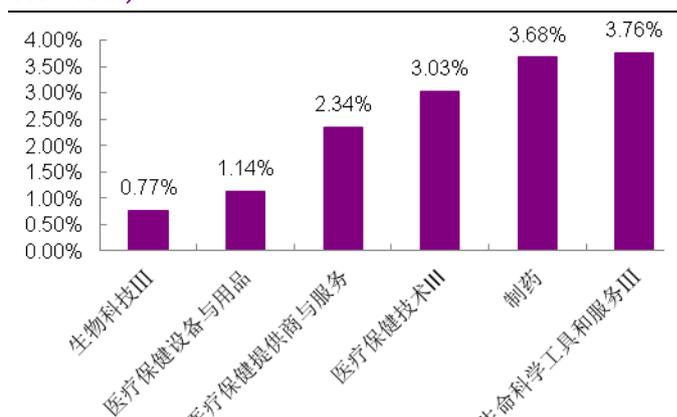
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：指数选取申万一级及三级行业指数

图 3：港股医药上周涨跌趋势（11.4-11.8）



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（%，11.4-11.8）



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，11.4-11.8）

排序	涨幅 TOP10	涨幅 (%)	上涨原因	排序	跌幅 TOP10	跌幅 (%)	下跌原因
1	华北制药	21.55	阿尔茨海默症概念	1	紫鑫药业	-11.42	控股股东及其一致行动人被动减持
2	长生退	20.00	超跌反弹	2	大参林	-6.86	回调
3	仙琚制药	17.68	低估值、业绩好	3	交大昂立	-6.44	NA
4	海思科	16.28	阿尔茨海默症概念/新品种医保谈判预期	4	天目药业	-6.37	实控人和董事被证监会调查
5	健帆生物	12.95	发布期权激励计划	5	三鑫医疗	-6.33	回调
6	贝达药业	10.63	恩沙替尼获批预期	6	誉衡药业	-6.13	控股股东所持部分公司股份将被再次司法拍卖
7	京新药业	10.12	阿尔茨海默症概念	7	ST 康美	-5.74	NA
8	贝瑞基因	9.46	19 年业绩预告高增长	8	吉药控股	-5.31	NA
9	海辰药业	9.33	超跌反弹	9	乐心医疗	-5.21	回调
10	迈瑞医疗	8.15	NA	10	特一药业	-5.04	回调

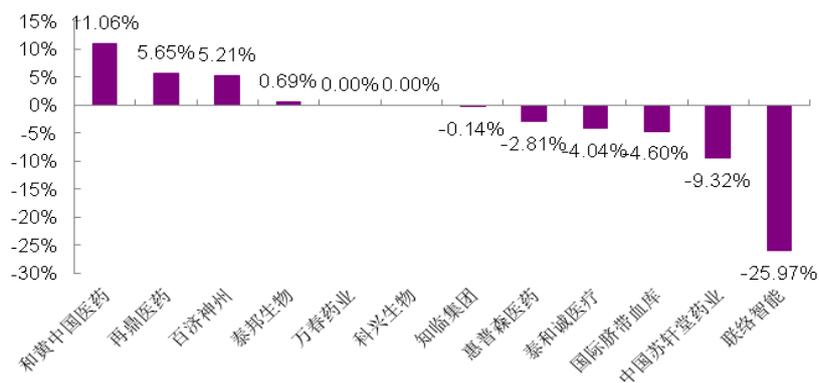
资料来源：Wind，光大证券研究所（注：采用申万行业分类）

表 2: 上周 H 股医药行业涨跌幅 Top10 (% , 11.4-11.8)

排序	涨幅 TOP10	涨幅 (%)	上涨原因	排序	跌幅 TOP10	跌幅 (%)	下跌原因
1	0775.HK	长江生命科技	177.78	1	1498.HK	培力控股	-13.10
2	8158.HK	中国再生医学	22.32	2	8225.HK	中国医疗集团	-12.62
3	2633.HK	雅各臣科研制 药	19.17	3	8081.HK	恒泰裕集团	-12.50
4	0867.HK	康哲药业	17.17	4	1726.HK	HKE HOLDINGS	-10.19
5	1672.HK	歌礼制药-B	16.90	5	0401.HK	万嘉集团	-9.09
6	0926.HK	碧生源	14.29	6	8513.HK	迎宏控股	-8.86
7	8379.HK	汇安智能	12.68	7	1530.HK	三生制药	-7.69
8	1061.HK	亿胜生物科技	12.65	8	1652.HK	福森药业	-7.33
9	2186.HK	绿叶制药	12.52	9	6118.HK	奥星生命科技	-7.06
10	3933.HK	联邦制药	11.36	10	8049.HK	吉林长龙药业	-5.83

资料来源: Wind, 光大证券研究所 (注: 采用申万行业分类)

图 5: 上周美国医药中资股涨跌幅情况 (% , 11.4-11.8)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

## 2、本周观点: 新药特殊审批和医保谈判即将落地, 继续强化创新升级主线

11月8日, 国家药品监督管理局药品审评中心在中心网站对《突破性治疗药物工作程序》和《优先审评审批工作程序》(征求意见稿)予以公示, 我们认为突破性治疗药物与优先审评审批制度的完善有利于鼓励和研发创新药物, 加快具有临床价值和临床急需药品的研发上市。

1) 优先审评审批有望再迈进一步。自2016年国家食品药品监督管理总局发布鼓励药品创新实行优先审评审批的意见稿以来, 药品优先审评审批一直是食药监局重点建设的工作制度之一。现行的政策在改革药品审批制度和解决药品审批积压的问题中发挥了较为重要的作用。此次征求意见稿有望推

进优先审评审批制度再迈进一步，有望为纳入突破性治疗药物程序和具有明显临床价值的药品、疫苗优先调配审评资源加快审评审批，促进新药快速上市。根据《2018年度药品审评报告》，2018年将313件注册药物纳入优先审评程序，儿童用药和罕见病用药占63件，本次意见稿有望进一步完善制度，形成正式工作程序。

**2) 突破性治疗药物认定接轨国际，有望加速特需新药上市。**“突破性疗法认定 (breakthrough-drug designation, BTDD)” 由美国食品药品监督管理局 (FDA) 于2012年7月首次创建以来，在鼓励创新药物研发、加速新药上市审批方面发挥了重要作用。本次CDE公布的意见稿明确了纳入突破性治疗药物程序需满足两个条件：一是用于防治严重危及生命的或者严重影响生存质量的疾病，二是对于尚无有效防治手段的，该药物可以提供有效防治手段；或，与现有治疗手段相比，该药物具有明显临床优势。我们认为本次意见稿的适用范围和认定条件也充分接轨国际，有望加速治疗严重疾病或者未满足治疗需求领域新药的审批。

**表3：优先审评审批适用范围与认定条件**

适用范围	认定条件
1、纳入突破性治疗药物程序的药品	
2、纳入附条件批准上市注册的药品	
3、临床急需的短缺药品	短缺药品应列入国家卫生健康委员会等部门联合发布的临床急需的短缺药品清单。对临床急需、市场短缺药品的仿制药申请，自首家申报的该品种纳入优先审评审批程序之日起，不再接受活性成分和给药途径相同的新申报品种优先审评审批申请。
4、防治重大传染病和罕见病等疾病且具有明显临床价值的创新药和改良型新药	
5、具有明显临床价值且符合儿童生理特征的儿童用药品新品种、剂型和规格；	(1) 对于新增用于儿童人群品种，应满足以下任一条件：(a) 针对严重威胁儿童生命或者影响儿童生长发育，且目前无有效治疗药物或治疗手段的疾病；(b) 针对严重威胁儿童生命或者影响儿童生长发育，相比现有的治疗药物，具有明显治疗优势。 (2) 对于新增剂型或规格品种，应同时满足以下两个条件：(a) 国内现行药品说明书中包含有确定的“儿童用法用量”；(b) 现有剂型或规格均不适用于儿童，新增剂型或规格适合于儿童。此外对于目前市场短缺的儿童用药品实行优先审评，具体名单由国家卫生健康委员会等部门联合提出。
6、疾病预防、控制急需的疫苗；	急需疫苗的具体品种应由国家卫生健康委员会等相关部门提出
7、具有明显临床价值的创新疫苗；	
8、其他可以实行优先审评审批的情形，由国家药品监督管理局（以下简称国家局）组织论证后确定。	罕见病应列入国家卫生健康委员会等部门联合发布的罕见病目录。
具有明显临床价值具体包括：	(1) 可提高疾病预防或治疗的效果 (2) 消除或明显减少限制预防或治疗药物使用的不良反应 (3) 提高患者的依从性且进而改善疾病的严重结局； (4) 有证据显示该药物在新的人口亚群体中具有安全性和有效性。

资料来源：《优先审评审批工作程序》征求意见稿，光大证券研究所整理

**表4：我国药品注册优先审评相关政策进展**

发文号	发布日期	法规条例	与优先审评、加快审批制度的相关内容
局令第21号	2005/11/18	《药品特别审批程序》	适用范围：中华人民共和国主席宣布进入紧急状态或者国务院决定省、自治区、直辖市的范围内部分地区进入紧急状态时；突发公共卫生事件应急处理程序依法启动时；国务院药品储备部门和卫生行政主管部门提出对已有国家标准药品实行特别审批的建议时或其他需要

			实行特别审批的情形； 加强特别审批生产的应急所需药品上市后再评价工作。
局令第 28 号	2007/7/10	《药品注册管理办法》	国家鼓励研究创制新药，对创制的新药、治疗疑难危重疾病的新药实行特殊审批。 对未在国内上市销售的从植物、动物、矿物等物质中提取的有效成份及其制剂，新发现的药材及其制剂；未在国内获准上市的化学原料药及其制剂、生物制品；治疗艾滋病、恶性肿瘤、罕见病等疾病且具有明显临床治疗优势的新药；治疗尚无有效治疗手段的疾病的新药实行特殊审批。
国食药监注〔2009〕17 号	2009/1/7	《关于印发新药注册特殊审批管理规定的通知》	特殊审批范围同《药品注册管理办法》。 对特殊审批品种加强与申请人的沟通交流。
国食药监注〔2013〕37 号	2013/2/22	《关于深化药品审评审批改革进一步鼓励药物创新的意见》	加快创新药物审评，提出创新药物研发和审评应以临床价值为导向。对临床供应不足、市场竞争不充分、影响公众用药可及性和可负担性的药品，儿童用药、罕见病用药等特殊人群用药，以及其他经上市价值评估确认为临床急需的仿制药实行优先审评。 鼓励研制儿童用药，对立项依据充分且具有临床试验数据支持的注册申请，给予加快审评。
国发〔2015〕44 号	2015/8/9	《关于改革药品医疗器械审评审批制度的意见》	加快审评临床急需的创新药、原研药品质量和疗效一致的仿制药。
食品药品监管总局〔2015〕第 230 号	2015/11/11	《关于药品注册审评审批若干政策的公告》	单独排队，加快审评审批临床急需的八类药品。 制定和发布优先审评政策，鼓励市场短缺和创新药品的研发和生产。 优先审评范围：具有明显临床价值，且符合条件的申请；具有临床优势的防治艾滋病、病毒性肝炎、罕见病、恶性肿瘤、儿童用药品等；仿制药一致性评价改变工艺创新申报的补充申请；主动撤回重新申报品种：临床急需，短缺药品等 17 类药品。 加大优先审评品种沟通交流支持，临床试验申请前、各阶段临床试验及上市前均可提出沟通交流申请。
食药监药化管〔2016〕19 号	2016/2/26	《关于解决药品注册申请积压实行优先审评审批的意见》	纳入优先审评的新药与仿制药药审中心自纳入起 10 天内启动技术审评，收到现场检查报告和检验结果后 5 日内完成综合审评报告，3 日内报送食药监总局审批，食药监总局 10 日内作出审批决定。 对优先审评品种相关部门优先安排核查与样品检验。 对于治疗严重危及生命的疾病且尚无有效治疗手段、对解决临床需求具有重大意义的新药，申请人可随时提出与药审中心当面沟通的申请，审评人员应在 10 日内安排会议，允许一定前提下在完成 III 期确证性临床试验前有条件批准上市。
药审中心官网发文	2016/7/21	《“首仿”品种实行优先审评评定的基本原则》	纳入优先审评的“首仿”品种需同时满足以下条件： 同品种仅有一家进口上市；待审评同品种中，按药品审评中心承办日期先后顺序属于第一家的；已经超出法定审评期限。
总局发文	2017/12/18	《总局关于鼓励药品创新实行优先审评审批的意见》	优先审评审批范围有所扩大：列入国家科技重大专项、国家重点研发计划、以及由国家临床医学研究中心开展临床试验并经由中心管理部门认可的新药注册申请； 在公共健康受到重大威胁情况下，对取得实施强制许可的药品注册申请，予以优先审评审批。
卫健委 2018 年第 23 号	2018/5/23	《关于优化药品注册审评审批有关事宜的公告》	境外上市的防治严重危及生命且尚无有效治疗手段疾病以及罕见病药品可以提交境外取得的临床试验数据直接申报药品上市注册申请。 基于产品安全性风险控制需要开展药品检验工作并取消进口药品再注册核档程序。

资料来源：光大证券研究所整理，《我国药品注册优先审评制度的进展与相关考量》

**表 5：突破性治疗药物适用范围与认定条件**

认定范围	具体
用于防治严重危及生命的或者严重影响生存质量的疾病（以下统称严重疾病）	严重疾病是指关系患者的生存，病情发展不可逆，显著影响日常生理功能的疾病，如果不治疗会更加严重。
对于尚无有效防治手段的，该药物可以提供有效防治手段；或，与现有治疗手段相比，该药物具有明显临床优势	(1) 尚无有效防治手段的，该药物与安慰剂或良好证据的历史对照相比，在重要临床结局上具有显著临床意义的疗效。

势，即单用或与一种或多种其他药物联用，在一个或多个有临床意义的疗效指标上有显著改善。具体包括以下任一情形：

(2) 与现有治疗手段相比，该药物具有更显著或更重要的治疗效果（如：该药物治疗可获得完全应答，而现有治疗仅可获得部分应答）；临床试验可在未经治疗的患者或对现有治疗不应答的患者中进行。

(3) 与现有治疗手段或良好证据的历史对照相比，该药物与现有治疗手段联合使用较现有治疗手段产生更明显或更重要的疗效。临床试验可在未经治疗的患者或对现有治疗不应答的患者中进行。

(4) 现有治疗仅能治疗疾病症状，而该药物可对病因进行治疗且具有显著临床意义的疗效；已有数据显示该药物长期治疗可能带来持续的临床获益。

(5) 现有治疗仅能改善症状，而该药物可逆转或抑制疾病进展。

(6) 与现有治疗疗效相当，但该药物具有与严重不良反应相关的重要安全性优势。

资料来源：《突破性治疗药物工作程序（征求意见稿）》，光大证券研究所整理

此外，过百品种有望通过谈判纳入新一轮医保目录，谈判机制有望促进好药快速放量。新一轮医保谈判结果预计有望于近期落地，谈判目录出炉在即。经过专家评审，本次谈判药品将覆盖癌症、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。从前期医保谈判的结果来看，谈判品种在进入医保目录后均取得高速增长，如西藏药业的核心品种新活素 19 年上半年销售额同比增长超过 60%，中国生物制药的安罗替尼 19 年上半年快速放量估测贡献收入超过 13 亿元。整体来看，谈判有望助力高临床价值品种药物如吡咯替尼、PD-1 单抗的部分适应症、紫杉醇白蛋白等药物进入医保目录实现快速放量。

表 6：预期可能参与本次医保谈判的部分企业及品种（不完全统计）

上市公司	预期可能谈判的品种	上市公司	预期可能谈判的品种
中国生物制药	利多卡因、雷替曲塞、链霉菌蛋白酶颗粒等	恒瑞医药	马来酸吡咯替尼片、卡瑞利珠单抗、注射用紫杉醇（白蛋白结合型）、硫培非格司亭注射液
康弘药业	康柏西普单抗注射液（新适应症）	君实生物	特瑞普利单抗
石药集团	注射用紫杉醇（白蛋白结合型）、盐酸多柔比星等	海思科	盐酸乙酰左卡尼汀、谷氨酸精氨酸
浙江医药	苹果酸奈诺沙星胶囊	绿叶制药	注射用紫杉醇脂质体
信达生物	信迪利单抗注射液	翰森制药	聚乙二醇洛塞那肽注射液
歌礼制药	达诺瑞韦	丽珠集团	注射用艾普拉唑

资料来源：人社部、医保局、光大证券研究所整理

表 7：2019 国家医保目录-谈判药品部分品种（前期谈判进入医保的 48 个品种）

药品名称	剂型	医保支付标准	药品名称	剂型	医保支付标准
利拉鲁肽	注射剂	410 元（3ml:18mg/支，预填充注射笔）	阿昔替尼	口服常释剂型	207 元（5mg/片） 60.4 元（1mg/片）
重组人尿激酶原注射剂		1020 元（5mg（50 万 IU）/支）	索拉非尼	口服常释剂型	203 元（0.2g/片） 448 元（50mg/粒） 359.4 元（37.5mg/粒）
重组人凝血因子 VIIa	注射剂	5780 元（1mg（50KIU）/支）	舒尼替尼	口服常释剂型	263.5 元（25mg/粒） 155 元（12.5mg/粒）
重组人脑利钠肽注射剂		585 元（0.5mg（500U）/瓶）	培唑帕尼	口服常释剂型	272 元（400mg/片） 160 元（200mg/片）
托伐普坦	口服常释剂型	99 元（15mg/片） 168.3 元（30mg/片）	瑞戈非尼	口服常释剂型	196 元（40mg/片）

阿利沙坦酯	口服常释剂型	7.05 元 (240mg/片)		口服常释剂型	
		3.04 元 (80mg/片)	维莫非尼	型	112 元 (240mg/片)
奥曲肽	微球注射剂	7911 元 (30mg/瓶)		口服常释剂型	94.7 元 (200mg/粒)
		5800 元 (20mg/瓶)	尼洛替尼	型	76 元 (150mg/粒)
吗啉硝唑氯化钠注射剂		106 元 (100ml: 500mg 吗啉硝唑和 900mg 氯化钠/瓶)	伊布替尼	口服常释剂型	189 元 (140mg/粒)
泊沙康唑	口服液体剂	2800 元 (40mg/ml 105ml/瓶)	重组人血管内皮抑制素	注射剂	630 元 (15mg/2.4×10 <sup>5</sup> U/3ml/支)
阿扎胞苷	注射剂	1055 元 (100mg/支)	西达本胺	口服常释剂型	385 元 (5mg/片)
					4933 元 (4mg/粒)
曲妥珠单抗	注射剂	7600 元 (440mg (20ml) / 瓶)	伊沙佐米	口服常释剂型	3957.9 元 (3mg/粒)
				型	3229.4 元 (2.3mg/粒)
贝伐珠单抗	注射剂	1998 元 (100mg (4ml) /瓶)	培门冬酶	注射剂	2980 元 (5ml:3750IU/支)1477.7 元 (2ml:1500IU/支)
尼妥珠单抗	注射剂	1700 元 (10ml: 50mg/瓶)	氟维司群	注射剂	2400 元 (5ml: 0.25g/支)
西妥昔单抗	注射剂	1295 元 (100mg/20ml/瓶)	限 RAS 基因野生型的转移性结直肠癌。		
			重组人干扰素β-1b	注射剂	590 元 (0.3mg/支)
厄洛替尼	口服常释剂型	195 元 (150mg/片)	依维莫司	口服常释剂型	148 元 (5mg/片)
		142.97 元 (100mg/片)		型	87.05 元 (2.5mg/片)
阿法替尼	口服常释剂型	200 元 (40mg/片)			3.72 元 (50mg/片)
		160.5 元 (30mg/片)	喹硫平	缓释控释剂型	10.76 元 (200mg/片)
奥希替尼	口服常释剂型	510 元 (80mg/片)		型	14.68 元 (300mg/片)
		300 元 (40mg/片)	帕罗西汀		4.59 元 (12.5mg/片)
克唑替尼	口服常释剂型	260 元 (250mg/粒)		肠溶缓释片	7.8 元 (25mg/片)
		219.2 元 (200mg/粒)	康柏西普	眼用注射液	5550 元 (10mg/ml 0.2ml/支)
塞瑞替尼	口服常释剂型	198 元 (150mg/粒)	雷珠单抗	注射剂	5700 元 (10mg/ml 0.2ml/支、10mg/ml 0.165ml/支 (预充式))
		487 元 (12mg/粒)			
安罗替尼	口服常释剂型	423.6 元 (10mg/粒)	司维拉姆	口服常释剂型	8.1 元 (800mg/片)
		357 元 (8mg/粒)		型	14.65 元 (500mg/片)
拉帕替尼	口服常释剂型	70 元 (250mg/片)	碳酸铜		19.98 元 (750mg/片)
		136 元 (250mg/片)		咀嚼片	24.91 元 (1000mg/片)
阿帕替尼	口服常释剂型	185.5 元 (375mg/片)			
		204.15 元 (425mg/片)	银杏二萜内酯葡胺注射液		316 元 (5ml/支, 含银杏二萜内酯 25mg)
			银杏内酯注射液		79 元 (2ml/支, 含萜类内酯 10mg)
			复方黄黛片		10.5 元 (0.27g/片)
			注射用黄芪多糖		278 元 (250mg/瓶)
			参一胶囊		6.65 元 (含人参皂苷 Rg310mg/粒)

资料来源：人社部、医保局、光大证券研究所整理

**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 8：重点行业政策、要闻核心要点与分析（11.4-11.8）（加上配方颗粒标准政策）

领域	日期	政策/要闻	核心要点	影响
制药	11/5	药审中心发布关于公开征求《化学药品注射剂仿制药（特殊注射剂）质量和疗效一致性评价技术要求（征求意见稿）》意见的通知	特殊注射剂是指与普通注射剂相比，特殊注射剂的质量及其活性成分的体内行为受处方和工艺的影响较大，可能进一步影响制剂在体内的安全性和有效性，例如脂质体、静脉乳、微球、混悬型注射剂等。	此次征求意见稿对脂质体、静脉乳、微球、混悬型注射剂等特殊注射剂型的一致性评价提出了明确的技术要求，相应分类的注射剂一致性评价更加规范化，利好相关注射剂一致性评价的企业。
制药	11/8	药审中心发布关于《突破性治疗药物工作程序》和《优先审评审批工作程序》征求意见的通知	突破性治疗药物程序适用于药物临床试验阶段，用于防治严重危及生命的或者严重影响生存质量的疾病，对于尚无有效防治手段的，该药物可以提供有效防治手段；或，与现有治疗手段相比，该药物具有明显临床优势。优先审评审批工作程序定位于药品上市注册阶段，适用范围包括纳入突破性治疗药物程序的药品、纳入附条件批准上市注册的药品、临床急需的短缺药品等资料来源：品种。	此次征求意见的两个工作程序提供了突破性药物临床试验和上市阶段优先审评审批的明确适用范围、工作程序、工作要求等，利好研发高临床价值药物的企业。
制药	11/8	国家药典委员会发布《关于中药配方颗粒品种试点统一标准的公示》	国家药典委员会受理了 14 家生产企业和 1 家研究机构提交的 301 个品种的研究资料共计 437 份。通过组织 12 次专家评审会审评，其中的 160 个品种形成了试点统一标准的拟公示标准。	鼓励配方颗粒行业企业遵从标准汤剂到生产工艺及中药配方颗粒产品的标准研究与复核，有助于行业规范化标准的形成。

资料来源：相关政府网站、光大证券研究所

表 9：A+H 公司要闻核心要点（11.4-11.8）

日期	公司	要闻
11/4	绿叶制药 (H)	① Rykindo 生产基地成功通过美国 FDA 首次 PAI 检查。②LY 01008 (Avastin 之生物类似药) 完成中国三期临床主要疗效指标的观察。
11/4	东阳光药 (H)	集团的苯磺酸氨氯地平片通过 NMPA 一致性评价。
11/4	同仁堂科技 (H)	与集团公司订立资产转让协议，拟以 6.5 亿元购北京生物医药基地。
11/5	平安好医生 (H)	累计收购海典 20% 股权。
11/5	康哲药业 (H)	与 SPARC 就五个创新产品签订许可协议。
11/5	恒瑞医药	SHR6390 收到国家药监局的《临床试验通知书》。
11/5	科华生物	控股子公司西安天隆科技的全自动 PCR 分析系统收到国家药监局颁发的《医疗器械注册证》。
11/5	英特集团	子公司英特药业与亿腾中国就双方药品经销合同纠纷达成了和解，亿腾中国同意向英特药业支付补偿款 2,850 万元，双方各自向提起诉讼的法院申请撤回起诉，并同时申请解封被法院冻结的所有银行账户。
11/6	千红制药	ZHB202 注射液获得国家药监局颁发的临床试验通知书。
11/6	上海医药 (H)	与顺天医药签订《合作协议》，拟出资 2.6 亿元取得 LT3001 项目在中国大陆地区开发、生产和销售等的独占权益。

11/6	白云山 (H)	广州国发累计减持 668.7 万股, 不再是持股 5% 以上股东。
11/6	复星医药 (H)	控股子公司复星弘创研制的 ORIN1001 片用于晚期实体瘤治疗获 NMPA 临床试验注册审评受理。
11/6	振德医疗	公司关于公开发行面值 4.4 亿元可转换公司债券获得中国证监会核准批复。
11/7	大参林	收购“南通江海大药房”51% 股权, 包含其 123 家连锁药店, 收购金额为 12,746.64 万元。
11/7	广生堂	收到关于乙肝治疗全球创新药乙肝核心蛋白抑制剂 GST-HG141 的《临床试验通知书》。
11/7	复星医药	收到 ORIN1001 片临床试验注册审评的《受理通知书》。
11/7	沃森生物	①保嘉沃及其一致行动人梧桐 9 号基金拟减持不超过 16,911,806 股; ②子公司“上海泽润”与“盖茨基金会”签署了《沃森 9 价 HPV 疫苗开发资助协议》, 上海泽润获得了基金会 250 万美元的项目基金, 加速“9 价 HPV 疫苗”的临床研究和产业化进度。
11/7	上海医药	与“顺天医药”就 LT3001 项目签订《合作协议》。
11/7	石药集团 (H)	附属公司石药欧意与上海创诺订立协议, 拟以 1.2 亿元受让盐酸厄洛替尼原料药及片剂在中国的独家权利。
11/8	丽珠医药 (H)	拟以 2112 万元向丽英出售丽珠试剂 9.5% 股权。
11/8	恒瑞医药	引进德国 Novaliq 用于治疗干眼症的药物 CycIASol 和 NOV03, 这两个产品在中国的临床开发、生产和市场销售的独家权利。
11/8	长春高新	①以 1.39 亿元对百益制药位于高新区晨晖街 85 号房屋及国有土地使用权进行征收。②核准向金磊发行 2326.2 万股、林殿海发行 660 万股; 向金磊发行 450 万张可转债; 募集配套资金不超过 10 亿元。
11/8	科华生物	子公司科华实验收到全自动生化分析仪、全自动化学发光免疫分析仪两项《医疗器械注册证》。
11/9	美年健康	①公司与“阿里网络”签署《战略合作框架协议》; ②公司审议通过了《关于开展美元债远期锁汇的议案》, 同意公司根据市场运行情况择机在商业银行办理远期锁汇等业务, 金额不超过 2 亿美元。
11/9	恒瑞医药	收到关于“马来酸茚达特罗吸入粉雾剂”的《临床试验通知书》。
11/9	丽珠集团	公司将子公司“丽珠试剂”的 838.21 万股股份以 2,112.2892 万元转让给珠海丽英投资管理合伙企业。
11/9	达安基因	同意控股子公司“达安金控”与“趣道资管”等 5 个全资子公司共同发起设立广州华药恒达创富创业投资合伙企业。
11/9	九强生物	公司拟联合中国医药投资有限公司购买福州迈新生物技术开发有限公司 95.55% 股权。

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

#### ➤ 【FDA 今日批准新基潜在重磅贫血疗法上市】

11 月 8 日, 美国 FDA 宣布, 批准新基 (Celgene) 和 Acceleron 公司联合开发的 Reblozyl (luspatercept-aamt) 上市, 用于治疗输血依赖性β地中海贫血症 (beta thalassemia) 患者的贫血症状。Reblozyl 是一款“first-in-class”红细胞成熟剂, 代表了通过调节后期红细胞成熟过程降低输血负担的创新药物类型。

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

#### ➤ 【治疗糖尿病肾病, 第一三共新药达到 3 期临床终点】

11 月 8 日, 第一三共 (Daiichi Sankyo) 公司宣布, 其选择性盐皮质激素受体抑制剂 esaxerenone, 在治疗早期糖尿病肾病患者的 3 期关键性试验中, 达到了试验的主要终点和次要终点。esaxerenone 有望预防器官由于心血管疾病综合症而出现的损伤。今年年初, esaxerenone 已经在日本获批治疗原发性高血压患者。

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

#### ➤ 【靶向能量代谢, NASH 创新疗法 2b 期临床结果积极】

11月8日, Cirius Therapeutics 公司宣布, 其主要候选药物 MSDC-0602K, 在治疗非酒精性脂肪性肝炎 (NASH) 患者的 2b 期试验 EMMINENCE 中, 显著改善患者的肝脏酶水平, 血糖控制, 以及胰岛素抵抗现象。该试验的积极结果将支持 MSDC-0602K 进入 3 期临床阶段, 其详细试验数据将在今年的肝脏会议 (The Liver Meeting) 上公布。

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

➤ **【一线治疗多发性骨髓瘤, 武田蛋白酶体抑制剂达到 3 期临床主要终点】**

11月7日, 武田 (Takeda) 公司宣布, 其蛋白酶体抑制剂 Ninlaro (ixazomib) 作为一线维持疗法, 在治疗未接受过干细胞移植疗法的多发性骨髓瘤 (MM) 成年患者的 3 期试验中, 让患者的无进展生存期 (PFS) 得到显著改善, 达到试验的主要终点。

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

➤ **【治疗妇科真菌感染, 广谱抗菌药达到 3 期临床终点】**

11月7日, Scynexis 公司宣布, 其在研口服抗菌药 ibrexafungerp, 在治疗外阴阴道念珠菌病 (VVC) 患者的 3 期临床试验中, 达到试验的主要终点和关键性次要终点。该试验的相关数据将支持 Scynexis 在 2020 年下半年递交 ibrexafungerp 治疗 VVC 患者的新药申请 (NDA)。

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

➤ **【吉利德科学两款 HIV 新药展现长期疗效】**

11月6日, 吉利德科学 (Gilead Sciences) 公司宣布, 其作为暴露前预防 (PrEP) 疗法降低男性和变性女性 HIV 感染风险的 Descovy, 以及用于治疗初次感染 HIV 患者的 Biktarvy, 分别在 3 期试验的扩展期研究中, 进一步证实了它们的长期有效性和安全性。

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

➤ **【利用干细胞开发即用型 CAR-T 疗法, Allogene 达成合作】**

11月5日, 专注于开发同种异体 CAR-T 疗法的 Allogene Therapeutics 宣布, 与免疫细胞疗法公司 Notch Therapeutics 达成了一项独家全球合作和许可协议。两家公司将联合开发新一代即用型 (off-the-shelf) CAR-T 疗法。这一 AlloCAR-T 疗法来源于诱导多能干细胞 (induced pluripotent stem cell, iPSC), 可用于治疗多发性骨髓瘤, 白血病, 以及非霍奇金淋巴瘤等血液癌症。

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

➤ **【一线治疗肺癌, 赛诺菲/再生元 PD-1 抑制剂 3 期临床数据积极】**

11月5日，再生元（Regeneron）公司宣布，中期数据分析表明，与赛诺菲（Sanofi）共同开发的PD-1抑制剂Libtayo（cemiplimab）作为单药疗法，在一线治疗晚期非小细胞肺癌（NSCLC）患者的3期临床试验中表现出显著优于化疗的良好疗效。目前，Libtayo正在两项3期临床试验中作为单药，或与化疗联合治疗晚期NSCLC患者。

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

➤ 【武田与MD安德森癌症中心达成合作，开发天然杀伤细胞抗癌疗法】

11月5日，武田（Takeda）公司和德克萨斯大学MD安德森癌症中心（UT MD Anderson Cancer Center）宣布达成一项研究合作，双方将共同开发脐带血衍生的嵌合抗原受体天然杀伤细胞疗法（CAR-NK），加速其治疗B细胞恶性肿瘤和其他癌症的临床开发。

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

➤ 【消除胃癌潜在隐患，FDA批准创新幽门螺杆菌清除疗法上市】

11月4日，RedHill Biopharma公司宣布，美国FDA批准其创新疗法Talicia上市，用于治疗感染幽门螺杆菌的成人患者。Talicia是目前唯一一款获得FDA批准的基于利福布汀（rifabutin）的幽门螺杆菌清除疗法，旨在解决幽门螺杆菌对标准护理疗法中常用抗生素的耐药性问题。RedHill公司计划于2020年第一季度将Talicia推向美国市场。

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

➤ 【拓展KRAS抑制剂组合疗法，安进公司达成合作】

11月4日，Amgen（安进）公司宣布与Revolution Medicines达成了一项合作协议，双方将在1b期临床研究中评估KRAS G12C抑制剂AMG 510与SHP2抑制剂RMC-4630构成的组合疗法，在治疗携带KRAS G12C基因突变的晚期实体瘤患者中的疗效与安全性。

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

## 4、上市公司研发进度更新

海正药业的门冬胰岛素注射液生产申请新进承办；复星医药的FCN-647胶囊、正大天晴的TQB3473片、信达生物的IBI322临床申请新进承办。

君实生物的PD-1单抗新开展一项3期临床、恒瑞医药的脯氨酸恒格列净片、信达生物的IBI315、众生药业的ZSP0678片、东阳光药的甲磺酸莱洛替尼胶囊正在进行1期临床。

恒瑞医药从Novaliq GmbH公司引进两款干眼病药物（0.1%环孢素A制剂、全氟己基辛烷）。

表 10: 国内新药和重磅仿制药审评审批进度更新 (11.04~11.10)

公司	药品名称	审批阶段	注册分类	申请类型	备注
海正药业	门冬胰岛素注射液	新进承办	治疗用生物制品 15	生产	
复星医药	FCN-647 胶囊	新进承办	化药 1		
中国生物制药	TQB3473 片	新进承办	化药 1	临床	
信达生物	IBI322	新进承办	治疗用生物制品 1		

资料来源: CDE、光大证券研究所整理

表 11: 国内创新药和重磅仿制药临床试验进度更新 (11.04~11.10)

公司	药品名称	注册号	临床阶段	试验状态	适应症
君实生物	PD-1 单抗	CTR20192179	3 期	进行中 (尚未招募)	可手术 IIIA 期非小细胞肺癌
恒瑞医药	脯氨酸恒格列净片	CTR20191685	1 期	已完成	2 型糖尿病
信达生物	IBI315	CTR20191677	1 期	进行中 (尚未招募)	晚期恶性肿瘤
众生药业	ZSP0678 片	CTR20191375	1 期	进行中 (尚未招募)	非酒精性脂肪性肝炎 (NASH)
东阳光药	甲磺酸莱洛替尼胶囊	CTR20192010	1 期	进行中 (尚未招募)	胰腺癌

资料来源: 威达数据、光大证券研究所整理

表 12: 上市公司创新药械引进和授权更新 (11.04~11.10)

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
恒瑞医药	CyclASol™ (0.1%环孢素 A 制剂)	Licence-in	针对性治疗两种不同类别的干眼症	进行美国 3 期临床	Novaliq GmbH 公司	首付款 600 万美元+7-10%销售提成
	NOV03 (全氟己基辛烷)		治疗与睑板腺功能障碍 (MGD) 相关蒸发过强型干眼症	完成美国 2 期临床		

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 382 个品规正式通过了一致性评价。截至目前, 共 287 个品规通过补充申请形式完成一致性评价, 95 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 2 个品规正式通过审批 (收录进《中国上市药品目录集》)。

2) 按新注册分类标准新申请路径进展: 上周, 有 1 个品规通过该路径正式通过审批。

上周, 两大路径下有 3 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盐酸克林霉素胶囊、正大天晴的利伐沙班片。

表 13: 上周有 3 个品规正式通过了一致性评价 (11.04~11.10)

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)
利伐沙班片	片剂	10mg	正大天晴药业集团股份有限公司	中国生物制药	B	5.67 亿	+36%	拜耳 100% 正大天晴 0%
盐酸克林霉素胶囊	胶囊剂	0.15g	石药集团欧意药业有限公司	石药集团	A	2.38 亿	+10%	一品红 50% 科伦药业 0% 石药集团 0% 珍宝岛 0% 复星医药 0% 人福医药 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)
头孢氨苄胶囊	胶囊剂	0.125g	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%

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 14: 沪港深通资金 A 股医药持股每周变化更新 (11.04~11.10)

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	21546	爱尔眼科	-24556	泰格医药	13.21%
2	云南白药	18572	恒瑞医药	-22845	恒瑞医药	11.50%
3	益丰药房	11513	沃森生物	-15647	华润三九	10.45%
4	华兰生物	7592	康恩贝	-14343	一心堂	10.24%
5	乐普医疗	7237	江中药业	-8367	益丰药房	9.55%
6	通策医疗	5735	京新药业	-7899	迪安诊断	7.71%
7	鱼跃医疗	5379	药明康德	-7345	爱尔眼科	7.52%
8	复星医药	5215	昭衍新药	-6125	云南白药	7.32%
9	东阳光	5152	智飞生物	-5780	康缘药业	7.13%
10	通化东宝	5062	健帆生物	-5170	量子生物	5.74%

资料来源: 港交所、光大证券研究所整理

表 15: 沪港深通资金 H 股医药持股每周变化更新 (11.4-11.8)

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	药明生物	95,370	三生制药	6,797	绿叶制药	19.09%
2	石药集团	20,282	东阳光药	4,704	环球医疗	16.23%
3	平安好医生	7,820	威高股份	4,423	东阳光药	14.54%
4	金斯瑞生物科技	5,864	中国生物制药	4,325	先健科技	14.18%
5	复星医药	2,992	丽珠医药	3,662	山东新华制药股份	12.40%
6	药明康德	2,395	长江生命科技	1,973	中国中药	10.72%
7	华润医药	2,024	国药控股	1,543	同仁堂科技	10.19%
8	微创医疗	2,000	同仁堂国药	1,045	金斯瑞生物科技	9.67%
9	石四药集团	1,769	阿里健康	673	中国生物制药	7.74%
10	远大医药	1,001	上海医药	425	石四药集团	7.11%

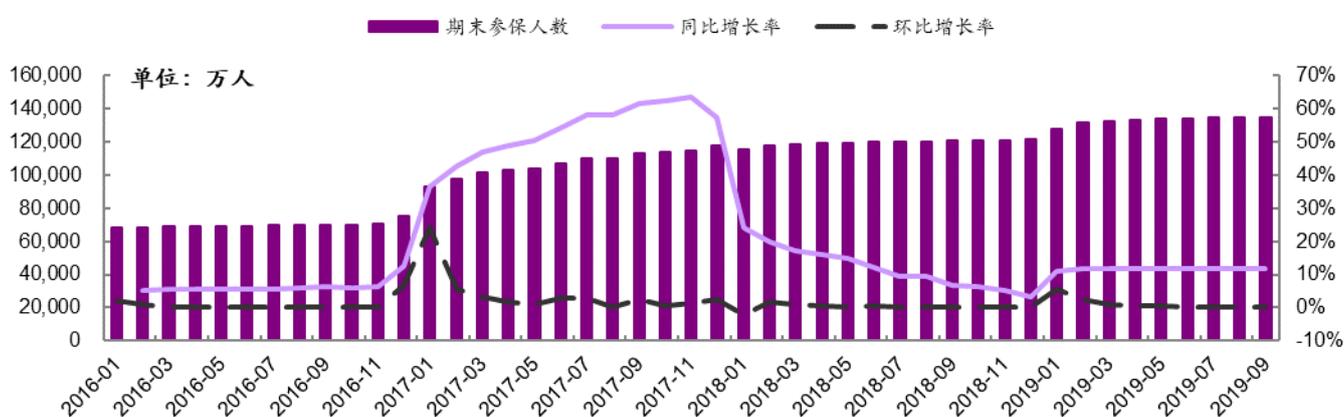
资料来源: 港交所、光大证券研究所整理

## 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。

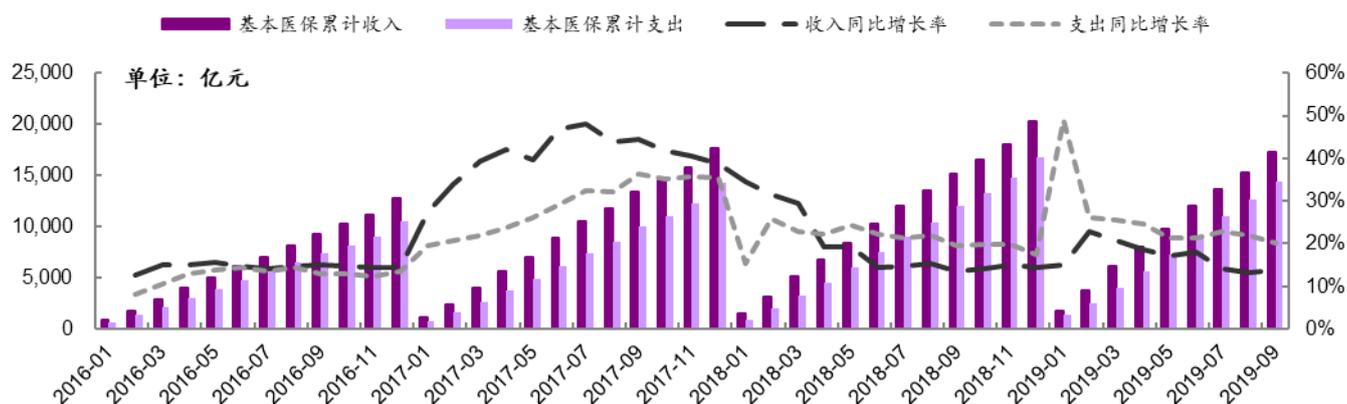
图 6：基本医保期末参保人数及增长情况（2016.01-2019.09）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

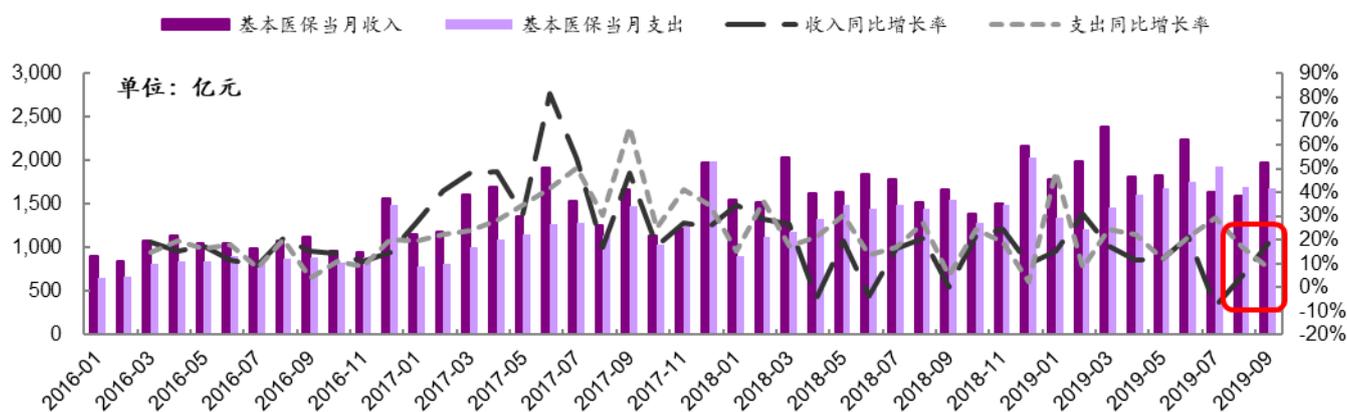
**19M1-9 基本医保累计收入增长略有回暖，支出增长有所放缓。**19M1-9 基本医保累计收入达 17260 亿元，同比增长 13.7%，相比 19M1-8 同比增速上升 0.6pp，相比 18M1-9 同比增长下降 0.2pp。19M1-9 基本医保累计支出达 14368 亿元，同比增长 20.1%，相比 19M1-8 同比增速下降 1.8pp，相比 18M1-9 同比增长上升 0.6pp。从当月数据来看，19M9 收支分别同比增长 18.7%和 8.2%，其中 19M9 收入同比增速相比 19M8 提升 13.5pp，支出增速则下降 8.5pp。总体来看，19M9 医保支出快速增长的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 7：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

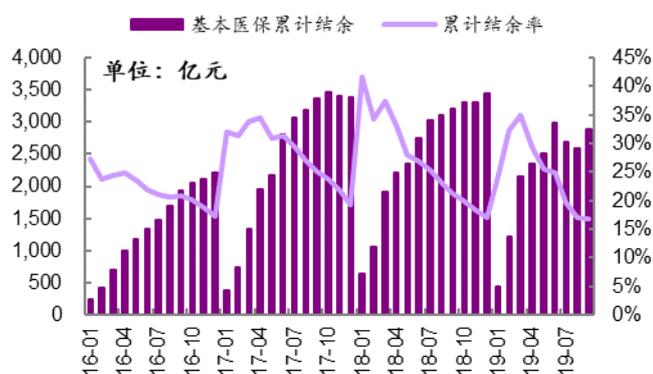
图 8：基本医保当月收支及同比增长率变化情况（2016.01-2019.09）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

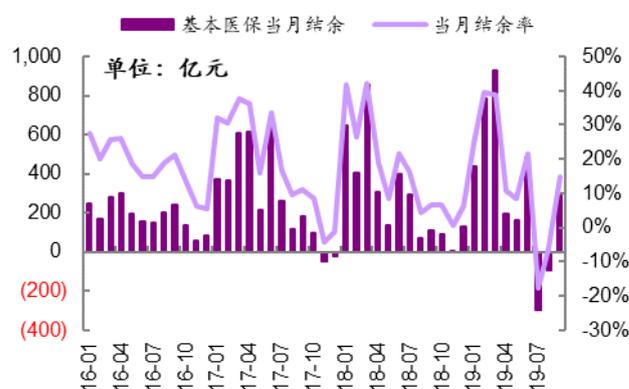
**19M1-9 累计结余率略有下降。**19M1-9 基本医保累计结余达 2892 亿元，累计结余率为 16.8%，相比去年同期结余率下降 4.4pp，后续控费压力较大。从当月结余率来看，19M9 为 14.9%，相比 18M9 提升 10.5pp，主要是医保支出得到了较好的控制，且收入增速开始回暖。

图 9：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 10：基本医保当月结余及结余率情况（截至 19.09）

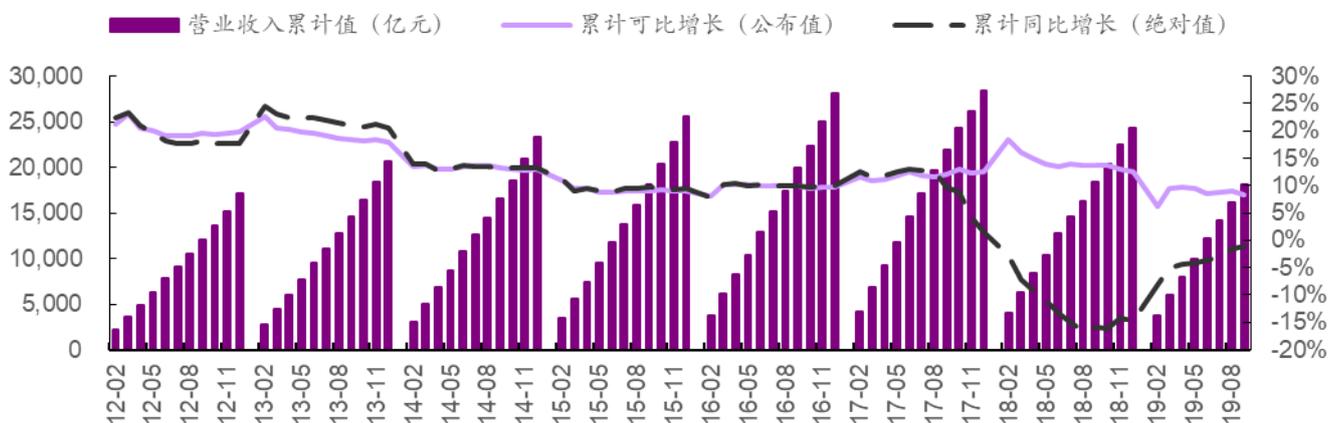


资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

## 7.2、1-9 月工业端利润增速持续回暖

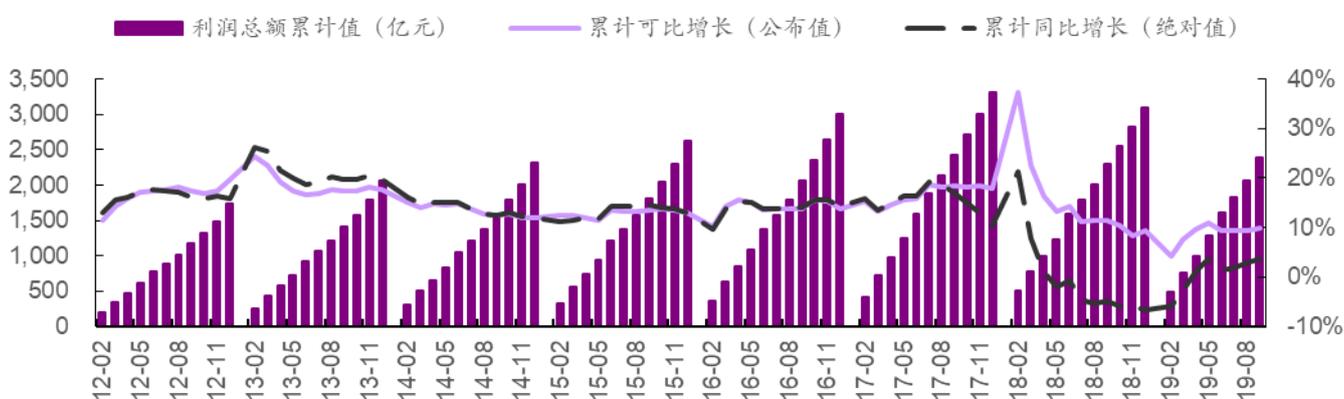
**19M1-9 工业端累计收入增速略有下降但利润增速继续回暖。**19M1-9 医药制造业收入、营业成本和利润总额分别增长 8.4%、6.7%和 10.0%，分别相对 19M1-8 提升了-0.6pp、0.1pp 和 0.5pp，收入增长降速，利润增长提速。以上为增速公布值，若计算公布绝对值相比去年同期的增速，则收入、营业成本和利润总额分别同比下滑 1.1%/6.4%及增长 3.7%。若看单月数据，19M9 医药制造业收入、营业成本和利润总额分别同比增长 4.0%、7.5%和 13.4%，相比 19M8 增速分别提升-5.7pp、3.0pp 和 2.4pp。9 月医药制造业收入增速放缓可能和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 11：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）



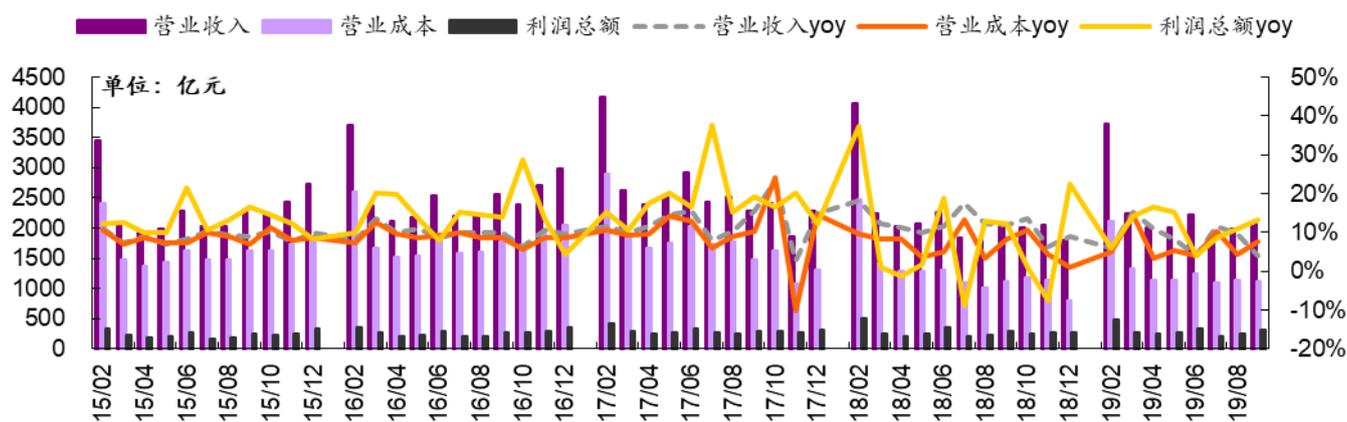
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

图 12：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

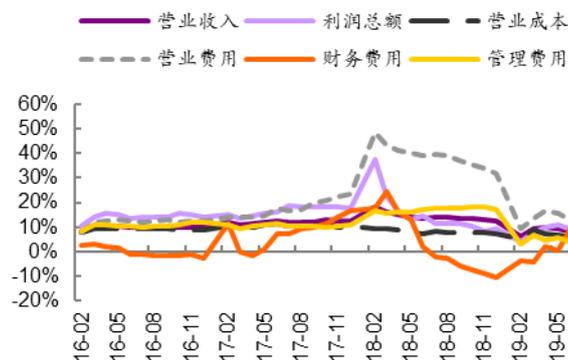
图 13：医药制造业单月营业收入、营业成本和利润总额变化情况（2015.02~2019.09）



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

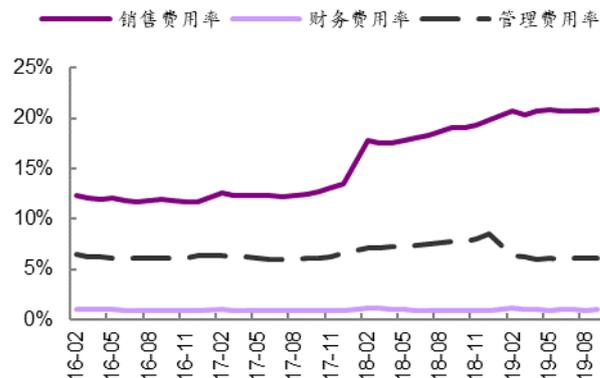
**期间费用率分析：**19M1-9 销售费用率为 20.8%，同比提升 1.8pp，主要仍是低开转高开以及新建直营体系增加营销开支的影响；环比提升 0.1pp，继续保持稳定。19M1-9 管理费用率为 6.1%，同比下降 1.6pp，环比持平，继续保持稳定。19M1-9 财务费用率仅为 0.9%，基本保持不变，对制造业利润影响较小。

图 14：医药制造业累计指标同比增速变化情况



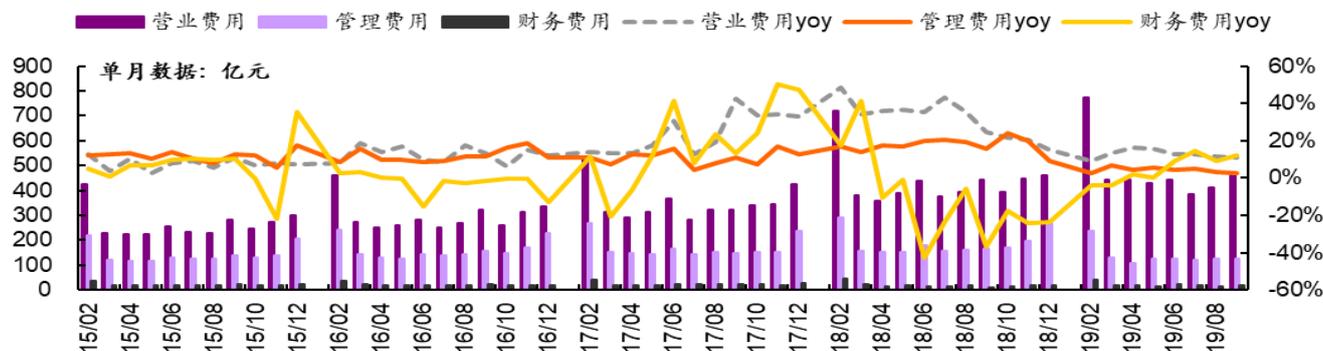
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

图 15：医药制造业期间费用率变化情况



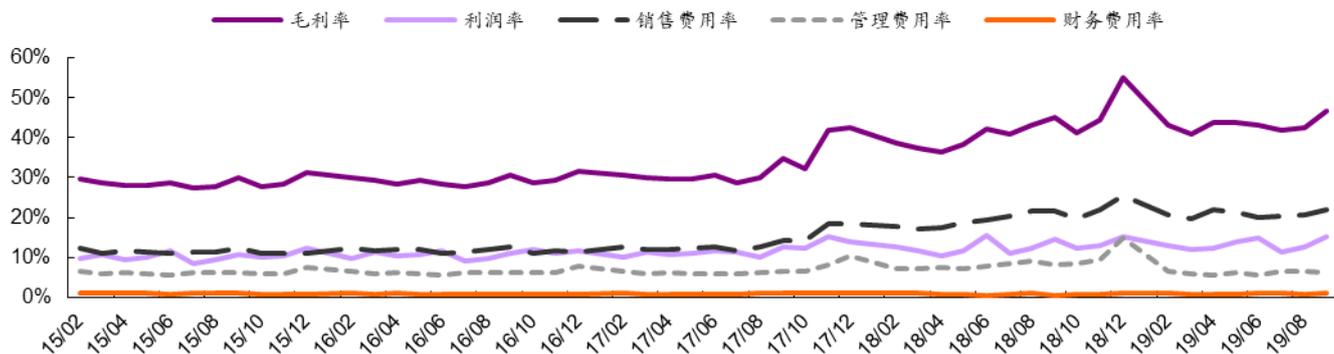
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

图 16：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 17：医药制造业单月财务比率变化情况

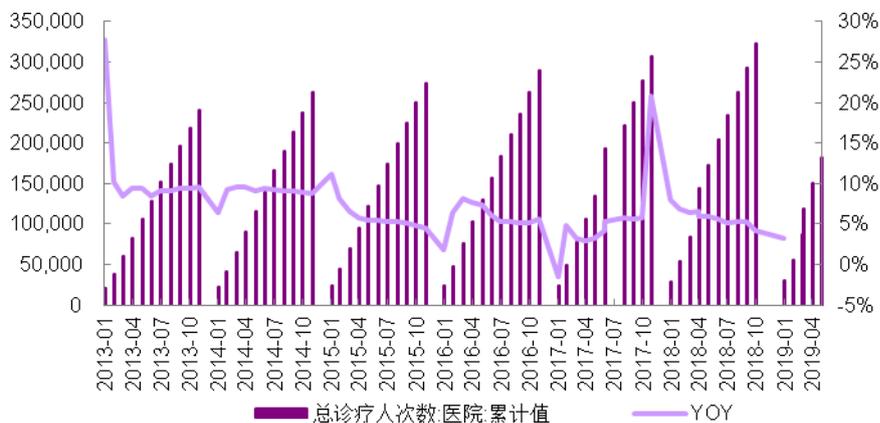


资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

### 7.3、19M6 三级医院诊疗人次增速继续领跑

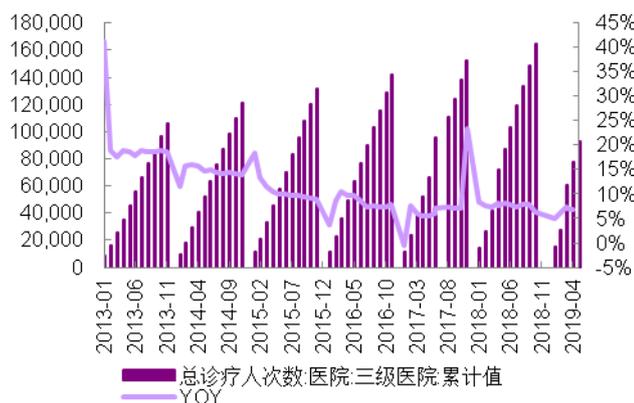
19M6 医院总诊疗人次数 18.2 亿人，累计同比增长 5.0%。其中三级医院诊疗人次依然增长最快，或与城镇化进程及人们健康意识提升相关。2019M6，三级医院总诊疗人次累计值为 9.3 亿人，同比上升 6.9%；二级医院总诊疗人次 6.7 亿人，同比上升 4.3%；一级医院总诊疗人次 1.1 亿人，同比上升 1.8%；基层医疗卫生机构总诊疗人次 22 亿人，同比上升 0.5%。我们认为，医院增速高于基层医疗机构、三级医院增速高于二级高于一级医院，主要是由城镇化导致基层市场人口净流出导致。

图 18：医院总诊疗人次累计值变化（截至 2019M6）



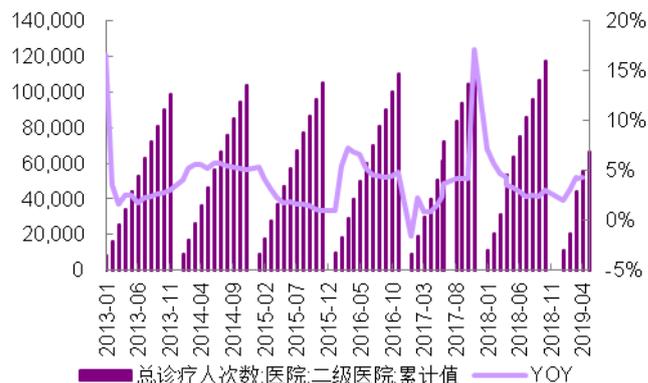
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 19: 三级医院总诊疗人次累计值变化(截至 2019.06)



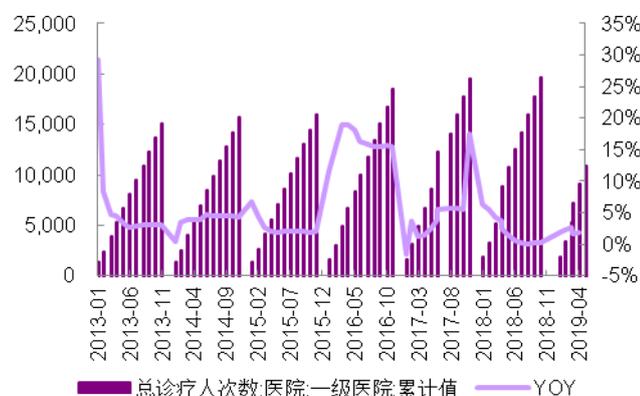
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 20: 二级医院总诊疗人次累计值变化(截至 2019.06)



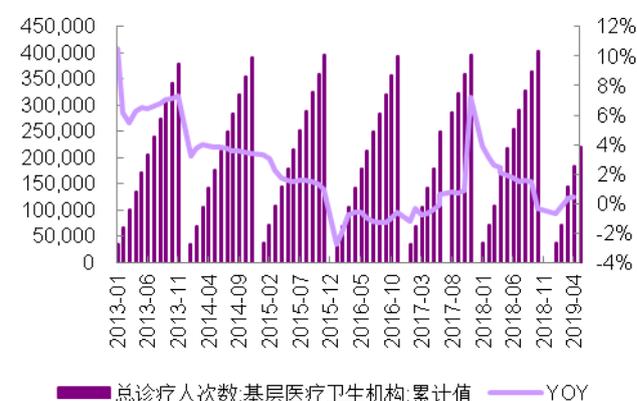
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 21: 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 22: 基层机构总诊疗人次累计值变化(截至 2019.06)

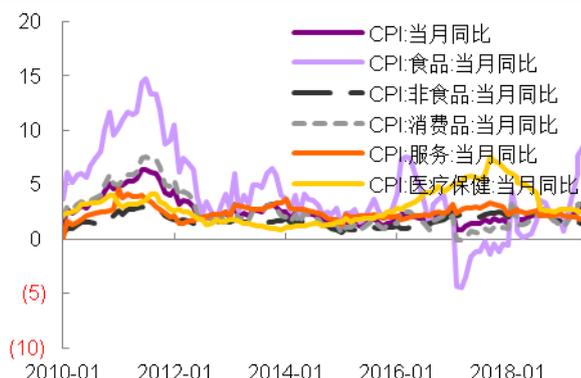


资料来源: Wind、光大证券研究所

## 7.4、10 月整体 CPI 上升，食品 CPI 领跑

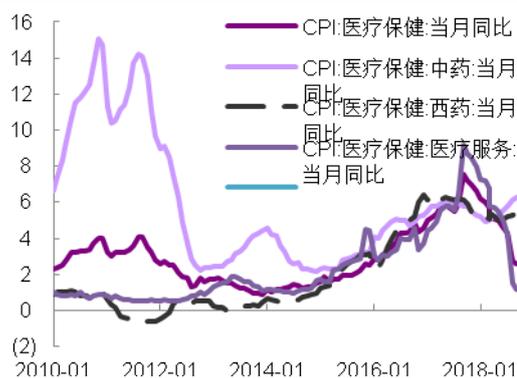
10 月整体 CPI 上升，食品、消费品和服务 CPI 上升，医疗保健总体 CPI 下降。10 月份，整体 CPI 指数 3.8，环比上涨 0.8 个百分点，同比上涨 1.3 个百分点，其中食品 CPI 指数 15.5，环比上涨 4.3 个百分点，同比上涨 12.2 个百分点。消费品环比上升 1.2 个百分点，服务环比上升 0.1 个百分点；非食品环比下降 0.1 个百分点。10 月医疗保健 CPI 指数为 2.1，环比下降 0.1 个百分点，同比下降 0.5 个百分点；其中中药 CPI 指数为 3.6，环比下降 0.3 个百分点；西药 CPI 为 3.3，环比下降 0.3 个百分点。医疗服务 CPI 为 1.6，环比持平，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 23：食品 CPI 领跑（截至 2019.10）



资料来源：Wind、光大证券研究所

图 24：医疗保健子类 CPI 比较（截至 2019.10）



资料来源：Wind、光大证券研究所

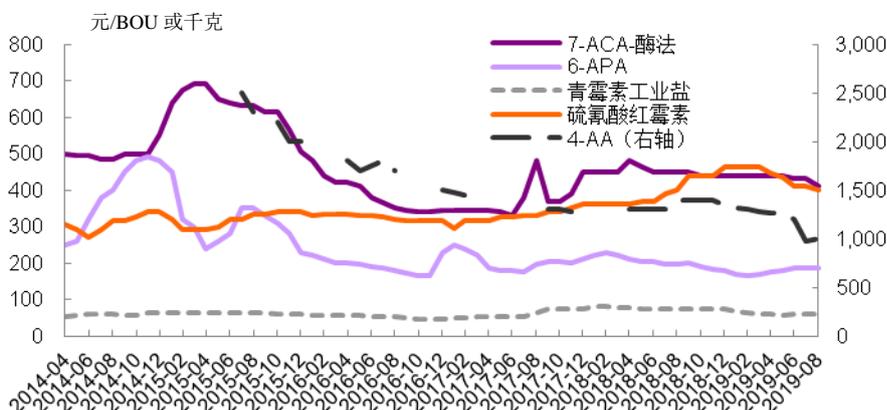
### 7.5、维生素 K 价格下降，6-APA 价格环比上月持平

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 11 月 4 日，6-APA 价格报 145 元/kg，环比上月持平；

维生素 K 价格下降，泛酸钙、维生素 A、E、D、B 价格环比上周持平。截至 2019 年 11 月 10 日，泛酸钙价格报 360 元/kg，环比上周持平，相比去年同期上涨 75.61%；维生素 B1 价格报 170 元/kg，环比上周持平；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，环比上周持平；维生素 E 报 41 元/kg，环比上周持平；维生素 K3 价格报 67.5 元/kg，环比上周下降 5.59%；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。

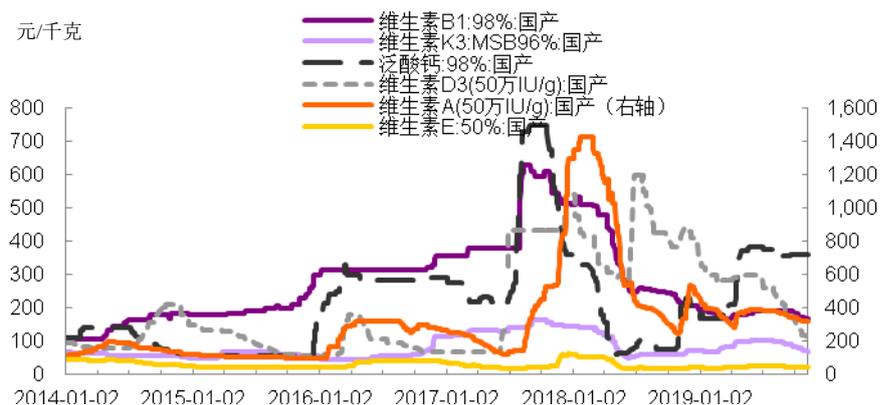
缬沙坦价格下降。截至 2019 年 9 月，缬沙坦报 1850 元/kg，环比上月下降 5.13%；厄贝沙坦价格报 825 元/kg，环比上月持平；赖诺普利报 2800 元/kg，环比上月持平；阿托伐他汀钙价格报 1900 元/kg，环比上月持平。阿司匹林报 23 元/kg，环比上月持平。

图 25：重要抗生素原料药价格走势（月，截至 2019.09）



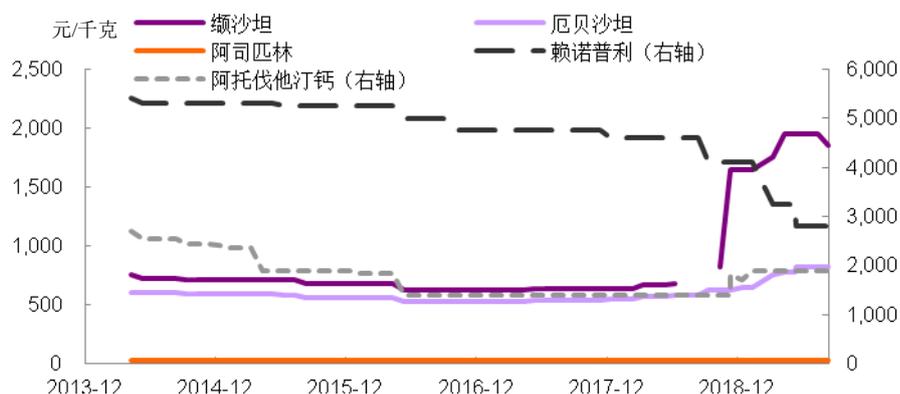
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 26: 重要维生素原料药价格走势 (日, 截至 2019.11.10)



资料来源: Wind、光大证券研究所

图 27: 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 28：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：辽宁、湖南、山西等有更新

本期辽宁、湖南、山西等有更新。

**辽宁：**发布公告称 12 月上旬执行 4+7 扩围结果。

**湖南：**发布公告开展药品价格联动工作，纳入联动范围药品包括新药以及通过仿制药一致性评价品种的直接挂网产品，纳入价格采集范围的省份不包括广东、重庆和福建。

**山西：**开展药品集采品种未中选药品梯度降价企业报价工作的通知。

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 29：一致性评价药品挂网采购执行情况（截至 2019 年 11 月 10 日）



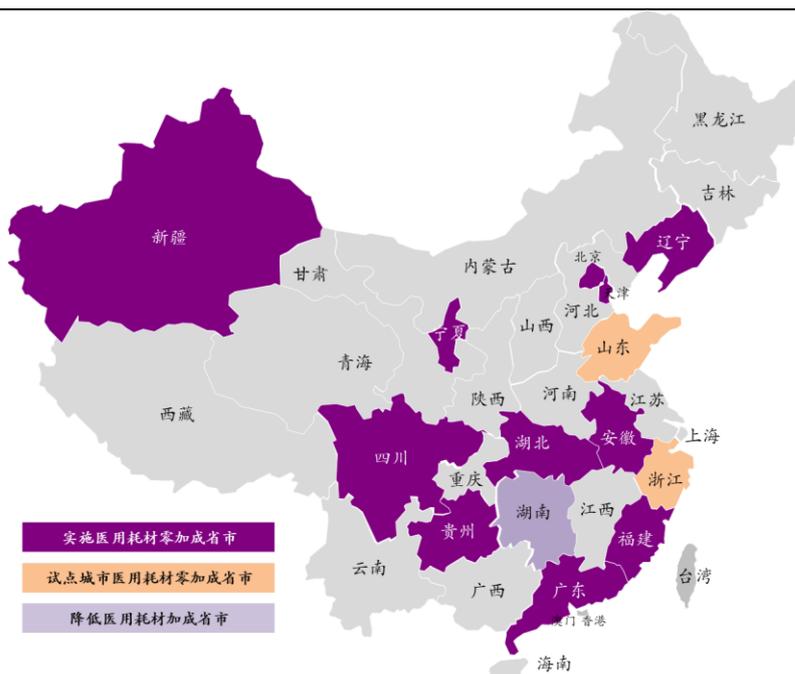
资料来源：各省医药招标采购平台、光大证券研究所整理

### 7.7、两票制落地：全国仅剩 6 省市未发布耗材相关政策

全国仅剩 6 省市未发布耗材相关政策。目前全国 31 个省、市、自治区均出台了并执行了药品两票制政策。耗材两票制方面，目前广东、陕西、安徽、福建等 12 个省份已全面执行；河北、河南、江苏等 6 个省份在部分试点城市执行耗材两票制；湖南等 7 个省份已发文待全省执行。全国目前仅剩北京、上海等 6 个省市未执行耗材两票制，但根据此前规定，北京、上海等 15 个医改国家级示范城市必须在 2018 年推行高值耗材两票制，因此我们预计到今年底仍有较多省市进入耗材两票制执行阶段。（注：港澳台地区由于当地自行医疗管理政策，不在统计范围内）



图 31：医用耗材零加成进展梳理（截至 2019 年 11 月 10 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：预计近期内将开启谈判目录的谈判工作

**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。

**谈判品种即将开始谈判工作。**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。目前谈判目录已经和企业开始启动谈判工作。

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 16：本周股东大会信息 (11.11-11.15)

代码	名称	会议日期	会议类型
603676.SH	卫信康	2019-11-11	临时股东大会
600645.SH	中源协和	2019-11-11	临时股东大会
600252.SH	中恒集团	2019-11-11	临时股东大会
300759.SZ	康龙化成	2019-11-11	临时股东大会
300239.SZ	东宝生物	2019-11-11	临时股东大会
300003.SZ	乐普医疗	2019-11-11	临时股东大会
600332.SH	白云山	2019-11-12	临时股东大会
300702.SZ	天宇股份	2019-11-12	临时股东大会
300595.SZ	欧普康视	2019-11-12	临时股东大会
300238.SZ	冠昊生物	2019-11-12	临时股东大会
002873.SZ	新天药业	2019-11-12	临时股东大会
000790.SZ	泰合健康	2019-11-12	临时股东大会
300677.SZ	英科医疗	2019-11-13	临时股东大会
300206.SZ	理邦仪器	2019-11-13	临时股东大会
002566.SZ	益盛药业	2019-11-13	临时股东大会
002349.SZ	精华制药	2019-11-13	临时股东大会
002099.SZ	海翔药业	2019-11-13	临时股东大会
000590.SZ	启迪古汉	2019-11-13	临时股东大会
000028.SZ	国药一致	2019-11-13	临时股东大会
000004.SZ	国农科技	2019-11-13	临时股东大会
300108.SZ	吉药控股	2019-11-14	临时股东大会
603963.SH	大理药业	2019-11-14	临时股东大会
300725.SZ	药石科技	2019-11-14	临时股东大会
300633.SZ	开立医疗	2019-11-14	临时股东大会
002102.SZ	ST 冠福	2019-11-14	临时股东大会
000516.SZ	国际医学	2019-11-14	临时股东大会
300267.SZ	尔康制药	2019-11-14	临时股东大会
603716.SH	塞力斯	2019-11-15	临时股东大会
603351.SH	威尔药业	2019-11-15	临时股东大会
603127.SH	昭衍新药	2019-11-15	临时股东大会
600613.SH	神奇制药	2019-11-15	临时股东大会
600488.SH	天药股份	2019-11-15	临时股东大会
600420.SH	现代制药	2019-11-15	临时股东大会
600227.SH	圣济堂	2019-11-15	临时股东大会
300760.SZ	迈瑞医疗	2019-11-15	临时股东大会
300485.SZ	赛升药业	2019-11-15	临时股东大会
300347.SZ	泰格医药	2019-11-15	临时股东大会
002589.SZ	瑞康医药	2019-11-15	临时股东大会
002551.SZ	尚荣医疗	2019-11-15	临时股东大会
002411.SZ	延安必康	2019-11-15	临时股东大会
002287.SZ	奇正藏药	2019-11-15	临时股东大会
002166.SZ	莱茵生物	2019-11-15	临时股东大会

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 17：本周医药股解禁信息（11.11-11.15）

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(%)	
603259.SH	药明康德	2019-11-11	250.00	163,818.38	100,607.65	61.41	163,818.38			股权激励限售股份
603939.SH	益丰药房	2019-11-13	423.63	37,892.25	36,269.47	95.72	37,892.25	36,693.10	96.84	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	引进干眼症新药，创新平台价值持续变现	恒瑞医药	增持	2019-11-08
2	海外公司动态	新药管线布局深厚，研发平台优势凸显	石药集团	买入	2019-11-05
3	行业周报	19Q3 总结：创新升级是业绩第一驱动力	医药生物	增持	2019-11-03
4	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
5	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
6	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
7	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
8	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
9	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
10	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
11	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
12	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
13	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
14	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
15	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
16	公司简报	业绩稳健成长，经营逐步改善	老百姓	买入	2019-10-31
17	公司简报	业绩略超预期，新建并购加快	大参林	买入	2019-10-30
18	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
19	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
20	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
21	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
22	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
23	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
24	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
25	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
26	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
27	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
28	海外公司简报	三季度业绩超预期，可成淡季销售持续强劲	东阳光药 (H)	买入	2019-10-27
29	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
30	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
31	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
32	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
33	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
34	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
35	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
36	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
37	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
38	公司简报	改善曙光已现，静待后续修复	一心堂	增持	2019-10-26
39	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
40	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
41	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
42	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
43	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
44	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

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	44.90	2.83	3.05	3.84	16	15	12	1.7	1.4	1.3	买入	维持
000538.SZ	云南白药	89.60	2.59	3.11	3.57	35	29	25	5.8	5.2	4.6	买入	维持
000661.SZ	长春高新	476.42	5.92	8.46	11.02	81	56	43	15.3	11.8	9.5	买入	维持
002007.SZ	华兰生物	35.90	0.81	0.99	1.19	44	36	30	9.1	7.6	6.5	买入	维持
002019.SZ	亿帆医药	13.65	0.60	0.82	0.97	23	17	14	2.5	2.3	2.1	买入	维持
002020.SZ	京新药业	10.99	0.51	0.74	0.68	22	15	16	2.2	1.9	1.7	增持	维持
002589.SZ	瑞康医药	7.65	0.52	0.95	1.14	15	8	7	1.4	0.9	0.8	买入	维持
300003.SZ	乐普医疗	32.01	0.68	0.99	1.31	47	32	24	9.0	7.4	6.0	买入	维持
300009.SZ	安科生物	16.17	0.25	0.33	0.44	65	49	37	8.8	7.9	6.9	买入	维持
300015.SZ	爱尔眼科	41.40	0.33	0.44	0.59	127	94	70	22.5	19.4	17.5	买入	维持
300122.SZ	智飞生物	48.62	0.91	1.53	2.22	54	32	22	18.6	13.3	9.4	买入	维持
300347.SZ	泰格医药	67.72	0.63	0.92	1.23	108	74	55	19.0	14.4	11.9	买入	维持
300357.SZ	我武生物	48.76	0.44	0.58	0.76	110	84	64	26.3	20.2	16.3	买入	维持
300497.SZ	富祥股份	17.59	0.72	1.20	1.52	24	15	12	4.2	3.4	2.7	买入	维持
300601.SZ	康泰生物	85.03	0.68	0.86	1.16	126	99	73	29.9	22.9	18.4	买入	维持
300760.SZ	迈瑞医疗	194.46	3.06	3.86	4.68	64	50	42	15.6	12.3	10.1	买入	维持
600196.SH	复星医药	26.92	1.06	1.20	1.45	25	22	19	2.5	2.2	2.0	买入	维持
600436.SH	片仔癀	111.07	1.89	2.31	2.86	59	48	39	13.4	10.5	8.6	买入	维持
601607.SH	上海医药	18.62	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	10.98	0.45	0.61	0.74	24	18	15	2.5	2.3	2.0	买入	维持
603127.SH	昭衍新药	60.78	0.67	0.92	1.24	91	66	49	15.1	12.2	10.1	买入	维持
603233.SH	大参林	52.79	1.02	1.38	1.76	52	38	30	9.0	7.9	6.6	买入	维持
603259.SH	药明康德	94.70	1.38	1.28	1.55	69	74	61	8.8	7.6	6.9	买入	维持
603368.SH	柳药股份	36.07	2.04	2.83	3.41	18	13	11	2.4	1.9	1.8	买入	维持
603658.SH	安图生物	107.30	1.34	1.74	2.27	80	62	47	23.4	17.9	14.7	买入	维持
603882.SH	金城医学	53.90	0.51	0.87	1.15	106	62	47	13.0	10.2	8.7	买入	维持
603883.SH	老百姓	72.00	1.52	1.87	2.42	47	39	30	6.8	5.5	4.8	买入	维持
603939.SH	益丰药房	87.49	1.10	1.55	2.05	80	56	43	8.2	7.5	6.8	买入	维持
000963.SZ	华东医药	26.94	1.30	1.58	1.86	21	17	14	4.7	3.8	3.2	增持	维持
002294.SZ	信立泰	18.92	1.39	1.12	0.93	14	17	20	3.0	2.8	2.6	增持	维持
002727.SZ	一心堂	24.85	0.92	1.05	1.18	27	24	21	3.5	2.9	2.6	增持	维持
002773.SZ	康弘药业	31.22	0.79	1.03	1.27	39	30	25	6.7	5.6	4.7	增持	维持
300595.SZ	欧普康视	52.29	0.54	0.75	1.06	98	70	49	20.6	15.2	11.9	增持	维持
300725.SZ	药石科技	72.60	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	55.06	0.52	0.77	1.06	107	72	52	15.5	12.8	10.4	增持	维持
600085.SH	同仁堂	27.34	0.83	0.85	0.95	33	32	29	4.0	3.9	3.7	增持	维持
600276.SH	恒瑞医药	91.30	0.92	1.20	1.53	99	76	60	20.5	15.9	12.7	增持	维持
600867.SH	通化东宝	15.48	0.41	0.48	0.57	38	32	27	6.7	5.8	5.1	增持	维持
688016.SH	心脉医疗	139.85	1.26	1.82	2.49	111	77	56	46.6	29.4	19.4	无评级	维持
688029.SH	南微医学	177.50	1.45	2.03	2.63	123	87	67	40.8	9.9	8.9	无评级	维持
688321.SH	微芯生物	56.50	0.09	0.10	0.16	1101	565	353	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 08 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	18.73	0.51	0.62	0.74	37	30	25	7.8	7.5	6.3	买入	维持
1066.HK	威高股份	8.25	0.33	0.43	0.51	25	19	16	2.5	2.2	2.0	买入	维持
3933.HK	联邦制药	4.47	0.32	0.43	0.50	14	10	9	1.2	1.1	0.9	买入	维持
2186.HK	绿叶制药	5.95	0.40	0.49	0.59	15	12	10	2.5	2.0	1.7	买入	维持
1558.HK	东阳光药	43.94	2.09	2.96	3.98	21	15	11	5.8	4.0	3.3	买入	维持
0853.HK	微创医疗	7.24	0.11	0.12	0.19	66	63	38	3.3	3.1	2.9	买入	维持
1177.HK	中国生物制药	10.55	0.73	0.26	0.29	14	41	36	4.5	4.2	4.0	买入	维持
1530.HK	三生制药	12.23	0.50	0.46	0.69	24	27	18	3.6	3.1	2.6	买入	维持
1061.HK	亿胜生物	6.05	0.36	0.45	0.55	17	14	11	3.6	3.3	2.7	买入	维持
0512.HK	远大医药	4.12	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	35.22	-0.86	-1.16	0.31	-41	-30	114	12.5	35.5	27.6	买入	维持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 11 月 8 日, 汇率 1HKD=0.894RMB

## 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