

医保筹资额未来增长空间还有多少？

核心看点（11.18-11.22）

1. 一周行业热点

司法部：生物制品批签发管理办法（修订草案征求意见稿）；上海：关于“限药店药品全面挂网公开议价”等有关事项的工作提示。

2. 最新观点

上周 SW 医药指数下跌 1.98%，我们的进攻组合下跌 3.50%，稳健组合下跌 3.91%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 82.42%，稳健组合累计收益 86.58%，分别跑赢医药指数 47.39 和 51.56 个百分点。

本周五，受 11 月末基金业绩考核期影响，几乎所有机构参与较多的医药股均遭遇杀跌。2019 年的行情逐渐结束，在明年牛市预期导致的较高风险偏好下，当前已经估值较高的医药板块在 2020 年是否还具有像 19 年这样高的配置价值？

我们认为在当前体制下，我国医药特定细分领域的增长=医保筹资增长*经济发展及老龄化带来的疾病谱变迁*结构优化之影响*具体细分领域内部竞争格局变化及集中度提升。其中医保筹资增长是行业最大支付方，因此是行业增长的基础性底色。当前在两保合一的影响已经基本消退的前提下，全国医保筹资增速约在 15% 上下，可以说是一个比较高的增速（与 GDP 等基础经济增速相比），是医药行业整体增速的“安全垫”。那么，这一高于 10% 的增速在未来有持续性吗？我们从医保基金收入的拆分来分析。

3. 核心组合上周表现

表：核心组合上周表现

股票代码	股票简称	周涨幅	累计涨幅	相对收益率（入选至今）
300347	泰格医药	-7.4%	-8.1%	-8.4%
002821	凯莱英	0.5%	80.9%	72.1%
300142	沃森生物	0.9%	178.3%	181.9%
603707	健友股份	-6.4%	285.2%	277.9%
002007	华兰生物	-4.4%	53.0%	65.2%
600998	九州通	0.4%	-21.6%	-28.8%
000661	长春高新	-6.6%	237.1%	233.9%
300015	爱尔眼科	-7.0%	267.6%	280.2%
300003	乐普医疗	2.5%	48.1%	60.7%
600276	恒瑞医药	-4.0%	335.3%	347.8%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院（注：年初等权重分配）

风险提示：降价与控费压力超预期的风险

医药生物

推荐 维持评级

分析师

余宇

☎：010-83571335

✉：sheyu@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130519010003

特此鸣谢

孟令伟

✉：menglingwei_yj@chinastock.com.cn

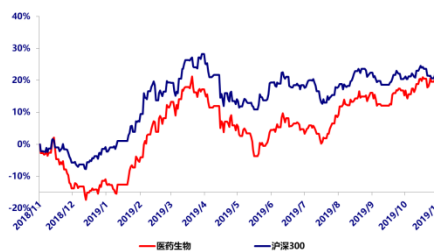
刘晖

✉：liuhui_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

行业数据

2019-11-22



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

银河医药周观点 1117：高值耗材带量采购试点进展如何？

银河医药周观点 1110：看好受益于政策利好的 IVD 行业发展

银河医药周观点 1103：医保谈判目录将出，降价入医保利好品种长期销售

银河医药周观点 1027：主动公募 19Q3 重仓集中度达新高，抱团趋势延续

银河医药周观点 1020：Q3 血制品批签发数据回暖，结构趋于多样

银河医药周观点 1013：板块迎估值切换，关注有三季报业绩支撑的稳健龙头

银河医药周观点 0929：另一个角度解读集采扩面正式结果

银河医药周观点 0922：集采扩面在即，25 个品种竞争格局一览

银河医药周观点 0915：政策趋于和缓，关注低估值反转属性标的

银河医药周观点 0908：货币宽松趋势下医药流通龙头业绩仍有提升空间

目 录

1. 最新研究观点	3
1.1 一周热点动态跟踪.....	3
1.2 最新观点	3
1.3 推荐组合	8
1.4 国内外行业及公司估值情况.....	10
1.5 风险提示	17
附录:	18
投资观点——基金持仓.....	18
银河活动——调研回顾.....	19
行情跟踪——行业行情.....	19
行情跟踪——子行业行情.....	20
行情跟踪——个股行情.....	20
行业动态——行业新闻及点评.....	21
近期研究报告	21
股东大会时间披露	34

1. 最新研究观点

1.1 一周热点动态跟踪

表 1.1.1 热点事件及分析

重点政策	我们的理解
<p>1.司法部：生物制品批签发管理办法（修订草案征求意见稿）（2019/11/18）</p> <p>司法部于11月18日在公开意见征求系统发布《生物制品批签发管理办法（修订草案征求意见稿）》，征求意见单位是国家市场监督管理总局。</p>	<p>【评】本次《生物制品批签发管理办法修正草案》进一步简化了进口生物制品批签发检验流程，进口生物制品有望受益。《办法》对于进口疫苗和血制品不再要求每批进行全项鉴定，所采用的批签发方式及检验项目和检验比例，由中检院负责组织论证；并且与国产产品批签发一致，仅发放《生物制品批签发证明》或《生物制品不予批签发通知书》，不再出具检验报告书。新《办法》修正草案中明确规定的全项目检验情形主要包括：新上市、生产产地变更、生产工艺重大变更、连续两年未申请批签发、违法违规停产后恢复生产和质量潜在风险，上述情况至少连续生产的三批产品批签发合格后，方可进行部分项目检验。《办法》修正草案还规定了预防、控制传染病疫情或者应对突发事件急需的疫苗，经国家药监局批准，免于批签发。</p>
<p>2.上海：关于“限药店药品全面挂网公开议价”等有关事项的工作提示（2019/11/21）</p> <p>上海阳光平台将限药店药品全面议价信息（第一批）推送至询价议价系统，自11月25日起请各医保定点药店与相关企业做好议价确认工作。</p>	<p>【评】上海药店议价落地，医保药品的药店价格和医疗终端价格趋同是大势所趋。所有在医保定点药店（医保柜台）销售的药品均需由医保定点药店与药品生产企业自行议定零售价，议价价格仅对该定点药店有效，议定零售价需与医保结算价格保持一致。上海市率先探索了医疗机构带量采购之后，现在又开始探索药店药品议价，将基本实现同种药品全渠道价格一致，医疗机构带量采购未中标品种即使通过药店销售也难免降价压力。从药店角度而言，未来随着药店药品价格向医疗终端靠拢，药店的医保药品将逐步丧失定价权，势必要在药事服务等差异化服务方向发展新的利润增长点。</p>
<p>3. CDE：本周拟纳入优先审评程序药品注册申请的公示</p>	<p>【评】优先审评审批持续推进，一方面有助于新药上市提速，另一方面仿制药审评流程也得以缩短。本周名单只有2个品种，一个是儿童用药，另一个是临床急需、市场短缺的药品，反映了国家对儿童药和短缺用药的持续重视。</p>

资料来源：司法部、上海阳光医药采购网、CDE、中国银河证券研究院整理 注：详细内容见附录部分

1.2 最新观点

上周 SW 医药指数下跌 1.98%，我们的进攻组合下跌 3.50%，稳健组合下跌 3.91%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 82.42%，稳健组合累计收益 86.58%，分别跑赢医药指数 47.39 和 51.56 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 2.38，稳健组合夏普比率为 2.81。

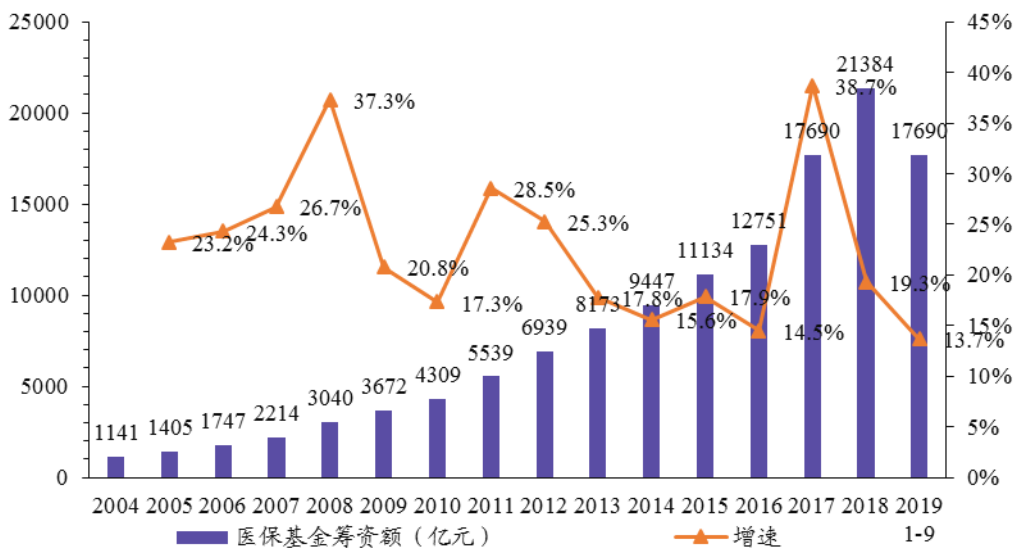
上周医药板块下跌 1.98%，沪深 300 指数下跌 0.70%。19 年初至今医药板块上涨 35.03%，整体表现优于沪深 300。医药板块中，涨幅最大的是中药 II 子板块，上涨 0.04%，跌幅最大的是医疗服务 II 子板块，下跌 4.52%。

本周五，受 11 月末基金业绩考核期影响，几乎所有机构参与较多的医药股均遭遇杀跌。2019 年的行情逐渐结束，在明年牛市预期导致的较高风险偏好下，当前已经估值较高的医药

板块在 2020 年是否还具有像 19 年这样高的配置价值？我们认为明年的牛市预期以及较高的风险偏好，从根本上源于明年逆周期的宽松货币政策的预期，是对估值提升的博弈行为；而医药板块从基本面角度看其长期成长性具备确定性的。在市场增量资金主要为外资的情况下，外资具备资金成本低、持股时间长等特点，医药板块仍然具备较强的吸引力。

我们认为在当前体制下，我国医药特定细分领域的增长=医保筹资增长*经济发展及老龄化带来的疾病谱变迁*结构优化之影响（例如临床作用明确的药品替代辅助用药、产品代际的迭代等）*具体细分领域内部竞争格局变化及集中度提升。其中医保筹资增长是行业最大支付方，因此是行业增长的基础性底色；虽然有增速极高的商业健康险作为补充，但其目前规模仍然较小（18 年约占基本医保的 1/4），不具备决定性作用。

图 1.2.1 历年医保筹资增速



资料来源：人社部，国家医保局，中国银河证券研究院

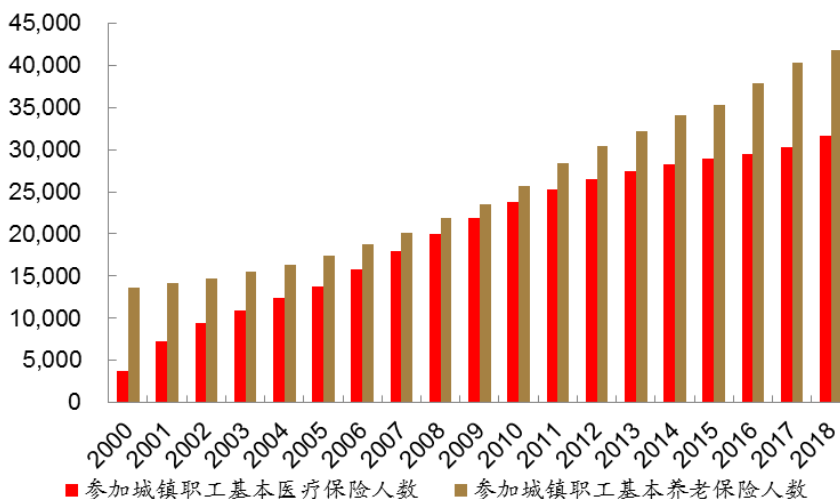
医保筹资增速现状：2018 年全国基本医保基金总收入 21384 亿元，比上年增长 19.3%，累计结存 23440 亿元。2017、18 两年受两保合一影响，医保收支体现出高于历史的增速，但是截至 2018 年末，这一影响已经基本消退。2019 年 1-9 月全国基本医保总收入（职工医保+城乡居民医保口径）为 17259.88 亿元，同比增长 13.7%，19 年年初至今结余 2891 亿元。当前在两保合一的影响已经基本消退的前提下，全国医保筹资增速约在 15% 上下，可以说是一个比较高的增速（与 GDP 等基础经济增速相比），是医药行业整体增速的“安全垫”。那么，这一高于 10% 的增速在未来有持续性吗？我们从医保基金收入的拆开来分析：

当前全国基本医疗保险主要包含职工基本医疗保险和城乡居民基本医疗保险；新农合在两保逐步合一之后已经规模甚小可以忽略。其中：

- 1. 职工基本医疗保险=参保人数*人均缴费基数*缴费比率。**现状：2018 年，职工医保基金收入 13538 亿元，比上年增长 10.3%，占总医保收入比例约 63%。19 年 1-9 月职工医保基金收入 10574 亿元，占比约 61%。我们认为，我国职工基本医疗保险筹资收入仍有较大提升空间，体现在：

- (1) **参保人数方面：仍有较大提升空间。**2018 年我国城镇就业人员合计 4.34 亿人，年末年末全国参加城镇职工基本养老保险人数为 41902 万人，其中在职人员比率为 72%，而城镇职工基本医疗保险参保人数为 31681 万人，在职人员比率为 74%。**城镇职工基本医疗保险的参保人数较养老保险少了 1 亿多人，未来仍有较大提升空间。**
- (2) **人均缴费基数：社保征收改制+金税三期，未来无所遁形。**理论上说，社保缴费基数由全省全口径城镇单位就业人员平均工资确定一个上下限，以职工本人月平均工资为基础缴纳，因此其增速应与全国平均工资增速差不多，也就是 10% 左右。但是多年来部分单位长期存在不据实缴费问题，多数都是按照保底下限来缴费，根据《中国企业社保白皮书 2018》分析，国内部分企业社保缴费问题主要表现在参保人数不和缴费基数不足，社保缴费基数完全合规的企业仅占 27%，31.7% 的企业按照最低标准缴费。过去存在缴费不足主要是因为社保的征管责任在社保部门，由税务部门代征，社保部门征管能力低下，二者权责不统一。**但是 2019 年 1 月 1 日之后，包括医保在内的社保费改由税务部门全责征收。**当前税务部门在金税三期的辅助下，已经掌握企业几乎全部票证收支等数据，通过企业所得税、公积金等大数据进行比对，可轻易掌握正确的缴费基数。
- 当然，考虑到中小企业的生存，政府不可能马上要求对所有缴费基数不实的企业进行处罚和征缴，但是我们预计 3-5 年内会逐步走上正轨。例如武汉等地就有新闻报道政府要求推动医保扩面征收工作，确保应保尽保，严查缴费不实的企业。在这一过程中，人均缴费基数的增速将大于 10%。
- (3) **缴费比率：**历次社保费率调整均未涉及医保缴费比率的变化，暂无迹象显示未来会改变。

图 1.2.2 城镇职工基本养老保险与医疗保险参保人数的对比（万人）

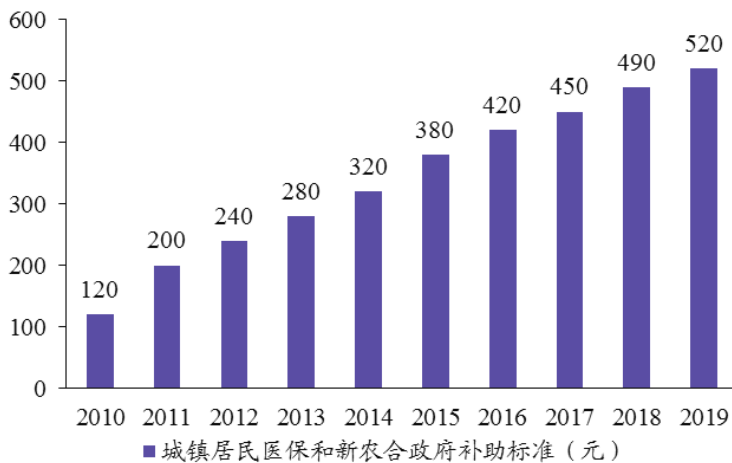


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2. **城乡居民基本医疗保险=(人均政府补贴+人均个人筹资)*参保人数**。现状：2018年，居民医保基金收入6971亿元，支出6277亿元，分别比上年增长23.3%、26.7%。(增速较快主要是因为包括新农合与之两保合一)，收入占医保总收入比重约为33%。2019年1-9月基金收入6686亿元。我们认为，城乡居民基本医疗保险也具备一定增长空间。

- (1) **财政补助：缓慢增长。但在积极的财政政策下也不会下跌。**历年增速见下图。
- (2) **个人筹资部分：仍有较大增长空间。**2018年，居民医保人均筹资693元，比上年增长88元；其中人均财政补助497元，比上年增长58元；人均个人筹资为196元，占人均总筹资比例不到30%。对比我国2018年人均GDP为64644元，全国居民人均可支配收入28228元，这个数字确实还有一定的增长空间。2016年1月3日，国务院以国发〔2016〕3号印发《关于整合城乡居民基本医疗保险制度的意见》也指出“合理划分政府与个人的筹资责任，在提高政府补助标准的同时，适当提高个人缴费比重。”

图 1.2.3 城镇居民医保和新农合政府补助标准（元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院；注：此为年初政府政策目标，一般年末实现值会略高于之

综上所述，我们认为未来3-5年内我国医保筹资额仍然有提升的空间，预计可维持10%以上的增速。医保筹资增速是行业发展的安全垫，而更高的增速还需要靠疾病谱的变迁、结构的优化和细分领域内部格局变化来贡献，我们在后续报告中会继续做以探讨。

针对后市，我们认为三季报存在边际改善及业绩超预期的个股行情有望延续：当前三季报刚披露完毕，在市场当前风险偏好有所提升但仍然审慎的前提下，业绩的重要性仍将延续。但是当前一个较长的业绩真空期伊始，我们认为三季报业绩超预期的个股、存在边际改善的个股及高增速延续的个股的高景气度短期无法证伪，其行情有望持续演绎，但需注意业绩与估值的匹配。此外，我们亦看好IVD行业短期受负面政策波动影响较小、进口替代空间大。建议关注乐普医疗(300003)、安图生物(603658)。另外，我们持续看好健友股份(603707)受益于非洲猪瘟所致的原料药提价。

我们对行业保持长期乐观，当前我国正处于人口老龄化进程加速（统计局数据显示 18 年 65 岁及以上人口比重 11.9%，较 5 年前提升 2.2pp，较 10 年前提升 3.6pp），行业集中度提升+国际化发展（药监局发文鼓励高质量发展，支持企业兼并重组联合发展）的进程之中，而板块估值低于历史均值。我们对行业的投资观点如我们年度策略报告标题所言《继续把握大趋势下的结构性机会》，我们对于政策的预判和把握已经体现在前期我们组合股票的筛选上。医药板块的表现仍将继续保持分化。我们认为医药板块的特点是股票多，差异化强，以自下而上选股为主要特点。

展望未来，我们认为医药板块仍将以结构性和个股性机会为特征。我们对于医药板块的投资策略如下：一方面，我们认为创新药投资是医药投资的战略方向，建议关注以恒瑞为首的代表中国医药产业未来的创新药企，看好服务于创新药的 CRO、CDMO 公司。同时，继续看好其他我们认为业绩增长较为确定的医药板块的龙头公司，如健友股份（603707）、长春高新（000661）、乐普医疗（300003）、爱尔眼科（300015）、仁和药业（000650）等。此外，我们认为医药商业龙头有望实现业绩与估值的双修复，建议关注九州通（600998）为代表的商业龙头。

1.3 推荐组合

进攻组合:

- 泰格医药 (300347)、华兰生物 (002007)、健友股份 (603707)、沃森生物 (300142)、凯莱英 (002821)

稳健组合:

- 长春高新 (000661)、九州通 (600998)、爱尔眼科 (300015)、乐普医疗 (300003)、恒瑞医药 (600276)

重点关注:

- 天士力 (600535)、中新药业 (600329)、丽珠集团 (000513)、信立泰 (002294)、通化东宝 (600867)、国药股份 (600511)、信邦制药 (002390)、美年健康 (002044)、亚宝药业 (600351)、一心堂 (002727)、老百姓 (603883)、鱼跃医疗 (002223)、恩华药业 (002262) 等。

表 1.3.1 推荐组合及推荐理由

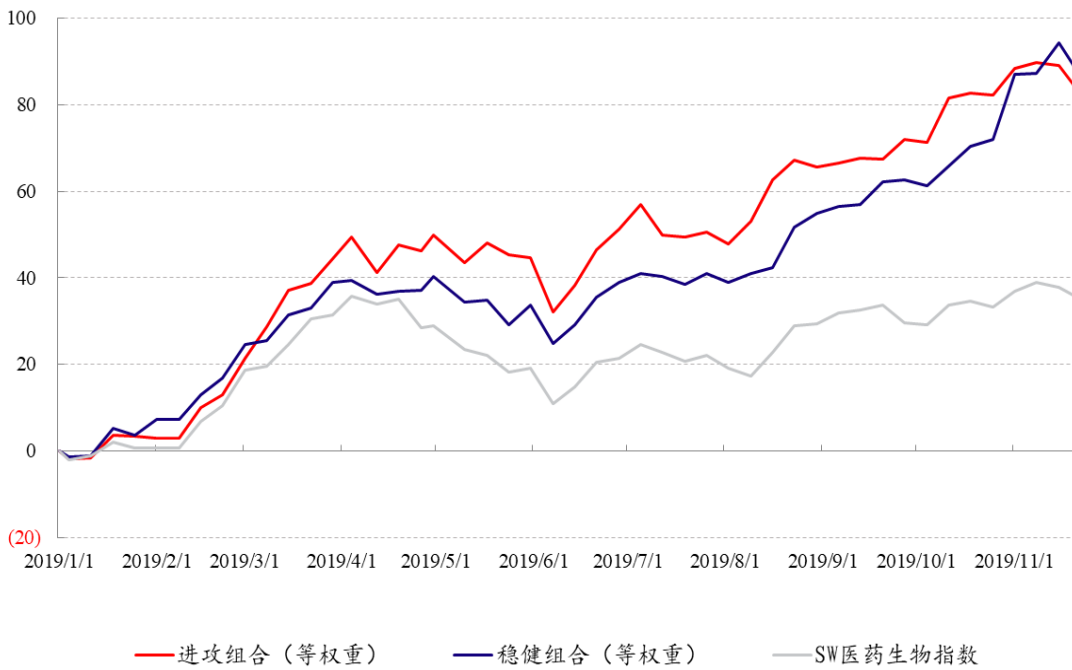
重点公司	推荐理由	周涨幅	累计涨幅	加入组合时间
泰格医药	临床 CRO 龙头，临床研究能力与业务经验优势明显	-7.4%	-8.1%	2019.10.20 周报
凯莱英	国内 CDMO 龙头，打造药物研发与生产服务一体化生态圈	0.5%	80.9%	2018.8.26 周报
沃森生物	生物药龙头，重磅品种陆续取得阶段性进展	0.9%	178.3%	2016.12.3 周报
健友股份	潜力很大的肝素原料药及注射剂出口龙头	-6.4%	285.2%	2017.8.5 周报
华兰生物	血液制品经营触底回升，四价流感前景可期	-4.4%	53.0%	2018.6.10 周报
九州通	流通龙头企业，估值合理	0.4%	-21.6%	2016.4.8
长春高新	进入新一轮快速成长期的生物药龙头	-6.6%	237.1%	2017.9.2 周报
爱尔眼科	社会资本办医龙头	-7.0%	267.6%	2015.7.19 周报
乐普医疗	心血管生态圈龙头	2.5%	48.1%	2015.7.19 周报
恒瑞医药	创新药及国际化的绝对龙头	-4.0%	335.3%	2015.7.19 周报

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周 SW 医药指数下跌 1.98%，我们的进攻组合下跌 3.50%，稳健组合下跌 3.91%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 82.42%，稳健组合累计收益 86.58%，分别跑赢医药指数 47.39 和 51.56 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 2.38，稳健组合夏普比率为 2.81。

图 1.3.1 推荐组合 19 年初以来表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

1.4 国内外行业及公司估值情况

1.4.1 国内与国际医药行业估值及对比

上周医药板块绝对估值小幅下降。截至2019年11月22日，医药行业市盈率为35.78倍（TTM，指数法），与上一周相比下降0.65个单位。

图 1.4.1 2005 年至今医药板块估值水平变化

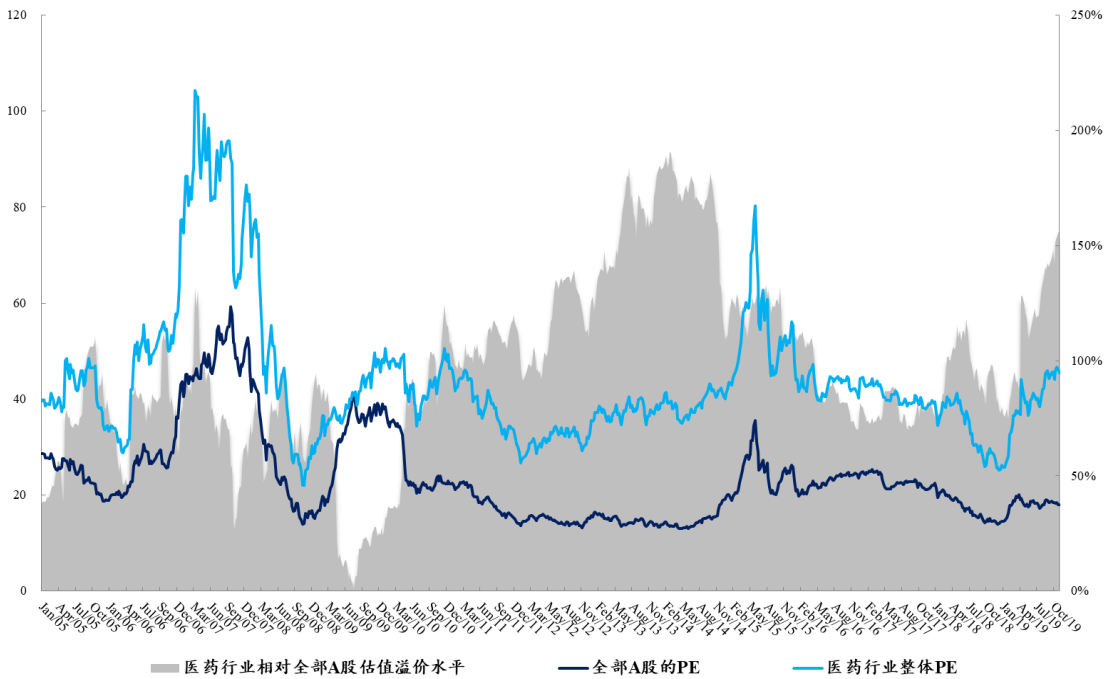


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相对估值方面，本周医药行业估值溢价率较上周下降4.06个百分点，较上上周下降0.51个百分点。

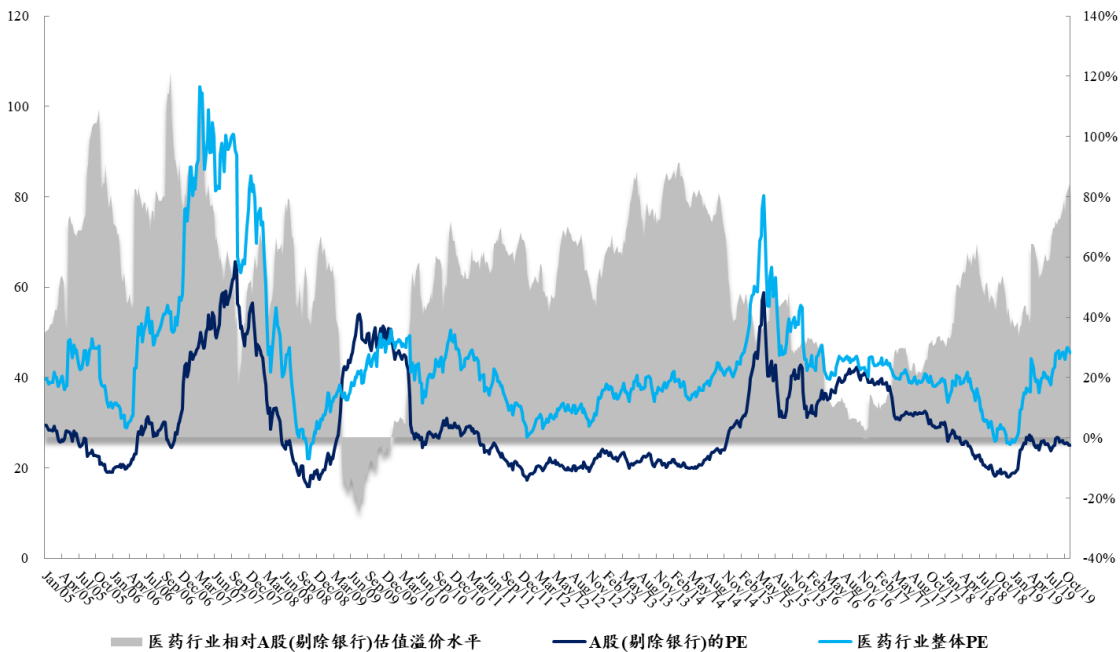
截至11月22日，医药行业一年滚动市盈率为45.48倍（TTM整体法，剔除负值），全部A股为17.97倍，分别较05年以来的历史均值高1.54个单位和低5.49个单位。本周全部A股TTM上升0.01个单位，医药股TTM下降0.69个单位，溢价率较2005年以来的平均值高57.06个百分点，位于相对高位，当前值为153.13%，历史均值为96.07%。医药股估值溢价率（A股剔除银行股后）为81.71%，历史均值为50.38%，行业估值溢价率较2005年以来的平均值高31.33个百分点，位于相对较高位置。

图 1.4.2 医药股估值溢价情况



资料来源：中国银河证券研究院

图 1.4.3 医药股估值溢价情况-剔除银行股

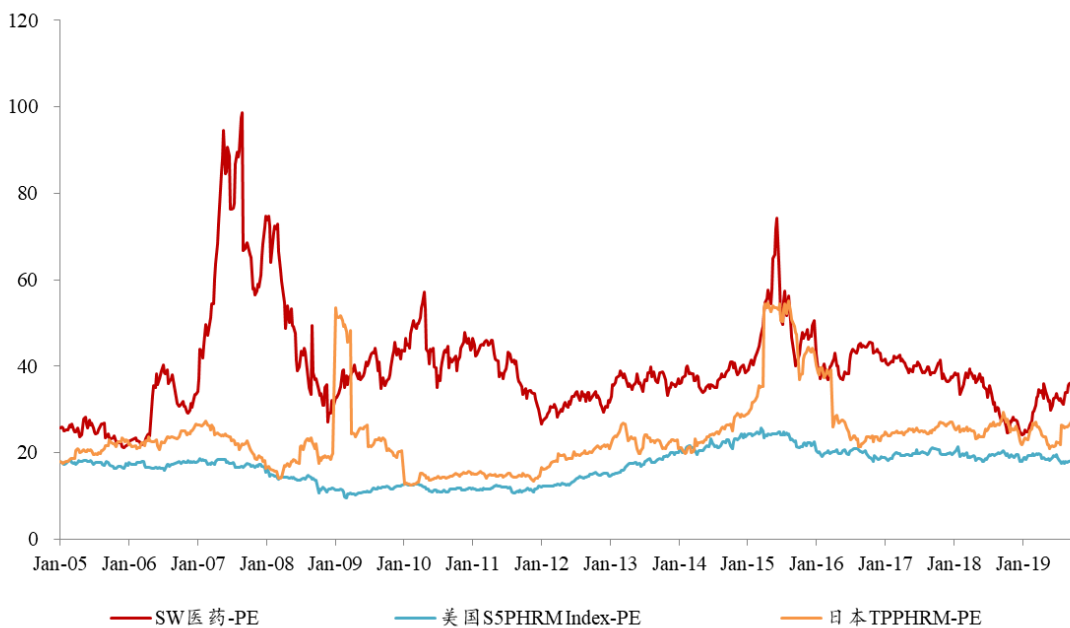


资料来源：中国银河证券研究院

国内医药板块市盈率高于美国和日本，相对溢价率处于较低水平。以 2019 年 11 月 22 日收盘价计算，国内医药板块的动态市盈率为 35.78 倍（指数法，TTM）。同期美国医药板块为 19.36 倍，日本医药板块为 31.01 倍，我国医药板块 PE 高于美国和日本。以 SW 医药对各国医药板块的 PE 溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低 62.2 个百分点，当前值为 84.9%，历史均值为 147.0%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 67.1 个百分点，当前值为 15.4%，历史均值为 82.5%。我们认为国内医药指数市盈率估值水平通常高于国际医药指数的原因主要是国内医药上市公司整体增速高于全球药品市场增速，国内上市公司整体增速在 10-15%，而全球药品市场增速在 5% 左右。

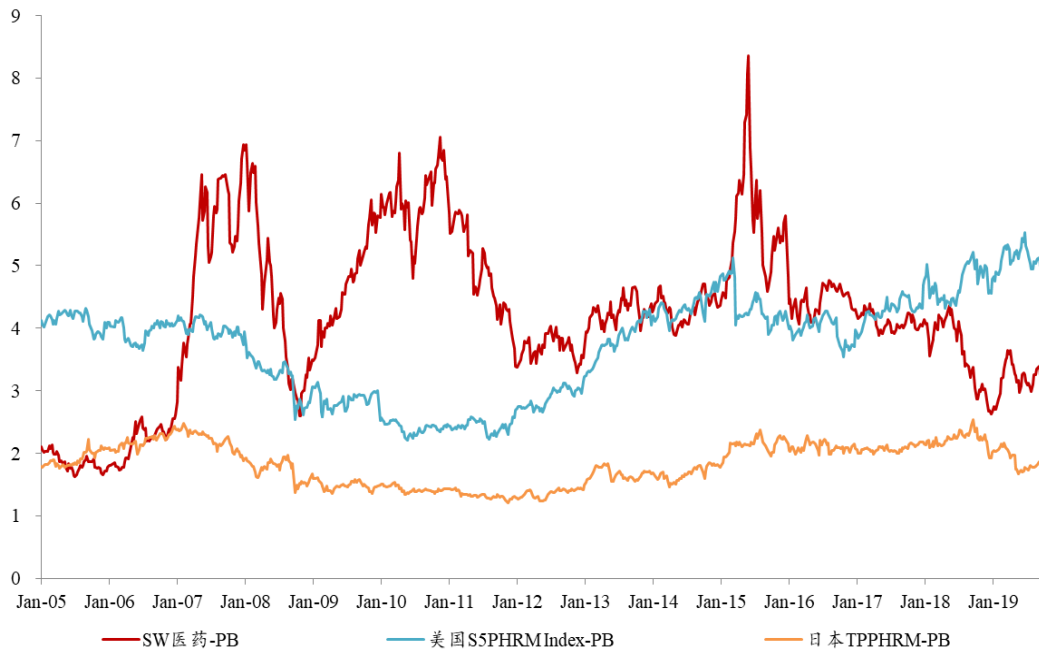
国内医药板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史较低水平。以 2019 年 11 月 22 日收盘价计算，国内医药板块的市净率为 3.39 倍，同期美国医药板块为 5.27 倍，日本医药板块为 2.07 倍，我国医药板块 PB 低于美国，高于日本。以 SW 医药对各国医药板块的 PB 溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低 56.3 个百分点，当前值为 -35.7%，历史均值为 20.7%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 76.2 个百分点，当前值为 63.8%，历史均值为 140.0%。国内医药指数市净率估值水平低于美国而明显高于日本，主要原因是美国市场以创新药为主，盈利能力明显强于中国和日本的医药企业。

图 1.4.4 各国医药板块 PE 比较



资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

图 1.4.5 各国医药板块 PB 比较



资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

1.4.2 国内与国际重点公司估值及对比

我们筛选全球市值在 500 亿美元以上（及接近 500 亿美元）的国际巨头及在细分领域具有代表性的共计 52 家国际医药龙头公司，计算了其 2019H1 及 2018 年的收入、净利润增速及估值等（排除掉部分未出业绩的公司），详情见表 1.4.1。从收入角度看，2019H1 收入增速平均为 7.64%，中位数为 4.27%，多数处于 -5%~20% 区间；2018 年收入增速平均为 7.94%，中位数为 6.71%，多数位于 0%~20% 区间。从净利润角度看，2019H1 净利润增速平均为 41.44%，中位数为 4.78%，多数处于 -50%~100% 区间；2018 年净利润增速平均为 158.40%，中位数为 23.75%，多数位于 -50%~400% 区间。而其所对应的估值（以 2019.11.21 计）平均数为 35.24 倍，估值中位数为 21.27 倍，多数处于 10~70 倍之间。

A 股市场，我们列示国内市值居前的 30 只医药行业白马股及重点覆盖公司如表 1.4.3 所示。从收入角度看，其 2019Q1-3 收入增速均值为 22.49%，中位数为 20.75%，多数位于 0%~40% 区间；2018 年收入增速均值为 37.46%，中位数为 29.68%，多数位于 0%~45% 区间。从净利润角度看，30 只白马股 2019Q1-3 净利润增速均值为 15.63%，中位数为 16.81%，主要处于 -10%~50% 之间；2018 年净利润增速均值为 26.29%，中位数为 31.48%，主要处于 0%~60% 之间。而观察其目前的估值水平（以 2019.11.22 计），市盈率平均为 45.66 倍，中位数为 39.13 倍，主要位于 10~80 倍区间。

表 1.4.1 国际医药巨头及细分领域龙头业绩增速与估值（市值单位：百万美元，截止 2019.11.21）

股票代码	公司名称	性质	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM 2019/11/21	当前市值 2019/11/21
			19H1	Y18	19H1	Y18		
JNJ UN	强生	国际巨头	12.44%	1076.69%	-0.63%	6.71%	22.63	359,093
UNH UN	联合健康	医疗保险	17.40%	13.53%	8.65%	12.47%	20.76	262,008
NOVN SE	诺华	国际巨头	-12.54%	63.72%	2.91%	6.05%	18.46	228,090
PFE UN	辉瑞	国际巨头	20.14%	-47.66%	0.04%	2.10%	17.23	208,858
ABBV UN	艾伯维	国际巨头	-32.92%	7.12%	-0.80%	16.08%	31.81	127,948
MRK UN	默克	国际巨头	128.61%	159.82%	10.12%	5.41%	23.94	217,580
AMGN UW	安进	国际巨头	-9.46%	324.15%	-1.59%	3.93%	18.05	135,367
NOVOB DC	诺和诺德	国际巨头	-11.56%	5.76%	1.65%	4.52%	22.44	128,898
BMY UN	百时美施贵宝	国际巨头	69.02%	388.58%	11.89%	8.59%	14.96	92,625
MDT UN	美敦力	国际巨头	-19.68%	49.19%	0.71%	2.02%	33.79	148,098
ABT UN	雅培	国际巨头	45.79%	396.44%	2.36%	11.64%	51.34	147,984
GILD UW	吉利德科学	国际巨头	14.90%	17.87%	2.14%	-15.24%	14.26	83,158
SAN FP	赛诺菲	国际巨头	-44.67%	-46.49%	-0.58%	3.01%	28.46	117,688
BAYN GY	拜耳	国际巨头	-44.35%	-75.83%	22.84%	18.25%	96.37	70,673
GSK LN	葛兰素史克	国际巨头	70.06%	145.06%	0.07%	5.80%	19.08	109,544
LLY UN	礼来	国际巨头	481.60%	1683.54%	1.71%	7.36%	14.40	110,175
AZN LN	阿斯利康	国际巨头	4.78%	-28.19%	9.49%	-1.67%	55.04	124,190
TMO UN	赛默飞世尔	医疗器械	45.30%	32.04%	4.27%	16.45%	34.85	122,427
CELG UW	新基医药	创新药	64.78%	37.62%	14.59%	17.52%		
WBA US	沃尔格林	药房	-18.95%	23.20%	2.62%	11.27%	11.89	54,106
CVS US	CVS	药房	314.50%	-108.97%	34.98%	5.30%	20.99	97,494
SYK UN	史赛克	医疗器械	-0.34%	248.33%	9.19%	9.30%	21.55	75,353
BIIB UW	百健	创新药	42.33%	74.50%	9.54%	9.61%	10.73	52,050
ANTM UN	安森保险	医疗保险	13.69%	-2.41%	10.23%	2.29%	18.95	74,479
BDX UN	碧迪	医疗器械	-19.07%	-71.73%	0.53%	32.17%	87.35	67,208
AET UN	安泰保险	医疗保险						
AGN UN	艾尔建	仿制药	-449.30%	-23.53%	-1.40%	-0.96%	-7.22	60,580
ISRG UW	直觉外科	医疗器械	15.09%	80.06%	17.98%	18.67%	56.45	66,087
FRE GY	费森尤斯集团	医疗器械	-20.84%	16.88%	-2.43%	3.50%	14.08	29,805
4502 JT	武田药品工业	创新药	-415.47%	-41.63%	81.87%	18.40%	84.49	64,834
ESRX UW	快捷药方	医疗服务						
VRTX UW	福泰制药	创新药	28.36%	695.83%	29.20%	22.46%	25.26	55,416
SHPLN	沙尔制药	创新药						
HUM UN	Humana	医疗保险	120.18%	-31.25%	13.36%	5.85%	18.47	44,822
BSX UN	波士顿科学	医疗器械	-32.24%	1506.73%	5.24%	8.57%	42.79	59,042
BAX UN	百特	医疗器械	-5.74%	126.50%	-0.85%	5.36%	27.69	41,993
PHIA NA	飞利浦公司	医疗器械	194.42%	-31.21%	0.04%	6.58%	26.76	40,932
HCA UN	HCA	医疗服务	-7.23%	70.89%	9.44%	7.02%	13.42	47,244

REGN UW	再生元	创新药	-36.45%	103.95%	16.86%	14.28%	19.50	38,514
ILMN UW	Illumina	医疗器械	26.86%	13.77%	4.47%	21.11%	49.66	45,989
MCK UN	McKesson	分销商	70.95%	-49.25%	3.76%	2.86%	51.09	27,435
4503 JT	安斯泰来	创新药	15.23%	34.91%	-0.36%	0.42%	15.77	31,617
EW UN	爱德华生命科学	医疗器械	0.55%	23.75%	13.13%	8.37%	71.22	50,651
MYL US	迈兰公司	仿制药	-255.30%	-49.35%	-2.65%	-3.98%	289.50	8,965
CAH UN	康德乐公司	分销商	153.79%	432.42%	5.22%	6.38%	12.23	16,137
ABC UN	美源伯根	分销商	-41.57%	355.00%	5.21%	9.66%	19.76	18,185
TEVA IT	梯瓦制药	仿制药	-184.11%	86.78%	-11.61%	-15.77%	-2.70	12,014
INCY UW	Incyte 有限公司	创新药	1744.94%	134.97%	13.72%	22.50%	62.70	19,041
LH UN	美国实验控股	医疗服务	-7.62%	-27.98%	-0.73%	9.95%	20.08	16,478
DGX UN	Quest Diagnostics	医疗服务	-1.52%	-4.66%	1.08%	1.74%	19.75	14,123
UHS UN	环球健康服务	医疗服务	5.02%	3.64%	5.41%	3.48%	16.03	12,313
VAR UN	瓦里安医疗	医疗器械	-19.07%	-31.40%	11.55%	11.45%	35.51	11,835
均值			41.44%	158.40%	7.64%	7.94%	35.24	84,357
中位数			4.78%	23.75%	4.27%	6.71%	21.27	62,707
最小值			-449%	-109%	-12%	-16%	-7.22	8,965
最大值			1745%	1684%	82%	32%	289.50	359,093

资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院 (市盈率根据稀释每股收益计算得出)

表 1.4.2 港股及中概股龙头业绩增速与估值 (美股单位: 百万美元; 港股单位: 亿人民币)

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM	当前市值
		19H1	Y18	19H1	Y18		
BGNE UW	百济神州	3.16%	-601.59%	276.32%	-22.17%	-239.47	12583
CBPO UW	泰邦生物	31.73%	88.48%	14.02%	26.04%	30.50	4471
1093.HK	石药集团	1.36%	31.92%	3.62%	36.00%	29.29	1121
1177.HK	中国生物制药	5.76%	316.70%	28.81%	40.96%	13.66	1274
1099.HK	国药控股	11.07%	10.46%	36.73%	24.06%	11.21	705
0950.HK	李氏大药厂	-69.55%	79.86%	7.01%	12.80%	7.36	22

资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院 (市盈率根据稀释每股收益计算得出)

表 1.4.3 国内医药白马股及重点跟踪公司业绩增速与估值（市值单位：亿人民币元；截止 2019.11.22）

代码	公司名称	净利润同比增速		收入同比增速		市盈率 TTM	当前市值
		19Q1-3	Y18	19Q1-3	Y18	2019/11/22	2019/11/22
600276.SH	恒瑞医药	28.26%	26.39%	36.01%	25.89%	80.50	3935.42
300760.SZ	迈瑞医疗	26.74%	43.65%	20.42%	23.09%	49.42	2220.95
603259.SH	药明康德	-8.46%	84.22%	34.06%	23.80%	71.21	1493.53
300015.SZ	爱尔眼科	37.55%	35.88%	26.25%	34.31%	96.71	1300.77
000538.SZ	云南白药	7.46%	5.14%	8.36%	9.84%	27.98	1151.71
600436.SH	片仔癀	20.56%	41.62%	21.07%	28.33%	45.96	612.19
300122.SZ	智飞生物	62.25%	235.75%	119.35%	289.43%	34.14	726.40
600332.SH	白云山	-8.13%	66.90%	67.57%	101.55%	17.02	537.97
600196.SH	复星医药	-1.45%	-13.33%	17.01%	34.45%	24.57	657.90
000661.SZ	长春高新	47.93%	52.05%	31.50%	31.03%	54.82	772.11
601607.SH	上海医药	0.80%	10.24%	19.57%	21.58%	12.74	497.93
000963.SZ	华东医药	22.33%	27.41%	19.06%	10.17%	16.26	434.48
002044.SZ	美年健康	-5.46%	40.53%	7.89%	34.64%	76.48	610.33
300142.SZ	沃森生物	32.10%	-294.77%	39.09%	31.54%	44.75	481.22
002007.SZ	华兰生物	26.89%	38.83%	29.60%	35.84%	36.65	492.47
002422.SZ	科伦药业	-10.66%	62.04%	5.94%	43.00%	31.63	349.15
300003.SZ	乐普医疗	40.99%	35.55%	28.25%	40.08%	37.13	626.61
600085.SH	同仁堂	0.04%	11.49%	-4.94%	6.23%	31.96	362.62
300347.SZ	泰格医药	66.12%	56.86%	27.38%	36.37%	69.18	472.07
300601.SZ	康泰生物	14.53%	102.92%	-7.05%	73.69%	108.49	531.98
002773.SZ	康弘药业	9.05%	7.88%	10.41%	4.70%	41.13	304.71
600867.SH	通化东宝	0.08%	0.25%	2.41%	5.80%	35.58	298.59
000999.SZ	华润三九	15.91%	10.02%	7.87%	20.75%	12.46	285.25
600763.SH	通策医疗	45.13%	53.34%	22.11%	31.05%	76.09	347.25
603658.SH	安图生物	30.87%	25.98%	39.22%	37.82%	60.45	416.77
002223.SZ	鱼跃医疗	13.51%	22.82%	11.82%	18.12%	25.37	206.01
000423.SZ	东阿阿胶	-82.95%	1.98%	-35.45%	-0.46%	20.75	221.71
600535.SH	天士力	-17.31%	12.25%	8.20%	11.78%	17.83	233.25
600161.SH	天坛生物	17.72%	-56.57%	22.50%	18.03%	48.83	283.09
300529.SZ	健帆生物	36.62%	41.34%	39.13%	41.48%	63.84	328.15
	均值	15.63%	26.29%	22.49%	37.46%	45.66	706.42
	中位数	16.81%	31.48%	20.75%	29.68%	39.13	486.85
	最大值	66.12%	235.75%	119.35%	289.43%	108.49	3935.42
	最小值	-82.95%	-294.77%	-35.45%	-0.46%	12.46	206.01

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

注：华润三九 19Q1 净利润扣除出售三九医院约 6.8 亿收益

1.5 风险提示

控费降价压力超预期的风险；新一轮招标降价逐步落地对企业影响超出预期的风险；高值耗材国家谈判的影响超出预期的风险。

附录:

投资观点——基金持仓

- ▶ 2019Q3 基金医药持仓比例 14.22%，相较 19Q2 提升 1.74pp。我们统计了所有主动/非债基金所持的十大重仓股情况，基于重仓股（剔除港股）信息，我们测算的主动型非债券基金医药股持仓比例为 14.22%，与 2019Q2 相比提升 1.74pp，相较 2019Q1 提升 1.47pp，较 2018Q4 提升 1.47pp，较 2018Q3 提高 0.98pp。2010 年至今的医药持仓变化如下图所示。
- ▶ 我们逐个剔除医疗医药健康行业基金后，19Q3 主动型非债券基金的医药股持仓比重为 10.83%，相较 19Q2 提升 1.68pp。剔除行业基金后的主动型非债券基金的医药持仓比重在 18Q2 达到近 3 年的最高点，19Q3 紧随其后，为 10.83%，环比提升 1.68pp，占比全行业第三。各季度历史数据依次如下：19Q2 为 9.15%，19Q1 为 9.40%，18Q4 为 9.51%，18Q3 为 9.70%，18Q2 为 11.50%，18Q1 为 8.99%，17Q4 为 7.11%，17Q3 为 6.42%，17Q2 为 8.09%，17Q1 为 8.98%，16Q4 为 9.59%，16Q3 为 8.74%。

附图 1：基金医药持仓比例变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

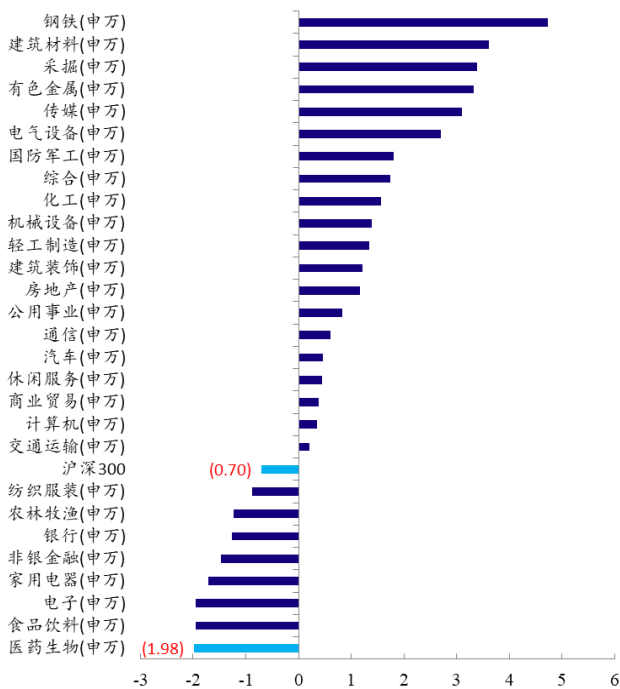
银河活动——调研回顾

- **上周调研:** 无
- **近期调研:** 天坛生物 (600161)、泰格医药 (300347)、康辰药业 (603590)、国药股份 (600511)、以岭药业 (002603)、蓝帆医疗 (002382)、药明康德 (603259)、九洲药业 (603456)、昭衍新药 (603127)、恒瑞医药 (600276)、九州通 (600998)、健友股份 (603707)、国家带量采购专家座谈会、信立泰 (002294)、绿叶制药 (2186.HK)、乐普医疗 (300003)、长春高新 (000661)、舒泰神 (300204)、华兰生物 (002007)、双鹭药业 (002038)、辰欣药业 (603367)、华润双鹤 (600062)、天坛生物 (600161)、中国医药 (600056)，欢迎电话交流。

行情跟踪——行业行情

- 上周医药板块下跌 1.98%，沪深 300 指数下跌 0.70%。19 年初至今医药板块上涨 35.03%，整体表现优于沪深 300。

附图 2: 本周各行业涨跌幅



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附图 3: 医药行业 19 年初以来市场表现

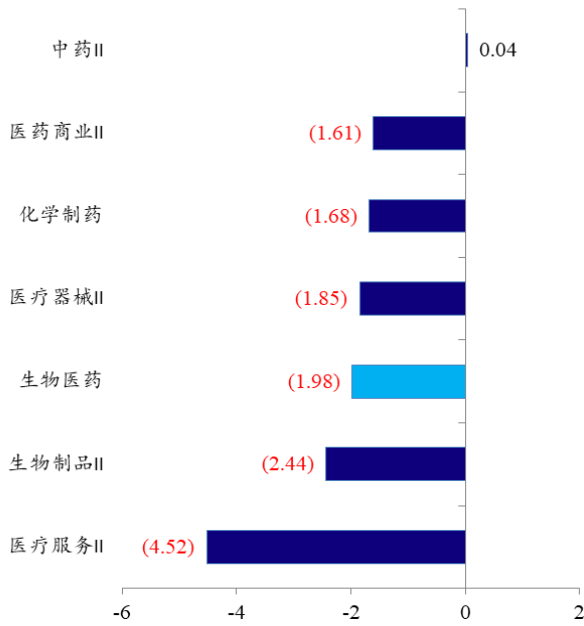


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

行情跟踪——子行业行情

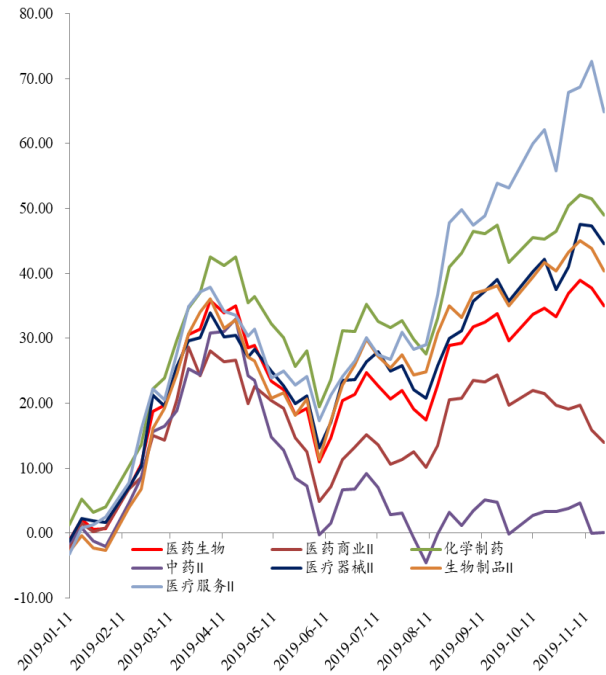
- 上周生物医药板块下跌 1.98%，涨幅最大的是中药 II 子板块，上涨 0.04%，跌幅最大的是医疗服务 II 子板块，下跌 4.52%。

附图 4：本周医药各子行业涨跌幅



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

附图 5：医药各子行业 19 年初以来市场表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

行情跟踪——个股行情

附表 1：本周医药板块涨幅前十

公司	涨跌幅	备注
长生生物	37.3%	
新开源	28.9%	
奥翔药业	18.2%	
正川股份	17.8%	
海普瑞	10.8%	
奥佳华	10.4%	
迪瑞医疗	8.5%	
莱美药业	7.6%	
天圣制药	7.4%	
凯普生物	6.3%	

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

附表 2：本周医药板块跌幅前十

公司	涨跌幅	备注
德展健康	-17.6%	
圣达生物	-17.3%	
瑞普生物	-9.0%	
益丰药房	-9.0%	
瀚叶股份	-8.8%	
山东药玻	-8.7%	
泰格医药	-7.4%	
方盛制药	-7.2%	
爱尔眼科	-7.0%	
长春高新	-6.6%	

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

行业动态——行业新闻及点评

1. 司法部：生物制品批签发管理办法（修订草案征求意见稿）（2019/11/18）

<http://zqyj.chinalaw.gov.cn/draftDetail?listType=2&DraftID=3552&1574497102919>

主要内容：

第一章 总 则

第一条【目的与依据】 为加强生物制品监督管理，规范生物制品批签发行为，保证生物制品安全、有效，根据《中华人民共和国药品管理法》（以下简称《药品管理法》）、《中华人民共和国疫苗管理法》（以下简称《疫苗管理法》）有关规定，制定本办法。

第二条【适用范围】 本办法所称生物制品批签发，是指国家药品监督管理局（以下简称国家药监局）对获得上市许可的疫苗类制品、血液制品以及国家药监局规定的其他生物制品，在每批产品上市销售前或者进口时，指定批签发机构进行审核、检验的监督管理行为。未通过批签发的产品，不得上市销售或者进口。经国家药监局批准免于批签发的产品除外。

第三条【基本要求】 批签发申请人应当是持有药品批准证明文件的境内外药品上市许可持有人。境外药品上市许可持有人应当授权其驻我国境内企业法人作为代理人办理批签发。

批签发产品应当按照经核准的工艺进行生产，并应当符合国家药品标准。经国务院药品监督管理部门核准的药品质量标准高于国家药品标准的，按照经核准的药品质量标准执行；没有国家药品标准的，应当符合经核准的药品质量标准。生产全过程应当符合药品生产质量管理规范的要求。药品上市许可持有人应当建立完善的生产质量管理体系，持续加强偏差管理。批签发资料应当经企业质量授权人审核并签发。

每批产品上市销售前或者进口时，批签发申请人应当主动提出批签发申请，依法履行批签发活动中的法定义务，保证申请批签发的产品质量可靠以及批签发申请资料和样品的真实性。

第四条【事权划分】 国家药监局主管全国生物制品批签发工作，负责规定批签发品种范围，确定批签发机构，指导批签发工作的实施。

省、自治区、直辖市药品监督管理部门负责本行政区域批签发申请人的日常管理，负责组织对本行政区域内批签发产品的现场检查；协助批签发机构开展现场核实，组织批签发产品的现场抽样及批签发不合格产品的处置，对批签发过程中发现的重大质量风险及违法违规行为进行调查处理，并将调查处理结果及时通知批签发机构；负责本行政区域内批签发机构的日常管理。

国家药监局确定的批签发机构负责批签发的受理、资料审核、样品检验等工作，并依法作出批签发决定。

中国食品药品检定研究院（以下简称中检院）受国家药监局委托，组织制定批签发技术要求和技术考核细则，对拟承担批签发工作或者扩大批签发品种范围的药品检验机构进行能力评估和考核，对其他批签发机构进行业务指导、技术培训和考核评估；组织协调各机构批签发工作的实施。

国家药监局食品药品审核查验中心（以下简称国家局核查中心）根据国家药监局工作需

要，负责相关批签发过程中的现场检查工作。

第五条【风险体系】 国家药监局对批签发产品建立基于风险的监督管理体系。必要时，可以通过现场核实验证批签发申请资料的真实性、可靠性。

第六条【药品标准】 生物制品批签发审核、检验应当依据国家药品标准。经国务院药品监督管理部门核准的药品质量标准高于国家药品标准的，按照经核准的药品质量标准执行；没有国家药品标准的，应当符合经核准的药品质量标准。

第二章 批签发机构确定

第七条【批签发机构和品种】 批签发机构及其所负责的批签发品种由国家药监局确定。国家药监局根据批签发工作需要，适时公布新增批签发机构及批签发机构扩增批签发品种的评估标准、程序和条件。

第八条【申请与评估】 药品检验机构可以按照评估标准和条件要求提出承担批签发工作或扩增批签发品种申请，省、自治区、直辖市食品药品监督管理部门初步审查同意后，报国家药监局。

中检院对提出申请的药品检验机构进行能力评估和考核。国家药监局根据考核结果确定由该药品检验机构承担相应品种的批签发工作，或者对批签发机构扩大批签发品种范围。

第九条【评估与报告】 中检院应当根据批签发工作需要，对批签发机构进行评估，评估情况及时报告国家药监局。

第十条【取消资格】 批签发机构有下列情形之一的，国家药监局取消该机构批签发资格：

- （一）因主观原因发生重大差错，造成严重后果的；
- （二）出具虚假检验报告的；
- （三）经评估不再具备批签发机构评估标准和条件要求的。

第三章 批签发申请

第十一条【登记建档】 新批准上市的生物制品首次申请批签发前，批签发申请人应当在生物制品批签发管理系统内登记建档。登记时应当提交以下资料：

- （一）生物制品批签发品种登记表；
- （二）药品批准证明文件；
- （三）合法生产的证明性文件。

相关资料符合要求的，中检院应当在 10 日内完成所申请品种在生物制品批签发管理系统内的登记确认。

登记信息发生变化时，批签发申请人应当及时在生物制品批签发管理系统内变更。

第十二条【记录摘要】 对拟申请批签发的每个品种，批签发申请人应当建立独立的批签发生产及检定记录摘要模板，报中检院核定后，由中检院分发给批签发机构和申请人。批签发申请人需要修订已核定的批签发生产及检定记录摘要模板的，应当向中检院提出申请，经中检院核定后方可变更。

第十三条【申请批签发】 按照批签发管理的生物制品，批签发申请人在生产、检验完成后，应当在生物制品批签发管理系统内填写生物制品批签发申请表，并根据申请批签发生

品的药品上市许可持有人所在地或者拟进口口岸所在地的设置情况，向相应属地的批签发机构申请批签发。

第十四条【抽样】 批签发申请人凭生物制品批签发申请表向省、自治区、直辖市药品监督管理部门或者其指定的抽样机构提出抽样申请，抽样人员在5日内组织现场抽样，并将所抽样品封存。抽样工作应当按照国家药监局制定的生物制品批签发抽样相关要求进行。批签发申请人将封存样品在规定条件下送至批签发机构办理批签发登记，同时提交批签发申请资料。

省、自治区、直辖市药品监督管理部门负责组织本行政区域生产或者进口的批签发产品的抽样工作，制定抽样管理程序，确定相对固定的抽样机构和人员并在批签发机构备案，定期对抽样机构和人员进行培训，对抽样工作进行督查指导。

第十五条【申请资料】 批签发申请人申请批签发时，应当提供以下证明性文件、资料及样品：

- (一) 生物制品批签发申请表；
- (二) 药品注册批准证明文件；
- (三) 合法生产的证明性文件；
- (四) 上市后变更的批准证明性文件；
- (五) 药品生产企业质量授权人签字并加盖企业公章的批生产及检定记录摘要；
- (六) 数量满足相应品种批签发检验要求的同批号产品，必要时提供与检验相关的中间产品、标准物质、试剂等材料；
- (七) 生产管理负责人、质量管理负责人、质量授权人等关键人员变动情况的说明；
- (八) 对疫苗的生产工艺偏差、质量差异、生产过程中的故障和事故偏差目录和对疫苗质量影响的评估结论；可能影响疫苗质量的，还应进一步提供偏差报告，应包括偏差描述、处理措施、风险评估结论、已采取或计划采取的纠正和预防措施等。对可能影响疫苗和血液制品质量的重大偏差，应提供所在地药品监管部门的审核评估报告。
- (九) 与产品质量相关的其他资料。

进口疫苗类制品和血液制品应当同时提交生产企业所在国家或者地区的原产地证明以及药品管理当局出具的批签发证明文件，并提供经公证的中文译本。进口产品在本国免于批签发的，应当提供免于批签发的证明性文件及经公证的中文译本。

相关证明性文件为复印件的，应当加盖企业公章。

生物制品批生产及检定记录摘要，是指概述某一批生物制品全部生产工艺流程和质量控制关键环节检验结果的文件。该文件应当由企业质量管理部门和质量授权人审核确定。

第十六条【受理】 批签发机构收到申请资料及样品后，应当立即核对，交接双方登记签字确认后，妥善保管。批签发申请人无法现场签字确认的，应当提前递交书面承诺。

批签发机构应当在5日内决定是否受理。同意受理的，出具生物制品批签发登记表；不予受理的，予以退回，发给不予受理通知书并说明理由。

申请资料不齐全或者不符合规定形式的，批签发机构应当在5日内一次性书面告知批签发申请人需要补正的全部内容及其补正时限。逾期不告知的，自收到申请资料和样品之日起即为受理。批签发申请人收到补正资料通知后，应在10日内补正资料，逾期未补正且无正当理由的，批签发机构退回申请资料及样品，发给不予受理通知书并说明理由。不予受理通知书同时抄送生产企业所在地或进口口岸所在地省、自治区、直辖市药品监督管理部门。

申请资料存在可以当场更正的错误的，应当允许批签发申请人当场更正。

未获批签发机构受理的，不得更换其他批签发机构再次申请。

第十七条【同步批签发】 对于国家疾病防控应急需要或特定病原体防控需要的生物制品，经国家药监局批准，企业在完成生产后即可向批签发机构申请批签发。

在批签发机构作出批签发合格结论前，批签发申请人应当将批签发申请资料补充完整并提交批签发机构。

第十八条【免于批签发】 预防、控制传染病疫情或者应对突发事件急需的疫苗，经国家药监局批准，免于批签发。

第四章 审核、检验、检查与签发

第十九条【检验项目和检验频次】 批签发应当逐批进行资料审核和抽样检验。对不同品种检验项目和检验比例，由中检院负责组织论证，各批签发机构按照确定的检验要求进行检验。

批签发机构在对具体品种的批签发过程中，可以根据该品种的工艺及质量控制成熟度和既往批签发等情况进行综合评估，动态调整该品种注册标准中的检验项目和检验频次。批签发产品出现不合格项目的，批签发机构应当对后续批次产品的相应项目增加检验频次。

第二十条【资料审核】 资料审核的内容包括：

- (一) 申请资料内容是否符合要求；
- (二) 生产用原辅材料、菌种、毒种、细胞等是否与国家药监局批准的一致；
- (三) 生产工艺和过程控制是否与国家药监局批准的一致并符合药典要求；
- (四) 产品原液、半成品和成品的检验项目、检验方法和结果是否符合药典和药品注册标准的要求；
- (五) 疫苗和血液制品关键质量指标趋势分析；
- (六) 产品包装、标签及说明书是否与国家药监局核准的内容一致；
- (七) 生产工艺偏差等对疫苗质量影响的风险评估报告；
- (八) 其他需要审核的项目。

第二十一条【全部项目检验情形】 有下列情形之一的，产品应当按照注册标准进行全部项目检验，至少连续生产的三批产品批签发合格后，方可进行部分项目检验：

- (一) 批签发申请人新获国家药监局批准上市的产品；
- (二) 生产场地发生变更并经批准的；
- (三) 生产工艺发生重大变更并经批准的；
- (四) 产品连续两年未申请批签发的；
- (五) 因违反相关法律法规被责令停产后经批准恢复生产的；
- (六) 有信息提示相应产品的质量或者质量控制可能存在潜在风险的。

第二十二条【批签发时限】 批签发机构应当在本办法规定的工作时限内完成批签发工作。批签发申请人补正资料的时间、现场核实、现场检查和技术评估时间不计入批签发工作时限。

疫苗类产品应当在 60 日内完成批签发，血液制品和用于血源筛查的体外诊断试剂应当在 35 日内完成批签发。需要复试的，批签发工作时限可延长该检验项目的两个检验周期，并告知批签发申请人。

因品种特性及检验项目原因确需延长批签发时限的，经中检院审核确定后公开。

第二十三条【批签发延期】 批签发机构因不可抗力或者突发公共卫生事件应急处置等原因，在规定的时限内不能完成批签发工作的，应当将批签发延期的时限、理由及预期恢复的时间书面通知批签发申请人。确实难以完成的，由中检院协调其他批签发机构承担并向抄报国家药监局。

第二十四条【问题核实】 批签发机构在保证资料审核和样品检验等技术审查工作独立性的前提下，可就批签发过程中需要解释的具体问题与批签发申请人进行沟通核实。核实工作可通过电话沟通、书面通知等形式进行，必要时可开展现场核实。需要批签发申请人提供说明或补充资料的，应当书面通知，并明确回复时限。

批签发机构对批签发申请资料及样品真实性需要进一步核实的，应当及时派员到生产企业进行现场核实，如现场调阅原始记录、现场查看设备及日志等，可视情况进行现场抽样检验。开展现场核实工作应当按照生物制品批签发现场核实相关要求，并通知省、自治区、直辖市食品药品监督管理部门派监管执法人员予以协助。确认企业存在真实性问题的，不予批签发。

第二十五条【现场检查启动情形】 有下列情形之一的，批签发机构应当报告药品上市许可持有人所在地省、自治区、直辖市食品药品监督管理部门，提出现场检查建议，并抄报国家药监局：

- (一) 无菌等重要安全性指标检验不合格的；
- (二) 效力等有效性指标连续两批检验不合格的；
- (三) 资料审核提示产品生产质量控制可能存在严重问题的，或生产工艺偏差、质量差异、生产过程中的故障和事故需进一步核查的；
- (四) 批签发申请资料或者样品可能存在真实性问题的；
- (五) 其他提示产品存在重大质量风险的情形。

在上述问题调查处理期间，对上市许可持有人相应品种不予签发或暂停受理、签发。

进口生物制品批签发存在上述情形的，批签发机构应当报告国家药监局，并提出现场检查相关建议。

第二十六条【现场检查及处置】 省、自治区、直辖市药品监督管理部门接到批签发机构报告和现场检查建议后，应当在 20 日内进行现场检查。

检查结束后 10 日内，省、自治区、直辖市药品监督管理部门应当组织对批签发机构提出的相关批次产品的质量风险进行技术评估，作出明确结论。国家药监局接到批签发机构关于进口产品报告和现场检查建议后，应当及时组织国家局核查中心进行境外现场检查。国家局核查中心负责的境外现场检查时限根据具体情况确定。

根据检查结果，检查部门应根据风险的重大程度和涉及范围，对可能需要采取紧急措施的提出风险控制建议。接到报告的部门应当通知批签发机构对药品上市许可持有人的相关产品或所有产品不予批签发或者暂停批签发，并责令药品上市许可持有人整改。

药品上市许可持有人在查清问题原因并整改完成后，向检查部门和批签发机构报告，检查部门经确认符合要求后通知批签发机构方可恢复批签发受理。

第二十七条【重大质量风险】 药品监督管理部门在监督检查中发现生物制品存在重大质量风险的，应当根据检查结果及时通知批签发机构对疫苗上市许可持有人的相关产品不予批签发或者暂停批签发，并责令生物制品上市许可持有人整改。

第二十八条【批签发撤回】 批签发申请人经稳定性考核或风险分析发现潜在风险，需要申请撤回批签发的，应当说明理由，经批签发机构同意后方可撤回，并向所在地省、自治

区、直辖市药品监督管理部门报告批签发申请撤回情况，并在该部门监督下销毁。

批签发机构已经确认资料审核提示缺陷、检验结果不符合规定的，批签发申请人不得撤回。

第二十九条【批签发结论】 批签发机构根据资料审核、样品检验或者现场检查等结果作出批签发结论。符合要求的，签发生物制品批签发证明，加盖批签发专用章，发给批签发申请人。

按照批签发管理的生物制品在销售时，应当出具该批产品的生物制品批签发证明复印件并加盖企业公章。

第三十条【不予签发情形】 有下列情形之一的，不予批签发，向批签发申请人出具生物制品不予批签发通知书，并抄送批签发申请人所在地或进口口岸所在地省、自治区、直辖市药品监督管理部门：

- (一) 资料审核不符合要求的；
- (二) 样品检验不合格的；
- (三) 现场检查发现违反药品生产质量管理规范且存在严重缺陷的；
- (四) 现场检查发现产品存在系统性、重大质量风险的；
- (五) 批签发申请人无正当理由，未在规定时限内补正资料的；
- (六) 经综合评估存在质量风险的；
- (七) 其他不符合法律法规要求的。

第三十一条【不予签发产品处理】 不予批签发的生物制品，由所在地省、自治区、直辖市药品监督管理部门按照有关规定监督批签发申请人销毁。不予批签发的进口生物制品由口岸所在地药品监督管理部门监督销毁，或者依法进行其他处理。

批签发申请人应当将销毁或其他处理记录同时报药品监督管理部门和相应的批签发机构。

第三十二条【停止销售及召回】 在批签发工作中发现企业产品存在严重缺陷，涉及已上市流通批次的，国家药监局应当立即通知批签发申请人，批签发申请人应当及时采取停止销售、使用、召回缺陷产品等措施，并按照有关规定在省、自治区、直辖市药品监督管理部门的监督下予以销毁。批签发申请人应当将销毁记录同时报药品监督管理部门和相应的批签发机构。

批签发申请人召回产品的，不免除其依法应当承担的其他法律责任。

第三十三条【批签发机构年度报告】 批签发机构应当对批签发工作进行年度总结，由中检院汇总分析后，于每年3月底前向国家药监局报告。

第五章 复 审

第三十四条【复审申请】 批签发申请人对生物制品不予批签发通知书有异议的，可以自收到生物制品批签发通知书之日起7日内，向原批签发机构或者直接向中检院提出复审申请。

第三十五条【复审程序】 原批签发机构或者中检院应当在收到批签发申请人的复审申请之日起20日内作出是否复审的决定，复审内容仅限于原申请事项及原报送资料。需要复验的，其样品为原批签发机构保留的样品，其时限按照本办法第二十二条规定执行。

有下列情形之一的，不予复审：

- （一）不合格项目为无菌、热原（细菌内毒素）等药品监督管理部门规定不得复验的项目；
- （二）样品明显不均匀的；
- （三）样品有效期不能满足检验需求的；
- （四）批签发申请人书面承诺放弃复验的；
- （五）未在规定时限内提出复审申请的；
- （六）其它不宜进行复审的。

第三十六条【复审结论】 复审维持原决定的，发给生物制品批签发复审结果通知书，不再受理批签发申请人再次提出的复审申请；复审改变原结论的，收回原生物制品不予批签发通知书，发给生物制品批签发证明。

第六章 信息公开

第三十七条【批签发管理系统】 国家药监局建立统一的生物制品批签发管理系统，公布批签发机构确定及调整情况、重大问题处理决定等信息，向批签发申请人提供可查询的批签发进度、批签发结论，及时公布已通过批签发的产品信息，供公众查询。

中检院负责生物制品批签发管理系统的日常运行和维护。

第三十八条【公示程序及要求】 批签发机构应当在本机构网站或者申请受理场所公开批签发申请程序、需要提交的批签发材料目录和申请书示范文本、时限要求等信息。

第三十九条【批签发结果公开要求】 批签发机构应当在本机构通过批签发、准予上市的每一批产品批签发决定作出后7日内公开产品名称、批号、生产企业、效期、批签发证明编号和批签发结论等信息。

国家规定的储备疫苗信息，或其他涉及国家秘密的、不宜公开的品种或信息，不予公开。

第七章 法律责任

第四十条【违法违规情形一】 违反本办法规定，批签发机构及其工作人员有下列情形之一的，由其上级行政机关或者监察机关责令改正，对主要负责人、直接负责的主管人员和其他直接责任人员依法给予警告直至降级处分：

- （一）未按照规定进行审核、检验的；
- （二）未按照规定进行核实的；
- （三）发现疫苗存在重大质量风险未按照规定报告的；
- （四）不在本机构网站或者申请受理场所公示依法应当公示的材料的；
- （五）未依法说明不予受理或者不予批签发理由的；
- （六）未及时公布上市疫苗批签发结果的。

第四十一条【违法违规情形二】 药品监督管理部门、批签发机构及其工作人员在批签发工作中有下列情形之一的，由其上级行政机关或者监察机关责令改正，对直接负责的主管人员和其他直接责任人员依法给予行政处分；构成犯罪的，依法追究刑事责任：

- （一）对不符合法定条件的申请作出准予批签发结论或者超越法定职权作出批签发结论的；
- （二）对符合法定条件的申请作出不予批签发结论的；

(三) 未履行监督检查职责, 或者发现违法行为不及时查处的;

(四) 批签发过程中收受、索取批签发申请人财物或者谋取其他利益的。

第四十二条【违法违规情形三】 批签发机构在承担批签发相关工作时, 出具虚假检验报告的, 依照《药品管理法》第一百三十八条的规定予以处罚。

第四十三条【违法违规情形四】 批签发申请人提供虚假资料或者样品, 或者故意瞒报影响产品质量的重大变更情况, 骗取生物制品批签发证明的, 依照《疫苗管理法》第八十一条的规定予以处罚。

伪造生物制品批签发证明的, 依照《药品管理法》第一百二十二条的规定予以处罚。

第四十四条【违法违规情形五】 销售、使用未获得生物制品批签发证明的生物制品的, 依照《药品管理法》第一百二十四条的规定予以处罚。

第八章 附 则

第四十五条【工作日】 本办法规定的批签发工作期限以工作日计算, 不含法定节假日。

第四十六条【进口生物制品】 按照批签发管理的生物制品进口时, 还应当符合药品进口相关法律法规的规定。

对于进口疫苗和血液制品, 所采用的批签发方式及检验项目和检验比例, 由中检院负责组织论证。各批签发机构按照确定的批签发方式和检验要求进行检验。批签发机构完成批签发后发放《生物制品批签发证明》或《生物制品不予批签发通知书》, 不再出具《进口药品检验报告书》。国家药监局规定批签发的生物制品, 生物制品批签发证明可作为产品合格的通关证明。

第四十七条【批签发专用章】 国家药监局确定专门生物制品批签发机构, 国家药监局负责颁布和更新批签发机构专用章, 生物制品批签发专用章命名为“XXX(批签发机构名称)生物制品批签发专用章”。

生物制品批签发申请表、生物制品批签发登记表、生物制品批签发证明、生物制品不予批签发通知书、生物制品批签发复审申请表、生物制品批签发复审结果通知书的格式由中检院统一制定并公布。

生物制品批签发证明、生物制品不予批签发通知书、生物制品批签发复审结果通知书, 统一加盖生物制品批签发专用章。

第四十八条【格式编号】 生物制品批签发证明、生物制品不予批签发通知书、生物制品批签发复审结果通知书由批签发机构按照国家药监局规定的顺序编号, 其格式为“批签 X(进)检XXXXXXXX”, 其中, 前 X 符号代表批签发机构所在地省、自治区、直辖市行政区域或者机构的简称, 进口生物制品使用“进”字; 后 8 个 X 符号的前 4 位为公元年号, 后 4 位为年内顺序号。

第四十九条【实施时间】 本办法自 XXXX 年 X 月 X 日起施行。2017 年 12 月 29 日公布的《生物制品批签发管理办法》(国家食品药品监督管理总局令第 39 号)同时废止。

【评】本次《生物制品批签发管理办法修正草案》进一步简化了进口生物制品批签发检验流程, 进口生物制品有望受益。《办法》对于进口疫苗和血制品不再要求每批进行全项鉴

定，所采用的批签发方式及检验项目和检验比例，由中检院负责组织论证；并且与国产产品批签发一致，仅发放《生物制品批签发证明》或《生物制品不予批签发通知书》，不再出具检验报告书。新《办法》修正草案中明确规定的全部项目检验情形主要包括：新上市、生产产地变更、生产工艺重大变更、连续两年未申请批签发、违法违规停产后恢复生产和质量潜在风险，上述情况至少连续生产的三批产品批签发合格后，方可进行部分项目检验。**《办法》修正草案还规定了预防、控制传染病疫情或者应对突发事件急需的疫苗，经国家药监局批准，免于批签发。**

2. 上海：关于“限药店药品全面挂网公开议价”等有关事项的工作提示（2019/11/21）

<http://www.yyzbsw.sh.cn/xxgk/gggs/2019/11/21/9128.shtml>

各医保定点药店、生产企业：

根据“全面实施药品挂网公开议价采购”工作安排，阳光平台将限药店药品全面议价信息（第一批）推送至询价议价系统，自11月25日起请各医保定点药店与相关企业做好议价确认工作，具体药品名单详见附件1。现将有关事项通知如下：

一、询价议价

所有在医保定点药店（医保柜台）销售的药品均需由医保定点药店与药品生产企业自行议定零售价，具体议价规则请参考《关于全面实施药品挂网公开议价采购的通知》（沪药事〔2018〕51号）。各医保定点药店登录“上海市医药采购服务与监管信息系统”（网址：<http://biz.smpaa.cn/ysxt/login.jsp>）开展议价，具体操作用户手册详见附件2。

二、限药店药品管理

各医保定点药店与生产企业议价价格在阳光平台公开，议价价格仅对该定点药店有效，**议定零售价需与医保结算价格保持一致**。对因提示线调整等原因须重新议价的药品，应在45天内重新议价，未及时议价的药品，市药事所将暂停该药品在阳光平台的定点药店采购标识。

三、新申请限药店药品网上申报

自2019年11月25日起，市药事所开放新申请限药店药品网上申报窗口，具体操作办法如下：

1.注册并登陆“上海市医药采购基础信息登记系统”上报新申请限药店药品基础信息。

2.注册并登陆“上海市医药信息挂网登记系统”，进入“限药店药品”子模块并按要求填写相关信息。

3.药品基础信息审核通过后，登陆“上海市医药采购服务与监管信息系统”，进入“新申报药品信息补全”模块上报新申请限药店药品外省市价格信息。

4.确认只在医保定点药店销售的药品（指同医保目录无生产企业在医院销售的药品）需由一家连锁医保定点药店或三家单体医保定点药店提出采购申请并提交《新申请限药店药品采购申请表》（附件3），经审核通过后进行网上申报。

以上信息审核通过后，市药事所将在上海阳光医药采购网公布符合条件的新申请限药店药品相关信息。

联系部门：社会服务科

联系电话：021-31773244，31773255。

特此通知。

【评】上海药店议价落地，医保药品的药店价格和医疗终端价格趋同是大势所趋。所有在医保定点药店（医保柜台）销售的药品均需由医保定点药店与药品生产企业自行议定零售价，议价价格仅对该定点药店有效，议定零售价需与医保结算价格保持一致。上海市率先探索了医疗机构带量采购之后，现在又开始探索药店药品议价，将基本实现同种药品全渠道价格一致，医疗机构带量采购未中标品种即使通过药店销售也难免降价压力。从药店角度而言，未来随着药店药品价格向医疗终端靠拢，**药店的医保药品将逐步丧失定价权，势必要在药事服务等差异化服务方向发展新的利润增长点。**

3. CDE：本周拟纳入优先审评程序药品注册申请的公示

<http://www.cde.org.cn/news.do?method=changePage&pageName=service&frameStr=20>

主要内容：

本周拟纳入优先审评程序药品注册申请公示名单如下：

附表 3：本周拟纳入优先审评名单

序号	受理号	药品名称	注册申请人	申报理由
1	CYHS1900593	咪达唑仑口服溶液	宜昌人福药业有限责任公司	儿童用药
2	CYHS1900072	注射用两性霉素 B 胆固醇硫酸酯复合物	石药集团欧意药业有限公司	临床急需、市场短缺的药品

资料来源：CDE，中国银河证券研究院

【评】优先审评审批持续推进，一方面有助于新药上市提速，另一方面仿制药审评流程也得以缩短。本周名单只有 2 个品种，一个是儿童用药，另一个是临床急需、市场短缺的药品，反映了国家对儿童药和短缺用药的持续重视。

近期研究报告

1. 昭衍新药（603127）三季报跟踪：Q3 增速放缓，无碍全年高增长预期-20191101
2. 大参林（603233）三季报点评：业绩保持快速增长，继续并购拓展新市场-20191101
3. 上海医药（601607）三季报点评：工商业均较快增长，业绩有望迎来向上拐点-20191031
4. 柳药股份（603368）三季报点评：各板块保持较快增长，盈利能力持续提升-20191031
5. 华东医药（000963）19 年三季报点评：Q3 工业利润快速增长，研发持续投入-20191030
6. 健友股份（603707）三季报点评：原料药提价势头初起，制剂有望受益一致性评价-20191030
7. 安图生物（603658）三季报跟踪：业绩符合预期，化学发光维持高增长态势-20191030
8. 泰格医药（300347）三季报跟踪：收入端增速放缓，无碍长期发展前景-20191030
9. 一心堂（002727）三季报点评：单季利润恢复增长，多措施应对执业药师缺口-20191028
10. 爱尔眼科（300015）三季报点评：业绩高速增长，外延活水不断-20191028
11. 华兰生物（002007）三季报点评：Q3 四价流感疫苗如期放量，实现业绩高速增长-20191028
12. 医药生物行业点评：主动公募 19Q3 重仓集中度达新高，抱团趋势延续-20191028
13. 乐普医疗（300003）三季报跟踪：业绩延续快速增长，未来发展前景可期-20191025
14. 恒瑞医药（600276）三季报跟踪：Q3 收入提速明显，创新龙头未来可期-20191024
15. 凯莱英（002821）三季报跟踪：业绩稳健高速增长，看好未来发展前景-20191024
16. 九州通（600998）三季报点评：核心业务稳健增长，现金流持续优化-20191022
17. 上海医药（601607）中报点评：工业保持快速增长，商业龙头效应凸显-20190903
18. 爱尔眼科（300015）事件点评：拟要约收购 ISEC，开拓东南亚布局-20190830
19. 大参林（603233）中报点评：次新店增长迅速，业绩步入快速成长期-20190829
20. 华东医药（000963）中报点评：工商业保持良好增长势头，研发投入助力转型-20190829

股东大会时间披露

附表 4: 股东大会时间披露

公司	事件	时间	公司	事件	时间
九强生物(300406.SZ)	股东大会	2019/11/25	卫宁健康(300253.SZ)	股东大会	2019/12/2
中珠医疗(600568.SH)	股东大会	2019/11/25	东阿阿胶(000423.SZ)	股东大会	2019/12/3
思创医惠(300078.SZ)	股东大会	2019/11/26	以岭药业(002603.SZ)	股东大会	2019/12/3
*ST 生物(000504.SZ)	股东大会	2019/11/26	辰欣药业(603367.SH)	股东大会	2019/12/3
金花股份(600080.SH)	股东大会	2019/11/26	新开源(300109.SZ)	股东大会	2019/12/4
宝莱特(300246.SZ)	股东大会	2019/11/26	昭衍新药(603127.SH)	股东大会	2019/12/4
东北制药(000597.SZ)	股东大会	2019/11/27	东阳光(600673.SH)	股东大会	2019/12/5
青海春天(600381.SH)	股东大会	2019/11/27	诚志股份(000990.SZ)	股东大会	2019/12/6
方盛制药(603998.SH)	股东大会	2019/11/27	创新医疗(002173.SZ)	股东大会	2019/12/6
爱尔眼科(300015.SZ)	股东大会	2019/11/28	贝瑞基因(000710.SZ)	股东大会	2019/12/6
香雪制药(300147.SZ)	股东大会	2019/11/28	ST 银河(000806.SZ)	股东大会	2019/12/6
和佳股份(300273.SZ)	股东大会	2019/11/28	华森制药(002907.SZ)	股东大会	2019/12/6
兄弟科技(002562.SZ)	股东大会	2019/11/29	健康元(600380.SH)	股东大会	2019/12/6
仟源医药(300254.SZ)	股东大会	2019/12/2	昆药集团(600422.SH)	股东大会	2019/12/6
中新药业(600329.SH)	股东大会	2019/12/2	华大基因(300676.SZ)	股东大会	2019/12/6
南京新百(600682.SH)	股东大会	2019/12/2	中国医药(600056.SH)	股东大会	2019/12/6

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

余宇，生物医药行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中州大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn