

医药生物

政策预期陷入混沌，静待花开

医药周观点：本周申万医药指数下跌2.58%，涨跌幅位列全行业第26，跑输沪深300指数及创业板指数。本期周报自上而下梳理了医保局政策背后的逻辑，逐步推演出非医保品种集采不会是医保局后续重点工作任务的结论。本周医药板块整体下跌，一方面是医药核心资产今年以来涨幅较大，年底机构持仓调整将对医药板块带来较大波动性，另一方面就是非医保品种纳入集采报量范围导致市场对政策的预期陷入混沌期。对于整体板块，考虑目前医保资金压力不可逆转，顶层设计已定，一切环环相扣，医药正在进行结构优化（包括医保局带来的支付端变革优化和药监局主导的供给侧改革优化），我们正经历一个结构大优化、细分精彩纷呈的医药新时代。支付结构优化与主动支付是最终目标（DRGs、创新比例提高、医疗服务提价），挤压药械定价水分是阶段性的目标（为合理的医保支付标准打基础），4+7带量采购是过程手段（寻底），一致性评价是前提，查账和上报成本是匹配手段，未来政策方向变数不大，政策扰动的仿制药建议规避，但医药行业新兴细分领域继续精彩纷呈。综合产业基本面变革情况&长周期新增资金逻辑，我们继续长时间维度看好政策外&非药医药硬核资产估值的持续提升，综合考虑全年涨幅过大因素和年底考核因素，短期波动较大，中短期看，我们的观点是继续持有纯一线医药硬核资产，而对于新的配置需求则需要进行精挑细选，综合考虑行业景气度与估值性价比，3+X主线继续推荐：

- **医药扬帆出海：注射剂国际化：健友股份、普利制药；**
- **医药健康消费：云南白药、长春高新、我武生物。**
- **医药科技创新：（1）创新疫苗：智飞生物、沃森生物、康泰生物。（2）创新药服务商（CXO）：药明康德、凯莱英、昭衍新药、药石科技、九洲药业、博腾股份、泰格医药、康龙化成。（3）创新药：贝达药业、恒瑞医药、丽珠集团、我武生物等；**
- **医药X（其他细分龙头）：（1）东诚药业（核医学）。（2）健友股份（肝素产业链）。（3）健康元（呼吸科潜力）。（4）柳药股份（医药流通高性价比）。（5）科伦药业（政策免疫的潜力仿创龙头）。**

本周行业重点事件概览：医保谈判结果出炉；中央全面深化改革委员会第十一次会议审议通过《关于深化我国医疗保障制度改革的意见》；CDE发布关于公开征求《药品注册审评结论争议解决程序》意见的通知；中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于强化知识产权保护的意见》

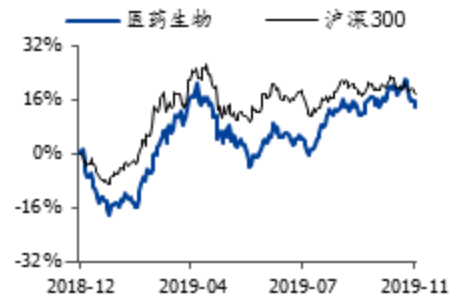
中长期投资策略（4+X）：（1）**医药科技创新：**创新服务商（凯莱英、昭衍新药、药石科技、九洲药业、药明康德、泰格医药、康龙化成、艾德生物等）、创新药（恒瑞医药、我武生物、贝达药业、微芯生物、丽珠集团、天士力等）、创新疫苗（智飞生物、沃森生物、康泰生物、华兰生物等）、创新及特色器械（迈瑞医疗、乐普医疗、安图生物、开立医疗等）。（2）**医药扬帆出海：**注射剂国际化（健友股份、普利制药、恒瑞医药等）、口服国际化（华海药业）。（3）**医药健康消费：**品牌中药消费（片仔癀、云南白药、同仁堂、广誉远等）、其他特色消费（长春高新、安科生物、我武生物、欧普康视、兴齐眼药等）。（4）**医药品牌连锁：**药店（益丰药房、老百姓、大参林、一心堂等）、特色专科连锁医疗服务（爱尔眼科、美年健康、通策医疗等）、第三方检验服务商（金域医学、迪安诊断等）。（5）**X（其他特色细分龙头）：**东诚药业（核医药）、柳药股份、上海医药、国药股份等（医药商业）、健康元（呼吸科）、健友股份（肝素）、科伦药业（政策免疫的潜力仿创药）。

行情回顾：截至11月29日，申万医药指数为7,683.33点，周环比下跌2.58%。沪深300下跌0.55%，创业板指数下跌0.89%，医药跑输沪深300指数2.03个百分点，跑输创业板1.69个百分点。2019年初至今申万医药上涨31.54%，沪深300上涨27.17%，创业板指数上涨33.14%，医药跑赢沪深300，跑输创业板指数；表现最差的为中药II，下跌0.84%。

风险提示：1) 负向政策持续超预期；2) 行业增速不及预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 缪牧一

执业证书编号：S0680519010004

邮箱：miaomuyi@gszq.com

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjy@gszq.com

相关研究

- 1.《医药生物：医保谈判结果出炉，关注创新产业链的长期政策红利》2019-11-28
- 2.《医药生物：器械高值耗材集采试点逐步推进，未来行业将如何变化？》2019-11-24
- 3.《医药生物：三明模式来袭，哪些内容值得重点关注？》2019-11-17



内容目录

1、医药核心观点.....	3
1.1 周观点.....	3
1.2 投资策略及思考.....	4
1.3 政策预期陷入混沌，静待花开.....	5
1.3.1 医药股近期经历了什么？短期的二次冲击.....	5
1.3.2 三座大山开启的支付端改革，医保基金长期压力不可逆.....	5
1.3.3 细数医保局成立后的政策逻辑：一手是控费，一手是民生.....	6
1.3.4 再次解读医保局当下重点任务，非医保品种的集采不会是后续重点！.....	9
2、本周行业重点事件&政策回顾.....	11
3、行情回顾与医药热度跟踪.....	12
3.1 医药行业行情回顾.....	12
3.2 医药行业热度追踪.....	15
3.3 医药板块个股行情回顾.....	16
4、医药行业重点特色上市公司估值增速更新.....	18
5、风险提示.....	19

图表目录

图表 1: 医保基金筹资与支出情况.....	6
图表 2: 中国出生人口情况 (万人).....	6
图表 3: 新增医保谈判药品全梳理.....	8
图表 4: 谈判续约药品全梳理.....	9
图表 5: 第二批带量采购报量品种全梳理.....	10
图表 6: 本周申万医药 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数对比.....	12
图表 7: 2019 年以来申万医药指数 VS. 沪深 300 指数 VS. 创业板指数走势对比 (%).....	12
图表 8: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %).....	13
图表 9: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2019 年初至今, %).....	14
图表 10: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%).....	14
图表 11: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图 (%).....	15
图表 12: 医药行业估值溢价率 (申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行).....	15
图表 13: 2013 年以来申万医药行业成交额以及市场中占比的走势变化.....	16
图表 14: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股.....	16
图表 15: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股.....	17
图表 16: 医药四大景气赛道下的硬核资产.....	18

1、医药核心观点

1.1 周观点

本周申万医药指数下跌 2.58%，涨跌幅位列全行业第 26，跑输沪深 300 指数及创业板指数。本期周报自上而下梳理了医保局政策背后的逻辑，逐步推演得出非医保品种集采不会是医保局后续重点工作任务的结论。本周医药板块整体下跌，一方面是医药核心资产今年以来涨幅较大，年底机构持仓调整将对医药板块带来较大波动性，另一方面就是非医保品种纳入集采报量范围导致市场对政策的预期陷入混沌期。对于整体板块，考虑目前医保资金压力不可逆转，顶层设计已定，一切环环相扣，医药正在进行结构优化（包括医保局带来的支付端变革优化和药监局主导的供给侧改革优化），我们正经历一个结构大优化、细分精彩纷呈的医药新时代。支付结构优化与主动支付是最终目标（DRGs、创新比例提高、医疗服务提价），挤压药械定价水分是阶段性的目标（为合理的医保支付标准打基础），4+7 带量采购是过程手段（寻底），一致性评价是前提，查账和上报成本是匹配手段，未来政策方向变数不大，政策扰动的仿制药建议规避，但医药行业新兴细分领域继续精彩纷呈。综合产业基本面变革情况&长周期新增资金逻辑，我们继续长时间维度看好政策外&非药医药硬核资产估值的持续提升，综合考虑全年涨幅过大因素和年底考核因素，短期波动较大，中短期看，我们的观点是继续持有纯一线医药硬核资产，而对于新的配置需求则需要进行精挑细选，综合考虑行业景气度与估值性价比，3+X 主线继续推荐：

- 医药扬帆出海：注射剂国际化：健友股份、普利制药。
- 医药健康消费：云南白药、长春高新、我武生物。
- 医药科技创新：（1）创新疫苗：智飞生物、沃森生物、康泰生物。（2）创新药服务商（CXO）：药明康德、凯莱英、昭衍新药、药石科技、九洲药业、博腾股份、泰格医药、康龙化成。（3）创新药：贝达药业、恒瑞医药、丽珠集团、我武生物等。
- 医药 X（其他细分龙头）：（1）东诚药业（核医学）。（2）健友股份（肝素产业链）。（3）健康元（呼吸科潜力）。（4）柳药股份（医药流通高性价比）。（5）科伦药业（政策免疫的潜力仿创龙头）

近期我们已经连续发布【国盛医药十年十倍 4+X 主线框架】公司系列深度报告，欢迎交流讨论：

【医药科技创新】主线之【创新药】之一：【微芯生物】专注研发的创新药新秀

【医药科技创新】主线之【创新药】之二：【康弘药业】笋千亿市场意气风发，康柏西普笑傲江湖

【医药科技创新】主线之【创新药】之三：【恒瑞医药】源头活水不断，创新步伐加速，龙头持续和时间赛跑

【医药科技创新】主线之【创新药】之四：【丽珠集团】笋因落箨方成竹，且看丽珠二次蝶变创新转型

【医药科技创新】主线之【创新药】之五：【贝达药业】浪潮翻涌创新筑辉煌，从一到多梯队已就绪

【医药科技创新】主线之【创新服务商】之一：【凯莱英】迎政策利好，享创新红利，CDMO 王者日新月异

【医药科技创新】主线之【创新服务商】之二：【昭衍新药】小公司有大爆发，确定性高增长的安评龙头

【医药科技创新】主线之【创新疫苗】之一：【智飞生物】疫苗龙头业绩持续高增长，公司内在价值被市场低估

【医药科技创新】主线之【创新疫苗】之二：【沃森生物】创新基因驱动发展，疫苗第二波大浪潮重磅产品处于审批尾声

【医药健康消费】主线之一：【云南白药】混改为新白药注入活力，大健康一直在前进路上

【医药健康消费】主线之二：【片仔癀】一核两翼同风起，扶摇直上九万里

【医药健康消费】主线之三：【我武生物】脱敏制剂唯我独尊，持续成长威震武林

【医药健康消费】主线之四：【长春高新】生长激素龙头开启新时代，动力十足不仅是“生长”

【医药品牌连锁】主线之【专科连锁医疗服务】之一：【美年健康】平台价值极高的体检行业龙头

【医药品牌连锁】主线之【专科连锁医疗服务】之二：【通策医疗】省内省外扩张模式逐渐成熟，成长路径清晰的口腔连锁龙头

【医药扬帆出海】主线之【注射剂国际化】之一：【普利制药】注射剂国际化标杆，业绩逐渐进入爆发期

【医药扬帆出海】主线之【注射剂国际化】之二：【健友股份】注射剂国际化先锋扬帆起航，猪瘟肆虐加持战略库存巨大弹性

【医药 X】主线之一【核医学】：【东诚药业】核药龙头腾飞在即，猪瘟加持肝素拐点向上

【医药 X】主线之二【流通】：【柳药股份】小而美的广西省商业龙头

【医药 X】主线之三【政策受益的潜力仿创龙头】：【科伦药业】沧海横流方显英雄本色，厚积薄发科伦一鸣惊人

【医药 X】主线之四【呼吸科潜在龙头】：【健康元】独家详解呼吸科领域，论健康元产业布局价值

1.2 投资策略及思考

不管短期中期还是长期，大的原则，还是要尽量规避政策扰动，从政策免疫角度去选择。

中短期观点请参照前文，再从中长期来看，什么样的领域能走出10年10倍股？我们认为有以下四大长期主线，另医药行业百花齐放，特色细分领域同样有可能走出牛股，但我们只看相对龙头（4+X）：

（1）医药科技创新：创新是永恒的主线，医药已经迎来创新时代

- **创新服务商**：比较重点的是 CRO/CDMO 板块，创新药受政策鼓励，而创新服务商最为受益，前置创新药获批出业绩，我们推荐重点关注凯莱英、昭衍新药、药石科技、九洲药业、药明康德、泰格医药、康龙化成，其他创新药服务商艾德生物等。
- **创新药**：部分企业已经陆续进入到收获期，推荐重点关注恒瑞医药、贝达药业、微芯生物、丽珠集团、科伦药业（潜力）、天士力（心脑血管创新药领导者）等。
- **创新疫苗**：创新疫苗大品种大时代已经来临，推荐重点关注智飞生物、沃森生物、康泰生物、华兰生物等。
- **创新及特色器械**：推荐重点关注迈瑞医疗、乐普医疗、安图生物、开立医疗等。

（2）医药扬帆出海：扬帆出海是国内政策承压后企业长期发展的不错选择

- **注射剂国际化**：推荐重点关注健友股份、普利制药、恒瑞医药等。
- **口服国际化**：重点看好的是专利挑战和特殊剂型国际化，推荐重点关注华海药业。

（3）医药健康消费：健康消费是最清晰最确定的超长周期成长逻辑

- **品牌中药消费**：推荐重点关注片仔癀、云南白药、同仁堂、广誉远等。
- **其他特色消费**：推荐重点长春高新、安科生物、我武生物、欧普康视、兴齐眼药等。

（4）医药品牌连锁：品牌构筑护城河，连锁造就长期成长能力

- **药店：**推荐重点关注益丰药房、老百姓、大参林、一心堂等
- **特色专科连锁医疗服务：**推荐重点关注爱尔眼科、美年健康、通策医疗等。
- **第三方检验服务商：**推荐重点关注金域医学、迪安诊断。

(5) X (其他特色细分龙头):

- **核医药：**推荐重点关注东诚药业。
- **医药商业：**推荐重点关注柳药股份、上海医药、国药股份。
- **呼吸科：**重点推荐健康元。
- **政策受益的潜力仿创药：**重点推荐科伦药业。

1.3 政策预期陷入混沌，静待花开

1.3.1 医药股近期经历了什么？短期的二次冲击

近期医药股的核心资产出现了较大幅度的回调，其核心本质还是在估值不便宜状态下遭受的两次冲击：

- **龙头白马突然调整，带来情绪波动：**尽管医药的硬核资产具备持续 5-10 年的产业逻辑，由于本身医药股在高位位置时中短期的估值确实不便宜，波动在所难免，而外资行对爱尔眼科“中性”评级的研报成为了龙头白马股 11 月 21 日开始调整的导火索，对市场情绪带来冲击。
- **非医保品种集采新增预期扩散，政策预期陷入混沌，情绪再次受到冲击：**在医保谈判结束后，“潜在的”第二批 35 个带量采购的品种进入报量阶段，其中注射用紫杉醇（白蛋白结合型）和他达拉非都是非医保产品，市场担忧非医保产品未来可能受到政策冲击，情绪再次受到冲击。甚至市场出现了非过一致性评价品种集采推广的非理性预期。

那么，我们本周将对政策改革的宏观逻辑以及改革的路径进行具体分析，以窥集采未来向非医保品种大规模扩散的可能性。综合评估后，我们认为其概率还是比较小的。

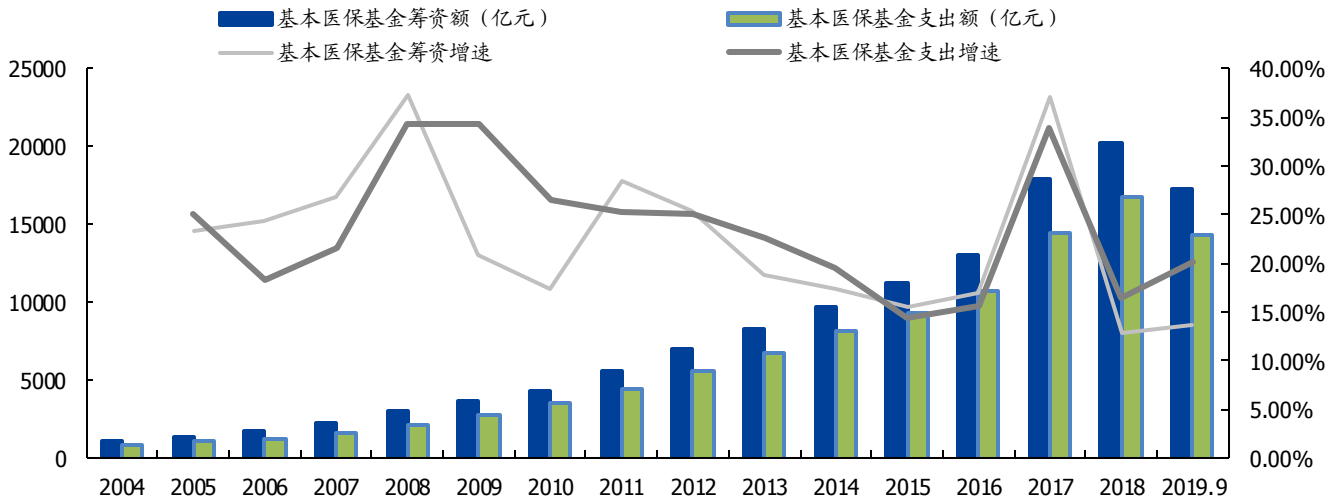
1.3.2 三座大山开启的支付端改革，医保基金长期压力不可逆

从核心本质上来看，医保局这轮支付端变革的起因是医保资金压力的不可逆转。

- **第一座大山—医保基金筹资压力。**目前医保已经基本实现了全覆盖，而 GDP 增速的放缓必然导致企业盈利、个人收入乃至至于财政对医保基金补助的增速都必然放缓，未来医保筹资增速在 10% 以下将是常态。
- **第二座大山—短期支出压力：两保合一乃至未来三保合一带来的保障水平的压力。**目前两保合一已经基本完成，三保合一是未来的大趋势，合并之后的保障水平就高不就低，短期给医保的支出带来压力，从近期的医保支出与筹资的增速足以见到端倪。
- **第三座大山—长期支出压力：人口老龄化的反向压制与创新药加速进入医保。**2022 年以后，第一波婴儿潮（1962-1972）年的人群开始进入 60 岁这个阶段，医药需求大幅提升；同时，创新药审评审批加速叠加医保谈判实现常态化，对医保基金同样带来压力。

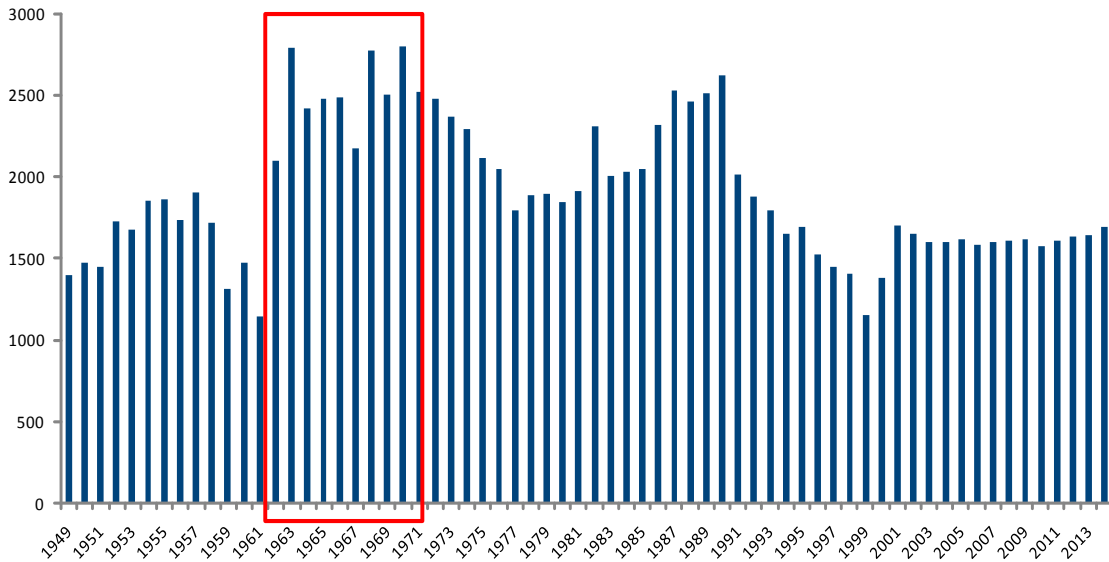
这三座大山决定了医保局成立的历史意义，也同样决定了支付端由过去的被动支付转向主动支付成为了必然。

图表 1: 医保基金筹资与支出情况



资料来源: Wind, 人社部, 医保局, 国盛证券研究所

图表 2: 中国出生人口情况 (万人)



资料来源: 统计局, 国盛证券研究所

1.3.3 细数医保局成立后的政策逻辑: 一手是控费, 一手是民生

自医保局 2018 年 5 月 30 日挂牌以来, 截止到目前, 医保局在两大方向的成效最为突出, 即以带量采购为抓手的针对仿制药、耗材等的控费组合拳和体现结构化调整的新版医保目录与针对创新药的医保谈判。

在这两大政策的背后, 体现了医保局成立的历史意义 (缓解基金压力) 与高层对于民生问题的导向 (高层领导无数次在公开场合提及减轻人民群众用药负担):

- **针对仿制药、耗材等的控费组合拳:** 带量采购是目前医药行业中最热的话题, 4+7 带量采购、后续的全围扩围都取得了较大幅度的药价降幅, 第二批带量采购也在来的路上。我们一直认为带量采购是医保控费过程中的手段, 主要是为了合理的医保支付标准打下价格基础, 最终以 DRGs 等方式去形成医保支付上的结构优化和主动支付。当前, 控费政策的顶层设计已经逐渐明朗化, 持续在药品乃至耗材中挤压

流通环节的定价水分是必然的，这一系列政策组合拳体现的是医保局控费的意志，同时自费部分的同步降低也兼顾了民生。

- **新版医保目录与针对创新药的医保谈判：**新版医保目录的常规目录部分最大的特征就是结构化，整体看品种有进有出，是调出品种数量最多的一次，同时严格支付管理，原研与仿制同一支付标准，中成药、中药饮片也在一定程度上受限，地方也不再拥有增补权。而最近出炉的医保谈判结果则体现了对于创新的鼓励以及降低人民群众用药负担的诉求，但是创新药纳入医保带来的支付压力也不小，因此谈成的97个品种降价幅度也确实不小，新增谈判品种70个平均降幅达60.7%，续约成功品种27个平均降幅达26.4%。整体来看，创新药是受到政策鼓励的，毕竟解决了支付端口的问题，医保控费的诉求在创新药的纳入上为民生问题做出了一定的让步，但带来的支付压力也显而易见。

如果从整体的药品角度来看，政策已经形成了费用控制的逻辑闭环。针对仿制药，医保局不能容忍的确实是“价格水分”，这个是由全国范围的带量采购完成挤压价格水分的目的，而对于创新药的新增支付，由于民生问题一定要做，因此先用谈判在一定程度上控制成本，减少新增的支付压力，而一旦有了几家仿制药之后，则进入到带量采购的逻辑环内，既是鼓励，又不会有支付压力失控的风险。

两个步骤大概率一次解决。

那么，在这样的逻辑基础上，可能会有个别的非医保品种因为特殊的背后的原因被纳入到第二批集采的范围，但不会成为医保局当前的工作重点，也不会成为批量的行为。

我们认为，医药的政策大逻辑一直没变，虽然存在有扰动因素，但市场已经过分担心了，虽然硬核资产的估值确实不便宜，但其拥有5-10年的产业大逻辑，长期仍然值得配置。当前可以等待政策混沌重回明朗，静待花开！

图表 5: 第二批带量采购报量品种全梳理

品种名称	规格	原研企业	通过一致性评价的厂商数量	通过一致性评价的企业名称	已进评企业集采中标价(单位:元)	2019年样本医院销售规模(亿元)	样本医院竞争格局(市占率前五)
阿比多尔口服常释剂型	0.25g	诺华	3	诺华 石药 石药	100.66 100.67 98.33	2.76	Patheon (54.27%), 布合特 (40.73%)
阿达福韦口服常释剂型	10mg	葛兰素史克	2	葛兰素史克 石药	4.44 3.60	1.7	葛兰素史克 (31.15%), 石药 (25.49%), 辉瑞 (14.82%), 信达生物 (4.70%), 齐鲁制药 (2.84%)
阿达福韦口服常释剂型	50mg	拜耳	2	拜耳 石药	1.37 2.81	12.15	拜耳 (67.07%), 齐鲁制药 (29.28%), 神州制药 (3.64%)
阿达福韦口服常释剂型	100mg	拜耳	1	拜耳	0.29		
阿达福韦口服常释剂型	0.125g	拜耳	2	拜耳 石药	0.21 0.48		
阿莫西林口服常释剂型	0.25g	葛兰素史克	5	葛兰素史克 石药 石药 石药 石药	0.43 0.37 0.66 0.11 1.00	0.39	辉瑞 (51.66%), 同达药业 (16.55%), 信达生物 (11.97%), 澳美制药 (7.29%), 石药 (3.72%)
阿莫西林口服常释剂型	0.5g	葛兰素史克	2	葛兰素史克 石药	1.00 8.07		
阿莫西林口服常释剂型	0.25g	拜耳	1	拜耳	4.58	1.38	拜耳 (43.63%), 华润三九 (43.58%), 同德制药 (4.91%), Pflizer (3.03%), 普安特制药 (1.05%)
阿莫西林口服常释剂型	0.5g	拜耳	1	拜耳	8.07		
阿莫西林口服常释剂型	0.5g	拜耳	1	拜耳	4.58		
阿莫西林口服常释剂型	5mg	葛兰素史克/葛兰素史克	2	葛兰素史克 石药	80.00 72.00	0.00	葛兰素史克 (53.04%), Patheon (46.96%)
阿莫西林口服常释剂型	10mg	葛兰素史克	0		-		
阿莫西林口服常释剂型	20mg	第一三三制药	4	第一三三制药 石药 石药 石药	4.40 4.25 - -	1.75	第一三三 (74.06%), 福元医药 (18.40%), 正大天晴 (4.88%), 百奥药业 (2.16%), 天昊药业 (0.42%)
阿莫西林口服常释剂型	40mg	第一三三制药	1	第一三三制药	-		
阿莫西林口服常释剂型	40mg	第一三三制药	1	第一三三制药	0.94		
阿莫西林口服常释剂型	5mg	德润医药	2	德润医药 石药	0.16 1.04	3.32	石药 (72.42%), 齐鲁制药 (21.03%), 石药 (1.83%), Salutas (0.56%)
阿莫西林口服常释剂型	5mg	德润医药	2	德润医药 石药	0.16 1.04		
阿莫西林口服常释剂型	0.5g	中美史克/百时美施安宝	3	中美史克 石药 石药	1.80 17.52 5.06	0.05	史克制药 (7.98%), 同达药业 (5.64%), 德曼 (2.17%), 石药 (1.45%), 齐鲁制药 (0.68%)
阿莫西林口服常释剂型	0.5g	中美史克	2	中美史克 石药	17.52 5.06		
阿莫西林口服常释剂型	10mg	石药	1	石药	240.20	2.70	石药 (90.34%), 山东泰康 (5.01%), 神州药业 (1.04%), 石药 (1.03%), 齐鲁制药 (1.01%)
阿莫西林口服常释剂型	10mg	石药	1	石药	1.20		
阿莫西林口服常释剂型	10mg	石药	1	石药	0.84		
阿莫西林口服常释剂型	10mg	石药	1	石药	1.00		
阿莫西林口服常释剂型	0.5g	百时美施安宝	11	百时美施安宝 石药 石药 石药 石药 石药 石药 石药 石药 石药 石药	0.50 1.47 1.00 1.00 0.46 0.29 1.30 0.52 0.10 0.12 0.53 0.52 0.47 0.15 0.16 0.20 0.18 0.52 1.14 1.51 0.95	0.63	齐鲁 (17.82%), 同达药业 (14.90%), 正大天晴 (12.89%), 石药 (11.39%), 齐鲁 (9.49%)
阿莫西林口服常释剂型	0.75g	百时美施安宝	1	百时美施安宝	1.30		
阿莫西林口服常释剂型	0.25g	中美史克施安宝	11	中美史克 石药 石药 石药 石药 石药 石药 石药 石药 石药 石药	0.52 0.29 1.30 0.52 0.10 0.12 0.53 0.52 0.47 0.15 0.16 0.20 0.18 0.52 1.14 1.51 0.95	5.80	齐鲁 (64.27%), 齐鲁 (2.29%), Alphapharm (1.65%), 齐鲁 (0.34%), 石药 (0.17%)
阿莫西林口服常释剂型	0.5g	中美史克施安宝	1	中美史克	0.52		
阿莫西林口服常释剂型	0.85g	中美史克施安宝	1	中美史克	1.14		
阿莫西林口服常释剂型	0.85g	中美史克施安宝	1	中美史克	1.51		
阿莫西林口服常释剂型	0.85g	中美史克施安宝	1	中美史克	0.95		
阿莫西林口服常释剂型	50mg	拜耳	4	拜耳 石药 石药 石药	4.64 8.44 8.00 -	0.82	拜耳 (91.83%), 神州药业 (3.55%), 齐鲁 (3.06%), 齐鲁 (0.70%), 齐鲁 (0.19%)
阿莫西林口服常释剂型	150mg	拜耳	1	拜耳	8.00		
阿莫西林口服常释剂型	0.2g	三爱制药株式会社/三爱制药有限公司	3	三爱制药 石药 石药	4.64 2.48 2.87	0.55	三爱 (38.74%), 石药 (26.20%), 三爱 (25.25%), 石药 (8.86%), 石药 (8.73%)
阿莫西林口服常释剂型	1mg	三爱制药株式会社/三爱制药有限公司	4	三爱制药 石药 石药 石药	0.30 0.64 0.82 1.44	3.04	三爱 (48.43%), 石药 (3.83%), 石药 (3.22%), 神州药业 (2.47%), 三爱 (0.56%)
阿莫西林口服常释剂型	2mg	三爱制药株式会社/三爱制药有限公司	5	三爱制药 石药 石药 石药 石药	1.08 0.33 1.12 0.47 0.15		
阿莫西林口服常释剂型	0.2g	葛兰素史克	3	葛兰素史克 石药 石药	0.07 0.07 2.02	0.04	齐鲁 (36.90%), 石药 (9.28%), 石药 (7.09%), 齐鲁 (4.20%), 齐鲁 (0.12%)
阿莫西林口服常释剂型	10g	法因诺福一医药	4	法因诺福一医药 石药 石药 石药	2.10 2.08 2.24 1.34	0.26	Ipsen (67.67%), 齐鲁 (22.09%), 神州药业 (4.52%), 石药 (3.95%), 三爱 (0.55%)
阿莫西林口服常释剂型	4mg	法因诺福一医药	2	法因诺福一医药 石药	2.08 2.33		
阿莫西林口服常释剂型	6mg	法因诺福一医药	2	法因诺福一医药 石药	2.33 1.08		
阿莫西林口服常释剂型	0.075g	法因诺福一医药	2	法因诺福一医药 石药	1.08 4		
阿莫西林口服常释剂型	0.15g	拜耳	5	拜耳 石药 石药 石药 石药	4 4 6 - -	0.02	拜耳 (46.89%), 石药 (46.50%), 神州 (6.42%)
阿莫西林口服常释剂型	0.5g	拜耳	2	拜耳 石药	0.443 0.58	0.86	拜耳 (86.41%), 齐鲁 (13.54%)
阿莫西林口服常释剂型	7.5mg	拜耳	2	拜耳 石药	1.23 1.11	0.44	拜耳 (59.95%), 石药 (21.86%), 石药 (9.14%), 石药 (2.27%), 石药 (2.27%)
阿莫西林口服常释剂型	0.4g	拜耳	2	拜耳 石药	21.57 21.53	2.43	拜耳 (89.86%), 福元医药 (0.14%)
阿莫西林口服常释剂型	35mg	德润医药	3	德润医药 石药 石药	2.6 2.6 7.85	0.91	德润 (100%)
阿莫西林口服常释剂型	5mg	石药	3	石药 石药 石药	9.16 - -	0.26	齐鲁 (100%)
阿莫西林口服常释剂型	10mg	石药	1	石药	-		
阿莫西林口服常释剂型	2.5mg	石药	1	石药	-		
阿莫西林口服常释剂型	5mg	石药	1	石药	-		
阿莫西林口服常释剂型	10mg	石药	1	石药	99.2	0.40	齐鲁 (100%)
阿莫西林口服常释剂型	20mg	石药	3	石药 石药 石药	- - 0.53		
阿莫西林口服常释剂型	0.5g	石药	2	石药 石药	0.38 0.38	0.17	石药 (34.54%), 石药 (14.28%), 石药 (3.66%), 石药 (2.87%), 石药 (2.66%)
阿莫西林口服常释剂型	1mg	石药	1	石药	0.17		
阿莫西林口服常释剂型	2mg	石药	1	石药	1.00		
阿莫西林口服常释剂型	2mg	石药	1	石药	0.69	0.42	石药 (68.55%), 石药 (20.57%), 石药 (1.92%), 石药 (1.92%)
阿莫西林口服常释剂型	20mg	石药	2	石药 石药	3.00 27.2	13.09	石药 (51.21%), 石药 (20.57%), 石药 (14.27%), 石药 (14.27%), 石药 (13.65%)
阿莫西林口服常释剂型	25mg	石药	2	石药 石药	13.56 32.1		
阿莫西林口服常释剂型	0.125g	石药	3	石药 石药 石药	0.1 0.1 0.2		
阿莫西林口服常释剂型	0.25g	石药	4	石药 石药 石药 石药	1 0.2 0.2 0.2	0.00	石药 (21.00%), 石药 (19.07%), 石药 (12.99%), 石药 (10.38%), 石药 (9.20%)
阿莫西林口服常释剂型	0.5g	石药	2	石药 石药	0.2 1.5		
阿莫西林口服常释剂型	0.5g	石药	2	石药 石药	2.5 1.88		
阿莫西林口服常释剂型	0.25g	石药	3	石药 石药 石药	0.32 0.32 0.55	0.14	石药 (80.13%), 石药 (14.02%), 石药 (1.09%), 石药 (0.86%), 石药 (0.09%)
阿莫西林口服常释剂型	10mg	石药	1	石药	-		
阿莫西林口服常释剂型	20mg	石药	2	石药 石药	0.26 1.2	1.31	石药 (59.56%), 石药 (19.15%), 石药 (3.16%), 石药 (2.13%), 石药 (2.06%)
阿莫西林口服常释剂型	40mg	石药	1	石药	-		
阿莫西林口服常释剂型	0.1g	石药	5	石药 石药 石药 石药 石药	0.28 0.68 0.32 0.21 1.8	0.28	石药 (19.58%), 石药 (19.44%), 石药 (20.65%), 石药 (14.33%), 石药 (6.12%)
阿莫西林口服常释剂型	0.3g	石药	1	石药	0.21		
阿莫西林口服常释剂型	2.5mg	石药	3	石药 石药 石药	1.78 0.33 1.17	0.03	石药 (40.63%), 石药 (3.48%), 石药 (2.65%), 石药 (1.10%), 石药 (0.40%)
阿莫西林口服常释剂型	2.5mg	石药	3	石药 石药 石药	1.17 2.00 2.80	3.03	Abraxis (48.29%), 石药 (36.31%), 石药 (15.39%), 石药 (0.01%)
阿莫西林口服常释剂型	100mg	石药	3	石药 石药 石药	2.80 2.00 3.43		
阿莫西林口服常释剂型	100mg	石药	3	石药 石药 石药	2.80 2.00 3.43		
阿莫西林口服常释剂型	5mg	石药	6	石药 石药 石药 石药 石药 石药	2.37 2.8 2 2 2	0.63	石药 (38.09%), 石药 (18.95%), 石药 (3.92%), 石药 (1.91%), 石药 (1.70%)

资料来源: 医保局, 国盛证券研究所

2、本周行业重点事件&政策回顾

【事件一】医保谈判结果出炉

<https://dwz.cn/IPQwYIEO>

11月28日，医保局发布关于将2019年谈判药品纳入《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》乙类范围的通知。本次谈判共涉及150个药品，包括119个新增谈判药品和31个续约谈判药品：新增谈判药品：119个新增谈判药品谈成70个，价格平均下降60.7%。三种丙肝治疗用药降幅平均在85%以上，肿瘤、糖尿病等治疗用药的降幅平均在65%左右；续约谈判药品：31个续约谈判药品谈成27个，价格平均下降26.4%。本次谈判确定了谈判成功的97个药品的医保支付标准，将于2020年1月1日开始实施，协议有效期截至2021年12月31日。

【点评】医保谈判的意义在于以价换量，创新导向将长期利好创新药企及创新产业链。本次谈判品种新增品种70个、成功续约27个，数量上远超第一轮、第二轮谈判的3个和36个，时间间隔较上轮医保谈判也仅有2年时间，意味着医保谈判机制已经基本成熟，创新药上市后可有望通过医保谈判快速放量，缩短收回药企研发投入的周期，长期利好于创新产业链。我们认为，医保谈判长期维度利好创新产业链，包括创新药企与CXO。具体到此次医保谈判结果，综合考虑降价幅度、品种现有体量、品种远期的空间、品种未来对上市公司的边际影响，我们认为利好丽珠集团、康弘药业、恒瑞医药、信达生物等标的。

【事件二】中央全面深化改革委员会第十一次会议审议通过《关于深化我国医疗保障制度改革的意见》

<https://dwz.cn/WVMZGddT>

11月26日，中央全面深化改革委员会第十一次会议在北京召开，会议审议通过了9个文件，其中包括《关于深化我国医疗保障制度改革的意见》。会议指出，医疗保障制度是民生保障制度的重要组成部分，要坚持保障基本、促进公平、稳健持续的原则，完善公平适度的待遇保障机制，健全稳健可持续的筹资运行机制，建立管用高效的医保支付机制，健全严密有力的基金监管机制，协同推进医药服务供给侧改革，优化医疗保障公共管理服务，加快建立覆盖全民、城乡统筹、权责清晰、保障适度、可持续的多层次医疗保障体系。

【点评】从文件公布次序看，《关于深化我国医疗保障制度改革的意见》在通过的9个文件中排名第三，显示出中央对医保改革的高度重视。医保局的多项政策已提现国家对民生的重视，未来医疗体系将会向着更规范、更亲民的方向发展。

【事件三】CDE发布关于公开征求《药品注册审评结论争议解决程序》意见的通知

<https://dwz.cn/YAfm3s9b>

11月26日，国家药品监督管理局药品审评中心官网发布关于公开征求《药品注册审评结论争议解决程序》意见的通知，提出为配合新修订《药品注册管理办法》的贯彻实施，CDE组织起草了《药品注册审评结论争议解决程序》，并公示征求意见。《解决程序》共十六条，主要规定了药品审评作出不予通过的审评结论后，申请人持有异议的争议解决程序，包括告知申请人审评结论、申请人申诉、综合评估、反馈综合评估结果、专家咨询委员会论证等，且《解决程序》也对适应范围、相关定义、处理原则、时限等问题进行了明确规定。

【点评】随着我国医药产业转型升级，药品审评审批大幅提速，药企新药研发投入也不断加码。而新药审评审批本质上是一个科学判断的过程，审评人员和申请人围绕部分科学问题难免出现争议，如何有效解决争议，科学、严谨地把握审评审批监管尺度，无疑是鼓励药物研发的重要因素。我们认为《解决程序》起草并征求意见，不仅完善了争议

解决机制的法规体系，也进一步明确了技术审评阶段的争议解决机制和沟通交流通道，有利于行业更加健康规范地发展。

【事件四】中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于强化知识产权保护的意见》
<https://dwz.cn/Xzf4aQMO>

11月24日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于强化知识产权保护的意见》，明确要不断改革完善知识产权保护体系，综合运用法律、行政、经济、技术、社会治理手段强化保护，促进保护能力和水平整体提升。《意见》要求完善新业态新领域保护制度，其中包括：探索建立药品专利链接制度、药品专利期限补偿制度；研究制定传统文化、传统知识等领域保护办法，加强中医药知识产权保护。

【点评】我们认为该项制度是药品知识产权制度上的重大改革举措，显示我国致力于加强对创新药物及中医药等传统药品的知识产权保护，推动医药产业创新发展，长期利好创新药企及包括CXO在内的创新产业链及中医药企业。

3、行情回顾与医药热度跟踪

3.1 医药行业行情回顾

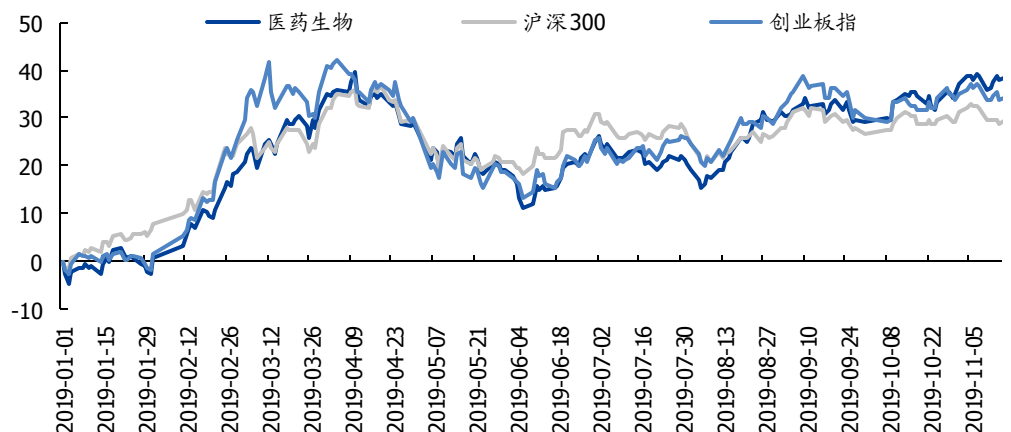
医药下跌，跑输沪深300。截至11月29日，申万医药指数为7,683.33点，周环比下跌2.58%。沪深300下跌0.55%，创业板指数下跌0.89%，医药跑输沪深300指数2.03个百分点，跑输创业板1.69个百分点。2019年初至今申万医药上涨31.54%，沪深300上涨27.17%，创业板指数上涨33.14%，医药跑赢沪深300，跑输创业板指数。

图表6：本周申万医药 VS. 沪深300 指数 VS. 创业板指数对比

指数	本周	上周	周环比 (%)	与月初比 (%)	与年初比 (%)
沪深300	3,828.67	3,849.99	-0.55	-1.49	27.17
创业板指数	1,664.90	1,679.80	-0.89	-0.38	33.14
生物医药 (申万)	7,683.33	7,886.74	-2.58	-2.65	31.54

资料来源：Wind，国盛证券研究所

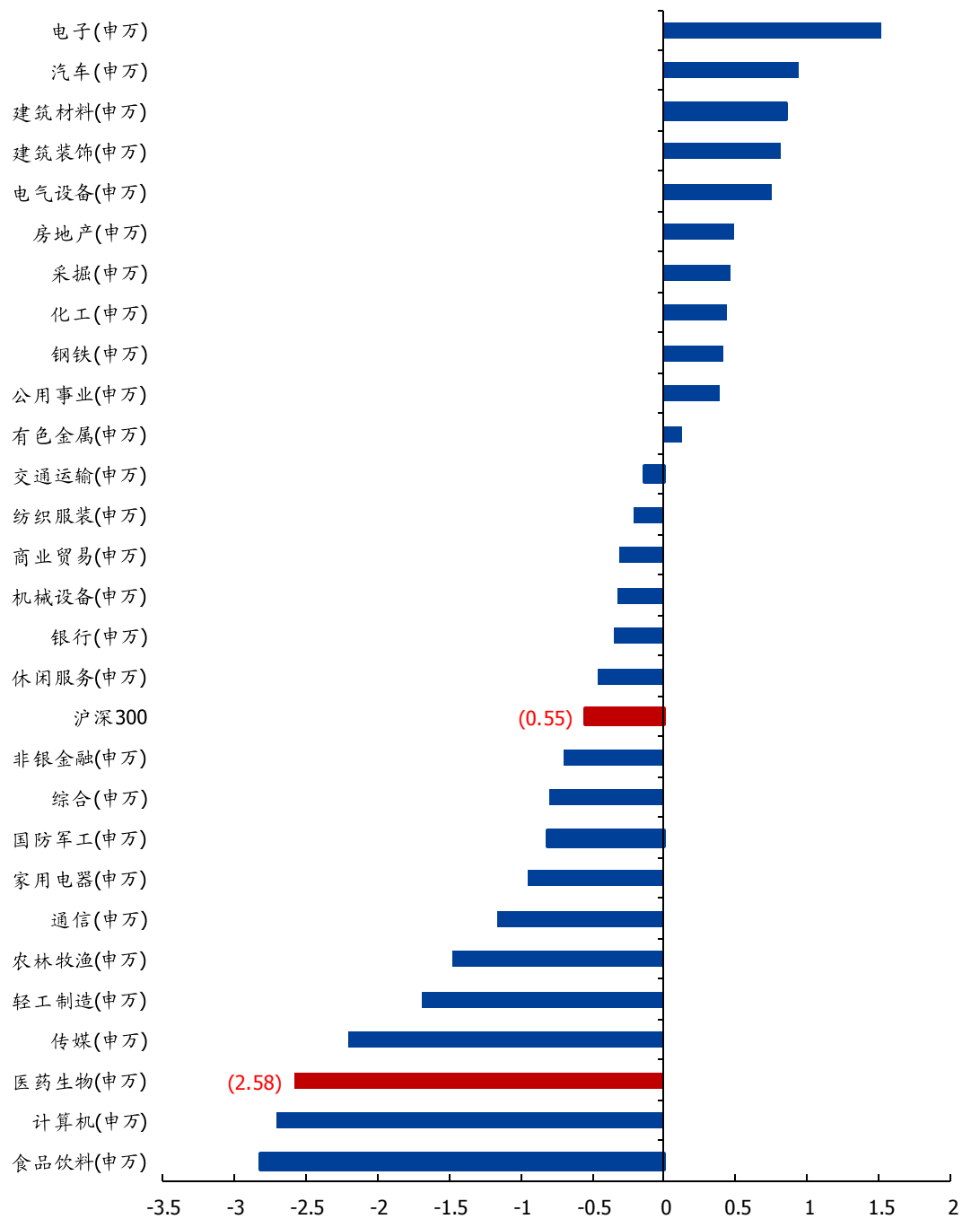
图表7：2019年以来申万医药指数 VS. 沪深300 指数 VS. 创业板指数走势对比(%)



资料来源：Wind，国盛证券研究所

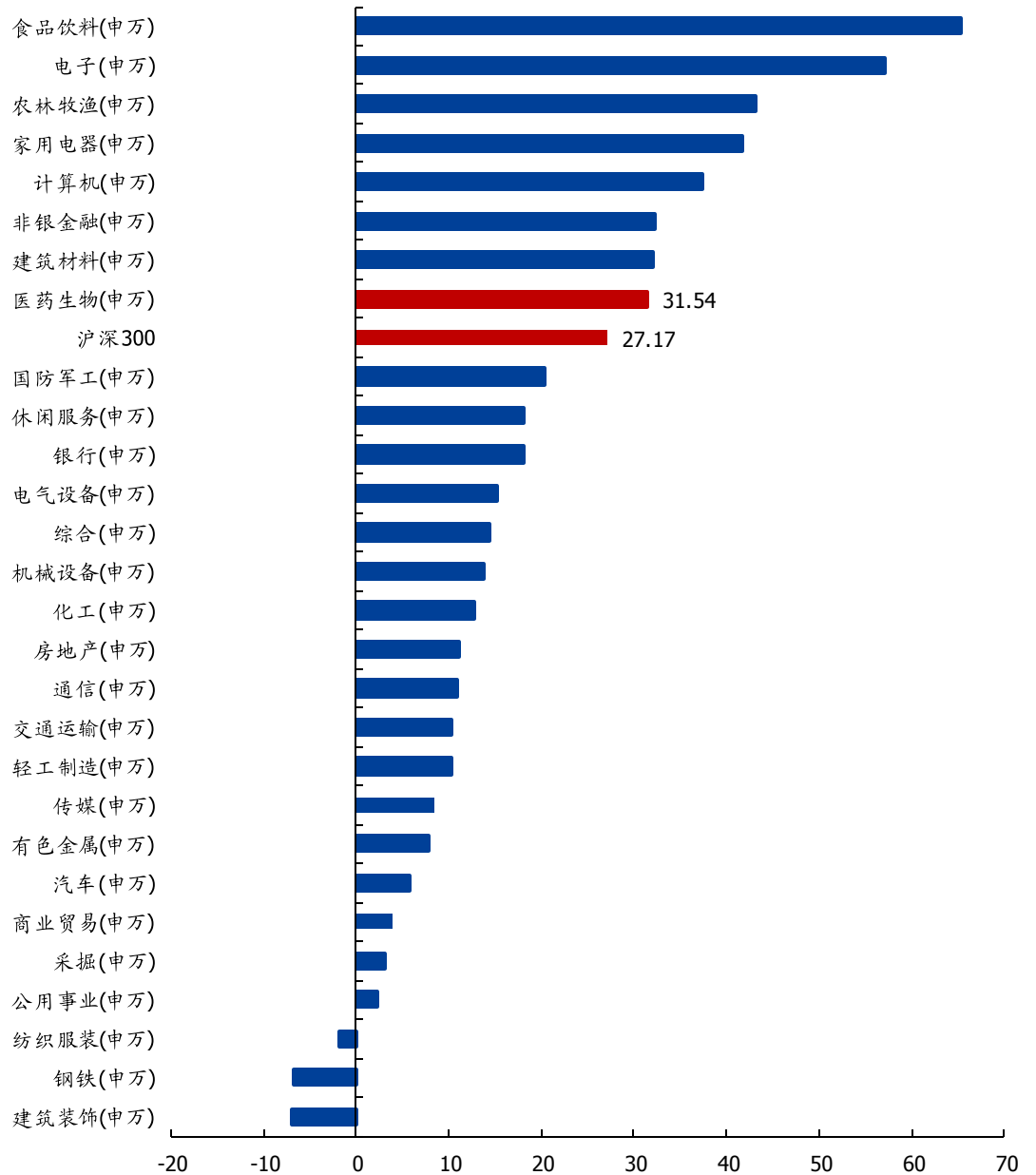
在所有行业中，本周医药涨跌幅排在第26位。2019年初至今，医药涨跌幅排在第8位。

图表 8: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (周对比, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

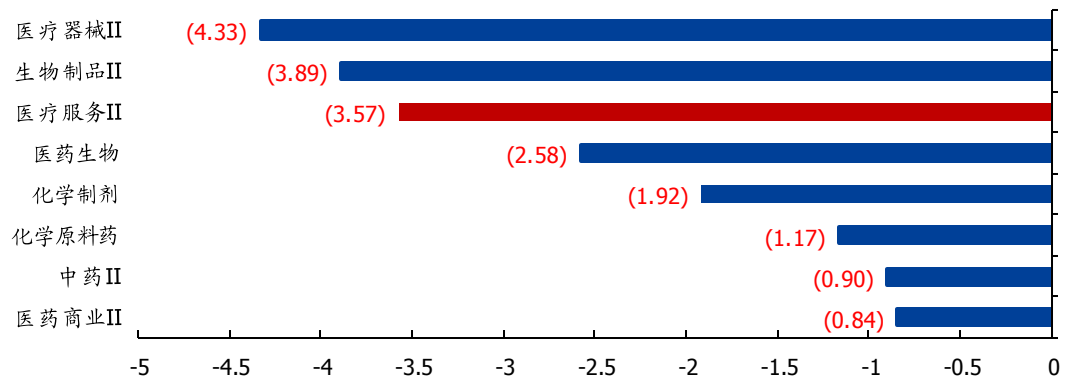
图表 9: 申万医药指数涨跌幅与其他行业涨跌幅对比 (2019年初至今, %)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业方面, 本周表现最好的为医药商业 II, 下跌 0.84%; 表现最差的为医疗器械 II, 下跌 4.33%

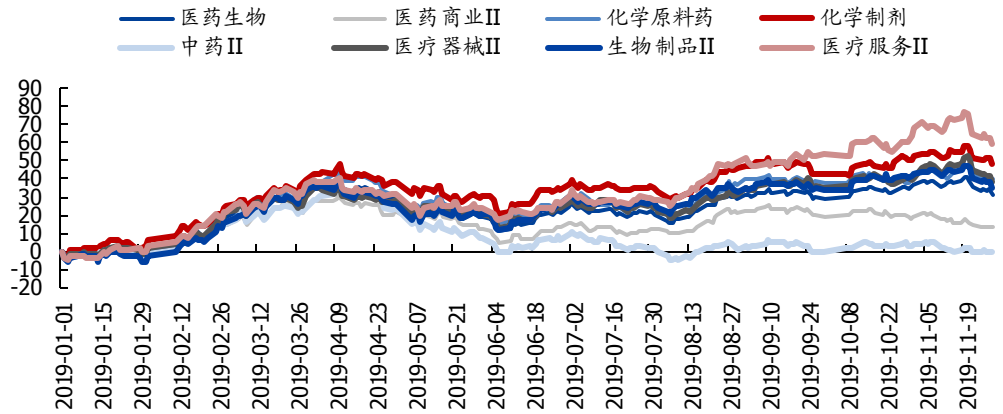
图表 10: 申万医药各子行业近一周涨跌幅变化图 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

子行业医疗服务年度涨幅行业内明显领先。医疗 2019 年初至今表现最好的子行业为医疗服务 II，上涨 58.96%；表现最差的子行业为中药 II，下跌 0.84%。其他子行业中，化学制剂上涨 48.57%，生物制品 II 上涨 34.86%，医药商业 II 上涨 13.02%，化学原料药上涨 40.37%，医疗器械 II 上涨 38.35%。

图表 11: 申万医药各子行业年初至今涨跌幅变化图 (%)



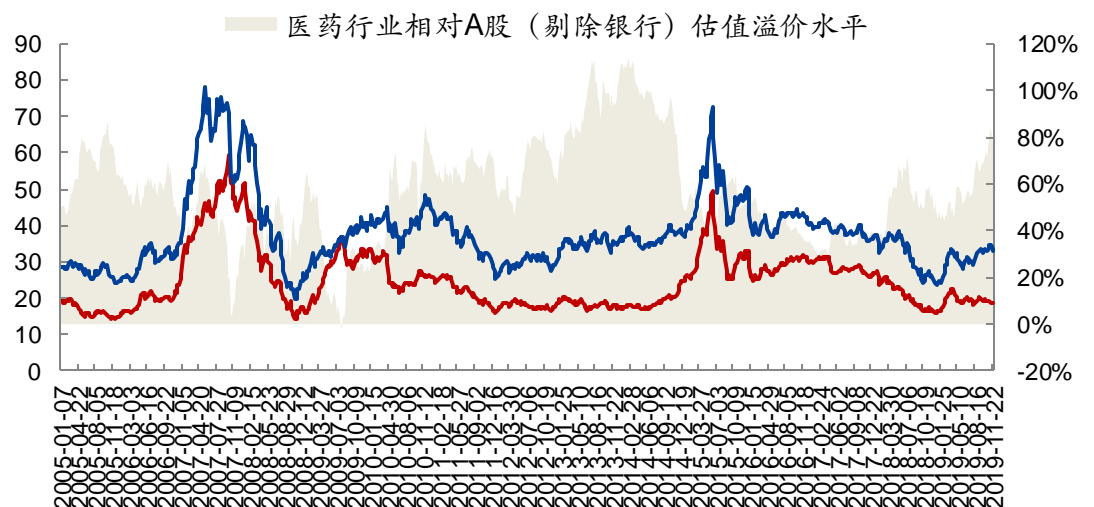
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.2 医药行业热度追踪

估值水平略降，仍在平均线以下。目前，医药行业估值（TTM，剔除负值）为 32.95X，较上周相比降低 0.66 个单位，比 2005 年以来均值（37.69X）低 4.74 个单位，上周医药行业整体回落。

行业估值溢价率下降。本周医药行业估值溢价率（相较 A 股剔除银行）为 77.72%，较上周下跌 2.51 个百分点。溢价率较 2005 年以来均值（56.78%）高 20.95 个百分点，处于均值偏上水平。

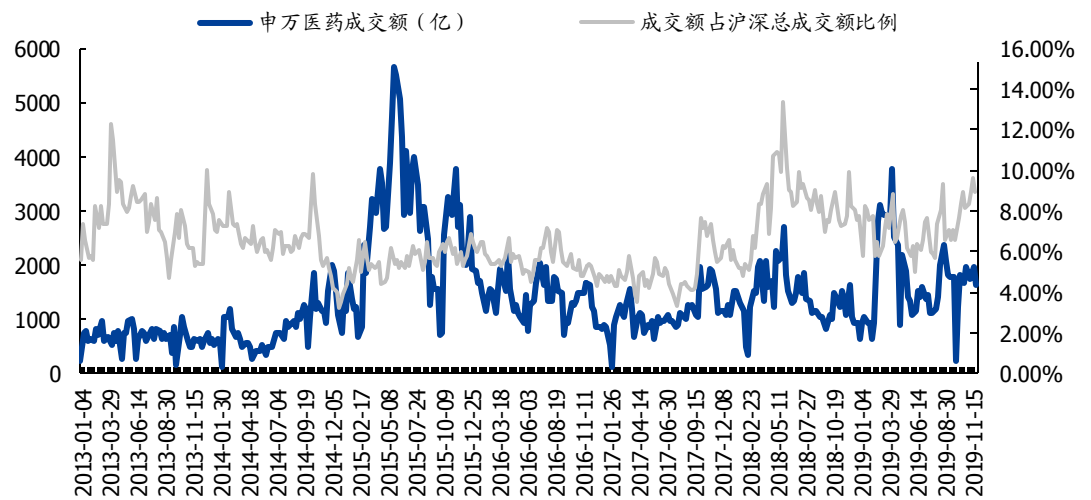
图表 12: 医药行业估值溢价率（申万医药行业 vs. 全部 A 股-剔除银行）



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

本周医药行业热度较上周有所下降，医药成交总额为 1627.92 亿元，沪深总成交额为 18286.73 亿元，医药成交额占比沪深总成交额比例为 8.90%（2013 年以来成交额均值为 6.49%）。

图表 13: 2013 年以来申万医药行业成交额以及在市场中占比的走势变化



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

3.3 医药板块个股行情回顾

本周涨跌幅排名前 5 的为天宇股份、司太立、同和药业、康弘药业、奥翔药业。后 5 的为正川股份、开开 B 股、我武生物、莱美药业、欧普康视。

滚动月涨跌幅排名前 5 的为奥翔药业、仙琚制药、贝达药业、大博医疗、天宇股份。后 5 的为吉药控股、德展健康、开开 B 股、汉森制药、亚太药业。

图表 14: 申万医药周涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
天宇股份	21.53	政策预期不友好下，原料药制剂一体化成为避风港	正川股份	-18.24	无特殊原因
司太立	15.99	政策预期不友好下，原料药制剂一体化成为避风港	开开 B 股	-15.63	无特殊原因
同和药业	14.79	公司坎地沙坦酯原料药获得韩国市场准入资格	我武生物	-11.98	无特殊原因
康弘药业	14.31	朗沐续签降价幅度好于预期	莱美药业	-11.25	无特殊原因
奥翔药业	14.05	无特殊原因	欧普康视	-11.07	无特殊原因
普洛药业	10.40	“原料药+CDMO+制剂”一体化战略持续推进	安科生物	-10.69	无特殊原因
长生退	10.00	退市期波动	健帆生物	-10.59	控股股东拟减持
海欣股份	8.89	无特殊原因	通化金马	-10.03	无特殊原因
华森制药	8.30	无特殊原因	爱朋医疗	-9.82	无特殊原因
九强生物	7.97	无特殊原因	海辰药业	-9.66	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 申万医药滚动月涨跌幅排名前十、后十个股

个股	涨跌幅 (%)	原因	个股	涨跌幅 (%)	原因
奥翔药业	34.83	三季报业绩高增长	吉药控股	-28.30	收购失败&涉嫌信息披露违规遭证监会处罚
仙琚制药	25.88	三季报业绩高增长	德展健康	-28.00	阿托伐他汀集采扩面
贝达药业	25.60	优质创新药标的	开开 B 股	-27.39	三季报业绩大幅下滑
大博医疗	22.37	骨科行业景气度持续高	汉森制药	-22.92	无特殊原因
天宇股份	22.18	无特殊原因	亚太药业	-21.79	三季报及全年业绩预告大幅下滑
康弘药业	19.56	朗沐续签降价幅度好于预期	通化东宝	-21.43	三季报业绩不及预期
长生退	18.17	退市期波动	景峰医药	-19.78	三季报业绩大幅下滑
乐普医疗	17.90	三季报业绩高增长	济川药业	-19.11	三季度业绩不及预期,蒲地蓝下滑明显
羚锐制药	16.14	骨科+运动医学概念	康缘药业	-18.13	银杏二萜内酯续约降价幅度较大
浙江医药	14.16	维生素 E 涨价预期	维力医疗	-18.06	无特殊原因

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

4、医药行业重点特色上市公司估值增速更新

图表 16: 医药四大景气赛道下的硬核资产

四大方向	细分领域	上市公司	代码	最新市值 (亿元)	归母净利润 2018A(亿元)	归母净利润 2019E(亿元)	净利润增速 2019E(%)	2019PE	
医药科技 创新	创新服务 商	凯莱英	002821.SZ	284.63	4.28	5.73	33.79%	50	
		药明康德	603259.SH	1430.52	22.61	22.43	-0.79%	64	
		泰格医药	300347.SZ	470.72	4.72	6.94	47.01%	68	
		昭衍新药	603127.SH	94.56	1.08	1.62	49.53%	58	
		康龙化成	300759.SZ	360.22	3.39	4.69	38.39%	77	
		量子生物	300149.SZ	66.62	1.61	1.61	0.00%	41	
		药石科技	300725.SZ	92.20	1.33	1.83	37.46%	50	
	创新药	艾德生物	300685.SZ	103.85	1.27	1.44	13.41%	72	
		博腾股份	300363.SZ	67.46	1.24	1.76	41.47%	38	
		恒瑞医药	600276.SH	3799.20	40.66	51.51	26.70%	74	
		丽珠集团	000513.SZ	257.98	10.82	12.41	14.68%	21	
		贝达药业	300558.SZ	267.99	1.67	15.89	29.80%	109	
		康弘药业	002773.SZ	348.31	6.95	8.66	24.61%	40	
		科伦药业	002422.SZ	334.32	12.13	16.22	33.72%	21	
		复星医药	600196.SH	614.80	27.08	30.45	12.46%	20	
		天士力	600535.SH	230.83	15.45	16.00	3.53%	14	
		海思科	002653.SZ	231.50	3.33	4.90	46.98%	47	
		创新疫苗	智飞生物	300122.SZ	708.80	14.51	24.30	67.43%	29
			沃森生物	300142.SZ	464.31	10.46	2.15	-79.45%	216
		医药扬帆 出海	注射剂国 际化	健友股份	603707.SH	270.51	4.25	5.95	40.15%
普利制药	300630.SZ			169.78	1.81	2.98	64.25%	57	
口服国际 化	华海药业		600521.SH	248.34	1.08	-	-	-	
医药健康 消费	品牌中药 消费	东阿阿胶	000423.SZ	220.21	20.85	9.80	-53.01%	22	
		片仔癀	600436.SH	601.99	11.43	14.30	25.12%	42	
		云南白药	000538.SZ	1122.84	33.07	36.36	9.96%	31	
		同仁堂	600085.SH	364.81	11.34	11.78	3.83%	31	
	其他特色 消费	华润三九	000999.SZ	287.70	14.32	22.47	56.88%	13	
		我武生物	300357.SZ	240.43	2.33	3.00	28.82%	80	
		欧普康视	300595.SZ	196.28	2.16	2.98	37.66%	66	
		健帆生物	300529.SZ	293.40	4.02	5.58	38.71%	53	
		长春高新	000661.SZ	746.79	10.06	13.81	37.21%	54	
		安科生物	300009.SZ	157.02	2.63	3.54	34.49%	44	
医药品牌 连锁	药店	兴齐眼药	300573.SZ	69.90	0.14	-	-	-	
		益丰药房	603939.SH	289.65	4.16	5.69	36.66%	51	
		老百姓	603883.SH	196.09	4.35	5.33	22.57%	37	

	一心堂	002727.SZ	127.69	5.21	6.20	18.93%	21
	大参林	603233.SH	265.57	5.32	6.95	30.73%	38
	国药一致	000028.SZ	176.77	12.11	13.34	10.15%	13
特色专科	爱尔眼科	300015.SZ	1236.65	10.09	13.84	37.15%	89
	美年健康	002044.SZ	579.76	8.21	9.93	21.00%	58
	通策医疗	600763.SH	332.05	3.32	4.71	42.62%	70
	迪安诊断	300244.SZ	135.14	3.89	4.86	24.95%	28
流通	金城医学	603882.SH	222.53	2.33	4.00	71.43%	56
	上海医药	601607.SH	457.98	38.81	43.01	10.81%	11
	九州通	600998.SH	253.67	13.41	16.89	25.99%	15
	柳药股份	603368.SH	87.23	5.28	6.91	30.83%	13
创新及特 色医疗器 械	国药股份	600511.SH	184.33	14.04	15.44	9.98%	12
	迈瑞医疗	300760.SZ	2184.60	37.19	46.30	24.48%	47
	乐普医疗	300003.SZ	574.94	12.19	17.03	39.77%	34
	安图生物	603658.SH	430.42	5.63	7.34	30.56%	59
其他特色 领域	开立医疗	300633.SZ	84.84	2.53	2.64	4.44%	32
	正海生物	300653.SZ	60.48	0.86	1.10	28.21%	55
	大博医疗	002901.SZ	240.96	3.71	4.62	24.44%	52
	万孚生物	300482.SZ	163.60	3.08	4.11	33.43%	40
血制品	九强生物	300406.SZ	86.31	3.01	3.39	12.58%	25
	华兰生物	002007.SZ	469.46	11.40	14.32	25.65%	33
	博雅生物	300294.SZ	131.34	4.69	5.36	14.23%	25
	天坛生物	600161.SH	276.19	5.09	6.23	22.26%	44
特色处方 药	华东医药	000963.SZ	430.45	22.67	27.88	22.97%	15
	恩华药业	002262.SZ	112.13	5.25	6.49	23.68%	17
	信立泰	002294.SZ	194.14	14.58	12.91	-11.48%	15
	华润双鹤	600062.SH	129.15	9.69	10.59	9.33%	12
辅料包材	济川药业	600566.SH	183.52	16.88	18.57	10.03%	10
	通化东宝	600867.SH	269.91	8.39	9.67	15.36%	28
	健康元	600380.SH	190.31	6.99	8.07	15.38%	24
	东诚药业	002675.SZ	126.35	2.80	3.80	35.51%	33
	山河药辅	300452.SZ	20.88	0.70	0.87	24.48%	24
	山东药玻	600529.SH	132.56	3.58	4.62	28.95%	29

资料来源: Wind, 国盛证券研究所(智飞、东诚、沃森、普利、昭衍新药、柳药、美年、凯莱英、丽珠、健康元、科伦、云南白药、片仔癀、健友、我武、康弘、恒瑞、长春高新、通策、药石科技、贝达的数据为国盛证券预测数据, 其他数据为wind一致预期)

5、风险提示

1) 负向政策持续超预期; 2) 行业增速不及预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com