

竞争性谈判施压“me-too”创新药，关注 better 类创新力

——医药生物行业跨市场周报（20191131）

行业周报

◆行情回顾：政策压力致继续回调

上周，A股医药指数下跌2.58%，跑输沪深300指数2.03pp，跑输创业板综指1.08pp，排名第26/28位，主要是医保谈判降价略高于预期和第二批集采预期综合导致。港股恒生医疗健康指数上周收跌5.2%，跑输恒生国企指数3.3pp，排名第10/11位。

◆上市公司研发进度跟踪：正大天晴的TQB3728片临床申请新进承办。海思科的HSK3486乳状注射液正进行3期临床；恒瑞的磷酸瑞格列汀片和SHR8554注射液正进行2期临床；贝达的BPI-23314片、东阳光药的HEC96719片正进行1期临床。18个品规通过一致性评价。

◆本周观点：竞争性谈判施压“me-too”创新药，关注 better 类创新力

医保谈判总体价格略高于预期。上周四，医保局、人社部公布了谈判药品准入结果。70个新增药品，平均降价61%；27个续约药品，平均降价26%。价格降幅略高于预期。通过底价和竞争性谈判，基本挤干了创新药价格临床价值以外、非充分竞争的“水分”，尤其是竞争性谈判，大大增加了“me-too”类创新药的价格压力，压缩了其生命周期。建议关注适应症竞争压力小，及具有“me-better”、“FIC”创新能力的公司。

继续坚定看好“创新+升级”带来的确定性增量机会。建议重点关注的高景气细分赛道包括：1) 创新产业链：推荐康弘药业、药明康德、药石科技；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：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	
000538	云南白药	87.90	2.59	3.11	3.57	34	28	25	买入
000661	长春高新	439.00	5.92	9.70	12.79	74	45	34	买入
002007	华兰生物	33.46	0.81	0.99	1.19	41	34	28	买入
300357	我武生物	45.92	0.44	0.58	0.76	104	79	60	买入
300015	爱尔眼科	39.92	0.33	0.44	0.59	121	91	68	买入
002773	康弘药业	39.78	0.79	1.03	1.27	50	39	31	增持
603883	老百姓	68.40	1.52	1.87	2.42	45	37	28	买入
603939	益丰药房	76.44	1.10	1.55	2.05	69	49	37	买入
300595	欧普康视	48.60	0.54	0.75	1.06	90	65	46	增持
603233	大参林	51.07	1.02	1.38	1.76	50	37	29	买入
300725	药石科技	63.68	0.93	1.21	1.73	68	53	37	增持
603259	药明康德	87.99	1.38	1.28	1.55	64	69	57	买入
1177.HK	中国生物制药	9.07	0.73	0.26	0.29	12	35	31	买入
1093.HK	石药集团	16.00	0.51	0.62	0.74	31	26	22	买入

资料来源：Wind，A股股价时间为2019年11月29日，汇率1HKD=0.8995RMB

增持（维持）

分析师

林小伟 (执业证书编号：S0930517110003)
021-52523871
linxiaowei@ebsec.com

梁东旭 (执业证书编号：S0930517120003)
0755-23915357
liangdongxu@ebsec.com

经煜甚 (执业证书编号：S0930517050002)
021-52523870
jingys@ebsec.com

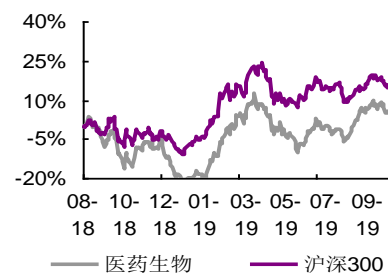
宋硕 (执业证书编号：S0930518060001)
021-52523872
songshuo@ebsec.com

联系人

吴佳青
021-52523697
wujiqing@ebsec.com

王明瑞
wangmingrui@ebsec.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

Q3公募基金配置医药占比再提升，资金继续“抱团”龙头——医药生物行业跨市场周报（20191027）

..... 2019-10-27

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

..... 2019-10-20

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

..... 2019-10-13

目 录

1、 行情回顾：政策压力致继续回调	3
2、 本周观点：竞争性谈判施压“me-too”创新药，关注 better 类创新力	5
3、 行业政策与公司要闻	11
3.1、 国内市场医药与上市公司新闻	11
3.2、 海外市场医药新闻.....	12
4、 上市公司研发进度更新	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	16
7、 重要数据库更新	17
7.1、 9月医保支出增长有所放缓，但结余仍未乐观.....	17
7.2、 1-10月工业端利润增速持续回暖.....	19
7.3、 19M6 三级医院诊疗人次增速继续领跑.....	21
7.4、 10月整体 CPI 上升，食品 CPI 领跑.....	22
7.5、 维生素 B、K 价格下降，6-APA 价格环比上月持平.....	23
7.6、 一致性评价挂网采购：山西、山东、广西有更新	25
7.7、 耗材带量采购持续推进：已有 8 省市落地高值耗材带量采购政策.....	26
7.8、 新版医保目录：谈判目录发布，药品结构继续优化.....	27
8、 本周重要事项预告.....	28
9、 风险提示.....	28
10、 光大医药近期研究报告回顾	29

1、行情回顾：政策压力致继续回调

上周，整体市场情况：

- **A股**：医药生物（申万，下同）指数下跌 2.58%，跑输沪深 300 指数 2.03 pp，跑输创业板综指 1.08 pp，在 28 个子行业中排名第 26，表现较差，主要是医保谈判降价略高于预期和第二批带量采购预期综合导致。
- **H股**：恒生医疗健康指数上周收跌 5.2%，跑输恒生国企指数 3.3pp，在 11 个 Wind 香港行业板块中，排名第 10 位。

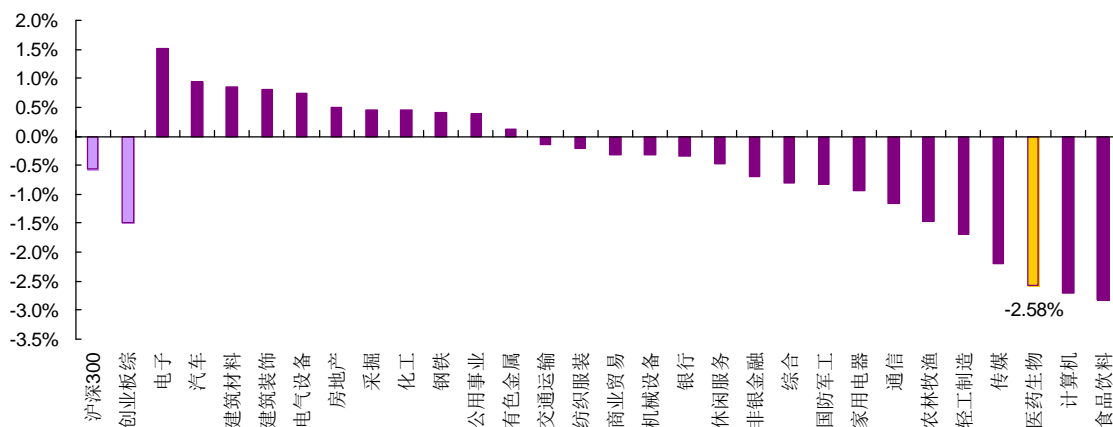
分子板块来看：

- **A股**：跌幅最小的是医药商业，下跌 0.84%，主要是受近期政策影响小；跌幅最大的是医疗器械，下跌 4.33%，主要是前期连续上涨后发生回调。
- **H股**：医疗保健技术 III 涨幅最高，为 1.98%；制药板块跌幅最大，达到 6.51%。

个股层面：

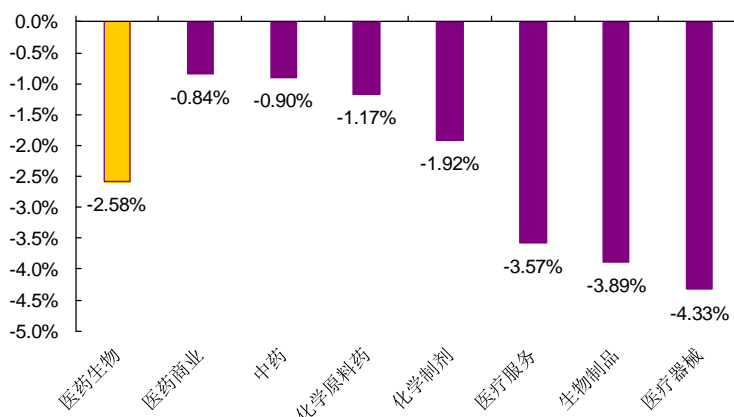
- **A股**：上涨涨幅较大的多为个股性原因，跌幅较大的多为回调。
- **H股**：佳兆业健康涨幅最大，达 20.42%；歌礼制药-B 跌幅达 30.04%，公司丙肝药物医保谈判未成功。

图 1：A 股大盘指数和各申万一级行业上周涨跌幅情况（%，11.25-11.29）



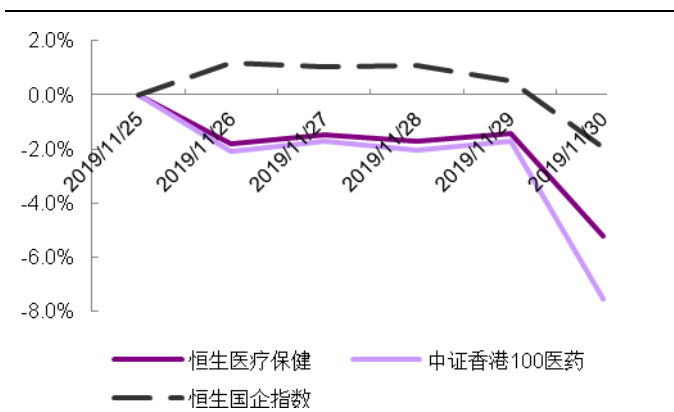
资料来源：Wind，光大证券研究所 注：指数选取申万一级行业指数

图 2: A 股医药生物板块和子行业上周涨跌幅情况 (% , 11.25-11.29)



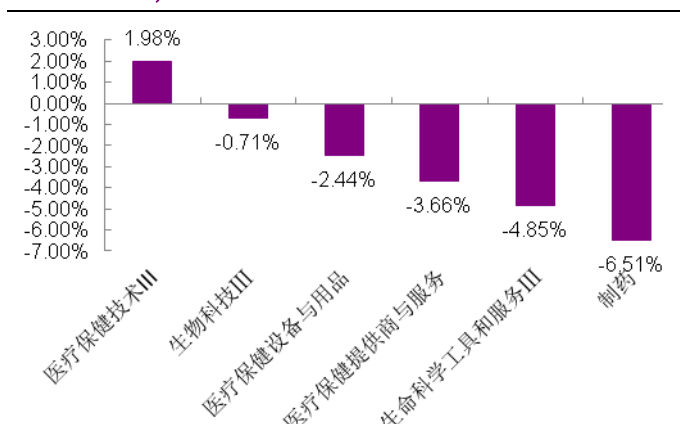
资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 指数选取申万一级及三级行业指数

图 3: 港股医药上周涨跌趋势 (11.25-11.30)



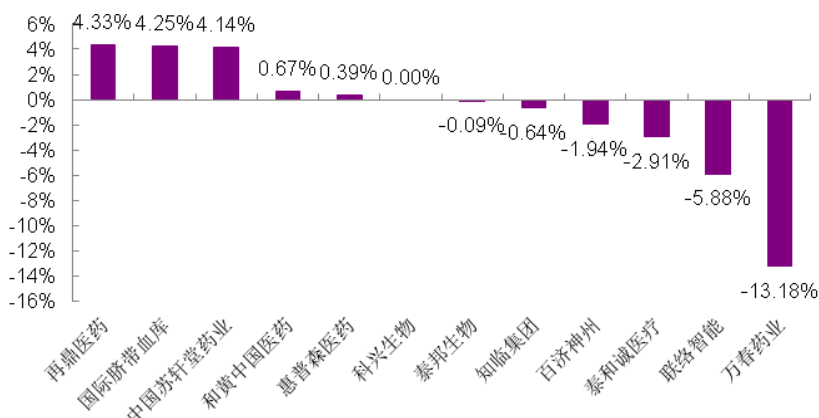
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 4: 港股医药生物板块和子行业上周涨跌幅情况 (% , 11.25-11.30)



资料来源: Wind、光大证券研究所 (注: 指数选取 Wind 行业分类)

图 5: 上周美国医药中资股涨跌幅情况 (% , 11.25-11.30)



资料来源: Wind, 光大证券研究所

表 1：上周 A 股医药行业涨跌幅 Top10（剔除 2019 年以来上市次新股，11.25-11.29）

排序	涨幅 TOP10	涨幅 (%)	上涨原因	排序	跌幅 TOP10	跌幅 (%)	下跌原因
1	天宇股份	21.53	特色原料药景气提升	1	正川股份	-18.24	回调
2	司太立	15.99	特色原料药景气提升	2	我武生物	-11.98	回调
3	同和药业	14.79	特色原料药景气提升	3	莱美药业	-11.25	实控人或变更
4	康弘药业	14.31	康柏西普医保谈判降价幅度好于预期	4	欧普康视	-11.07	回调
5	奥翔药业	14.05	特色原料药景气提升	5	安科生物	-10.69	NA
6	普洛药业	10.40	特色原料药景气提升，与 Bracco 签署战略合作协议	6	健帆生物	-10.59	实控人拟减持
7	长生退(退市)	10.00	退市炒作	7	通化金马	-10.03	NA
8	海欣股份	8.89	NA	8	爱朋医疗	-9.82	回调
9	华森制药	8.30	独家中成药八味芪龙颗粒进入国家医保	9	海辰药业	-9.66	NA
10	九强生物	7.97	股东减持期满	10	通化东宝	-9.60	医保谈判降糖药降价预期

资料来源：Wind，光大证券研究所（注：采用申万行业分类）

表 1：上周 H 股医药行业涨跌幅 Top10（%，11.25-11.30）

排序	证券代码	证券简称	上周涨幅 (%)	排序	证券代码	证券简称	上周跌幅 (%)
1	0876.HK	佳兆业健康	20.42	1	8437.HK	德斯控股	-34.52
2	1652.HK	福森药业	13.78	2	1672.HK	歌礼制药-B	-30.04
3	8161.HK	医汇集团	10.34	3	8513.HK	迎宏控股	-22.22
4	8379.HK	汇安智能	7.46	4	0775.HK	长江生命科技	-21.35
5	8247.HK	中生北控生物科技	6.85	5	1011.HK	泰凌医药	-20.75
6	8081.HK	恒泰裕集团	5.26	6	8158.HK	中国再生医学	-17.04
7	0241.HK	阿里健康	4.24	7	8603.HK	亮睛控股	-14.89
8	1120.HK	雅视光学	3.77	8	2633.HK	雅各臣科研制药	-14.00
9	2120.HK	康宁医院	3.65	9	8225.HK	中国医疗集团	-12.22
10	0897.HK	位元堂	3.13	10	1789.HK	爱康医疗	-11.52

资料来源：Wind，光大证券研究所（注：采用 Wind 行业分类）

2、本周观点：竞争性谈判施压“me-too”创新药，关注 better 类创新力

医保谈判总体价格降幅略高于预期，关注底价、竞争性议价。2019 年 11 月 28 日，国家医保局、人社部印发了《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》（以下简称《通知》），正式公布了谈判药品准入结果。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。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；31 个续约药品谈成 27 个，价格平均下降 26.4%，协议有效期截至 2021 年 12 月 31 日。总体上价格降幅略高于预期。同时，我们注意到本次谈判的两点变化，值得关注：

1) 谈判底价，挤干临床价值以外的“水分”：本次医保谈判首次公开了谈判过程的部分录像，我们看到谈判底价是双方谈判的焦点。医保局测算的谈判底价基本决定了谈判的成败和降幅。我们看到，医保局通过地方医保部门、企业和药品招采平台等多渠道收集汇总相关数据，并在全国范围内抽取药物经济学和医保管理方面的权威专家和骨干力量，分别建立药物经济学组和基金测算组，按照测算技术要点分组平行测算，最终形成谈判底价。换言之，医保局完全掌握了药品的实际量、价，并结合药物经济学和基金承受能力等因素，形成谈判底价。该底价已经完全挤干了创新药临床价值以外的“水分”，包括赠药等方式造成的价格虚高。

2) 引入竞争性谈判，挤干非充分竞争的“水分”：本次谈判针对丙肝药品创新性采用竞争性谈判形式，取得良好效果。鉴于6个丙肝用药普遍疗效显著、治疗效果相当且价格昂贵（疗程费用多超过5万元），依靠药物经济学测算和常规准入谈判难以引导企业将价格降至合理范围，医保局创造性引入了竞争性谈判的方式，明确仅允许2个全疗程费用最低的药品进入目录，且承诺2年内不再纳入新的同类药品，引导企业充分竞争。通过竞争性谈判，本次丙肝治疗用药降幅平均在85%以上。原来创新药在招采过程中都是独家品种，没有竞价压力，医保局通过竞争性谈判，进行跨品种比价，大大增加了“me-too”类创新药的价格压力，挤干了非充分竞争的“水分”。与之形成对比的是，恒瑞的阿帕替尼和康弘的康柏西普，凭借适应症竞品少及产品力的优势，分别仅降价15%、25%。

关注过渡期发货可能波动。《通知》要求“2019年12月底前将谈判药品在省级药品集中采购平台上直接挂网”，“考虑到地方医保管理经办部门以及定点医疗机构还要进行系统调整，我们拟于2020年1月1日起正式实施新版目录”。我们认为，相关药品在挂网后即执行谈判后价格，但医保对接可能有一定滞后。另外，由于存在降价预期，可能部分非紧急品种短期使用量存在波动。

我们认为，通过谈判底价和竞争性谈判，基本挤干了创新药价格临床价值以外、非充分竞争的“水分”，尤其是竞争性谈判，大大增加了“me-too”类创新药的价格压力，压缩了“me-too”类创新药的生命周期。未来带量采购品种的价格鲶鱼效应也将蔓延至创新药，建议关注适应症竞争压力小，及具有“me-better”、“FIC”创新能力的公司。

表 2：本次医保谈判共 97 个品种谈判成功

类别	序号	药品名称	剂型	谈判前价格	本次医保支付标准	降幅
新增品种	1	艾普拉唑	注射剂	258 元 (10mg/支)	156 元 (10mg/支)	40%
	2	甘草酸单铵半胱氨酸氯化钠	注射剂	164.89 元(100ml/瓶); 340 元(250ml/瓶)	40 元(100ml/瓶); 81.16 元(250ml/瓶)	76%
	3	精氨酸谷氨酸	注射剂	354.06 元(200ml:20g/瓶)	54 元(200ml:20g/瓶)	85%
	4	阿卡波糖	咀嚼片	2.14 元(50mg); 3.53 元(0.1g)	*	-
	5	艾塞那肽	注射剂	1420 元(5μg); 1715.7 元(10μg)	*	-
	6	利司那肽	注射剂	376 元(20ug(0.2ml)); 357.96 元(10ug(0.2ml))	*	-

7	达格列净	口服常释剂型	16.29 元(10mg/片)	2.56 元 (5mg/片); 4.36 元 (10mg/片)	73%
8	恩格列净	口服常释剂型	17.81 元(10mg/片)	*	-
9	卡格列净	口服常释剂型	15.96 元(10mg/片)	*	-
10	麦格司他	口服常释剂型	142.86 元(100mg/片)	*	-
11	司来帕格	口服常释剂型		*	-
12	重组人组织型纤溶酶原激酶衍生物	注射剂	2120 元 (18mg/10ml/支)	1399 元 (18mg/10ml/支)	34%
13	罗沙司他	口服常释剂型	166 元(50mg); 82.67 元(20mg)	*	-
14	羟乙基淀粉 130/0.4 电解质	注射剂	166.69 元(50ml)	*	-
15	多种油脂脂肪乳(C6~24)	注射剂	346 元(250ml); 198 元(100ml)	*	-
16	复方氨基酸(18AA-V-SF)	注射剂	28.16 元(500ml/瓶); 17.94 元 (250ml/瓶); 12.6 元(100ml/瓶)	"30 元 (100ml/瓶); 70.08 元 (250ml/瓶); 133.16 元 (500ml/瓶) "	-
17	波生坦	口服常释剂型	70.02 元(125mg/片)	*	-
18	利奥西呱	口服常释剂型	95 元(2.5mg); 61.43 元(1mg)	*	-
19	马昔腾坦	口服常释剂型	33.31 元 (10mg/片)	*	-
20	沙库巴曲缬沙坦	口服常释剂型	17.33 元(100mg(49mg+51mg))	*	-
21	奈诺沙星	口服常释剂型	31.62 元 (250mg/粒)	16.2 元 (250mg/粒)	49%
22	贝达喹啉	口服常释剂型	17.33 元 (100mg(49mg+51mg))	*	-
23	德拉马尼	口服常释剂型		*	-
24	丙酚替诺福韦	口服常释剂型	39.33 元 (25mg/片)	17.98 元 (25mg/片)	55%
25	艾尔巴韦格拉瑞韦	口服常释剂型	712.86 元 (50mg, 100mg/片)	*	-
26	来迪派韦索磷布韦	口服常释剂型	773.57 元(90mg 来迪派韦和 400mg 索磷布韦)	*	-
27	索磷布韦维帕他韦	口服常释剂型	828.57 元 (400mg 索磷布韦和 100mg 维帕他韦)	*	-
28	艾考恩丙替	口服常释剂型	99.33 元 (每粒装 0.25g(含总黄酮醇苷 40mg、萜类内酯 10mg))	43 元 (每片含 150mg 艾维雷韦, 150mg 考比司他, 200mg 恩曲他滨, 10mg 丙酚替诺福韦)	57%
29	重组细胞因子基因衍生蛋白	注射剂	575 元 (10μg/瓶)	325 元 (10μg/瓶)	43%
30	雷替曲塞	注射剂	1644.87 元 (2mg/支)	669 元 (2mg/支)	59%
31	帕妥珠单抗	注射剂	18800 元 (420mg(14ml)/瓶)	*	-
32	信迪利单抗	注射剂	7838 元 (10ml:100mg/瓶)	2843 元 (10ml:100mg/瓶)	64%
33	阿来替尼	口服常释剂型	*	*	-
34	吡咯替尼	口服常释剂型	254(80mg);355(160mg)	*	-
35	芦可替尼	口服常释剂型	131 元 (5mg)	*	-
36	奥拉帕利	口服常释剂型	442 元 (150mg)	*	-
37	硫培非格司亭	注射剂	6800 元 (0.6ml:6mg)	*	-
38	托法替布	口服常释剂型	68 元 (5mg)	*	-
39	特立氟胺	口服常释剂型	420 元 (14mg)	*	-
40	阿达木单抗	注射剂	3160 元 (40mg/0.8ml)	1290 元(40mg/0.4ml 预填充式注射笔, 40mg/0.4ml 预填充式注射器, 40mg/0.8ml 预填充式注射笔, 40mg/0.8ml 预填充式注射器)	59%
41	英夫利昔单抗	注射剂		*	-
42	利多卡因	凝胶贴膏	89 元 (700mg/片)	19 元 (700mg/片)	79%
43	尤瑞克林	注射剂		*	-

	44	乌美溴铵维兰特罗	吸入粉雾剂	640 元(乌美溴铵 62.5 μ g, 维兰特罗 25 μ g)*30 吸)	219 元 ((乌美溴铵 62.5 μ g, 维兰特罗 25 μ g)*30 吸)	66%
	45	茚达特罗格隆溴铵	吸入粉雾剂用胶囊	20.67 元 (110ug,50ug)	*	-
	46	奥马珠单抗	注射剂	3600 元 (150mg)	*	-
	47	他氟前列素	滴眼剂	270 元 (2.5ml:37.5ug)	74.8 元 (2.5ml: 37.5 μ g/支)	72%
	48	地塞米松	玻璃体内植入剂	15120 元(0.7mg)	4000 元 (0.7mg/支)	74%
	49	阿柏西普	眼内注射溶液	5850 元	*	-
	50	地拉罗司	口服常释剂型	72 元 (125mg)	*	-
	51	钆特醇	注射液	426 元(10ml/支); 580 元(15ml/支); 723 元 (20ml/支)	106.89 元(10ml/支);145.8 元(15ml/支); 181.72 元 (20ml/支)	75%
	52	芪黄通秘软胶囊	胶囊剂	6.15 元(0.5g/粒)	2.1 元(0.5g/粒)	66%
	53	冬凌草滴丸	滴丸	0.41 元(40mg/丸)	0.19 元(40mg/丸)	54%
	54	痰热清胶囊	胶囊剂	22 元(0.4g/粒)	4.3 元(0.4g/粒)	80%
	55	金花清感颗粒	颗粒剂	13.3 元(5g/袋)	9.26 元(5g/袋)	30%
	56	麻芩消咳颗粒	颗粒剂	10.8 元(8g/袋)	4.79 元(8g/袋)	56%
	57	射麻口服液	口服液	12.24 元 (10ml/支)	*	-
	58	参乌益肾片	片剂	4.43 元(0.4g/片)	1.44 元(0.4g/片)	67%
	59	芪黄颗粒	颗粒剂	13.29 元(5g/袋)	7.5 元(5g/袋)	44%
	60	注射用益气复脉(冻干)	注射剂	40.7 元(0.65g/瓶)	16.5 元(0.65g/瓶)	59%
	61	八味芪龙颗粒	颗粒剂	6.82 元(6g/袋)	2.93 元(6g/袋)	57%
	62	杜蛭丸	丸剂	24.5 元(5g/25 粒)	6.49 元(5g/25 粒)	74%
	63	脑心安胶囊	胶囊剂	2.23 元(0.3g/粒)	1.38 元(0.3g/粒)	38%
	64	芪丹通络颗粒	颗粒剂	10.4 元(8g/袋)	4.16 元(8g/袋)	60%
	65	芪芎通络胶囊	胶囊剂	3.69 元(0.5g/粒)	0.69 元(0.5g/粒)	81%
	66	西红花总苷片	片剂	82.5 元(12mg/片)	16.5 元(12mg/片)	80%
	67	呋喹替尼	口服常释剂型	293 元 (1mg/粒); 1045 元 (5mg/粒)	94.5 元 (1mg/粒); 378 元 (5mg/粒)	68%
	68	注射用丹参多酚酸	注射剂	296.5 元(0.13g/支)	58.5 元(0.13g/支)	80%
	69	血必净注射液	注射剂	42.28 元(10ml/支)	22.08 元(10ml/支)	48%
	70	食道平散	散剂	316.16 元(10g/瓶)	163 元(10g/瓶)	48%
续约品种	1	利拉鲁肽	注射剂	410 元 (3ml:18mg/支, 预填充注射笔)	*	-
	2	重组人尿激酶原	注射剂	1020 元 (5mg/支)	508 元 (5mg/支)	50%
	3	重组人凝血因子 VIIa	注射剂	5780 元 (1mg (50KIU) /支)	*	-
	4	重组人脑利钠肽	注射剂	585 元 (0.5mg/支)	445 元 (0.5mg/支)	24%
	5	阿利沙坦酯	口服常释剂型	7.05 元(240mg/片);3.04 元(80mg/片)	2.62 元 (80mg/片); 6.08 元 (240mg/片)	14%
	6	吗啉硝唑氯化钠	注射剂	106 元 (100ml: 500mg 吗啉硝唑和 900mg 氯化钠/瓶)	97 元 (0.5g: 100ml/瓶)	8%
	7	泊沙康唑	口服液体剂	2800 元 (40mg/ml 105ml/瓶)	*	-
	8	贝伐珠单抗	注射剂	1998 元 (100mg)	*	-
	9	尼妥珠单抗	注射剂	170 元 (50mg)	*	-
	10	曲妥珠单抗	注射剂	7600 元 (440mg (20ml))	*	-
	11	厄洛替尼	口服常释剂型	195 元(150mg); 133.62 元(100mg)	*	-
	12	阿帕替尼	口服常释剂型	136 元 (250mg/片); 185.5 元 (375mg/片); 204.15 元 (425mg/片)	115 元(250mg/片);156.86 元 (375mg/片); 172.63 元 (425mg/片)	15%

13	索拉非尼	口服常释剂型	203 元 (0.2g/片)	*	-
14	噻硫平	缓释控释剂型	3.72 元(50mg/片);10.76 元(200mg/片);14.68 元 (300mg/片)	*	-
15	帕罗西汀	肠溶缓释片	4.59 元 (12.5mg/片);7.8 元 (25mg/片)	2.07 元 (12.5mg/片); 3.52 元 (25mg/片)	55%
16	康柏西普	眼用注射液	5550 元 (10mg/ml 0.2ml/支)	4160 元 (0.2ml/支)	25%
17	雷珠单抗	注射剂	5700 元	*	-
18	司维拉姆	口服常释剂型	8.1 元 (800mg/片)	*	-
19	依维莫司	口服常释剂型	148 元 (5mg/片) 87.05 元 (2.5mg/片)	*	-
20	西达本胺	口服常释剂型	385 元 (5mg/片)	343 元 (5mg/片)	11%
21	碳酸铜	咀嚼片	14.65 元 (500mg/片);19.98 元 (750mg/片);24.91 元 (1000mg/片)	*	-
22	重组人血管内皮抑制素	注射剂	860 (15mg/2.4×105U/3ml)	490 元 (15mg/3ml/支)	43%
23	银杏内酯注射液	注射剂	130.08 元(2ml/支)	19.68 元(2ml/支)	85%
24	银杏二萜内酯葡胺注射液	注射剂	316 元(5ml/支)	93.7 元(5ml/支)	70%
25	复方黄黛片	片剂	10.5 元 (0.27g/片)	10.19 元(0.27g/片)	3%
26	参一胶囊	胶囊剂	6.65 元(每粒含人参皂苷 Rg3 10mg)	6.18 元(每粒含人参皂苷 Rg3 10mg)	7%
27	注射用黄芪多糖	注射剂	517.19 元 (250mg/支)	200 元(250mg/支)	61%

资料来源：医保局、光大证券研究所

第二批品种带量采购在即，关注品种扩围。2019 年 11 月 29 日，国务院深化医药卫生体制改革领导小组印发《关于以药品集中采购和使用为突破口进一步深化医药卫生体制改革的若干政策措施》，提出“有序扩大国家组织集中采购和使用药品品种范围，优先将原研药价格高于世界主要国家和周边地区、原研药与仿制药价差大等品种，以及通过仿制药质量和疗效一致性评价的基本药物等纳入集中采购范围”。我们认为，对于通过一致性评价品种的带量采购模式运行已经较为成熟，第二批带量采购品种大概率从已经至少有 3 家通过药品的品种中选择（如表 3）。一致性评价进度已经成为限速步骤，截至 2019 年 11 月底，仅有 414 个品规（以收录进《中国上市药品目录集》计）、137 个品种（以通用名计）通过药评，后续不排除以省级试点等形式探索扩大品种范围。

表 3：通过药评企业数量在 3 家及以上的品种（剔除首批 25 个品种，截至 2019 年 11 月底）

序号	药品通用名	通过药评企业家数	18 年样本医院市场规模	增速
1	盐酸二甲双胍口服常释剂型	13	6.33 亿	11%
2	盐酸西替利嗪口服常释剂型	10	1.04 亿	11%
3	盐酸左西替利嗪口服常释剂型	7	8422 万	9%
4	对乙酰氨基酚口服常释剂型	7	1811 万	-4%
5	盐酸多奈哌齐口服常释剂型	6	2.80 亿	13%
6	阿莫西林口服常释剂型	6	4165 万	11%
7	铝碳酸镁口服常释剂型	5	1.08 亿	-2%
8	格列美脲口服常释剂型	5	2.98 亿	-1%
9	聚乙二醇 4000 散剂	5	1978 万	-38%

10	替格瑞洛口服常释剂型	5	2.74 亿	71%
11	头孢氨苄口服常释剂型	5	300 万	-19%
12	异烟肼口服常释剂型	5	4513 万	13%
13	盐酸克林霉素口服常释剂型	5	2.38 亿	10%
14	坎地沙坦酯口服常释剂型	5	1.33 亿	-2%
15	辛伐他汀口服常释剂型	4	1.14 亿	-19%
16	替莫唑胺口服常释剂型	4	7.30 亿	11%
17	拉米夫定口服常释剂型	4	1.02 亿	-36%
18	利奈唑胺口服常释剂型	4	6.43 亿	25%
19	头孢拉定口服常释剂型	4	1314 万	-8%
20	琥珀酸索利那新口服常释剂型	4	2369 万	-6%
21	奥美沙坦酯口服常释剂型	4	1.91 亿	21%
22	醋酸阿比特龙口服常释剂型	4	3.25 亿	594%
23	吲达帕胺口服常释剂型	3	1954 万	0%
24	盐酸曲美他嗪口服常释剂型	3	3.87 亿	1%
25	盐酸莫西沙星口服常释剂型	3	16.24 亿	12%
26	盐酸奥洛他定口服常释剂型	3	7173 万	91%
27	盐酸氨溴索口服常释剂型	3	8.74 亿	-16%
28	替吉奥口服常释剂型	3	725 万	-37%
29	碳酸氢钠口服常释剂型	3	7484 万	31%
30	维格列汀口服常释剂型	3	7291 万	+81%
31	甲硝唑口服常释剂型	3	4458 万	12%
32	来那度胺口服常释剂型	3	1.43 亿	549%
33	卡托普利口服常释剂型	3	211 万	-69%
34	富马酸比索洛尔口服常释剂型	3	2.96 亿	2%
35	福多司坦口服常释剂型	3	6903 万	53%
36	氟康唑口服常释剂型	3	3.50 亿	3%
37	布洛芬口服缓释剂型	3	6660 万	0%
38	安立生坦口服常释剂型	3	9 万	21%
39	阿那曲唑口服常释剂型	3	3274 万	+22%
40	阿昔洛韦口服常释剂型	3	2423 万	-20%
41	阿哌沙班口服常释剂型	3	1193 万	54%
42	阿卡波糖口服常释剂型	3	11.58 亿	6%
43	阿德福韦酯口服常释剂型	3	1.22 亿	-45%

资料来源：CDE、PDB、光大证券研究所

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。推荐创新产业链**康弘药业、药明康德、药石科技**。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 4：重点行业政策、要闻核心要点与分析（11.25-11.29）

领域	日期	政策/要闻	核心要点	影响
医保	11/28	国家医保谈判目录公布	参与谈判的 150 个药品中，97 个药品谈判成功。其中 70 个为新增药品，价格平均降幅 60.7%；27 个为续约药品，价格平均降幅为 26.4%。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。	创新药进入医保速度加快，但部分品种降幅也非常明显，创新药的生命曲线将被压缩，me-too 型创新药降价压力较大。利好临床价值高、创新性强、具有差异化的创新药企业。
知识产权	11/24	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若干意见》	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。	创新药和中医药的知识产权保护制度将逐步完善，利好创新药和中医药企业。

资料来源：相关政府网站、光大证券研究所

表 5：A+H 公司要闻核心要点（11.25-11.29）

日期	公司	要闻
11/26	迈克生物	①拟投资不低于 13.8 亿元设立迈克生物 IVD 天府产业园项目；②拟回购注销限制性股票 22.19 万股，回购价格为 11.28 元/股。
11/26	利德曼	收到北京市食品药品监督管理局颁发的七项化学发光诊断试剂产品医疗器械注册证。
11/26	凯普生物	全资子公司“凯普化学”的“PCR-荧光探针法”取得《中华人民共和国医疗器械注册证（体外诊断试剂）》。
11/26	九州通	与“华海药业”签订《战略合作框架协议》。
11/27	京新药业	本期员工持股计划实际认购 29,543,457.00 元，以 10.19 元/股回购 2,899,259 股。
11/27	太极集团	巴基斯坦药品监督管理局卫生与非处方药部门允许子公司“涪陵药厂”的藿香正气口服液、急支糖浆在巴基斯坦销售和使用
11/27	贝瑞基因	本次回购股份总数的 70% 用于员工持股计划或股权激励，30% 用于转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券。
11/28	老百姓	Leader BVI 将其持有的泽星投资全部股份转让给 Sonata Company Limited，转让价约 5.57 亿美元，从而间接持有公司 24.78% 股权。
11/28	光正集团	拟以现金收购新视界实业持有的上海新视界眼科医院投资有限公司 49% 股权。
11/28	华仁药业	子公司“西安华仁健康投资”拟以现金认缴 10000 万元在陕西省西安市成立西安华仁商业保理有限公司。
11/28	华润三九	①华润三九与誉衡药业签署《关于澳诺(中国)制药有限公司之股权转让合同》，拟以人民币 14.2 亿元收购“澳诺制药”100% 股权。②拟以 1 亿元购买沈阳药科大学所持有的 QBH-196 项目所有技术成果及知识产权，有关国家和地区开发经营该产品的权利。
11/28	海正药业	①收到欧洲药品质量管理局签发的“非泼罗尼”原料药欧洲药典适用性认证证书。②收到“美国 FDA”关于“克拉屈滨”注射液的批准。
11/28	科华生物	首次授予符合条件的 45 名激励对象可以以 13.36 元/份的价格在第一个行权期内行使共 40.54 万份股票期权，预留授予符合条件的 8 名激励对象可以以 11.38 元/份的价格行使共 2.84 万份股票期权，自主行权。
11/28	普洛药业	与 Bracco Imaging S.p.A 签署了《战略合作协议》，就两个 CDMO 项目的生产和供应等条款达成约定。
11/29	同和药业	收到韩国食品药品安全部（MFDS）颁发的“坎地沙坦酯药品”注册证书。
11/29	恒瑞医药	收到国家药监局颁发关于“盐酸艾司氯胺酮注射液”的《药品注册批件》。
11/29	亚宝药业	收到国家药监局颁发关于“苯甲酸阿格列汀片”的《药品注册批件》。
11/29	复星医药	收到“美国 FDA”关于 FN-1501 用于急性髓性白血病治疗获得 Orphan Drug Designation 的函。
11/30	未名医药	①子公司“未名天源”拟对营口营新化工科技有限公司投资 6,600.00 万元，占股 30.56%。②孙公司“未名生物”与加拿大西安大略大学投资成立北京未名西大生物科技有限公司，注册资本 1000 万元，未名生物占股 75%，加方占股 25%。
11/30	南京医药	拟收购江苏恩华和润 70% 股权，收购价格为 7,224.00 万元。
11/30	华大基因	“华大数教”注册资本拟从 1,000 万元增至 1,198.9247 万元，华大基因拟同意放弃对本次增资的优先认购权。
11/30	上海莱士	公司拟发行股份购买 Grifols S.A. 持有的 Grifols Diagnostic Solutions Inc 已发行在外的 40%A 股和 50%B 股。
11/30	香雪制药	拟授予激励对象的限制性股票共 8,767,604 股，激励对象共 203 人，授予价格为每股 3.32 元。

11/27	石药集团 (H)	公司附属公司石药欧意开发的头孢克圪胶囊通过仿制药治疗和疗效一致性评价。
11/27	石药集团 (H)	公司附属公司 AlaMab 已向澳大利亚相关伦理委员会提交在研新药半通道 Cx43 人源化单抗激动剂首次进入人体临床试验的申请。
11/26	中国生物制药 (H)	公司注射用利培酮微球 LY03004 新药申请已获药监局受理。
11/26	绿叶制药 (H)	东阳光拟将持有本公司的的内资股股份全部申请转换为境外上市股份并在香港联交所主板上市, 占总股本约 50.4%。
11/26	中国生物制药 (H)	公司公布前三季度业绩, 收入 193.2 亿元 (+22.8%), 调整后归母净利润 26.0 亿元 (+15.7%)。

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

➤ 【阿斯利康 Imfinzi 治疗小细胞肺癌, 获 FDA 优先审评资格】

11 月 29 日, 阿斯利康 (AstraZeneca) 宣布美国 FDA 接受了其免疫疗法 Imfinzi (durvalumab) 的补充生物制剂许可申请 (sBLA), 并授予该申请优先审评资格。在明年第一季度结束前, FDA 将做出批复。值得注意的是, 本申请的适应症为先前未接受过治疗的广泛期小细胞肺癌患者。这也意味着 Imfinzi 有望在罗氏的 Tecentriq 之后, 很快成为第二款获批一线治疗小细胞肺癌的 PD-L1 抑制剂。

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

➤ 【FDA 批准扩展赛诺菲长效甘精胰岛素注射液用于治疗 6 岁及以上 1 型糖尿病儿童和青少年患者】

11 月 26 日, 美国 FDA 批准扩展赛诺菲 (Sanofi) 公司的长效甘精胰岛素注射液 Toujeo 适用范围, 用于治疗 6 岁及以上 1 型糖尿病儿童和青少年患者。基于本月初公布的 EDITION JUNIOR 试验结果, 欧洲药品管理局 (EMA) 人用药品委员会 (CHMP) 也建议批准扩展适应症。此前, Toujeo 仅获批治疗 18 岁及以上成年患者。

这一批准主要基于一项名为 EDITION JUNIOR 的试验结果。该试验旨在验证 Toujeo 在治疗 6 至 17 岁 1 型糖尿病患者中的疗效。试验结果显示, 治疗 6 个月后, 与 Toujeo Gla-100 相比, Toujeo 治疗组中的患者实现了降低糖化血红蛋白水平 (HbA1c) 的非劣效性标准, 达到研究的主要终点。此外, 该组患者中酮症和严重低血糖症 (<54 mg/dL) 的发生率都相对更低, 具有管理血糖波动的有效性。

(药明康德)

➤ 【靶向 FGF 受体, Incyte 胆管癌创新疗法获优先审评资格】

11 月 26 日, Incyte 公司宣布, 美国 FDA 已经接受其 FGFR1/2/3 抑制剂 pemigatinib 的新药申请 (NDA), 用于治疗携带 FGFR2 基因融合或重排的局部晚期或转移性经治肝内胆管癌 (iCCA) 患者。FDA 同时授予该申请优先审评资格, 预计将在明年 5 月 30 日前作出回复。

此次 NDA 的递交是基于 pemigatinib 在名为 FIGHT-202 的 2 期试验中治疗局部晚期或转移性经治肝内胆管癌患者的有效性和安全性数据。试验结果显示,在携带 FGFR2 基因融合或重排的患者亚组中, pemigatinib 的单药治疗使患者达到 36% 的客观缓解率 (ORR), 并使中位缓解时间 (DOR) 达到 7.5 个月。

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

➤ **【Intercept 奥贝胆酸获 FDA 优先审评资格, 有望明年 3 月获批】**

11 月 25 日, Intercept Pharmaceuticals 公司宣布, FDA 接受该公司为奥贝胆酸 (OCA) 递交的新药上市申请 (NDA), 并且授予其优先审评资格。这一 NDA 寻求加速批准 OCA 上市, 治疗由于非酒精性脂肪性肝炎 (NASH) 导致的肝纤维化。OCA 是目前唯一在 3 期临床试验中获得积极结果的 NASH 疗法。如果获得批准, 这将是第一款获批治疗 NASH 导致的肝纤维化的创新疗法。FDA 预计在明年 3 月 26 日之前作出回复。

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

➤ **【诺华欲斥资 70 亿美元收购降脂 RNAi 疗法开发公司 The Medicines Co.】**

11 月 25 日, 据报道, 诺华 (Novartis) 公司接近达成一项收购协议, 以近 70 亿美元的数额收购 The Medicines Company。该公司的主打疗法为降低低密度脂蛋白胆固醇 (LDL-C) 的 RNAi 疗法 inclisiran。这一收购将扩展诺华在治疗心血管疾病方面的药物管线。

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

➤ **【武田 ALK 抑制剂一线长期疗效积极, 推迟特定肺癌患者疾病进展 2 年以上】**

11 月 25 日, 武田 (Takeda) 公司宣布, 该公司的下一代 ALK 抑制剂 Alunbrig (brigatinib) 在治疗 ALK 阳性非小细胞肺癌 (NSCLC) 患者的 3 期临床试验中表现出良好的长期疗效。在随访时间超过 2 年时, 作为一线疗法, Alunbrig 与常见一代 ALK 抑制剂相比, 能够将患者疾病进展或死亡的风险降低 57%。在出现脑转移的患者中, Alunbrig 能够将疾病进展或死亡风险降低 76%。

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

4、上市公司研发进度更新

康希诺生物的 ACYW135 群脑膜炎球菌结合疫苗生产申请新进承办; 中国生物制药的 TQB3728 片临床申请新进承办。

海思科的 HSK3486 乳状注射液正在进行 3 期临床；恒瑞医药的磷酸瑞格列汀片和 SHR8554 注射液正在进行 2 期临床；贝达药业的 BPI-23314 片、东阳光药的 HEC96719 片正在进行 1 期临床。

表 6：国内新药和重磅仿制药审评审批进度更新（11.25~12.01）

公司	药品名称	审批阶段	注册分类	申请类型	备注
康希诺生物	ACYW135 群脑膜炎球菌结合疫苗	新进承办	预防用生物制品 6	生产	
中国生物制药	TQB3728 片	新进承办	化药 1	临床	

资料来源：CDE、光大证券研究所整理

表 7：国内创新药和重磅仿制药临床试验进度更新（11.25~12.01）

公司	药品名称	注册号	临床阶段	试验状态	适应症
海思科	HSK3486 乳状注射液	CTR20192175	3 期	进行中（尚未招募）	各类诊断性检查或治疗的镇静/麻醉
恒瑞医药	磷酸瑞格列汀片	CTR20192382	2 期	已完成	2 型糖尿病
恒瑞医药	SHR8554 注射液	CTR20192082	2 期	进行中（尚未招募）	术后疼痛
贝达药业	BPI-23314 片	CTR20192223	1 期	进行中（尚未招募）	复发/难治性急性髓系白血病
东阳光药	HEC96719 片	CTR20192326	1 期	进行中（尚未招募）	非酒精性脂肪性肝炎

资料来源：威达数据、光大证券研究所整理

表 8：上市公司创新药械引进和授权更新（11.25~12.01）

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

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 414 个品规正式通过了一致性评价。截至目前，共 319 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 18 个品规正式通过审批（收录进《中国上市药品目录集》）。

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

上周，两大路径下有 18 个品规正式通过一致性评价，包括恩华药业的利培酮分散片、科伦药业的阿莫西林颗粒、新华制药的卡托普利片、石药集团的头孢克肟胶囊、上海医药的布洛芬缓释胶囊、太极集团的异烟肼片、千金药业的拉米夫定片、以岭药业的盐酸二甲双胍片、华北制药的头孢氨苄胶囊、鲁抗医药的阿莫西林胶囊等。

表 9：上周有 18 个品规正式通过了一致性评价（11.25~12.01）

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）
阿莫西林胶囊	胶囊剂	0.25g	山东鲁抗医药股份有限公司	鲁抗医药	A	4165 万	11%	联邦制药 48% 同达药业 16% 贝克诺顿制药 12% 澳美制药 7% 康恩贝 0% 石药集团 1% 鲁抗医药 1% 科伦制药 0% 先声药业 0%
阿莫西林胶囊	胶囊剂	0.125g	山东鲁抗医药股份有限公司	鲁抗医药	A			
阿莫西林颗粒	颗粒剂	0.125g	湖南科伦制药有限公司	科伦药业	A			
羟苯磺酸钙胶囊	胶囊剂	0.5g	宁夏康亚药业股份有限公司		A	1.75 亿	-8%	江苏万高 27% 宁夏亚康 8% Ebewe 0%
卡托普利片	片剂	25mg	山东新华制药股份有限公司	新华制药	A	211 万	-69%	施贵宝 30% 常州制药 15% 深圳海王 14% 华森制药 13% 新华制药 2% 石药集团 1%
那格列奈片	片剂	120mg	江苏德源药业股份有限公司		A	2234 万	-30%	诺华 80% 江苏德源 16%
头孢拉定胶囊	胶囊剂	0.25g	山东罗欣药业集团股份有限公司		A	1314 万	-8%	施贵宝制药 76% 扬子江 13% 京新药业 2% 鲁抗医药 1% 新华制药 0% 山东罗欣 0%
头孢克肟胶囊	胶囊剂	100mg	石药集团欧意药业有限公司	石药集团	A	1794 万	2%	白云山 81% 成都倍特 5% 现代制药 4% 金鸿药业 3% 石药集团 0%
异烟肼片	片剂	100mg	西南药业股份有限公司	太极集团	A	4513 万	13%	天津金耀 27% 太极集团 18% 杭州民生 12% 复星医药 11% 人福医药 4% 众生药业 2% 华中药业 0%
头孢氨苄胶囊	胶囊剂	0.25g	华北制药河北华民药业有限责任公司	华北制药	A	300 万	-19%	豪森药业 53% 现代制药 33% 新华制药 3% 上海衡山 3% 华北制药 2% 扬子江 0% 罗欣药业 0% 福达制药 0% 石药集团 0% 科伦药业 0%
布洛芬缓释胶囊	胶囊剂	0.3g	上海信谊天平药业有限公司	上海医药	A	6660 万	0%	强生 44% 天津史克 17% 珠海天大 7% 湖北东信 4% 石药集团 1% 润都股份 0% 扬子江 0% 上海医药 0%
拉米夫定片	片剂	0.1g	湖南千金湘江药业股份有限公司	千金药业	A	1.02 亿	-36%	葛兰素史克 80% 北京万生 5% 千金药业 5% 贝克生物 4% ViiV 0% 龙泽制药 0%
辛伐他汀片	片剂	20mg	山德士（中国）制药有限公司		A	1.14 亿	-19%	默沙东 60% 广州南新 23% 兴安药业 4% 京新药业 4% 海正药业 0% 山德士 0%
辛伐他汀片	片剂	40mg	山德士（中国）制药有限公司		A			
盐酸二甲双胍片	片剂	0.25g	石家庄以岭药业股份有限公司	以岭药业	A	6.33 亿	+11%	BMS 75% 重庆康刻尔 5% 上海医药 2% 圣济堂 2% 中国生物制药 1% 华润双鹤 1% 中国医药 1% 江苏德源 1% 默沙东 0% 石药集团 0% 南京亿华 0% 悦康药业 0% 河北天成 0% 北京四环 0% 众生药业 0% 海正药业 0% 九州通 0% 深圳中联 0% 哈药六厂 0% 蓬莱诺康 0% 广东赛康 0% 以岭药业 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)
利培酮分散片	片剂	1mg	江苏恩华药业股份有限公司	恩华药业	A	1.44 亿	-4%	杨森 47% 强生 17% 恩华药业 10% 齐鲁制药 9% 华海药业 6%
利培酮口崩片	片剂	1mg	齐鲁制药有限公司		A			
厄贝沙坦氢氯噻嗪片	片剂	厄贝沙坦 150mg/氢氯 噻嗪 12.5mg	浙江爱诺生物药业股份有限公司		A	2.52 亿	6%	赛诺菲 62% 正大天晴 25% 元和药业 8% 华海药业 4% 浙江爱诺 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 10: 沪港深通资金 A 股医药持股每周变化更新 (11.25-12.01)

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	48871	丽珠集团	-7285	泰格医药	13.85%
2	乐普医疗	33738	安科生物	-6230	恒瑞医药	11.19%
3	恒瑞医药	29409	健康元	-5162	益丰药房	11.10%
4	爱尔眼科	28003	华海药业	-4797	华润三九	10.39%
5	泰格医药	26505	普洛药业	-3636	一心堂	10.16%
6	美年健康	25426	康弘药业	-3531	迪安诊断	7.85%
7	华兰生物	24684	亿帆医药	-3507	云南白药	7.65%
8	药明康德	22385	国药一致	-3296	爱尔眼科	7.51%
9	凯莱英	14485	以岭药业	-2700	康缘药业	6.88%
10	通策医疗	14374	科伦药业	-2697	量子生物	5.75%

资料来源: 港交所、光大证券研究所整理

表 11: 沪港深通资金 H 股医药持股每周变化更新 (11.25-11.30)

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	3,723	中国生物制药	6,984	绿叶制药	18.79%
2	金斯瑞生物科技	3,450	国药控股	5,582	环球医疗	16.52%
3	同仁堂科技	2,695	东阳光药	5,023	先健科技	14.30%
4	药明康德	1,982	石药集团	3,491	东阳光药	14.02%
5	石四药集团	1,523	阿里健康	2,714	山东新华制药股份	12.51%
6	复星医药	1,143	三生制药	1,382	中国中药	10.84%
7	上海医药	1,110	康哲药业	613	同仁堂科技	10.61%
8	平安好医生	1,057	威高股份	463	金斯瑞生物科技	9.96%
9	环球医疗	943	神威药业	385	中国生物制药	7.63%
10	同仁堂国药	942	康臣药业	95	石四药集团	7.45%

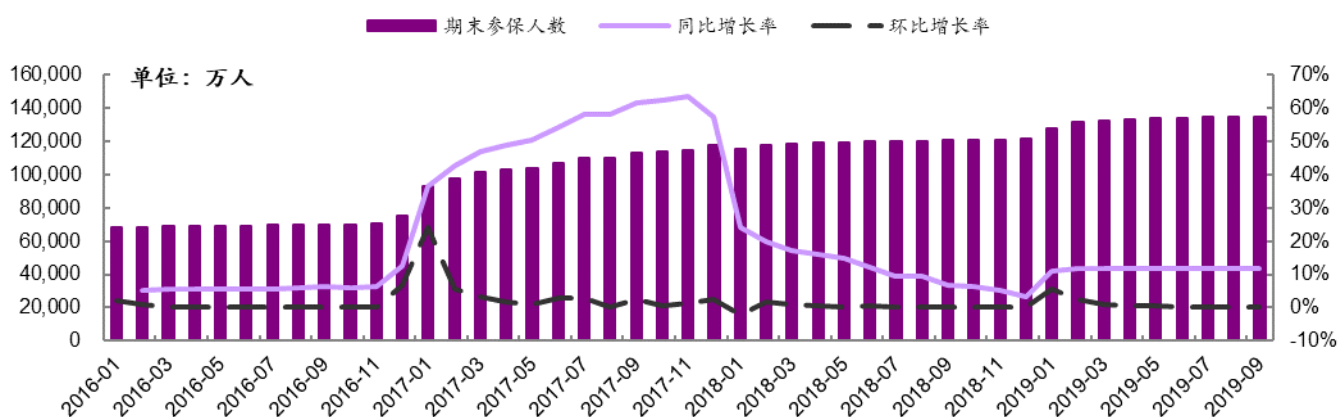
资料来源: 港交所、光大证券研究所整理

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。

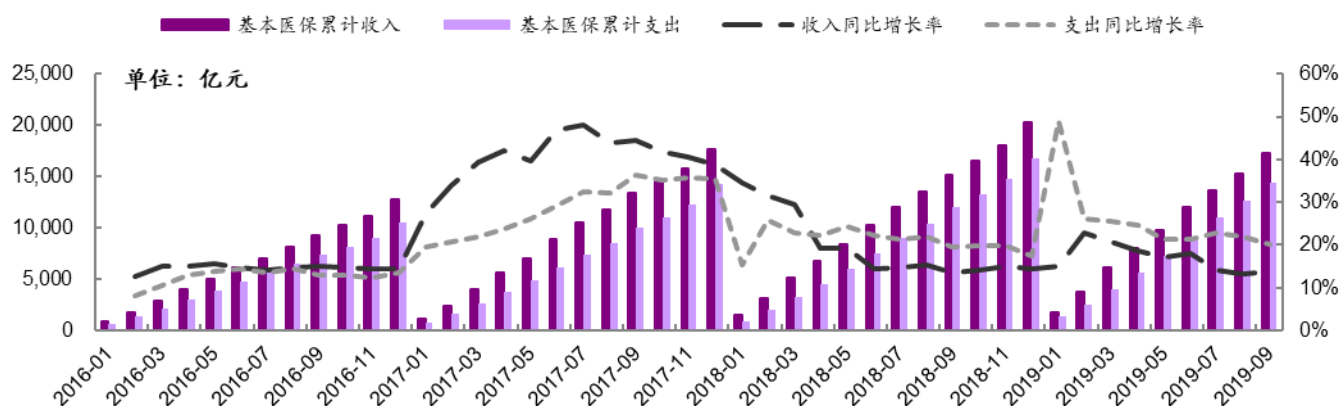
图 6：基本医保期末参保人数及增长情况（2016.01-2019.09）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

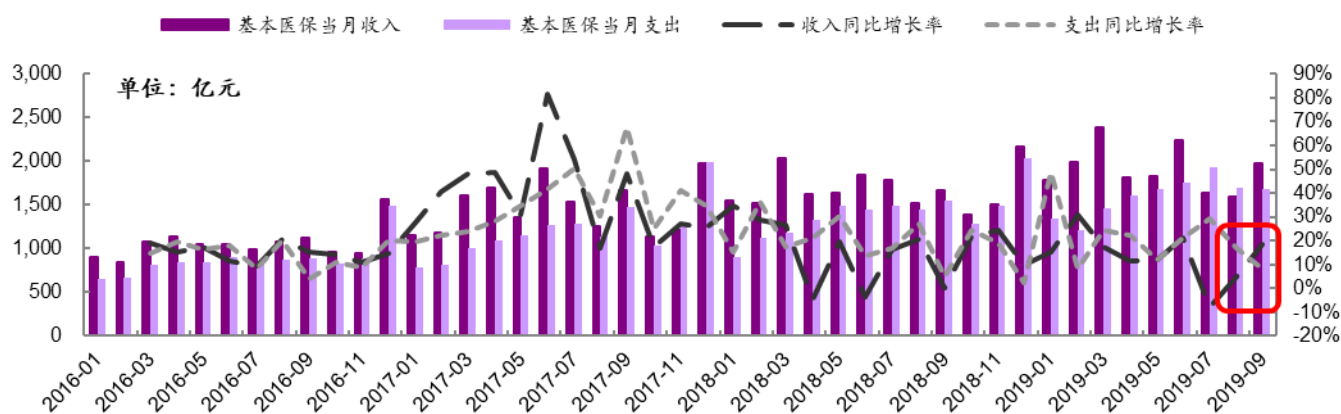
19M1-9 基本医保累计收入增长略有回暖，支出增长有所放缓。19M1-9 基本医保累计收入达 17260 亿元，同比增长 13.7%，相比 19M1-8 同比增速上升 0.6pp，相比 18M1-9 同比增长下降 0.2pp。19M1-9 基本医保累计支出达 14368 亿元，同比增长 20.1%，相比 19M1-8 同比增速下降 1.8pp，相比 18M1-9 同比增长上升 0.6pp。从当月数据来看，19M9 收支分别同比增长 18.7%和 8.2%，其中 19M9 收入同比增速相比 19M8 提升 13.5pp，支出增速则下降 8.5pp。总体来看，19M9 医保支出快速增长的势头得到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

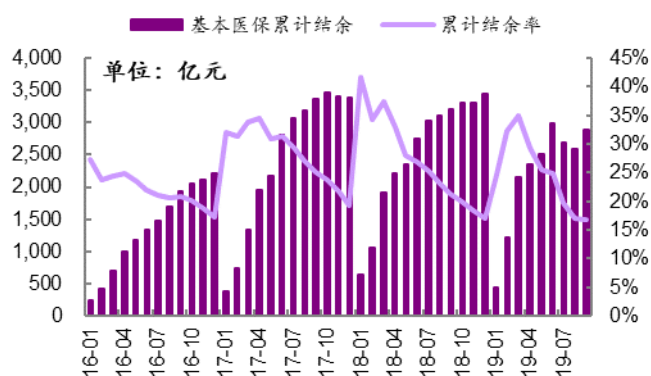
图 8：基本医保当月收支及同比增长率变化情况（2016.01-2019.09）



资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

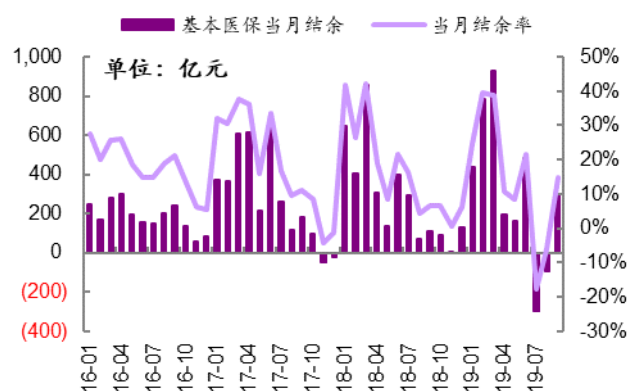
19M1-9 累计结余率略有下降。19M1-9 基本医保累计结余达 2892 亿元，累计结余率为 16.8%，相比去年同期结余率下降 4.4pp，后续控费压力较大。从当月结余率来看，19M9 为 14.9%，相比 18M9 提升 10.5pp，主要是医保支出得到了较好的控制，且收入增速开始回暖。

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）

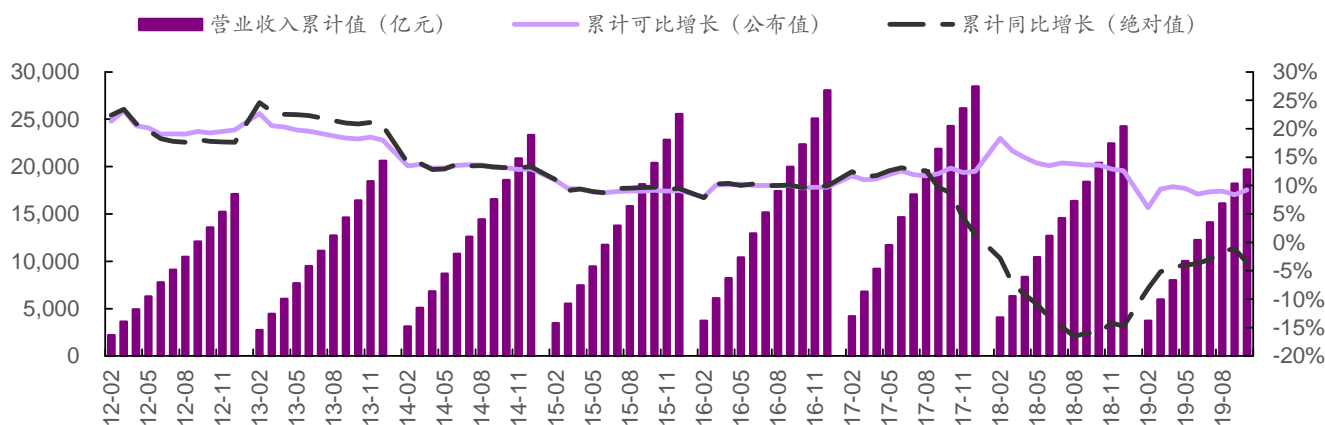


资料来源：人社部、国家医保局，光大证券研究所

7.2、1-10 月工业端利润增速持续回暖

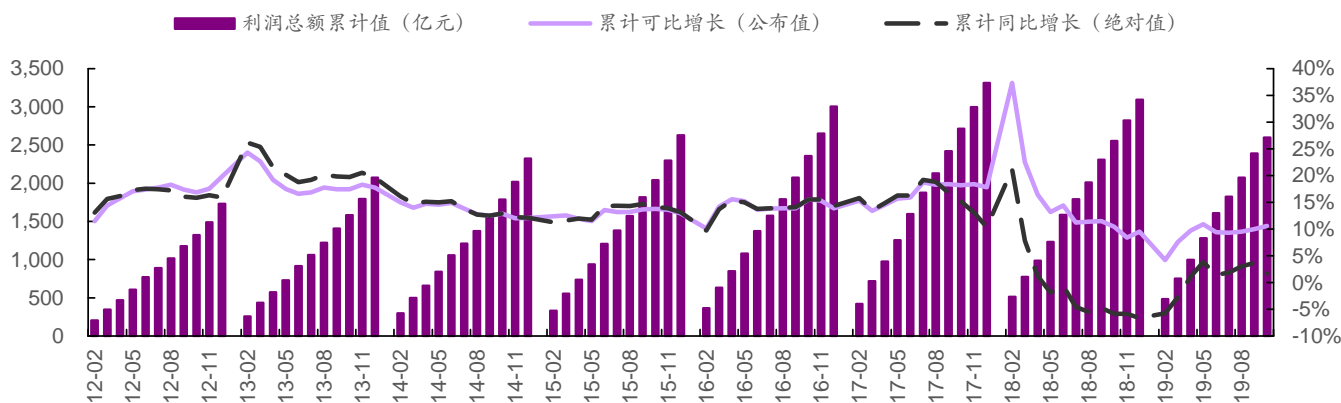
19M1-10 工业端累计收入增速略有下降但利润增速继续回暖。19M1-10 医药制造业收入、营业成本和利润总额分别增长 9.2%、7.6%和 10.6%，分别相对 19M1-9 提升了 0.8pp、0.9pp 和 0.6pp，收入增长提速，利润增长提速。以上为增速公布值，若计算公布绝对值相比去年同期的增速，则收入、营业成本和利润总额分别同比下滑 3.6%/8.6%及增长 1.7%。若看单月数据，19M10 医药制造业收入、营业成本和利润总额分别同比增长 20.0%、20.1%和 18.1%，相比 19M9 增速分别提升 16pp、12.6pp 和 4.7pp。10 月医药制造业收入增速提升更多体现为技术影响。而 10 月利润增速略低于收入增速，而且行业毛利率和销售费用率略有回落，毛利率回落幅度与销售费用率回落幅度基本持平。如按 1-10 月累计业绩变化来看，收入和利润增速有所回升，单月波动仍在正常范围之内。

图 11：医药制造业累计收入及增长情况：公布值保持稳定（2012.02~2019.10）



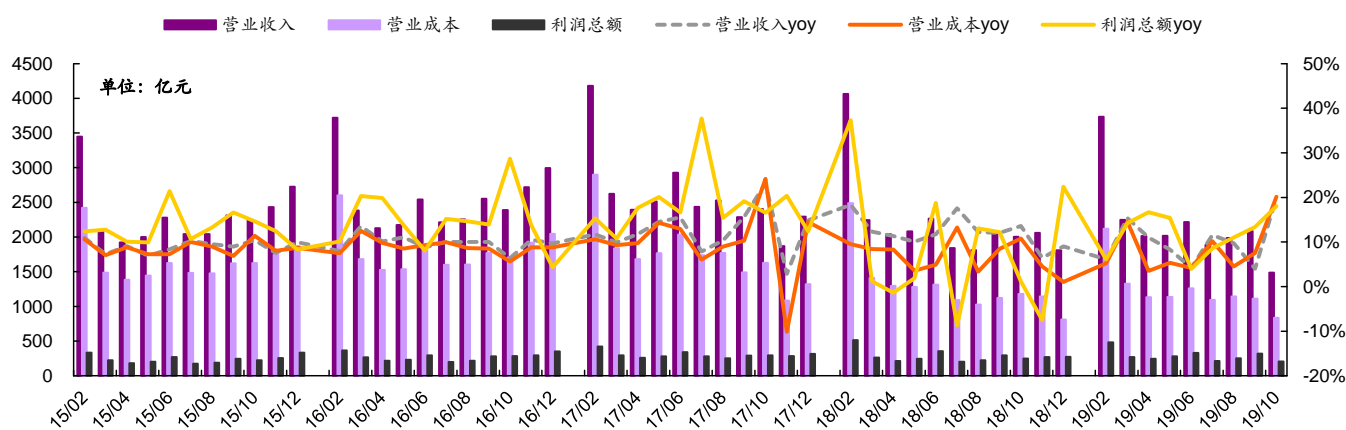
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理 注：公布值增长率是指统计局公布的统计口径下的可比增长率，绝对值增长率则有统计局公布的营收和利润总额绝对值直接进行同比增长率计算所得

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（2012.02~2019.10）



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

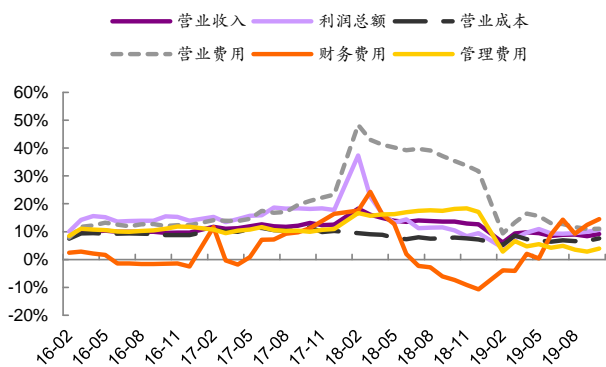
图 13：医药制造业单月营业收入、营业成本和利润总额变化情况 (2015.02~2019.10)



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

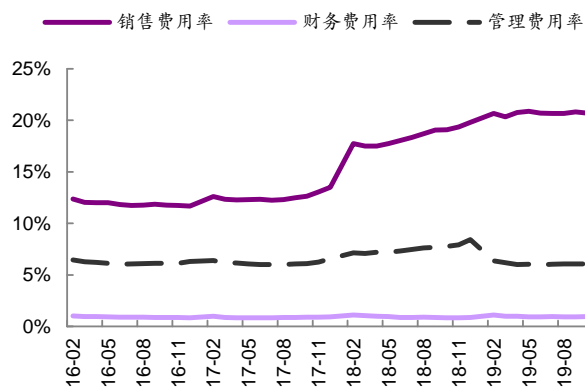
期间费用率分析：19M1-10 销售费用率为 20.7%，同比提升 1.6pp，主要仍是低开转高开以及新建直营体系增加营销开支的影响；环比下降 0.1pp，继续保持稳定。19M1-10 管理费用率为 6.1%，同比下降 1.7pp，环比持平，继续保持稳定。19M1-10 财务费用率仅为 1.0%，基本保持不变，对制造业利润影响较小。

图 14：医药制造业累计指标同比增速变化情况



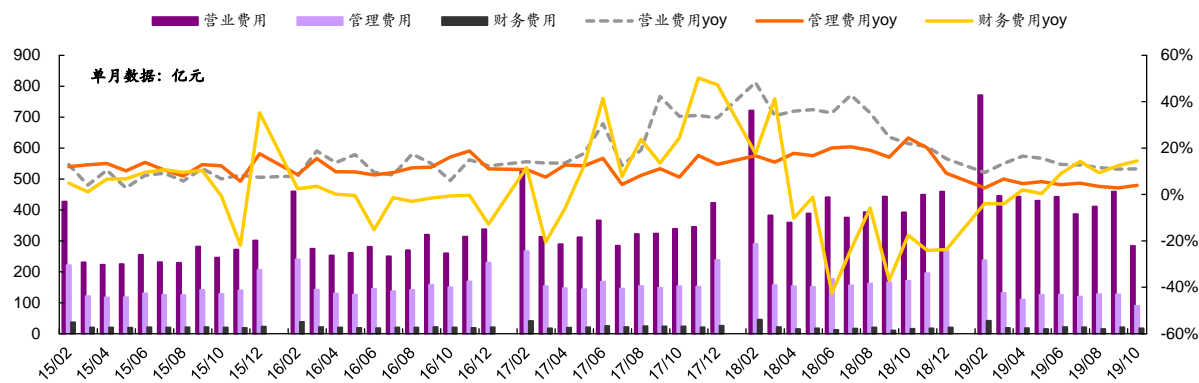
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

图 15：医药制造业期间费用率变化情况



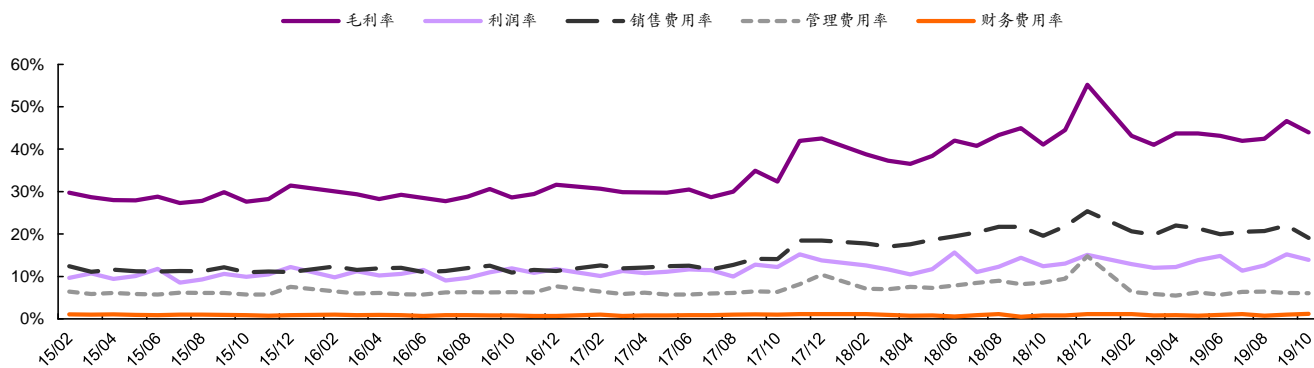
资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

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

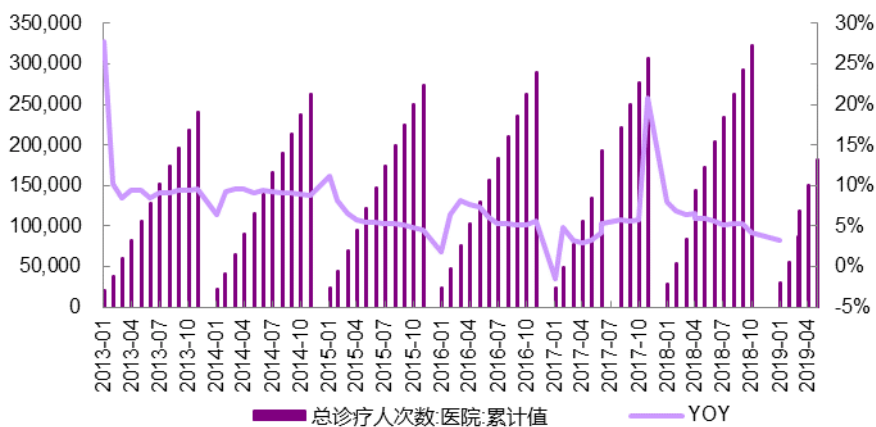


资料来源：国家统计局、光大证券研究所整理

7.3、19M6 三级医院诊疗人次增速继续领跑

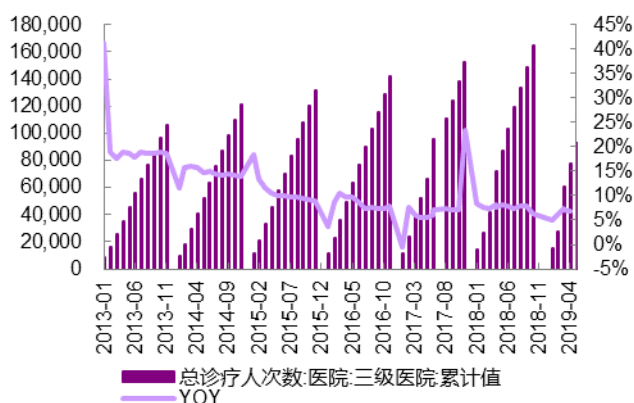
19M6 医院总诊疗人次数 18.2 亿人，累计同比增长 5.0%。其中三级医院诊疗人次依然增长最快，或与城镇化进程及人们健康意识提升相关。2019M6，三级医院总诊疗人次累计值为 9.3 亿人，同比上升 6.9%；二级医院总诊疗人次 6.7 亿人，同比上升 4.3%；一级医院总诊疗人次 1.1 亿人，同比上升 1.8%；基层医疗卫生机构总诊疗人次 22 亿人，同比上升 0.5%。我们认为，医院增速高于基层医疗机构、三级医院增速高于二级高于一级医院，主要是由城镇化导致基层市场人口净流出导致。

图 18：医院总诊疗人次累计值变化（截至 2019M6）



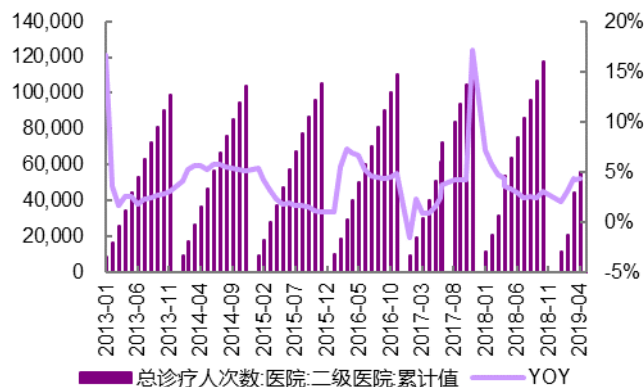
资料来源：Wind、光大证券研究所

图 19: 三级医院总诊疗人次累计值变化 (截至 2019.06)



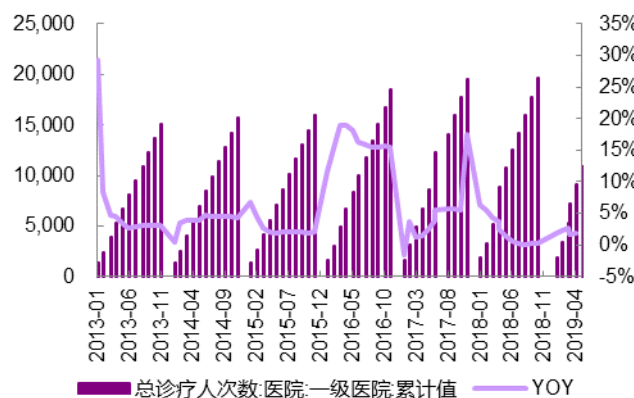
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 20: 二级医院总诊疗人次累计值变化 (截至 2019.06)



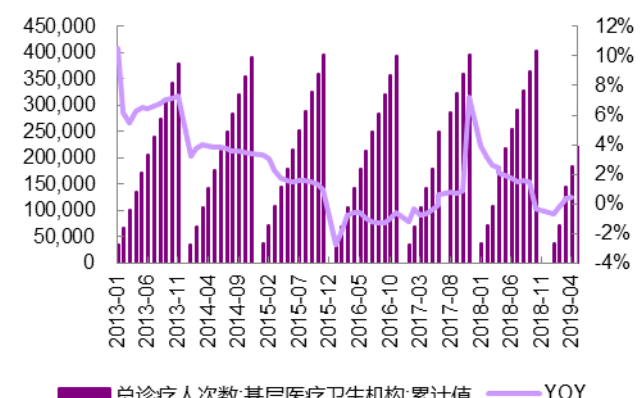
资料来源: Wind、光大证券研究所

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)

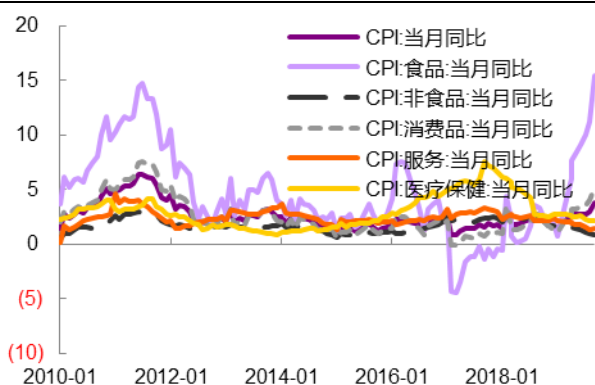


资料来源: Wind、光大证券研究所

7.4、10 月整体 CPI 上升，食品 CPI 领跑

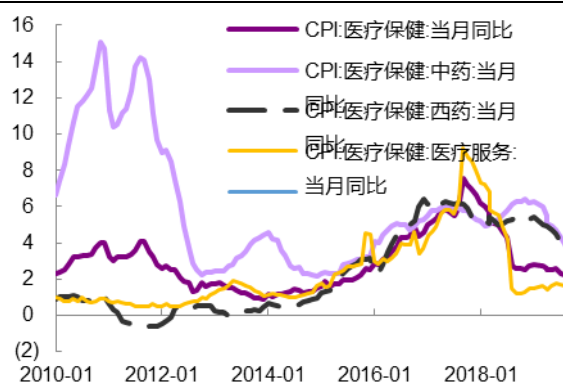
10 月整体 CPI 上升，食品、消费品和服务 CPI 上升，医疗保健总体 CPI 下降。10 月份，整体 CPI 指数 3.8，环比上涨 0.8 个百分点，同比上涨 1.3 个百分点，其中食品 CPI 指数 15.5，环比上涨 4.3 个百分点，同比上涨 12.2 个百分点。消费品环比上升 1.2 个百分点，服务环比上升 0.1 个百分点；非食品环比下降 0.1 个百分点。10 月医疗保健 CPI 指数为 2.1，环比下降 0.1 个百分点，同比下降 0.5 个百分点；其中中药 CPI 指数为 3.6，环比下降 0.3 个百分点；西药 CPI 为 3.3，环比下降 0.3 个百分点。医疗服务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

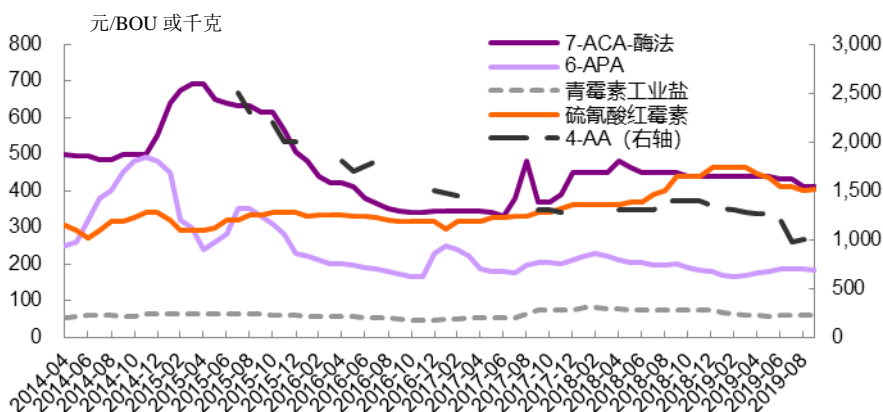
7.5、维生素 B、K 价格下降，6-APA 价格环比上月持平

硫氰酸红霉素、青霉素工业盐、7-ACA、6-APA 价格环比上月下降。截至 2019 年 10 月，4-AA 价格报 1800 元/kg，环比上月持平；青霉素工业盐报 51 元/BOU，环比上月下降 15%；硫氰酸红霉素价格 335 元/kg，环比上月下降 11.84%；7-ACA 价格报 380 元/kg，环比上月下降 5%；截至 2019 年 11 月 11 日，6-APA 价格报 145 元/kg，环比上月持平；

泛酸钙、维生素 E 价格上涨，维生素 A、B1、K3 价格持平，维生素 D3 下跌。截至 2019 年 11 月 28 日，泛酸钙价格报 375 元/kg，环比上周上涨 4%；维生素 A 价格报 317.5 元/kg，环比上周持平；维生素 D3 价格报 95 元/kg，环比上周下跌 5%；维生素 B1 价格报 152.5 元/kg，环比上周持平；维生素 K3 价格报 55 元/kg，环比上周持平；维生素 E 报 48.5 元/kg，环比上周上升 2%。近期，欧洲朗盛的间甲酚（VE 中间体）出现不可抗力状况产能短期受限，11 月 14 日帝斯曼欧洲停止 ve 报价，新和成也提高报价至 52 元/Kg，国内 VE 价格上涨预期强烈。

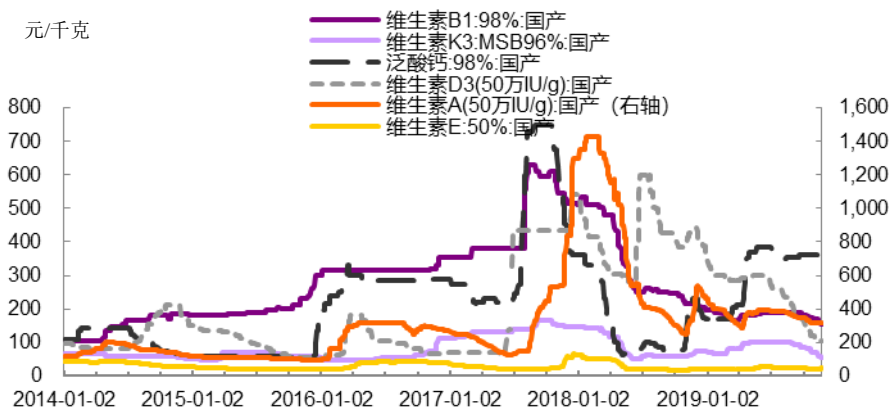
缬沙坦价格持平。截至 2019 年 10 月，缬沙坦报 1850 元/kg，环比上月持平；厄贝沙坦价格报 825 元/kg，环比上月持平；赖诺普利报 2800 元/kg，环比上月持平；阿托伐他汀钙价格报 1900 元/kg，环比上月持平。阿司匹林报 23 元/kg，环比上月持平。

图 25: 重要抗生素原料药价格走势 (月, 截至 2019.10)



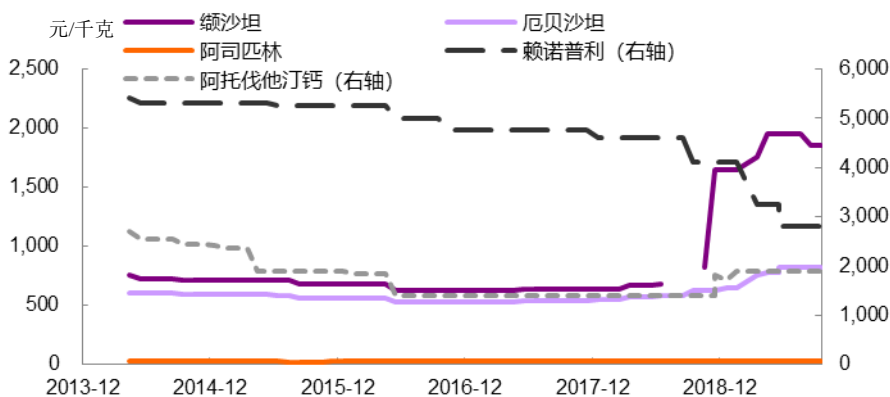
资料来源: Wind、光大证券研究所

图 26: 重要维生素原料药价格走势 (日, 截至 2019.11.28)



资料来源: Wind、光大证券研究所

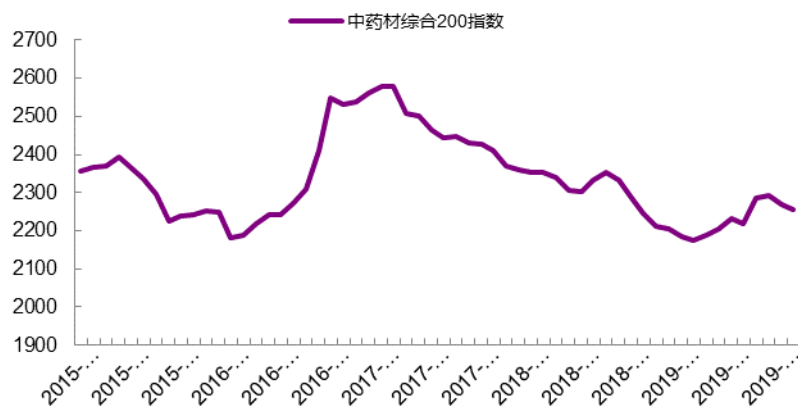
图 27: 重要心血管类原料药价格走势 (月, 截至 2019.10)



资料来源: Wind、光大证券研究所

11月中药材价格指数下降。中药材综合200指数2019年11月收2238.64点，环比上月下降0.54%；同比去年上升1.35%。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140-160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 2019.11）



资料来源：中药材天地网、光大证券研究所

7.6、一致性评价挂网采购：山西、山东、广西有更新

本期山西、山东等有更新。

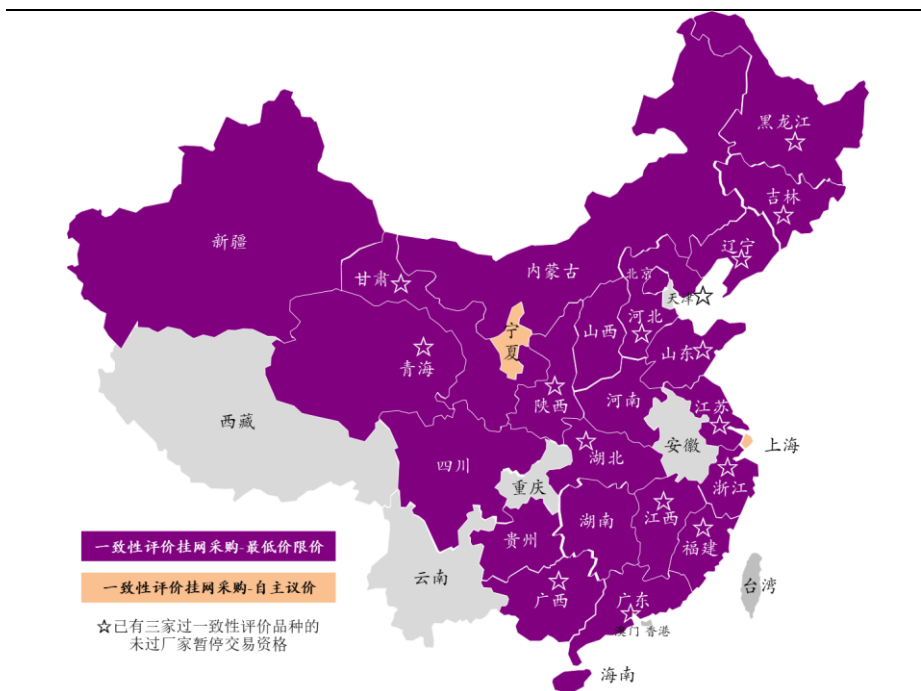
山西：公示省公立医疗机构药品分类采购新增挂网药品公示目录，涉及四川汇宇、北京京丰等 32 家药企，药品品种包括注射用阿扎胞苷、盐酸二甲双胍片和阿莫西林颗粒等 49 个通过一致性评价的品种。

山东：开展省医疗机构药品集中采购挂网申报的通知，申报范围包括（1）属于《国家基药目录》（2018 版）的未挂网药品。特别邀请氯喹等 21 个基药品种挂网；（2）属于 2019 版《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》的未挂网药品；（3）医疗机构需配备使用的其他未挂网药品。

广西：公示通过一致性评价品种纳入直接挂网采购的品种（第七批），其中包括通过一致性评价的齐鲁制药的阿托伐他汀片、浙江为康制药的苯磺酸氨氯地平片等 69 个品规。

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 12 月 01 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、耗材带量采购持续推进：已有 8 省市落地高值耗材带量采购政策

8 省市已经落地高值耗材带量采购方案。截止目前，已经有安徽、江苏 2 省执行省级高值耗材带量采购；山东、辽宁、山西 3 省发布省级实施方案，并且在部分地市落地执行；而云南、湖南、重庆明确表明要开始执行高值耗材带量采购。我们预计年底前会有越来越多的省份出台高值耗材的集采方案，集采的推动速度也将大大加快。

15 省耗材联盟积极组建中，跨区域带量采购呼之欲出。2019 年 8 月，陕西医保局印发《关于征求对组织集中带量采购拟定高值医用耗材品种意见的函》，就集中带量采购 5 类高值医用耗材（人工晶体、心脏起搏器、吻合器、透析管和超声刀）征求意见，正式拉开 15 省省际联盟的跨区域带量采购序幕。我们预计随着医用耗材编码工作的加速实施，耗材一致性评价体系的建立和推广，高值耗材带量采购的推进速度将大大加快。

图 30：耗材带量采购进展梳理（截至 2019 年 12 月 01 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

7.8、新版医保目录：谈判目录发布，药品结构继续优化

医保目录发布，药品结构显著优化。11月28日，国家医保局、人社部发布《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》。本次发布的《药品目录》分为凡例、西药、中成药、协议期内谈判药品、中药饮片五部分。本次目录常规准入部分共2709个药品，包括西药1279个、中成药1316个（含民族药93个）、协议期内谈判药品114个（含西药91个、中成药23个），主要涵盖癌症、罕见病、慢性疾病和儿童用药等重大疾病用药。中药饮片采用准入法管理，共纳入892个。西药、中成药和协议期内谈判药品分甲乙类管理，西药甲类药品398个，中成药甲类药品242个，其余为乙类药品。协议期内谈判药品按照乙类支付。同2017版医保目录相比，新版其中调入品种218个，调出了154个品种。

医保谈判结果公布，97个药品谈判成功。本次谈判共涉及150个药品，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，包括119个新增谈判药品和31个续约谈判药品。119个新增谈判药物中，谈判成功的药品为70个，平均降价60.7%；31个续约药品中，谈判成功27个，平均降价26.4%。此次谈判中慢病用药的降价效果明显，3种丙肝用药的价格降幅为85%以上，肿瘤、糖尿病药物的价格平

均降幅在 65%左右。本次谈判中 12 个国产重大创新药品谈判成功 8 个，例如恒瑞医药的吡咯替尼、硫酸非格司亭，信达生物的信迪利单抗，和记黄埔的呋奎替尼等。**医保支付腾笼换鸟，优化创新的逻辑进一步凸显。**

新版医保目录 2020 年 1 月 1 日正式实施，通过严格支付管理和明确地方权限进一步加强统筹管理。2019 年 8 月，国家医保局发布细则规定各地应严格执行《药品目录》，不得自省制定目录或用变通的方法增加目录内的药品，也不得自行调整目录内药品的限定支付范围。对于原省级药品目录内按规定调增的乙类药品，应在 3 年内逐步消化。消化过程中，各省应优先将纳入国家重点监控范围的药品调整出支付范围。

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 12：本周股东大会信息（12.2-12.6）

代码	名称	会议日期	会议类型
600329.SH	中新药业	2019-12-02	临时股东大会
300254.SZ	仟源医药	2019-12-02	临时股东大会
603367.SH	辰欣药业	2019-12-03	临时股东大会
002603.SZ	以岭药业	2019-12-03	临时股东大会
000423.SZ	东阿阿胶	2019-12-03	临时股东大会
603127.SH	昭衍新药	2019-12-04	临时股东大会
600673.SH	东阳光	2019-12-05	临时股东大会
002907.SZ	华森制药	2019-12-06	临时股东大会
688108.SH	赛诺医疗	2019-12-06	临时股东大会
600056.SH	中国医药	2019-12-06	临时股东大会
600380.SH	健康元	2019-12-06	临时股东大会
600422.SH	昆药集团	2019-12-06	临时股东大会
300676.SZ	华大基因	2019-12-06	临时股东大会
000710.SZ	贝瑞基因	2019-12-06	临时股东大会
002173.SZ	创新医疗	2019-12-06	临时股东大会

资料来源：Wind、光大证券研究所

表 13：本周医药股解禁信息（12.2-12.6）

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(%)	
002675.SZ	东诚药业	2019-12-02	184.18	80,221.43	66,017.38 82.29	80,221.43	66,201.55 82.52	定向增发机构配售股份

资料来源：Wind、光大证券研究所

9、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。

10、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	股权转让引入知名 PE，有望带来积极变化	老百姓	买入	2019-11-29
2	公司简报	降价幅度好于预期，医保覆盖患者扩至三倍	康弘药业	增持	2019-11-29
3	公司简报	19Q3 季报点评：龙头稳健增长	中国生物制药	买入	2019-11-26
4	行业深度	抗体偶联药物 (ADC)：靶向递送毒性小分子的“生物导弹”	医药生物	增持	2019-11-24
5	行业周报	医药板块回调，后续如何配置？	医药生物	增持	2019-11-24
6	公司深度	鼻喷流感疫苗专题研究	长春高新	买入	2019-11-21
7	海外公司简报	业绩持续快速增长，新药管线布局深厚	石药集团	买入	2019-11-18
8	行业周报	静待医保谈判结果，推广三明经验强化腾笼换鸟思路	医药生物	增持	2019-11-17
9	行业周报	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	增持	2019-11-10
10	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
11	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
12	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
13	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
14	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
15	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
16	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
17	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
18	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
19	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
20	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
21	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
22	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
23	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
24	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
25	公司简报	业绩稳健成长，经营逐步改善	老百姓	买入	2019-10-31
26	公司简报	业绩略超预期，新建并购加快	大参林	买入	2019-10-30
27	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
28	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
29	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
30	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
31	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
32	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
33	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
34	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
35	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
36	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
37	海外公司简报	三季度业绩超预期，可威淡季销售持续强劲	东阳光药 (H)	买入	2019-10-27
38	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
39	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
40	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
41	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
42	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
43	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
44	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

资料来源：光大证券研究所

光大医药组 A 股重点公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价(元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	18A	19E	20E	本次	变动
000028.SZ	国药一致	43.61	2.83	3.05	3.84	15	14	11	1.6	1.4	1.3	买入	维持
000538.SZ	云南白药	87.90	2.59	3.11	3.57	34	28	25	5.7	5.1	4.5	买入	维持
000661.SZ	长春高新	439.00	5.92	9.70	12.79	74	45	34	14.1	10.9	8.8	买入	维持
002007.SZ	华兰生物	33.46	0.81	0.99	1.19	41	34	28	8.5	7.1	6.1	买入	维持
002019.SZ	亿帆医药	13.91	0.60	0.82	0.97	23	17	14	2.6	2.3	2.1	买入	维持
002020.SZ	京新药业	9.93	0.51	0.74	0.68	19	13	15	2.0	1.7	1.5	买入	维持
300003.SZ	乐普医疗	32.27	0.68	0.99	1.31	47	33	25	9.0	7.5	6.0	买入	维持
300009.SZ	安科生物	14.95	0.25	0.33	0.44	60	45	34	8.2	7.3	6.4	买入	维持
300015.SZ	爱尔眼科	39.92	0.33	0.44	0.59	123	91	68	21.7	18.8	16.8	买入	维持
300122.SZ	智飞生物	44.30	0.91	1.53	2.22	49	29	20	17.0	12.1	8.6	买入	维持
300347.SZ	泰格医药	62.80	0.63	0.92	1.23	100	68	51	17.6	13.3	11.1	买入	维持
300357.SZ	我武生物	45.92	0.44	0.58	0.76	103	79	60	24.8	19.0	15.3	买入	维持
300497.SZ	富祥股份	17.01	0.72	1.20	1.52	24	14	11	4.0	3.3	2.6	买入	维持
300601.SZ	康泰生物	76.43	0.68	0.86	1.16	113	89	66	26.9	20.6	16.5	买入	维持
300760.SZ	迈瑞医疗	179.70	3.06	3.86	4.68	59	47	38	14.4	11.3	9.3	买入	维持
600196.SH	复星医药	25.15	1.06	1.20	1.45	24	21	17	2.3	2.1	1.9	买入	维持
600436.SH	片仔癀	99.78	1.89	2.31	2.86	53	43	35	12.0	9.4	7.7	买入	维持
601607.SH	上海医药	17.79	1.37	1.55	1.74	13	11	10	1.3	1.1	1.0	买入	维持
603108.SH	润达医疗	10.08	0.45	0.61	0.74	22	17	14	2.3	2.1	1.8	买入	维持
603127.SH	昭衍新药	58.47	0.67	0.92	1.24	87	64	47	14.5	11.7	9.7	买入	维持
603233.SH	大参林	51.07	1.02	1.38	1.76	50	37	29	8.7	7.6	6.4	买入	维持
603259.SH	药明康德	87.99	1.38	1.28	1.55	64	69	57	8.1	7.1	6.5	买入	维持
603368.SH	柳药股份	33.67	2.04	2.83	3.41	17	12	10	2.3	1.8	1.6	买入	维持
603658.SH	安图生物	102.48	1.34	1.74	2.27	77	59	45	22.3	17.1	14.0	买入	维持
603882.SH	金城医学	48.60	0.51	0.87	1.15	95	56	42	11.7	9.2	7.9	买入	维持
603883.SH	老百姓	68.40	1.52	1.87	2.42	45	37	28	6.4	5.2	4.6	买入	维持
603939.SH	益丰药房	76.44	1.10	1.55	2.05	70	49	37	7.1	6.5	5.9	买入	维持
000963.SZ	华东医药	24.60	1.30	1.58	1.86	19	16	13	4.3	3.5	2.9	增持	维持
002294.SZ	信立泰	18.56	1.39	1.12	0.93	13	17	20	2.9	2.7	2.6	增持	维持
002727.SZ	一心堂	22.49	0.92	1.05	1.18	25	21	19	3.2	2.7	2.4	增持	维持
002773.SZ	康弘药业	39.78	0.79	1.03	1.27	50	39	31	8.5	7.2	6.1	增持	维持
300595.SZ	欧普康视	48.60	0.54	0.75	1.06	91	65	46	19.2	14.1	11.1	增持	维持
300725.SZ	药石科技	63.68	0.93	1.21	1.73	68	53	37	15.2	11.3	8.8	增持	维持
300759.SZ	康龙化成	47.90	0.52	0.77	1.06	93	62	45	13.5	11.1	9.0	增持	维持
600085.SH	同仁堂	26.60	0.83	0.85	0.95	32	31	28	3.9	3.8	3.6	增持	维持
600276.SH	恒瑞医药	85.90	0.92	1.20	1.53	93	72	56	19.3	15.0	11.9	增持	维持
600867.SH	通化东宝	13.27	0.41	0.48	0.57	32	28	23	5.7	5.0	4.4	增持	维持
688016.SH	心脉医疗	131.04	1.26	1.82	2.49	104	72	53	43.6	27.6	18.2	无评级	维持
688029.SH	南微医学	156.52	1.45	2.03	2.63	108	77	60	36.0	8.7	7.9	无评级	维持
688321.SH	微芯生物	59.94	0.08	0.10	0.16	789	599	375	51.5	17.7	17.0	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 29 日

港股重点公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	收盘价(元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	18A	19E	20E	本次	变动
1093.HK	石药集团	16.00	0.51	0.62	0.74	31	26	22	6.7	6.4	5.4	买入	维持
1066.HK	威高股份	8.49	0.33	0.43	0.51	26	20	17	2.5	2.3	2.1	买入	维持
3933.HK	联邦制药	4.31	0.32	0.43	0.50	13	10	9	1.2	1.0	0.8	买入	维持
2186.HK	绿叶制药	5.16	0.40	0.49	0.59	13	11	9	2.1	1.7	1.4	买入	维持
1558.HK	东阳光药	36.95	2.09	2.96	3.98	18	12	9	4.9	3.4	2.8	买入	维持
0853.HK	微创医疗	6.63	0.11	0.12	0.19	61	58	34	3.0	2.9	2.7	买入	维持
1177.HK	中国生物制药	9.07	0.73	0.26	0.29	12	35	31	3.8	3.6	3.4	买入	维持
1530.HK	三生制药	10.15	0.50	0.46	0.69	20	22	15	3.0	2.5	2.2	买入	维持
1061.HK	亿胜生物	5.33	0.36	0.45	0.55	15	12	10	3.2	2.9	2.4	买入	维持
0512.HK	远大医药	3.98	0.21	0.27	0.35	19	15	11	1.7	1.6	1.4	增持	维持
6185.HK	康希诺生物 B	47.15	0.86	1.16	0.31	-55	-41	152	16.7	47.5	37.0	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 29 日, 汇率 1HKD=0.898RMB

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼