

医保谈判常规化对创新药投资的启示

核心看点 (11.25-11.29)

1. 一周行业热点

国务院：进一步深化医药卫生体制改革；京津冀三地医保局：医用耗材联合带量采购工作意见；卫健委：2019年1-9月全国医疗服务情况。

2. 最新观点

上周SW医药指数下跌2.58%，我们的进攻组合下跌4.52%，稳健组合下跌4.02%。当前我们进攻组合19年初以来累计收益74.17%，稳健组合累计收益79.08%，分别跑赢医药指数42.62和57.53个百分点。

2019年11月28日，国家医保局公布了19年医保谈判目录结果。我们整理了此次医保谈判目录结果及药品的相关信息。相对于价格形成的结果，我们认为谈判形成价格的过程更值得关注。

此次医保谈判启示我们未来创新药发展方向：一、药品从研发到推广形成差异化，务必避免同质化。我们认为，作为创新药企，未来有两个选择：(1)针对大病种的药品从立项、研发、临床试验涉及到上市后的学术推广，都应有差异化的强调，包括特殊的患者获益等。(2)发展小病种的“利基(niche)药物”：包括针对罕见病等小众治疗领域、肿瘤的罕见突变、特殊剂型及药物输送装置等。二、在差异化基础上的上市定价策略：过去创新药上市的定价策略主要考虑市场化最优，但是今后要考虑很快就会被纳入谈判，价格的降幅及理论上节约的医保资金要让医保局满意。

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	-0.3%	-8.4%	-6.1%
002821	凯莱英	-6.9%	68.5%	62.5%
300142	沃森生物	-3.5%	168.5%	174.6%
603707	健友股份	-5.1%	265.4%	260.9%
002007	华兰生物	-4.7%	45.8%	60.3%
600998	九州通	2.6%	-19.6%	-24.0%
000661	长春高新	-3.3%	226.0%	225.5%
300015	爱尔眼科	-4.9%	249.4%	264.3%
300003	乐普医疗	-8.2%	35.9%	50.7%
600276	恒瑞医药	-3.5%	320.2%	335.0%

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

2019-11-29



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

银河医药周观点 1124：医保筹资额未来增长空间还有多少？

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

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	4
1.3 推荐组合	11
1.4 国内外行业及公司估值情况.....	13
1.5 风险提示	20
附录:	21
投资观点——基金持仓.....	21
银河活动——调研回顾.....	22
行情跟踪——行业行情.....	22
行情跟踪——子行业行情.....	23
行情跟踪——个股行情.....	23
行业动态——行业新闻及点评.....	24
近期研究报告.....	24
股东大会时间披露.....	36

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. 国务院：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（2019/11/29）</p> <p>各地各有关部门要抓住改革契机，以药品集中采购和使用为突破口，总结改革经验，推进实施以下政策措施，促进医疗、医保、医药联动，放大改革效应，更好推动解决群众看病就医问题。</p>	<p>【评】国务院发布深化医药卫生体制改革措施，以集中带量采购为切入点，进一步深化“三医联动”，放大改革效应。集采方面，《措施》一方面指出要优先将1)原研药价格高于世界主要国家和周边地区的品种、2)原研药与仿制药价差大的品种、3)通过仿制药质量和疗效一致性评价的基本药物品种等药品纳入集采范围；另一方面，《措施》还指出要在省域集采平台的基础上建设全国统一开放的药品公共采购市场，促进药价的全国联动。医保方面，《措施》明确推动医保支付改革，鼓励由医保经办机构直接与药品生产或流通企业结算药品货款，并鼓励有条件的地方直接在省集采平台上进行结算。医药方面，《措施》明确指出要进一步提升医药市场的头部效应，培育一批具有国际竞争力的大型企业集团，加快形成以大型骨干企业为主体、中小型企业为补充的药品生产、流通格局。医疗方面，《措施》指出要推动医疗机构优先配备使用国家基本药物、医保目录药品，并推动药品耗材降价后的医疗工作者绩效薪酬改革。</p>
<p>2. 北京市医保局、天津市医保局、河北省医保局：京津冀医用耗材联合带量采购工作意见（2019/11/25）</p> <p>推进京津冀医用耗材联合采购，按照带量采购、量价挂钩、促进市场竞争原则，探索按品种带量采购，完善价格形成机制；按照政府组织、联盟采购、平台操作思路，依法合规、公开透明、全程监督操作，持续降低医用耗材价格，减轻患者负担。</p>	<p>【评】京津冀三地医保局发布耗材带量采购意见，标志着联盟趋势下集中带量采购的扩大化和深入化。京津冀三地医疗保障局在津签订《京津冀药品医用耗材集中采购合作框架协议》，同时发布本意见。《意见》指出将由京津冀医用耗材联合采购工作小组负责联合集中采购工作，京津冀医保定点医疗机构组成采购联盟，通过京津冀医用耗材联合采购平台实施采购。根据《意见》，三地生产企业和采购主体将统一申报信息，由京津冀采购中心汇总后按照不同采购方式确定拟中选品种的数量和中选价格，再由三地分别组织医疗机构进行带量采购。《意见》要求医疗机构优先采购和使用中选品种，且不得组织二次议价。此外，《意见》明确应建立医保预付制度，并鼓励有条件的统筹地区可试点医保直接结算。目前，人工晶体类带量采购的信息申报工作已在开展之中。我们认为，《意见》的出台有助于进一步扩大以量换价的规模，从而促进市场竞争、降低虚高价格。据报道，辽宁、吉林、黑龙江、山西、内蒙古等多地医保局领导出席了签字仪式，我们认为集采的联盟化范围在未来或将继续扩大。</p>
<p>3. 卫健委：2019年1-9月全国医疗服务情况（2019/11/26）</p> <p>卫健委发布2019年1-9月全国医疗服务情况。</p>	<p>【评】2019年1-9月医疗机构业务量增速弱于去年同期，与今年1-7月增速基本一致。2019年1-9月医疗机构诊疗人次增长2.8%，出院人次增长2.6%，增速弱于去年同期（+3.1%，+6.4%），与今年1-7月增速基本一致（+2.7%，+2.6%），我们认为原因主要系去年流感疫情爆发导致基数较大所致。按医疗机构划分来看，医院诊疗人次增速和出院人数增速（+5.6%，+3.4%）均高于基层医疗卫生机构（+0.4%，-0.7%），且较今年1-7月数据有所上升（+5.2%，+3.2%）。医院中，公立医院诊疗人次（23.6亿人次）虽高于民营医院（4.2亿人次），但民营医院诊疗人次的增速（9.2%）高于公立医院（+5.0%），说明社会办医在国家政策的积极鼓励下正迅速发展。与此同时，民营医院的出院人数无论在数量上（2590.3万人）还是增速上（+0.0%）都远低于公立医院（12544.6万人，+4.1%），说明民营医院的诊疗现阶段主要集中在非住</p>

院的门诊等领域。

资料来源：国务院办公厅、京津冀三地医保局、卫健委，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 2.58%，我们的进攻组合下跌 4.52%，稳健组合下跌 4.02%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 74.17%，稳健组合累计收益 79.08%，分别跑赢医药指数 42.62 和 57.53 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 2.08，稳健组合夏普比率为 2.48。

上周医药板块下跌 2.58%，沪深 300 指数下跌 0.55%。19 年初至今医药板块上涨 31.54%，整体表现优于沪深 300。医药板块中，跌幅最小的是医药商业 II 子板块，下跌 0.84%，跌幅最大的是医疗器械 II 子板块，下跌 4.33%。

2019 年 11 月 28 日，国家医保局公布了 19 年医保谈判目录结果：在 150 个谈判药品中，119 个新增药品有 70 个谈判成功，包括 52 个西药和 18 个中成药，价格平均降幅为 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 个续约药品有 27 个谈判成功，价格平均降幅为 26.4%。谈判药品的支付标准是药品企业与国家医保局共同约定的医保支付标准，是基金支付和患者个人支付的费用总和，各统筹地区以谈判确定的医保支付标准为基准支付药品费用。本次谈判确定的药品医保支付标准有效期为两年（从 2020 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日），两年期满后按照医保药品支付标准有关规定进行调整。

我们整理了此次医保谈判目录结果及药品的相关信息，如下表所示。

表 1.2.1 2019 医保谈判新增药品

药品名称	生产企业	其他申请上市药企	适应症	近2年最低中标价	谈判结果	降幅	前期入医保目录情况
艾考恩丙替片	吉利德		限艾滋病病毒感染	99.3	43.0	56.7%	
艾尔巴韦格拉瑞韦片	默沙东		限经HCV基因分型检测确诊为基因1b型的慢性丙型肝炎患者	712.9	*		
来迪派韦索磷布韦片	吉利德	万邦生化、正大天晴、万生药业	限经HCV基因分型检测确诊为基因1b型的慢性丙型肝炎患者	400.0	*		
索磷布韦维帕他韦片	吉利德	吉立亚	限经HCV基因分型检测确诊为基因1b型以外的慢性丙型肝炎患者	828.6	*		
丙酚普诺福韦片	吉利德	科伦药业、齐鲁制药、倍特药业	限慢性乙型肝炎患者	-	18.0		
重组细胞因子基因衍生蛋白注射液	杰华生物		限HBeAg阳性的慢性乙型肝炎患者	575	325	43.5%	
盐酸阿米替林胶囊	罗氏		限间变性淋巴瘤激酶（ALK）阳性的局部晚期或转移性非小细胞肺癌患者	223.1	*		
味喹替尼胶囊	和记黄埔		限转移性结直肠癌患者的三线治疗	287.2	94.5	67.1%	
注射用雷替曲塞	正大天晴	扬子江药业、南京优科、广东星昊	限氟尿嘧啶类药物不耐受的晚期结直肠癌患者	879.1 1487.5	378 669	57.0% 55.0%	17年湖南省、辽宁省、安徽省、江苏省、山东省、江西省、吉林省、河南省、湖北省、黑龙江省、贵州省；09年湖南省、广西壮族自治区、安徽省、江苏省、辽宁省、黑龙江省
奥拉帕利片	阿斯利康		限铂敏感的复发性上皮性卵巢癌、输卵管癌或原发性腹膜癌患者	442.7	*		
马来酸吡咯替尼片	恒瑞医药		限表皮生长因子受体2（HER2）阳性的复发或转移性乳腺癌患者的二线治疗	254.3 355.7	*		

帕妥珠单抗注射液	罗氏		1.HER2阳性的局部晚期、炎性或早期乳腺癌患者的新辅助治疗；2.具有高复发风险HER2阳性早期乳腺癌患者的辅助治疗。限至少经过二线系统化疗的复发或难治性经典型霍奇金淋巴瘤的患者	18800	*		
信迪利单抗注射液	信达生物		限中危或高危的原发性骨髓纤维化（PMF）、真性红细胞增多症继发的骨髓纤维化（PPV-MF）或原发性血小板增多症继发的骨髓纤维化（PET-MF）的患者	7838	2843	63.7%	
芦可替尼片	诺华		限WHO功能分级II级-IV级的肺动脉高压（WHO第1组）的患者	7860	*		
波生坦片	爱可泰隆	浙江医药新昌制药厂、浙江华义、江苏亚邦、万生药业、重庆圣华曦	限WHO功能分级II级-III级的肺动脉高压（WHO第1组）的患者	69	*		
利奥西呱片	拜耳		1.术后持续性或复发性慢性血栓栓塞性肺动脉高压（CTEPH）或不能手术的CTEPH，且（WHO FC）为II-III的患者；2.动脉性肺动脉高压（PAH）且（WHO FC）为II-III患者的二线用药	36.2	*		
马昔腾坦片	爱可泰隆	正大天晴、上海宣泰海门、海思科	限WHO功能分级II级-III级的肺动脉高压（WHO第1组）的患者	61.4	*		
司来帕格片	爱可泰隆		限WHO功能分级II级-III级的肺动脉高压（WHO第1组）的患者	95	*		
麦格司他胶囊	强生	爱可泰隆	限C型尼曼匹克病患者	999.3	*		
特立氟胺片	赛诺菲	欣凯医药、科贝源、北京科莱博、北京福瑞康正、盛世泰科	限常规治疗无效的多发性硬化患者	421	*		
苹果酸奈诺沙星胶囊	浙江医药	华裕（无锡）制药	限二线用药	30	16.2	46.0%	
贝达喹啉片	强生	西安杨森、海正药业、瑞阳制药、万生药业	限耐药结核患者	-	*		
德拉马尼片	大家制药		限耐药结核患者	-	*		
利多卡因凝胶贴膏	北京泰德制药	海南回元堂药业	限带状疱疹患者	85	19	77.6%	17年大部分省市自治区；09年大部分省市自治区
乌美溴铵维兰特罗吸入粉雾剂	GSK	正大天晴	限中重度慢性阻塞性肺病	640	219	65.8%	
茚达特罗格隆溴铵吸入粉雾剂用胶囊	诺华		限中重度慢性阻塞性肺病	20.7	*		
注射用奥马珠单抗	诺华		限经吸入型糖皮质激素和长效吸入性β ₂ -肾上腺素受体激动剂治疗后，仍不能有效控制症状的中至重度持续性过敏性哮喘患者，并需IgE介导确诊证据	3599	*		
阿达木单抗注射液	艾伯维	苏州众合生物、复宏汉霖、海正药业、信达生物	1.诊断明确的类风湿关节炎经传统DMARDs治疗3-6个月疾病活动度下降低于50%者；诊断明确的强直性脊柱炎NSAIDs充分治疗3个月疾病活动度下降低于50%者；并需风湿病专科医师处方。2.对系统性治疗无效、禁忌或不耐受的重度斑块状银屑病。3.克罗恩病患者的二线治疗。4.中重度溃疡性结肠炎患者的二线治疗。	3160	1290	59.2%	
托法替布片	辉瑞	万邦生化、江苏知原、倍特药业、先声东元、青峰药业、扬子江药业、齐鲁制药	限诊断明确的类风湿关节炎经传统DMARD治疗3-6个月疾病活动度下降低于50%者，并需风湿病专科医师处方	66.3	*		17年安徽省、江苏省、吉林省、西藏自治区、贵州省
注射用英夫利西单抗	强生	精鼎医药	1.诊断明确的类风湿关节炎经传统DMARDs治疗3-6个月疾病活动度下降低于50%者；诊断明确的强直性脊柱炎NSAIDs充分治疗3个月疾病活动度下降低于50%者；并需风湿病专科医师处方。2.对系统性治疗无效、禁忌或不耐受的重度斑块状银屑病。3.克罗恩病患者的二线治疗。4.中重度溃疡性结肠炎患者的二线治疗。	4900	*		17年云南省、湖南省、西藏自治区、甘肃省；09年甘肃省、湖南省、西藏自治区、广西壮族自治区、青海省、陕西省、吉林省、黑龙江省、重庆市
注射用尤瑞克林	广东天普生化医药			356.6	*		17年江西省、西藏自治区、甘肃省；09年甘肃省、西藏自治区、广西壮族自治区、内蒙古自治区、云南省、广东省、海南省、江西省、辽宁省

注射用重组人组织型纤溶酶原激活酶衍生物罗沙司他胶囊	昂德生物药业	山东阿华生物	限急性心肌梗死发病12小时内使用	1815	1399	22.9%	17年安徽省、山东省、江西省、河南省；09年山西省、广西壮族自治区、海南省、江西省
阿卡波糖咀嚼片	华东医药	海南锦瑞制药	限慢性肾脏病引起贫血的患者	82.7 166 1.4	*	*	17、09年国家医保；17年大部分省市自治区；09年大部分省市自治区
艾塞那肽注射液	阿斯利康/三生制药	青海晨菲、无锡和邦、山东鲁抗	限二甲双胍等口服降糖药或胰岛素控制效果不佳的BMI≥25的患者，首次处方时需限二线用药	1233 1500 -	*	*	17年云南省、辽宁省、安徽省、江苏省、山东省、吉林省、西藏自治区、宁夏回族自治区、17年湖南省、安徽省、江苏省、山东省、吉林省、河南省、西藏自治区、贵州省
达格列净片	阿斯利康	山东鲁抗	限二甲双胍等口服降糖药或胰岛素控制效果不佳的BMI≥25的患者，首次处方时需由二级及以上医疗机构专科医师开具处方	14.1 9.8	4.4 *	69.2%	
恩格列净片	勃林格殷格翰	阿拉宾度、万邦生化、正大天晴、科伦药业、豪森药业	限二甲双胍等口服降糖药或胰岛素控制效果不佳的BMI≥25的患者，首次处方时需由二级及以上医疗机构专科医师开具处方	9.6 376	*	*	
卡格列净片	强生	正大天晴	限二甲双胍等口服降糖药或胰岛素控制效果不佳的BMI≥25的患者，首次处方时需由二级及以上医疗机构专科医师开具处方	114.8 340	40 81.2	65.2% 76.1%	17年云南省、湖南省、辽宁省、江苏省、江西省、吉林省、河南省、河北省、新疆自治区、17年云南省、湖南省、江苏省、山东省、吉林省、河南省、河北省、新疆自治区、西藏自治区、黑龙江省、甘肃省
利司那肽注射液	赛诺菲	正大天晴	限二甲双胍等口服降糖药或胰岛素控制效果不佳的BMI≥25的患者，首次处方时需由二级及以上医疗机构专科医师开具处方	330	54	83.6%	
甘草酸单铵半胱氨酸氯化钠注射液	阿尔贝拉医药	扬子江药业	限肝性脑病	256	156	39.1%	
精氨酸谷氨酸注射液	海思科	扬子江药业	限肝性脑病	17.3	*	*	17年安徽省、江苏省、山东省、吉林省、西藏自治区
注射用艾普拉唑	丽珠集团	江苏奥赛康	限有说明书表明的疾病诊断且有禁食医嘱或吞咽困难的患者	17.3	*	*	17年安徽省、江苏省、山东省、吉林省、西藏自治区
沙库巴曲缬沙坦片	诺华	恒瑞医药、江苏正大丰海、吉林四环、先声东元、江苏威凯尔	限慢性心力衰竭（NYHA II-IV级）患者，首次处方时应有射血分数降低的证据	64.3 163.5	*	*	17年贵州省 17年安徽省、江苏省、贵州省
地拉罗司分散片	诺华	瑞迪博士	限低血容量性休克或手术创伤、烧伤等引起的显著低血容量患者	3680	*	*	
羟乙基淀粉130/0.4电解质注射液	费森尤斯卡比	哈尔滨珍宝、湖南科伦制药、济南百诺医药	限前次化疗曾发生重度中性粒细胞减少合并发热的患者	5850	*	*	
硫培非格司亭注射液	恒瑞医药	石药集团、山东新时代、厦门特宝生物、齐鲁制药	限前次化疗曾发生重度中性粒细胞减少合并发热的患者	14968.8	4000	73.3%	17年大部分省市自治区；09年大部分省市自治区
阿柏西普眼内注射液	拜耳		1.50岁以上的湿性年龄相关性黄斑变性（AMD）；2.糖尿病性黄斑水肿（DME）引起的视力损害	198	74.8	62.2%	17年云南省、湖南省、安徽省、江苏省、吉林省、西藏自治区、湖北省、黑龙江省、青海省17年辽宁省、安徽省、江苏省
地塞米松玻璃体内植入剂	艾尔建		限视网膜静脉阻塞（RVO）的黄斑水肿患者	170.6	*	*	
他氟前列素滴眼液	参天制药	四川科伦、成都盛迪	限经营养风险筛查，明确具有营养风险的肝功能不全（严重肝功能不全者除外）患者的二线用药。消化道有功能患者使用时不予支付。	-	30	70.1	
多种油脂脂肪乳(C6~24)注射液	费森尤斯卡比	华瑞制药	限经营养风险筛查，明确具有营养风险的肝功能不全（严重肝功能不全者除外）患者的二线用药。消化道有功能患者使用时不予支付。	426	106.9	74.9%	
复方氨基酸注射液(18AA-V-SF)	湖北一半天制药		限经营养风险筛查，明确具有营养风险的肝功能不全（严重肝功能不全者除外）患者的二线用药。消化道有功能患者使用时不予支付。	580	145.8	74.9%	
钆特醇注射液	博莱科影像		限经营养风险筛查，明确具有营养风险的肝功能不全（严重肝功能不全者除外）患者的二线用药。消化道有功能患者使用时不予支付。	723	181.7	74.9%	
冬凌草滴丸	河南百年康鑫药业		限放疗后急性咽喉炎的轻症患者	0.4	0.2	52.5%	17年国家医保；17年大部分省市自治区；09年大部分省市自治区
金花清感颗粒	聚协昌药业	金花清感药业	限放疗后急性咽喉炎的轻症患者	13.3	9.3	30.4%	17年北京市、河南省
麻苈消咳颗粒	天康药业		限放疗后急性咽喉炎的轻症患者	-	4.8	*	17年安徽省
射麻口服液	海南中盛合美	海南三叶制药厂	限放疗后急性咽喉炎的轻症患者	6.3	*	*	17年云南省、河北省
痰热清胶囊	凯宝药业	北京继发堂中药研究所	限放疗后急性咽喉炎的轻症患者	15.9	4.3	73.0%	17年、09年国家医保；17年大部分省市自治区；09年大部分省市自治区
血必净注射液	红日药业		限二级及以上医疗机构重症患者的急救抢救	41.3	22.1	46.5%	17年云南省、辽宁省、江苏省、江西省、河南省、河北省、湖北省、贵州省、甘肃省；09年大部分省市自治区
八味芪龙颗粒	华森制药		限中风病中经络（轻中度脑梗塞）恢复期患者	6.8	2.9	57.1%	
杜蛭丸	吉林敖东		限中风病中经络恢复期患者	24.5	6.5	73.5%	17年吉林省；09年吉林省、陕西省
芪苈通络胶囊	复升药业		限中风病中经络（轻中度脑梗塞）恢复期患者	2.6	0.7	73.7%	09年河南省
脑心安胶囊	吉林意达药业	通化神龙药业	限中重度脑梗塞、冠心病心绞痛患者	2.2	1.4	38.1%	17年吉林省；09年吉林省

芪黄通秘软胶囊	神威药业		4.7	2.1	55.7%	17年辽宁省、吉林省、河北省；09年辽宁省
参乌益肾片	康缘药业	限慢性肾衰竭患者	4.1	1.4	64.9%	17年江苏省
芪黄颗粒	药都制药		13.3	7.5	43.4%	17年辽宁省、吉林省、河北省；09年辽宁省
芪丹通络颗粒	河北中唐医药	河北石柱糖 尿病医药	9.1	4.2	54.5%	17年新疆自治区；09年新疆自治区、陕西省
西红花总苷片	瑞阳制药	限化疗产生心脏毒性引起的心绞痛患者	82.5	16.5	80.0%	
注射用丹参多酚酸	天士力	绿谷制药	267.8	58.5	78.2%	17年、09年国家医保；17年大部分省市自治区；09年大部分省市自治区
注射用益气复脉(冻干)	天士力	限二级及以上医疗机构冠心病心绞痛及冠心病所致左心功能不全患者	38.8	16.5	57.5%	17年云南省、江苏省、山东省、河南省、甘肃省、新疆自治区、福建省、青海省、陕西省、山东省
食道平散	陕西欧珂药业	限中晚期食道癌所致食管狭窄梗阻的患者	301.1	163	45.9%	17年宁夏回族自治区；09年宁夏回族自治区

资料来源：药智网，wind医药库，中国银河证券研究院

表 1.2.2 2019 医保谈判续约成功药品

药品名称	生产企业	其他申请上市药企	适应症	2017年支付标准	2019年支付标准	降幅
尼妥珠单抗注射液	百泰生物		限与放疗联合治疗表皮生长因子受体(EGFR)表达阳性的III/IV期鼻咽癌	1700	*	
贝伐珠单抗注射液	罗氏	辉瑞、信达生物	限晚期转移性结直肠癌或晚期非小细胞肺癌	1998	*	
盐酸厄洛替尼片	罗氏	信立泰、豪森药业、上海创诺、山东孔府、苏州特瑞、南京优科	限表皮生长因子受体(EGFR)基因敏感突变的晚期非小细胞肺癌患者	195	*	
重组人血管内皮抑制素注射液	先声药业	江苏吴中医药	限晚期非小细胞肺癌患者	143	*	
注射用曲妥珠单抗	罗氏	复宏汉霖	1.HER2阳性的转移性乳腺癌；2.HER2阳性的早期乳腺癌患者的辅助和新辅助治疗；3.HER2阳性的转移性胃癌患者	630	490	22.2%
依维莫司片	诺华	正大天晴	1.接受舒尼替尼或索拉非尼治疗失败的晚期肾细胞癌成人患者；2.不可切除的、局部晚期或转移性的、分化良好的(中度分化或高度分化)进展期胰腺神经内分泌瘤成人患者	7600	*	
甲苯磺酸索拉非尼片	拜耳	亚宝药业、江西山香药业、重庆药友制药、江苏嘉逸、华东制药、正大天晴	1.不能手术的肾细胞癌；2.不能手术或远处转移的肝细胞癌；3.放射性碘治疗无效的局部复发或转移性、分化型甲状腺癌。	87.1	*	
甲磺酸阿帕替尼片	恒瑞医药		限既往至少接受过2种系统化疗后进展或复发的晚期胃腺癌或胃-食管结合部腺癌患者	203	115	15.4%
西达本胺片	微芯生物		限既往至少接受过1次全身化疗的复发或难治的外周T细胞淋巴瘤(PTCL)患者	185.5	156.86	15.4%
碳酸镧咀嚼片	费森尤斯卡比	Natco制药、四川自豪时代、沈阳福宁药业、四川金辉药业、湖南明瑞制药	限透析患者高磷血症	204.2	172.63	15.5%
碳酸司维拉姆片	赛诺菲	南京恒生制药、上海宣泰海门药业、印度瑞迪博士实验室、天津太平洋制药	限透析患者高磷血症	20	*	
阿利沙坦酯片	信立泰			24.9	*	
注射用重组人凝血因子VIIa	诺和诺德		1.凝血因子VIII或IX的抑制物>5BU的先天性血友病患者；2.获得性血友病患者；3.先天性FVII缺乏症患者；4.具有GPIIb-IIIa和/或HLA抗体和既往或现在对血小板输注无效或不佳的血小板无力症患者	8.1	*	
富马酸喹硫平缓释片	阿斯利康	法默森制药、北京天衡药物研究院、上海宣泰海门药业		3	2.62	12.7%
				7.1	6.08	14.4%

盐酸帕罗西汀肠溶缓释片	GSK	东盟制药、海南美大制药、丽珠集团、华海药业	4.6	2.07	55.0%
吗啉硝唑氯化钠注射液	豪森药业	限二线用药	7.8	3.52	54.9%
泊沙康唑口服混悬液	默沙东	1.预防移植后（干细胞及实体器官移植）及恶性肿瘤患者有重度粒细胞缺乏的侵袭性曲霉菌和念珠菌感染；2.伊曲康唑或氟康唑难治性口咽念珠菌病；3.接合菌纲类感染	2800	*	
注射用重组人尿激酶原	天士力	限急性心肌梗死发病12小时内使用	1020	508	50.2%
利拉鲁肽注射液	诺和诺德	深圳翰宇药业、成都圣诺生物	410	*	
注射用重组人脑利钠肽	西藏药业	山东丹红制药	585	445	23.9%
康柏西普眼用注射液	康弘药业	1.50岁以上的湿性年龄相关性黄斑变性（AMD）；2.糖尿病性黄斑水肿（DME）引起的视力损害；3.脉络膜新生血管（CNV）导致的视力损害	5550	4160	25.0%
雷珠单抗注射液	诺华	1.50岁以上的湿性年龄相关性黄斑变性（AMD）；2.糖尿病性黄斑水肿（DME）引起的视力损害；3.脉络膜新生血管（CNV）导致的视力损害；4.继发于视网膜静脉阻塞（RVO）的黄斑水肿引起的视力损害	5700	*	
银杏二萜内酯葡胺注射液	康缘药业	限二级及以上医疗机构脑梗死恢复期患者，单次住院最多支付14天	316	93.7	70.3%
银杏内酯注射液	成都百裕	限二级及以上医疗机构脑梗死恢复期患者，单次住院最多支付14天	79	19.68	75.1%
参一胶囊	吉林亚泰	限原发性肺癌、肝癌化疗期间使用	6.7	6.18	7.8%
注射用黄芪多糖	天津赛诺	限二级及以上医疗机构肿瘤患者，单次住院最多支付14天	278	200	28.1%
复方黄黛片	亿帆医药	限初治的急性早幼粒细胞白血病	10.5	10.19	3.0%

资料来源：药智网，wind 医药库，中国银河证券研究院

相对于价格形成的结果，我们认为谈判形成价格的过程更值得关注：根据国家医保局和来自央视的权威新闻，可以看出此次国家医保谈判的关键步骤包括：

- 谈判底价的形成：**在全国范围内选取医保基金管理专家和药物经济学专家两组，为每个品种按照测算技术要点分组平行测算，形成谈判底价，二者取其低形成最终的谈判底价。谈判底价为暗标，对相关企业和公众均保密。**从最终公布的结果及央视发布的新闻视频看，这个结果参考了该品种全球低价、竞品（包括赠药方案）低价，甚至一定程度上参照了常规品种老药的价格；**
- 事前沟通：**据国家医保局政策解读及部分上市公司消息，国家医保局在正式谈判之前已经与药品生产厂商进行了沟通，向谈判企业介绍谈判工作总体安排、具体药品谈判测算的考虑要素、谈判规则等，引导其形成合理预期。尤其是告知公司，该公司涉及药品在常规目录和此次谈判中都有竞品存在，即便该品种失败，对患者用药影响也不大，以此对公司进行威慑。
- 正式现场谈判：**分为两类：**（1）除丙肝类的大部分药品，均为一对一谈判，通过两轮谈判，企业在不知道底价的前提下先出价，医保局做出引导，如企业两轮报价均高于医保局谈判底价暗标的 115%，则谈判自动失败；如低于医保局底价的 115%，**

则在医保局引导下继续谈判及沟通降价，最终要保证形成的成交价低于医保局谈判底价。**(2) 丙肝药**，此次首创竞争性谈判形势，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。其本质就是模糊区别，捉对厮杀。根据央视提供的权威谈判过程视频，**其结果是第一轮报价四家企业均低于医保局底价，最终入选的丙肝药降幅在85%以上。**

4. 当场宣布结果、签字确认、签署合同。谈判企业可申请价格保密。

此次医保谈判启示我们未来创新药发展方向：

一、药品从研发到推广形成差异化，务必避免同质化。此次医保谈判最珍贵的资料不是降价的结果，而是央视发布的几段谈判过程的视频，向我们揭示了医保局谈判时的考量过程。我们可以看到针对达格列净，虽然糖尿病领域已经有诸多廉价的老药上市，但其谈判参考价仍是该产品的韩国价等全球最低价，这是因为其（相对老药）具备心血管获益、肾脏获益等差异。而几款丙肝药，虽然都上市相当晚近而且疗效显著，但是由于差异性较小，被放在同一竞价组进行捉对厮杀，使其在第一轮报价就出现全部低于医保局底价的形式，可以说降价形式与仿制药无异了。

因此，我们认为，作为创新药企，未来有两个选择：**(1) 针对大病种的药品：从立项、研发、临床试验涉及到上市后的学术推广，都应有差异化的强调，包括特殊的患者获益等。**如果只是me-too，在将来的谈判中或有可能被作为国外创新药的“仿制药”被放在同一竞价组捉对厮杀。**(2) 发展小病种的“利基(niche)药物”：**包括针对罕见病等小众治疗领域、肿瘤的罕见突变、特殊剂型及药物输送装置等；这种药物即使上市后被纳入医保谈判，由于其对医保基金压力没那么大，可能降价幅度也相对有限。

二、在差异化基础上的上市定价策略：不能定价太低，需考虑医保谈判的降幅。**我们预计今后医保谈判常态化，有望一年或两年一次，且纳入的创新药品种较多。**过去创新药上市的定价策略主要考虑市场化最优，考虑患者承受能力，但是今后要考虑很快就会被纳入谈判，价格的降幅及理论上节约的医保资金要让医保局满意。我们看此次四个PD-1品种的谈判结果也能看出，很明显信达的信迪利单抗的谈判底价是参照君实的特瑞普利单抗的赠药方案总价格来的，但是表面上就会显示信迪利单抗的价格降幅非常大，表观降幅达到了64%，实际上是信达的定价策略和赠药策略的胜利。

表 1.2.3 国内已上市的 PD-1 单抗定价一览

药品名称	商品名	生产企业	获批适应症	规格	单支定价(元)	给药方案	一年给药次数	赠药方案	年治疗费用(原始)	年治疗费用(赠药)	19医保谈判价格(元)	年治疗费用(谈判)
帕博利珠单抗	可瑞达	默沙东	晚期黑色素瘤：非鳞状NSCLC	100mg/4mL	17918	2mg/kg: 每3周1次	17	3+3	609212	304606		
纳武利尤单抗	欧狄沃	BMS	二线NSCLC	100mg/10mL	9260	3mg/kg: 每2周1次	26	6+7	481520	222240		
特瑞普利单抗	拓益	君实生物	晚期黑色素瘤	40mg/10mL	4591	3mg/kg: 每2周1次	26	4+4	596830	275460		
信迪利单抗	达伯舒	信达生物	经典霍奇金淋巴瘤	240mg/6mL	7200	200mg: 每3周1次	17	3+2	187200	188112	2843	96662
卡瑞利珠单抗	艾瑞卡	恒瑞医药	经典霍奇金淋巴瘤	100mg/10mL	7838	200mg: 每2周1次	26	2+2, 再4+18	266492	188112	2843	96662
卡瑞利珠单抗	艾瑞卡	恒瑞医药	经典霍奇金淋巴瘤	200mg/4mL	19800	200mg: 每2周1次	26	2+2, 再4+18	514800	118800		

资料来源：药智网，wind 医药库，中国银河证券研究院

针对后市，我们认为：一、行业政策波动不断，短期内看好前期被低估但实际边际改善或反转的品种，例如仿制药带量采购利空出尽的乐普医疗（300003）、未来受益于货币面和信用面宽松的流通龙头九州通（600998）等。二、看好受负面政策影响小的 IVD 行业；三、看好健友股份（603707）受益于非洲猪瘟所致的原料药提价；四、针对前期估值较高、资金抱团的龙头，如超跌可择机介入。我们认为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，是行业增长的基础性底色，经我们前期分析我们医保筹资额未来中期内仍有 10%以上增速保障（参见我们前期报告《医保筹资额未来增长空间还有多少？》），而龙头享受结构优化及细分领域内集中度提升的加成，其未来增速具备确定性，我们长期看好。

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

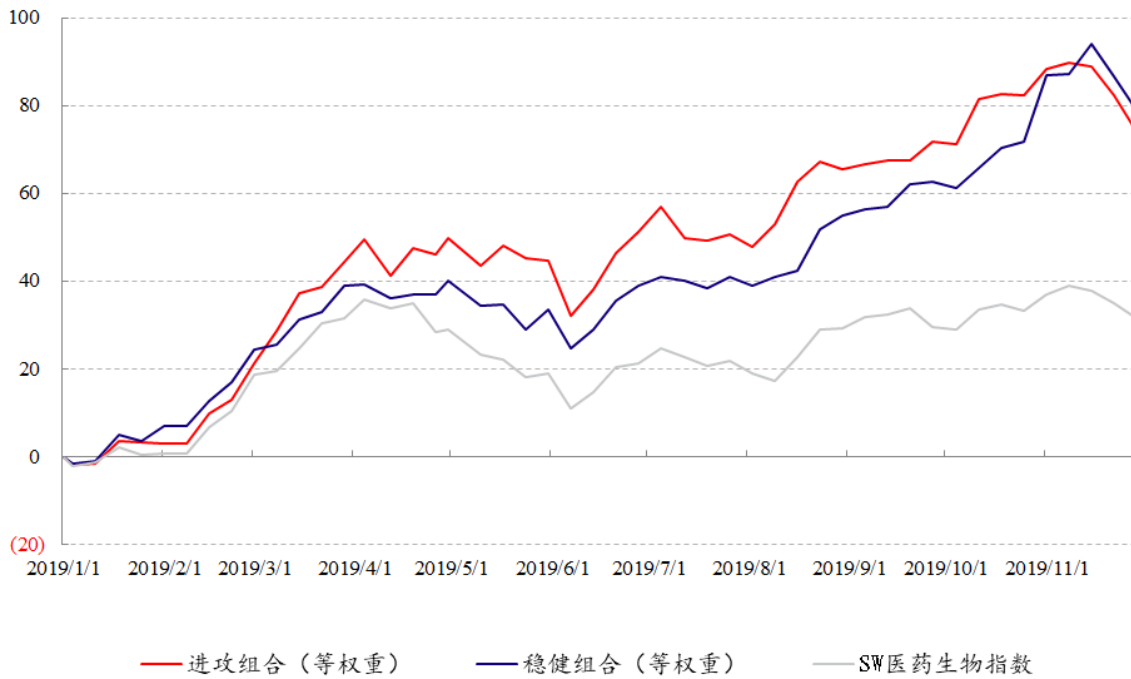
重点公司	推荐理由	周涨幅	累计涨幅	加入组合时间
泰格医药	临床 CRO 龙头，临床研究能力与业务经验优势明显	-0.3%	-8.4%	2019.10.20 周报
凯莱英	国内 CDMO 龙头，打造药物研发与生产服务一体化生态圈	-6.9%	68.5%	2018.8.26 周报
沃森生物	生物药龙头，重磅品种陆续取得阶段性进展	-3.5%	168.5%	2016.12.3 周报
健友股份	潜力很大的肝素原料药及注射剂出口龙头	-5.1%	265.4%	2017.8.5 周报
华兰生物	血液制品经营触底回升，四价流感前景可期	-4.7%	45.8%	2018.6.10 周报
九州通	流通龙头企业，估值合理	2.6%	-19.6%	2016.4.8
长春高新	进入新一轮快速成长期的生物药龙头	-3.3%	226.0%	2017.9.2 周报
爱尔眼科	社会资本办医龙头	-4.9%	249.4%	2015.7.19 周报
乐普医疗	心血管生态圈龙头	-8.2%	35.9%	2015.7.19 周报
恒瑞医药	创新药及国际化的绝对龙头	-3.5%	320.2%	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 2.58%，我们的进攻组合下跌 4.52%，稳健组合下跌 4.02%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 74.17%，稳健组合累计收益 79.08%，分别跑赢医药指数 42.62 和 47.53 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 2.08，稳健组合夏普比率为 2.48。

图 1.3.1 推荐组合 19 年初以来表现



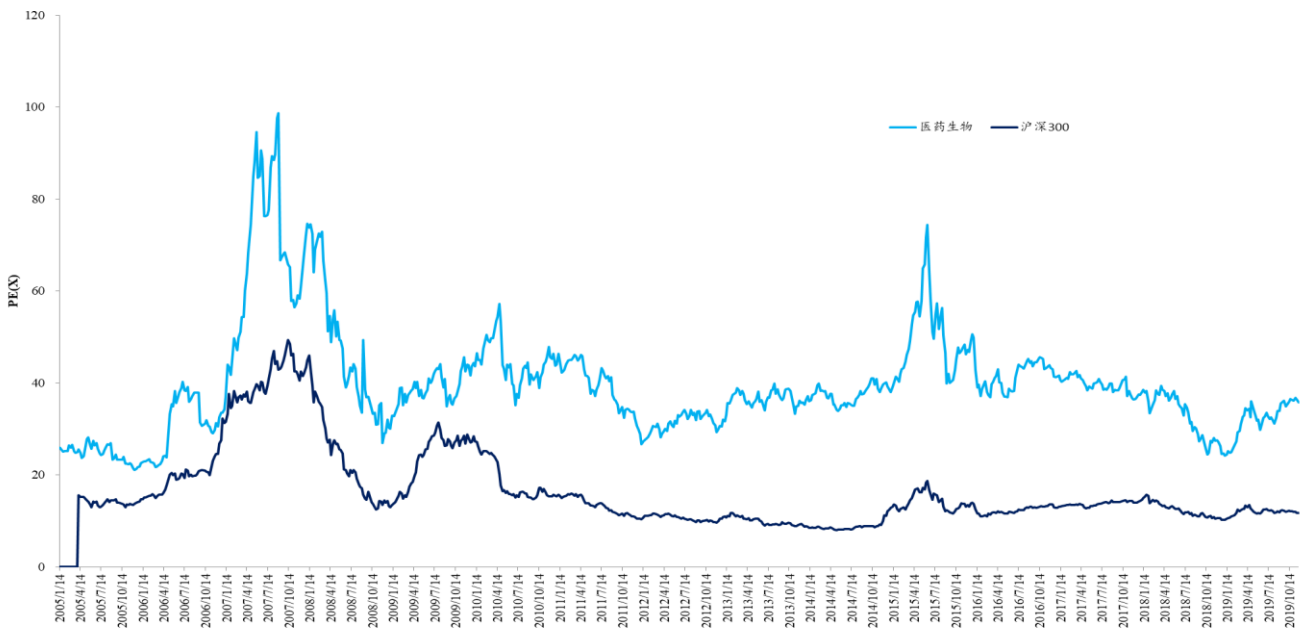
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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29日，医药行业市盈率为34.84倍（TTM，指数法），与上一周相比下降0.94个单位。

图 1.4.1 2005 年至今医药板块估值水平变化

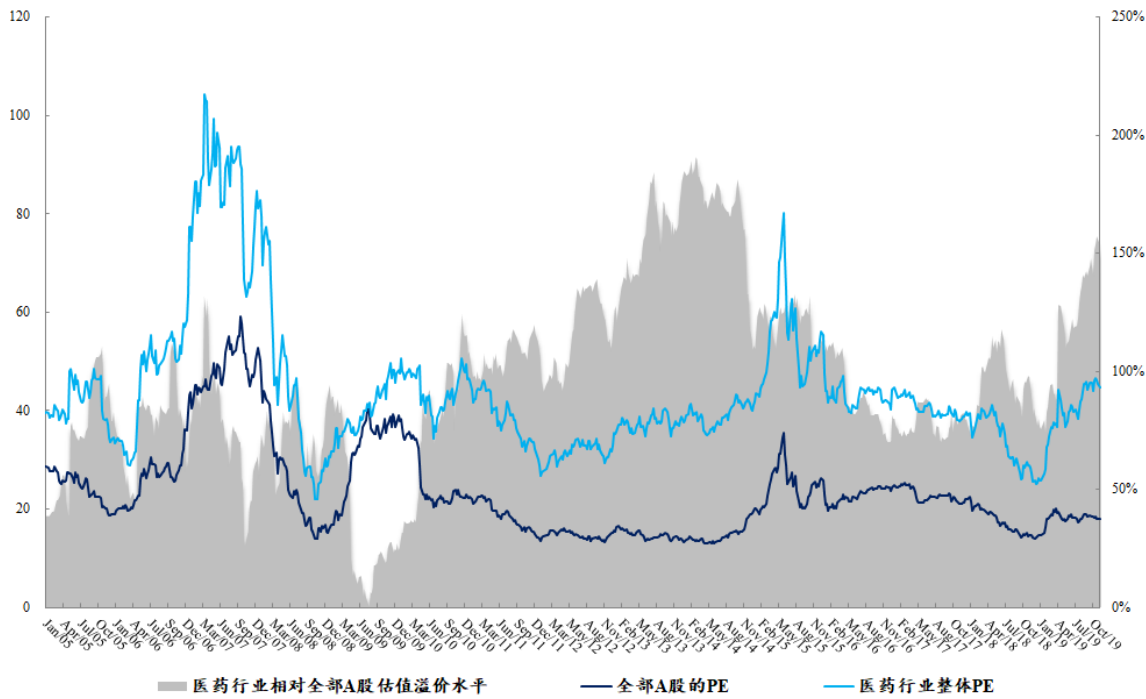


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相对估值方面，本周医药行业估值溢价率较上周下降 3.23 个百分点，较上上周下降 7.29 个百分点。

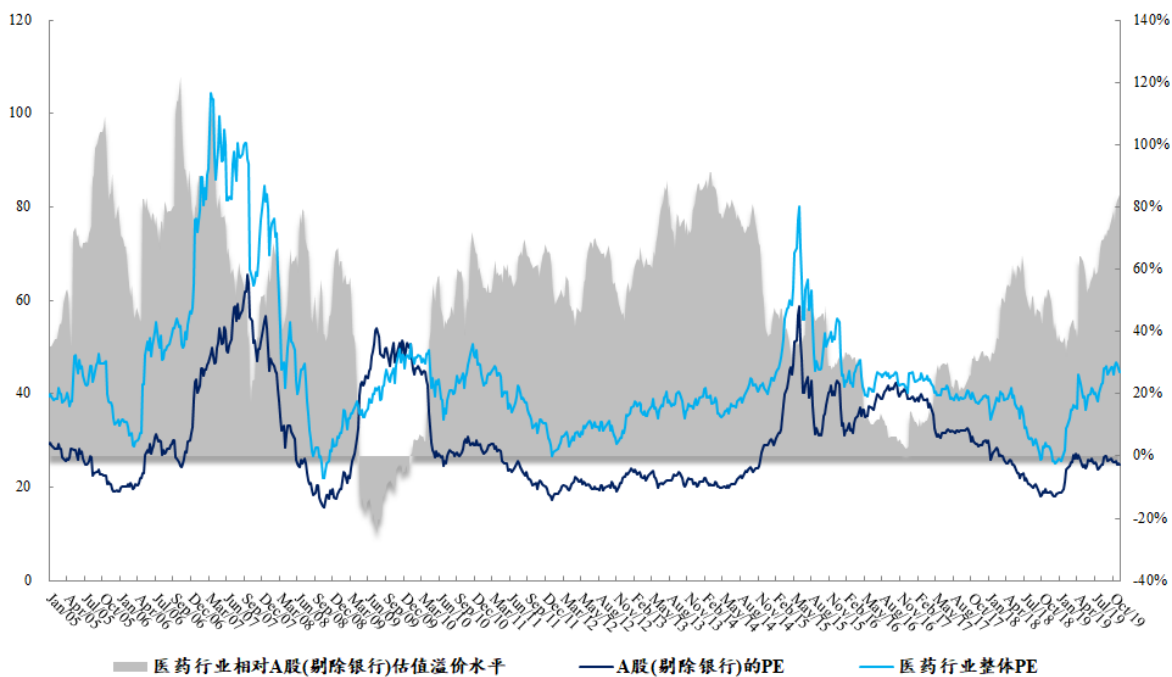
截至 11 月 29 日，医药行业一年滚动市盈率为 44.66 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 17.87 倍，分别较 05 年以来的历史均值高 0.72 个单位和低 5.57 个单位。本周全部 A 股 TTM 下降 0.10 个单位，医药股 TTM 下降 0.82 个单位，溢价率较 2005 年以来的平均值高 53.76 个百分点，位于相对高位，当前值为 149.89%，历史均值为 96.14%。医药股估值溢价率（A 股剔除银行股后）为 79.61%，历史均值为 50.42%，行业估值溢价率较 2005 年以来的平均值高 29.19 个百分点，位于相对较高位置。

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

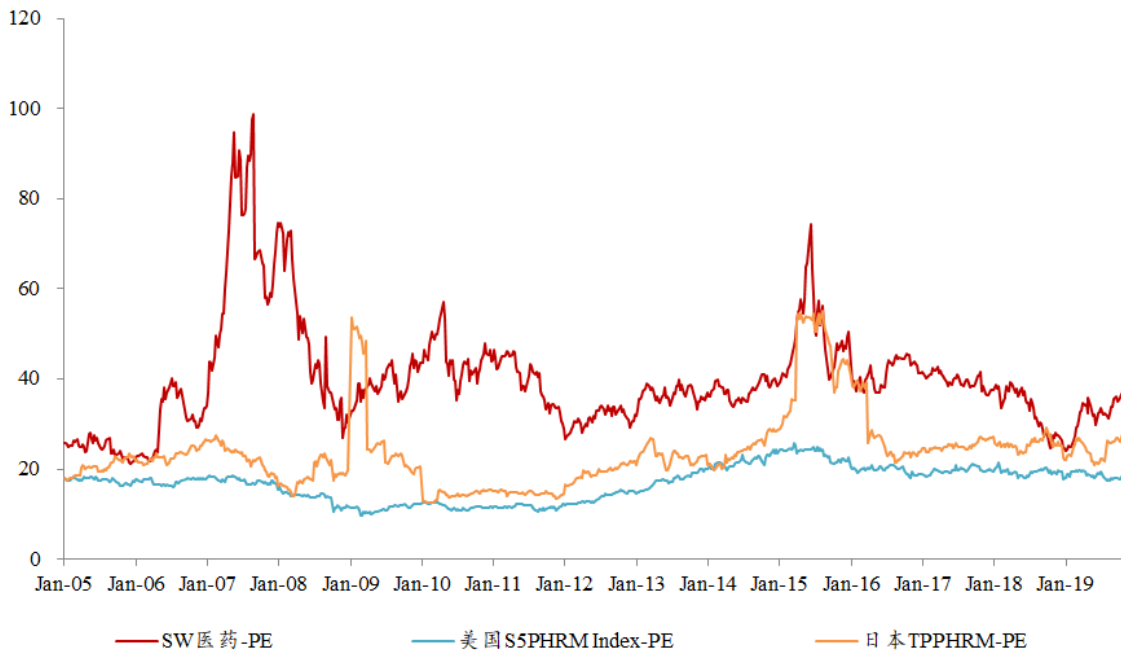


资料来源：中国银河证券研究院

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 29 日收盘价计算，国内医药板块的动态市盈率为 34.84 倍（指数法，TTM）。同期美国医药板块为 19.80 倍，日本医药板块为 31.33 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 70.9 个百分点，当前值为 76.0%，历史均值为 146.9%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 71.2 个百分点，当前值为 11.2%，历史均值为 82.4%。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。

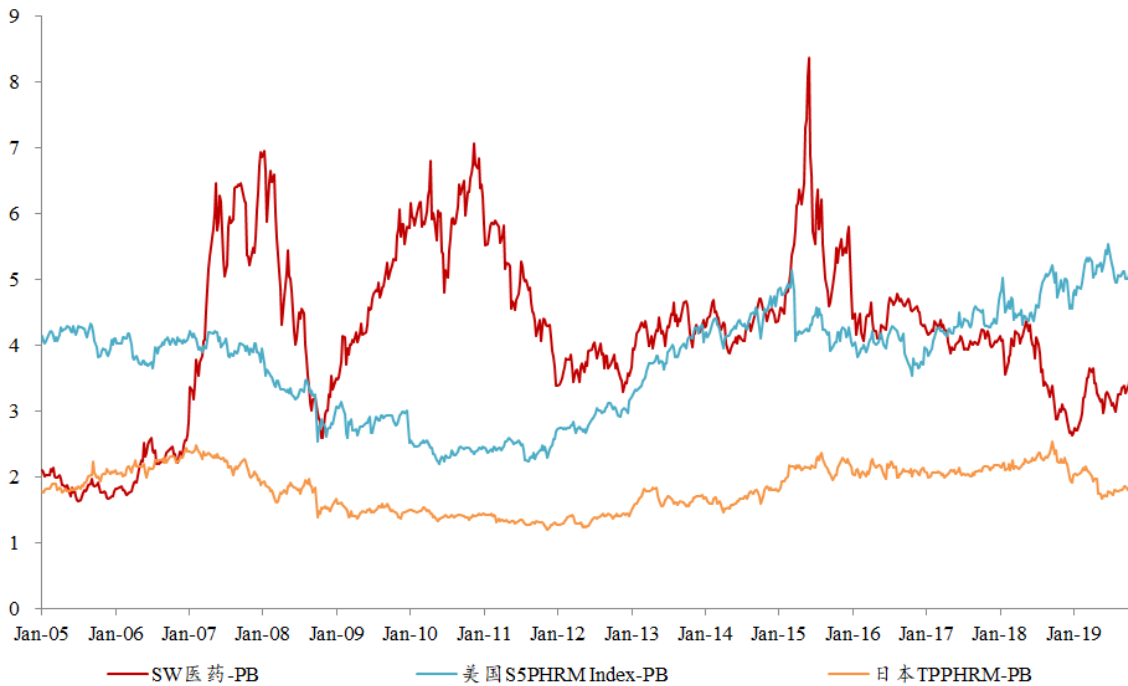
国内医药板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史较低水平。以 2019 年 11 月 29 日收盘价计算，国内医药板块的市净率为 3.30 倍，同期美国医药板块为 5.39 倍，日本医药板块为 2.09 倍，我国医药板块 PB 低于美国，高于日本。以 SW 医药对各国医药板块的 PB 溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低 59.3 个百分点，当前值为 -38.8%，历史均值为 20.6%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 82.0 个百分点，当前值为 57.8%，历史均值为 139.9%。国内医药指数市净率估值水平低于美国而明显高于日本，主要原因是美国市场以创新药为主，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 2019.11.27 计）平均数为 36.30 倍，估值中位数为 21.51 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 2019.11.29 计），市盈率平均为 44.23 倍，中位数为 39.06 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 2019.11.27）

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	当前市值
			19H1	Y18	19H1	Y18	2019/11/27	2019/11/27
JNJ UN	强生	国际巨头	12.44%	1076.69%	-0.63%	6.71%	22.84	362,540
UNH UN	联合健康	医疗保险	17.40%	13.53%	8.65%	12.47%	21.07	265,911
NOVN SE	诺华	国际巨头	-12.54%	63.72%	2.91%	6.05%	18.84	232,816
PFE UN	辉瑞	国际巨头	20.14%	-47.66%	0.04%	2.10%	17.64	213,783
ABBV UN	艾伯维	国际巨头	-32.92%	7.12%	-0.80%	16.08%	32.47	130,624
MRK UN	默克	国际巨头	128.61%	159.82%	10.12%	5.41%	24.54	223,054
AMGN UW	安进	国际巨头	-9.46%	324.15%	-1.59%	3.93%	18.58	139,360
NOVOB DC	诺和诺德	国际巨头	-11.56%	5.76%	1.65%	4.52%	23.49	134,894
BMY UN	百时美施贵宝	国际巨头	69.02%	388.58%	11.89%	8.59%	15.16	134,842
MDT UN	美敦力	国际巨头	-19.68%	49.19%	0.71%	2.02%	34.39	150,752
ABT UN	雅培	国际巨头	45.79%	396.44%	2.36%	11.64%	52.40	151,061
GILD UW	吉利德科学	国际巨头	14.90%	17.87%	2.14%	-15.24%	14.56	84,917
SAN FP	赛诺菲	国际巨头	-44.67%	-46.49%	-0.58%	3.01%	28.13	116,301
BAYN GY	拜耳	国际巨头	-44.35%	-75.83%	22.84%	18.25%	97.49	71,502
GSK LN	葛兰素史克	国际巨头	70.06%	145.06%	0.07%	5.80%	19.71	113,166
LLY UN	礼来	国际巨头	481.60%	1683.54%	1.71%	7.36%	14.74	112,758
AZN LN	阿斯利康	国际巨头	4.78%	-28.19%	9.49%	-1.67%	56.40	127,260
TMO UN	赛默飞世尔	医疗器械	45.30%	32.04%	4.27%	16.45%	36.01	126,481
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%	11.79	53,651
CVS US	CVS	药房	314.50%	-108.97%	34.98%	5.30%	21.02	97,624
SYK UN	史赛克	医疗器械	-0.34%	248.33%	9.19%	9.30%	21.94	76,723
BIIB UW	百健	创新药	42.33%	74.50%	9.54%	9.61%	11.29	54,737
ANTM UN	安森保险	医疗保险	13.69%	-2.41%	10.23%	2.29%	18.67	73,394
BDX UN	碧迪	医疗器械	-19.07%	-71.73%	0.53%	32.17%	91.53	70,428
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%	-7.25	60,856
ISRG UW	直觉外科	医疗器械	15.09%	80.06%	17.98%	18.67%	58.37	68,333
FRE GY	费森尤斯集团	医疗器械	-20.84%	16.88%	-2.43%	3.50%	14.40	30,478
4502 JT	武田药品工业	创新药	-415.47%	-41.63%	81.87%	18.40%	84.32	64,708
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%	25.80	56,588
SHP LN	沙尔制药	创新药						
HUM UN	Humana	医疗保险	120.18%	-31.25%	13.36%	5.85%	18.65	45,282
BSX UN	波士顿科学	医疗器械	-32.24%	1506.73%	5.24%	8.57%	43.65	60,227
BAX UN	百特	医疗器械	-5.74%	126.50%	-0.85%	5.36%	27.76	42,100
PHIA NA	飞利浦公司	医疗器械	194.42%	-31.21%	0.04%	6.58%	27.42	41,948
HCA UN	HCA	医疗服务	-7.23%	70.89%	9.44%	7.02%	13.44	47,461



REGN UW	再生元	创新药	-36.45%	103.95%	16.86%	14.28%	20.65	40,798
ILMN UW	Illumina	医疗器械	26.86%	13.77%	4.47%	21.11%	50.94	47,178
MCK UN	McKesson	分销商	70.95%	-49.25%	3.76%	2.86%	48.95	26,360
4503 JT	安斯泰来	创新药	15.23%	34.91%	-0.36%	0.42%	16.21	32,493
EW UN	爱德华生命科学	医疗器械	0.55%	23.75%	13.13%	8.37%	72.22	51,362
MYL US	迈兰公司	仿制药	-255.30%	-49.35%	-2.65%	-3.98%	313.00	9,693
CAH UN	康德乐公司	分销商	153.79%	432.42%	5.22%	6.38%	12.24	16,151
ABC UN	美源伯根	分销商	-41.57%	355.00%	5.21%	9.66%	19.80	18,226
TEVA IT	梯瓦制药	仿制药	-184.11%	86.78%	-11.61%	-15.77%	-2.66	11,847
INCY UW	Incyte 有限公司	创新药	1744.94%	134.97%	13.72%	22.50%	66.75	20,273
LH UN	美国实验控股	医疗服务	-7.62%	-27.98%	-0.73%	9.95%	20.55	16,858
DGX UN	Quest Diagnostics	医疗服务	-1.52%	-4.66%	1.08%	1.74%	20.18	14,430
UHS UN	环球健康服务	医疗服务	5.02%	3.64%	5.41%	3.48%	16.00	12,287
VAR UN	瓦里安医疗	医疗器械	-19.07%	-31.40%	11.55%	11.45%	36.49	12,139
均值			41.44%	158.40%	7.64%	7.94%	36.30	86,805
中位数			4.78%	23.75%	4.27%	6.71%	21.51	62,782
最小值			-449%	-109%	-12%	-16%	-7.25	9,693
最大值			1745%	1684%	82%	32%	313.00	362,540

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
		19Q1-Q3	Y18	19Q1-Q3	Y18	2019/11/27	2019/11/27
BGNE UW	百济神州	3.16%	-601.59%	276.32%	-22.17%	-234.76	12335
CBPO UW	泰邦生物	31.73%	88.48%	14.02%	26.04%	30.62	4487
1093.HK	石药集团	1.36%	31.92%	3.62%	36.00%	26.10	998.00
1177.HK	中国生物制药	5.76%	316.70%	28.81%	40.96%	12.60	1142.00
1099.HK	国药控股	11.07%	10.46%	36.73%	24.06%	10.98	690.00
0950.HK	李氏大药厂	-69.55%	79.86%	7.01%	12.80%	7.67	21.00

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 2019.11.29）

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	2019/11/29	2019/11/29
600276.SH	恒瑞医药	28.26%	26.39%	36.01%	25.89%	77.72	3,799
300760.SZ	迈瑞医疗	26.74%	43.65%	20.42%	23.09%	48.61	2,185
603259.SH	药明康德	-8.46%	84.22%	34.06%	23.80%	68.73	1,441
300015.SZ	爱尔眼科	37.55%	35.88%	26.25%	34.31%	91.94	1,237
000538.SZ	云南白药	7.46%	5.14%	8.36%	9.84%	27.28	1,123
600436.SH	片仔癀	20.56%	41.62%	21.07%	28.33%	45.19	602
300122.SZ	智飞生物	62.25%	235.75%	119.35%	289.43%	33.31	709
600332.SH	白云山	-8.13%	66.90%	67.57%	101.55%	17.10	540
600196.SH	复星医药	-1.45%	-13.33%	17.01%	34.45%	24.07	645
000661.SZ	长春高新	47.93%	52.05%	31.50%	31.03%	53.02	747
601607.SH	上海医药	0.80%	10.24%	19.57%	21.58%	12.94	506
000963.SZ	华东医药	22.33%	27.41%	19.06%	10.17%	16.11	430
002044.SZ	美年健康	-5.46%	40.53%	7.89%	34.64%	72.65	580
300142.SZ	沃森生物	32.10%	-294.77%	39.09%	31.54%	43.17	464
002007.SZ	华兰生物	26.89%	38.83%	29.60%	35.84%	34.94	469
002422.SZ	科伦药业	-10.66%	62.04%	5.94%	43.00%	30.29	334
300003.SZ	乐普医疗	40.99%	35.55%	28.25%	40.08%	34.07	575
600085.SH	同仁堂	0.04%	11.49%	-4.94%	6.23%	32.15	365
300347.SZ	泰格医药	66.12%	56.86%	27.38%	36.37%	68.98	471
300601.SZ	康泰生物	14.53%	102.92%	-7.05%	73.69%	100.57	493
002773.SZ	康弘药业	9.05%	7.88%	10.41%	4.70%	47.02	348
600867.SH	通化东宝	0.08%	0.25%	2.41%	5.80%	32.17	270
000999.SZ	华润三九	15.91%	10.02%	7.87%	20.75%	12.57	288
600763.SH	通策医疗	45.13%	53.34%	22.11%	31.05%	72.76	332
603658.SH	安图生物	30.87%	25.98%	39.22%	37.82%	62.43	430
002223.SZ	鱼跃医疗	13.51%	22.82%	11.82%	18.12%	24.11	196
000423.SZ	东阿阿胶	-82.95%	1.98%	-35.45%	-0.46%	20.61	220
600535.SH	天士力	-17.31%	12.25%	8.20%	11.78%	17.65	231
600161.SH	天坛生物	17.72%	-56.57%	22.50%	18.03%	47.64	276
300529.SZ	健帆生物	36.62%	41.34%	39.13%	41.48%	57.08	293
	均值	15.63%	26.29%	22.49%	37.46%	44.23	686.65
	中位数	16.81%	31.48%	20.75%	29.68%	39.06	470.09
	最大值	66.12%	235.75%	119.35%	289.43%	100.57	3799.20
	最小值	-82.95%	-294.77%	-35.45%	-0.46%	12.57	195.78

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

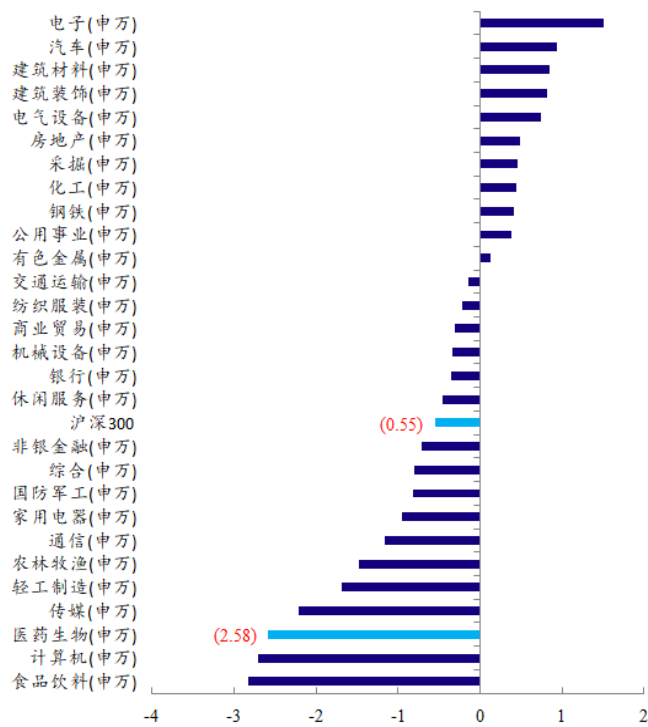
银河活动——调研回顾

- **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 2.58%，沪深 300 指数下跌 0.55%。19 年初至今医药板块上涨 31.54%，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

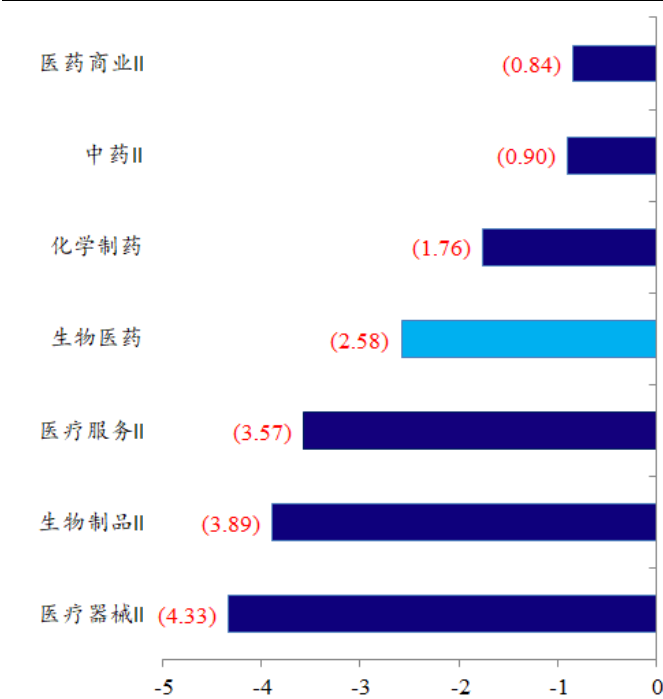


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

行情跟踪——子行业行情

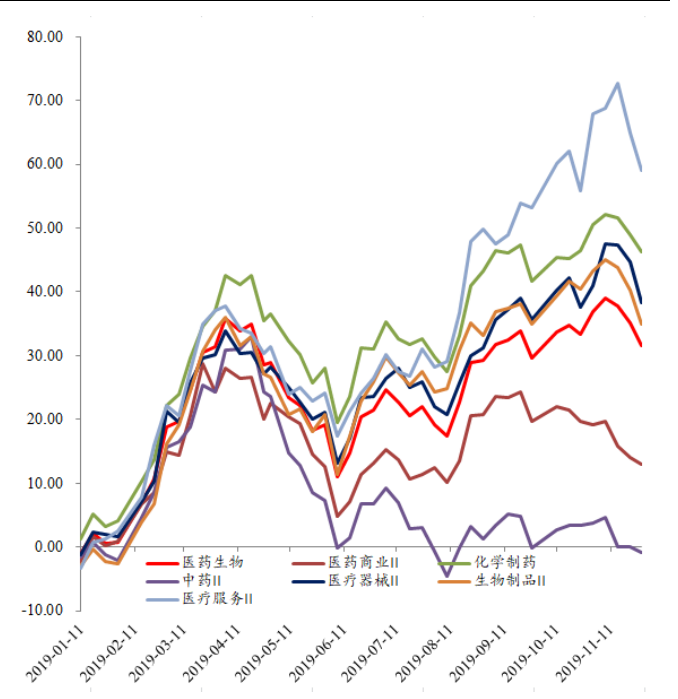
- 上周生物医药板块下跌 2.58%，跌幅最小的是医药商业 II 子板块，下跌 0.84%，跌幅最大的是医疗器械 II 子板块，下跌 4.33%。

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
天宇股份	21.5%	
司太立	16.0%	
同和药业	14.8%	
康弘药业	14.3%	
奥翔药业	14.1%	
普洛药业	10.4%	
青海春天	10.2%	
棒杰股份	10.0%	
长生生物	10.0%	
海欣股份	8.9%	

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
正川股份	-18.2%	
瀚叶股份	-16.1%	
我武生物	-12.0%	
莱美药业	-11.3%	
欧普康视	-11.1%	
安科生物	-10.7%	
和仁科技	-10.7%	
健帆生物	-10.6%	
通化金马	-10.0%	
海辰药业	-9.7%	

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. 国务院：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（2019/11/29）

<http://www.nhc.gov.cn/tigs/s7846/201911/9afb28f5ed04547a3bd9bf9074c2815.shtml>

主要内容：

国家组织药品集中采购和使用试点启动以来，总体平稳有序，有力推动了药品价格回归合理水平。这项改革既是药品采购机制的重要改革，有利于降低虚高药价、减轻群众负担，也将对推进医改不断深化、巩固公立医院破除以药补医成果、促进医药行业健康发展发挥积极作用。当前，试点区域范围正扩大到全国，各地各有关部门要抓住改革契机，以药品集中采购和使用为突破口，总结改革经验，推进实施以下政策措施，促进医疗、医保、医药联动，放大改革效应，更好推动解决群众看病就医问题。

一、全面深化国家组织药品集中采购和使用改革

在总结评估全国范围推进国家组织药品集中采购和使用试点经验做法、进一步完善相关政策措施的基础上，坚持市场机制和政府作用相结合，形成以带量采购、招采合一、质量优先、确保用量、保证回款等为特点的国家组织药品集中采购模式并不断优化。结合患者临床用药需求、仿制药质量和疗效一致性评价以及化学药品新注册分类审批等工作进展，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。**研究出台改革完善药品采购机制的政策文件。在做好药品集中采购工作的基础上，探索逐步将高值医用耗材纳入国家组织或地方集中采购范围。（国家医保局、国家卫生健康委、国家药监局等负责，排名第一位的为牵头单位，下同）

二、构建全国药品公共采购市场和多方联动的采购格局

依托省级药品集中采购平台，建设全国统一开放的药品公共采购市场，统一编码、标准和功能规范，推进药品价格等相关信息互联互通、资源共享，促进药品价格全国联动。对未纳入国家组织集中采购和使用范围的药品，各地要依托省级药品集中采购平台，借鉴国家组织药品集中采购和使用经验，采取单独或跨区域联盟等方式，在采购药品范围、入围标准、集中采购形式等方面加大改革创新力度，形成国家和地方相互促进的工作格局。鼓励探索采取集团采购、专科医院联合采购、医疗联合体采购等方式形成合理价格，鼓励非公立医疗机构、社会药店等积极参与，共同推动形成以市场为主导的药品价格形成机制。（国家医保局、国家卫生健康委、国家药监局等负责）

三、提升药品质量水平

积极推进仿制药质量和疗效一致性评价工作，对通过一致性评价的药品落实属地监管责任，加强监督检查。加快药品信息化追溯系统建设，2019年12月底前编制统一的信息化追溯标准，2020年12月底前率先实现疫苗和国家组织集中采购和使用药品“一物一码”，逐步覆盖所有药品，追溯数据社会公众可自主查验。加强对集中采购中标药品的监督检查和产品

抽检，督促中标企业提升质量管理水平、切实落实主体责任，保证药品质量安全。（国家药监局、国家卫生健康委、国家医保局负责）

四、确保药品稳定供应

建立完善对药品生产企业供应能力的调查、评估、考核和监测体系。从国家组织集中采购和使用药品做起，逐步建立中标生产企业应急储备、库存和产能报告制度。生产企业自主选定流通企业进行配送，禁止地方行政部门和医疗机构指定配送企业。严格依法惩戒药品采购失信行为，完善市场清退制度，出现不按合同供货、不能保障质量和供应等情况时，要及时采取相应的赔偿、惩戒、退出、备选和应急保障措施。对于出现围标、串标等价格同盟或操控价格以及恶意断供等违法违规行为的企业，依法依规采取取消其相关集中采购入围和挂网资格等措施。（国家发展改革委、工业和信息化部、国家卫生健康委、人民银行、市场监管总局、国家医保局分别负责，国家药监局参与，分别负责为各单位按职责分别牵头，下同）

五、提升药品货款支付效率

鼓励由医保经办机构直接与药品生产或流通企业结算药品货款。暂不具备条件的地区，医保经办机构可按协议约定向医疗机构预付部分医保资金。鼓励探索更加高效的药品货款支付办法，确保医疗机构按采购合同规定支付药品货款。**鼓励有条件的地方探索药品货款支付方在省级药品集中采购平台上集中结算。**加强采购药品货款支付实时监测。各省（区、市）对本地区各地市支付药品货款情况定期排名并以适当方式公开。对无正当理由不按时支付医保基金的医保经办机构负责人和不按时支付药品货款的医疗机构负责人，定期在全省范围内通报批评。加强对医保支付药品货款、结算医药费用以及医疗机构支付药品货款的审计监督。（国家医保局、国家卫生健康委、审计署、国家中医药局分别负责）

六、推动构建全国统一开放的药品生产流通市场格局

促进市场公平有序竞争，打破医药产品市场分割、地方保护，推动药品生产与流通企业跨地区、跨所有制兼并重组，培育一批具有国际竞争力的大型企业集团，加快形成以大型骨干企业为主体、中小型企业为补充的药品生产、流通格局。各地在药品采购中不得限定经营、购买、使用特定生产配送企业提供的商品和服务，不得限制外地生产配送企业进入本地市场，不得排斥、限制或者强制外地生产配送企业在本地投资或者设立分支机构，不得违法给予特定生产配送企业优惠政策，发现一起公开曝光一起，有关部门查实后要依法依规严肃处理。开展“两票制”实施情况常态化监管。严厉打击药品企业通过中介组织虚增推广费、服务费等偷逃税行为。（工业和信息化部、商务部、国家卫生健康委、税务总局、市场监管总局、国家医保局、国家药监局分别负责）

七、推进医疗服务价格动态调整等联动改革

各地要借鉴推广“腾空间、调结构、保衔接”“三医”联动改革经验，**通过降低药品耗材费用等多种方式腾出空间，在确保群众受益的基础上，统筹用于推进“三医”联动改革。**在总体上不增加群众负担的前提下，稳妥有序试点探索医疗服务价格的优化。2020—2022年，各地要抓住药品耗材集中采购、取消医用耗材加成等降低药品耗材费用的窗口期，每年进行调价评估，达到启动条件的要稳妥有序调整价格，加大医疗服务价格动态调整力度，因医疗服务价格调整增加的费用原则上纳入医保支付范围，与“三医”联动改革紧密衔接。制

定医疗服务价格动态调整指导文件，推动各地形成符合医疗行业特点的定调价规则和程序方法，按照“总量控制、结构调整、有升有降、逐步到位”的原则，持续优化医疗服务比价关系。各地要依法依规改革完善医疗服务定调价程序。加快审核新增医疗服务价格项目，完善审核制度，规范审核流程，促进医学技术创新发展和临床应用。各地要严格落实区域卫生规划，按规定落实对符合区域卫生规划的公立医疗卫生机构的投入责任，并对中医医院给予适当倾斜。（国务院医改领导小组办公室、国家医保局、国家卫生健康委、财政部、国家中医药局分别负责）

八、大力推进薪酬制度改革

各地要贯彻落实“两个允许”要求，及时利用好降低药品耗材费用、调整医疗服务价格等增加的医院可支配收入，积极推进公立医院薪酬制度改革，调动医务人员积极性。积极探索完善事业单位绩效工资政策，建立符合医疗卫生行业特点的薪酬制度和科学合理的薪酬分配机制，落实公立医疗卫生机构分配自主权，鼓励和允许各地、各公立医疗机构结合实际改革创新，各有关地方和部门要积极支持并加强指导。**2020年2月底前，各地要因地制宜全面推进公立医院薪酬制度改革。落实完善基层医疗卫生机构绩效工资有关政策。**2020年，国家卫生健康委、人力资源社会保障部、财政部等部门共同研究制定医疗服务收入内涵与薪酬制度衔接的具体办法。（人力资源社会保障部、财政部、国家卫生健康委、国家中医药局分别负责，国家医保局参与）

九、加强医疗机构用药规范管理

坚持基本药物主导地位，推动优化用药结构。各地要按照国家要求，加强医疗机构用药目录管理和规范，在总结评估的基础上，**推动医疗机构优先配备使用国家基本药物、医保目录药品，及时调整优化医疗机构用药目录。**强化药事管理与药物治疗学委员会在医疗机构药品采购、使用等方面的作用。加强药师合理配备和培养培训，总结推广地方体现药学服务价值的做法，发挥药师在促进合理用药中的重要作用。（国家卫生健康委、国家医保局、国家中医药局分别负责）

十、推动实施药品医保支付标准

在考虑药品质量和疗效的基础上，从国家组织集中采购和使用药品以及谈判药品开始，对医保目录内药品按通用名制定医保支付标准，并建立动态调整机制。原则上对同一通用名相同剂型和规格的原研药、参比制剂、通过质量和疗效一致性评价的仿制药实行相同的支付标准。将通过一致性评价的仿制药纳入与原研药可相互替代药品目录，加大对通过一致性评价的仿制药质优价廉等方面的宣传，激励引导医生和患者使用。医师开具处方时，如通用名下同时有原研药和通过一致性评价的仿制药，需如实告知患者药品费用等有关情况，确保患者享有知情权和选择权。参加国家组织药品集中采购和使用改革的医疗机构应优先使用集中采购中选药品。药师应按照有关规定和要求进行处方审核。（国家卫生健康委、国家医保局分别负责）

十一、深化医保支付方式改革

加快建立多元复合的医保支付方式，引导医疗机构主动控制成本，优先选择使用质优价廉的药品、耗材和技术，节约医疗费用。开展按疾病诊断相关分组付费国家试点，及时总结

经验，稳步扩大改革范围。鼓励各地结合实际积极探索更好发挥中医药特色优势的支付方式。对合理使用中选药品、履行采购合同、完成国家组织集中采购和使用药品用量的定点医疗机构，不因集中采购和使用药品费用下降而降低总额控制指标。（国家医保局、国家卫生健康委、国家中医药局、财政部负责）

十二、完善医保基金监管机制

全面推行医疗保障智能监控，健全违约退出机制。建立医保基金监管信用评价体系和信息披露制度。医保部门对监督检查中发现的过度医疗、不合理用药及其他违法违规并造成医保基金流失的行为依法进行查处。落实并巩固基本医保地市级统筹，有条件的地方可积极稳妥探索推进省级统筹。鼓励商业保险机构等社会力量参与经办基本医保、大病保险、医疗救助等医疗保障业务，提升管理服务水平。（国家医保局、银保监会负责）

十三、推进医疗服务精细化监管

深入推进三级公立医院绩效考核，启动实施二级及以下公立医疗机构绩效考核，持续优化绩效考核指标体系，加强信息支撑，完善考核结果分析、运用、公布等政策，逐步形成精准化、信息化、常态化的公立医疗机构绩效考核体系，并与非公立医疗机构监管有效衔接。加强对国家组织集中采购中选药品、同一通用名未中选药品、中选药品可替代品种的配备使用监测。2020年6月底前，制定实施合理用药监测指标体系，定期公布监测情况。推进实施医师约谈制度。（国家卫生健康委、国家中医药局分别负责）

十四、健全全国药品价格监测体系

健全全国药品价格监测预警体系，加强国内采购价格动态监测和国外药品价格追踪，采集进口药品国际价格，作为进入我国药品公共采购市场的参考。对符合条件的进口药、创新药开展医保目录准入谈判。综合运用函询约谈、成本调查、信用评价、信息披露等手段，建立健全药品价格常态化监管机制。强化药品价格行为监管，依法严厉查处价格违法和垄断行为，通过12315热线接收举报线索，切实维护药品市场价格秩序。（国家医保局、市场监管总局等负责）

十五、加快推进信息化建设

各地要按照国家统一规划，积极推动医疗机构处方、医保结算、医疗服务监管、药品追溯、预算管理、税务监管等信息互联互通。鼓励探索实施药品采购、使用、支付等环节规范编码的衔接应用。综合医改试点省份要率先探索打破行业壁垒，大力推动医保基金监管、医疗服务监管等行业监管信息联通共享。2020年12月底前，国家医保局会同国家卫生健康委制定基于大数据的公立医院医保监督管理体系方案，在全国有条件的大中城市试行，积累经验并逐步推广。（国家医保局、国家卫生健康委、财政部、税务总局、国家中医药局、国家药监局分别负责）

各地各有关部门要充分认识以药品集中采购和使用为突破口推进医改的重要性和紧迫性，切实加强组织领导和推进实施。各省（区、市）要结合实际及时完善落实举措，明确责任，认真抓好落实。各相关部门要认真研究解决改革推进中新的情况和问题，及时总结推广改革经验，对改革进展滞后地区要加大督促力度，指导各地同步推进实施分级诊疗、家庭医生签约服务等医改任务。国务院医改领导小组办公室要会同相关部门密切跟踪改革情况，把

重点任务纳入医改台账进行调度，按季度通报各省（区、市）、国务院医改领导小组各成员单位及相关部门。加强政策宣传解读，主动回应社会关切，引导社会理性预期，为改革营造良好氛围。

【评】国务院发布深化医药卫生体制改革措施，以集中带量采购为切入点，进一步深化“三医联动”，放大改革效应。集采方面，《措施》一方面指出要优先将1)原研药价格高于世界主要国家和周边地区的品种、2)原研药与仿制药价差大的品种、3)通过仿制药质量和疗效一致性评价的基本药物品种等药品纳入集采范围；另一方面，《措施》还指出要在省域集采平台的基础上建设全国统一开放的药品公共采购市场，促进药价的全国联动。**医保方面**，《措施》明确推动医保支付改革，鼓励由医保经办机构直接与药品生产或流通企业结算药品货款，并鼓励有条件的地方直接在省集采平台上进行结算。**医药方面**，《措施》明确指出要进一步提升医药市场的头部效应，培育一批具有国际竞争力的大型企业集团，加快形成以大型骨干企业为主体、中小型企业为补充的药品生产、流通格局。**医疗方面**，《措施》指出要推动医疗机构优先配备使用国家基本药物、医保目录药品，并推动药品耗材降价后的医疗工作者绩效薪酬改革。**我们认为，带量集采是目前医疗改革的重要载体，未来集采的规模和范围将进一步扩大。**

2. 北京市医保局、天津市医保局、河北省医保局：京津冀医用耗材联合带量采购工作意见（2019/11/25）

<http://www.tjmpc.cn/website/home/infoPage?NEWSID=e30d6c03db9345d98eae72ffc3663e5&NEWSCOLUMNID=1d597a6a11e546a2bc09e68e3a53bb85>

主要内容：

一、总体目标

推进京津冀医用耗材联合采购，按照带量采购、量价挂钩、促进市场竞争原则，探索按品种带量采购，完善价格形成机制；按照政府组织、联盟采购、平台操作思路，依法合规、公开透明、全程监督操作，持续降低医用耗材价格，减轻患者负担。

二、组织管理

（一）京津冀医用耗材联合采购工作小组负责制定采购工作意见，统一完善医用耗材采购平台、统一组建医用耗材评审专家库、同意遴选医用耗材采购目录、统一规范医用耗材资质审核标准、统一形成医用耗材价格体系、集中开展联合采购工作。

（二）京津冀三地医疗保障局分别负责组织辖区内医用耗材网上采购工作，并对执行情况进行监督检查。协调联动当地发展改革、财政、工信、卫生健康、市场监管、药品监督等部门，各司其职，推动联合带量采购工作实施。

（三）京津冀三地医药（药械）采购中心（以下简称“京津冀采购中心”）作为医用耗材联合带量采购的工作机构，负责联合带量采购工作的具体实施。

三、采购主体

京津冀医保定点医疗机构组成采购联盟，通过京津冀医用耗材联合采购平台实施采购。鼓励其他医疗机构参加。

四、采购范围及形式

（一）采购品种

京津冀医用耗材联合采购工作小组结合临床使用实际，确定采购品种。

（二）参加企业

经国家药品监督管理部门批准、在中国大陆地区销售的生产企业（进口耗材全国总代理视为生产企业）。

（三）采购形式

依照京津冀三地医疗机构年度总用量，按比例确定采购量，进行带量采购。根据不同产品的类别和特性确定对应的谈判采购方式。

采购周期原则上为1年，相关品种视情况经京津冀医用耗材联合采购工作小组研究可适度延长。

五、采购程序

（一）生产企业申报基础信息

生产企业通过京津冀医用耗材联合采购平台按要求上报企业产品信息和价格信息，价格信息包括省级平台和部分统筹地区现行的价格。

（二）采购主体申报采购数量及价格

各医疗机构结合临床需求和历史采购情况，申报历史采购数量及价格，同时申报下一年度计划采购需求。

（三）发布联合带量采购公告及采购文件

根据本工作意见的内容和要求，由京津冀采购中心汇总医疗机构上报采购需求按品种制定计划采购量（原则上不低于年度总用量的 60%），编制集中采购公告及采购文件，经京津冀医用耗材联合采购工作小组审定后发布。

（四）企业资质审核

生产企业按照采购工作的有关要求通过“京津冀医用耗材联合采购平台”申报产品报名数据并提交资格证明文件等相关信息。

（五）确定拟中选价格

依据联合带量采购产品类别和特性，按照不同采购方式确定拟中选品种的数量和中选价格。

（六）公示采购结果，签订采购协议

通过“京津冀医用耗材联合采购平台”公示拟中选品种。三地分别组织医疗机构根据拟中选品种上报采购计划签订采购协议，实施带量采购。

六、保障措施

（一）**保证质量，足量供应。**生产企业应加强对中选品种的质量管控，保质保量供应京津冀三地，建立完善应急储备、库存和停产报告等制度。对于采购周期内不能保证供应的生产经营企业，将被视为有失信行为而纳入企业失信记录。

（二）**规范采购，严格履约。**各医疗机构进一步规范采购行为，确保采购范围内所有品种均通过京津冀采购中心所辖采购平台采购。要优先采购和使用联合带量采购中选品种，对于联合带量采购确定的中选价格，不再组织二次议价。

（三）**医保预付，推动实施。**建立医保预付制度，减轻企业交易成本，引导医疗机构规范采购、严格履约。各医疗机构是货款结算的第一责任人，应按采购协议约定与生产企业（或其委托的经营企业）结算货款。**有条件的统筹地区可试点医保直接结算。**

（四）**降低费用，结余共享。**按照减轻患者负担、激励医疗机构、提高医保基金使用效率的原则，由京津冀三地医保部门完善相应医保支出政策和支付标准。

七、监督管理

（一）**加强采购全过程监管。**京津冀医用耗材联合采购工作小组对本次联合带量采购工作进行全过程的监督和指导，联合采购工作中的行政机关以及由国家行政机关任命或选聘的工作人员要自觉接受相关部门的监督。

（二）**加强采购执行过程监测。**京津冀医用耗材联合采购工作小组加强采购执行情况监测，确定监测内容和指标，及时发现并防范采购执行过程中的苗头性、风险性问题，及时化解。

八、如遇国家政策调整，按国家规定执行。

九、本工作意见由京津冀医疗保障局按照属地原则分别解释。

【评】京津冀三地医保局发布耗材带量采购意见，标志着联盟趋势下集中带量采购的扩大化和深入化。京津冀三地医疗保障局在津签订《京津冀药品医用耗材集中采购合作框架协议》，同时发布本意见。《意见》指出将由京津冀医用耗材联合采购工作小组负责联合集中采购工作，京津冀医保定点医疗机构组成采购联盟，通过京津冀医用耗材联合采购平台实施采购。根据《意见》，三地生产企业和采购主体将统一申报信息，由京津冀采购中心汇总后按照不同采购方式确定拟中选品种的数量和中选价格，再由三地分别组织医疗机构进行带量采购。《意见》要求医疗机构优先采购和使用中选品种，且不得组织二次议价。此外，《意见》明确应建立医保预付制度，并鼓励有条件的统筹地区可试点医保直接结算。目前，人工晶体类带量采购的信息申报工作已在开展之中。**我们认为，《意见》的出台有助于进一步扩大以量换价的规模，从而促进市场竞争、降低虚高价格。**据报道，辽宁、吉林、黑龙江、山西、内蒙古等多地医保局领导出席了签字仪式，**我们认为集采的联盟化范围在未来或将继续扩大。**

3. 卫健委：2019年1-9月全国医疗服务情况（2019/11/26）

<http://www.nhc.gov.cn/mohwsbwstjxxzx/s7967/201911/42af9ac3cd7b46e0a4f159f1cd167a31.shtm>

↓

主要内容：

一、诊疗人次

2019年1-9月，全国医疗卫生机构总诊疗人次达63.1亿人次，同比提高2.8%。

医院27.8亿人次，同比提高5.6%，其中：公立医院23.6亿人次，同比提高5.0%；民营医院4.2亿人次，同比提高9.2%。

基层医疗卫生机构32.9亿人次，同比提高0.4%，其中：社区卫生服务中心（站）5.9亿人次，同比提高4.5%；乡镇卫生院8.1亿人次，同比提高5.9%；村卫生室诊疗人次12.5亿人次，其他机构2.4亿人次。

附表3：全国卫生机构医疗服务量

	诊疗人次数(万人次)			出院人数(万人)		
	2018年	2019年	诊疗人次增长(%)	2018年	2019年	出院人数增长(%)
	1-9月	1-9月		1-9月	1-9月	
医疗卫生机构合计	613624.3	630853.4	2.8	18557.7	19043.4	2.6
一、医院	262868.9	277708.8	5.6	14643.1	15135	3.4
按注册类型类型分						
公立医院	224498.8	235828.3	5	12051.9	12544.6	4.1
民营医院	38370.2	41884	9.2	2591.3	2590.3	0
按医院等级分						
三级医院	133520.1	143568.4	7.5	6682.6	7250.3	8.5
二级医院	96327.2	100591.8	4.4	6077.8	6192.6	1.9
一级医院	15969	16744.3	4.9	869.1	798.6	-8.1
未定级医院	17052.6	16808	-1.4	1013.6	893.6	-11.8
二、基层医疗卫生机构	327675.9	328863.2	0.4	3140.9	3117.5	-0.7
#社区卫生服务中心(站)	56145.5	58678.8	4.5	278.3	257.9	-7.3
#政府办*	39763.4	41601.3	4.6	195.7	195.6	-0.1
乡镇卫生院	76760.2	81308.1	5.9	2828.2	2828.5	0
#政府办	76169.6	80613.4	5.8	2806.1	2807.6	0.1
诊所(医务室)	48720	51310	5.3	-	-	-
村卫生室	134450	124840	-7.1	-	-	-

三、其他机构	23079.5	24277.9	5.2	773.7	790.8	2.2
--------	---------	---------	-----	-------	-------	-----

注：#系其中数。

二、出院人数

2019年1-9月，全国医疗卫生机构出院人数达19043.4万人，同比提高2.6%。

医院15135.0万人，同比提高3.4%，其中：公立医院12544.6万人，同比上升4.1%；民营医院2590.3万人，与上年持平。

基层医疗卫生机构3117.5万人，同比下降0.7%。

其他机构790.8万人。

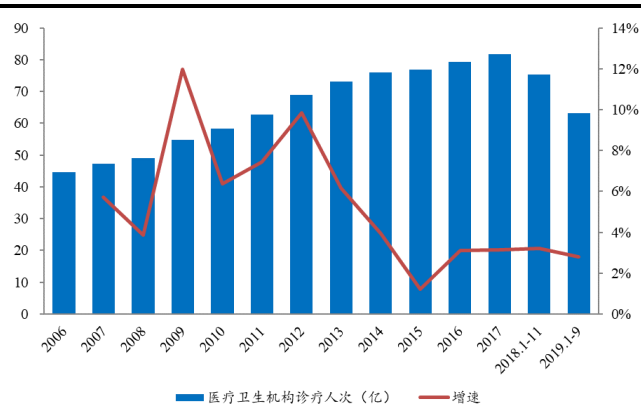
三、病床使用情况

2019年1-9月，医院病床使用率为84.8%，同比下降1.3个百分点；社区卫生服务中心为52.6%，同比降低2.1个百分点；乡镇卫生院为61.0%，同比下降1.4个百分点。三级医院平均住院日为9.2日，比上年缩短0.3日，二级医院平均住院日为8.6日，比上年缩短0.1日。

【评】2019年1-9月医疗机构业务量增速弱于去年同期，与今年1-7月增速基本一致。

2019年1-9月医疗机构诊疗人次增长2.8%，出院人次增长2.6%，增速弱于去年同期(+3.1%，+6.4%)，与今年1-7月增速基本一致(+2.7%，+2.6%)，我们认为原因主要系去年流感疫情爆发导致基数较大所致。按医疗机构划分来看，医院诊疗人次增速和出院人数增速(+5.6%，+3.4%)均高于基层医疗卫生机构(+0.4%，-0.7%)，且较今年1-7月数据有所上升(+5.2%，+3.2%)。医院中，公立医院诊疗人次(23.6亿人次)虽高于民营医院(4.2亿人次)，但民营医院诊疗人次的增速(9.2%)高于公立医院(+5.0%)，说明社会办医在国家政策的积极鼓励下正迅速发展。与此同时，民营医院的出院人数无论在数量上(2590.3万人)还是增速上(+0.0%)都远低于公立医院(12544.6万人，+4.1%)，说明民营医院的诊疗现阶段主要集中在非住院的门诊等领域。

附图5：2006年至今全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

附图6：2006年至今全国医院诊疗人次变化情况



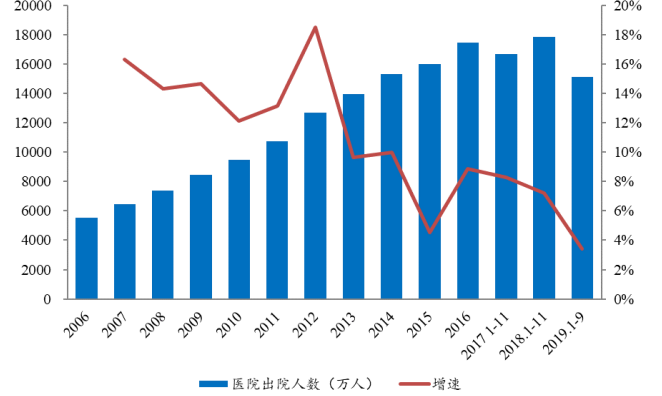
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

附图 7: 2006 年至今全国医疗卫生机构出院人数变化情况



资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

附图 8: 2006 年至今全国医院出院人数变化情况



资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

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
卫宁健康(300253.SZ)	股东大会	2019/12/2	昆药集团(600422.SH)	股东大会	2019/12/6
仟源医药(300254.SZ)	股东大会	2019/12/2	ST 银河(000806.SZ)	股东大会	2019/12/6
中新药业(600329.SH)	股东大会	2019/12/2	丽珠集团(000513.SZ)	股东大会	2019/12/9
南京新百(600682.SH)	股东大会	2019/12/2	姚记科技(002605.SZ)	股东大会	2019/12/9
东阿阿胶(000423.SZ)	股东大会	2019/12/3	九安医疗(002432.SZ)	股东大会	2019/12/9
以岭药业(002603.SZ)	股东大会	2019/12/3	明德生物(002932.SZ)	股东大会	2019/12/9
辰欣药业(603367.SH)	股东大会	2019/12/3	易明医药(002826.SZ)	股东大会	2019/12/11
新开源(300109.SZ)	股东大会	2019/12/4	迈克生物(300463.SZ)	股东大会	2019/12/11
昭衍新药(603127.SH)	股东大会	2019/12/4	恒康医疗(002219.SZ)	股东大会	2019/12/11
健康元(600380.SH)	股东大会	2019/12/6	和仁科技(300550.SZ)	股东大会	2019/12/12
贝瑞基因(000710.SZ)	股东大会	2019/12/6	延华智能(002178.SZ)	股东大会	2019/12/12
华森制药(002907.SZ)	股东大会	2019/12/6	润达医疗(603108.SH)	股东大会	2019/12/12
创新医疗(002173.SZ)	股东大会	2019/12/6	北陆药业(300016.SZ)	股东大会	2019/12/12
华大基因(300676.SZ)	股东大会	2019/12/6	华润双鹤(600062.SH)	股东大会	2019/12/12
中国医药(600056.SH)	股东大会	2019/12/6	誉衡药业(002437.SZ)	股东大会	2019/12/13
诚志股份(000990.SZ)	股东大会	2019/12/6	双成药业(002693.SZ)	股东大会	2019/12/13

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