

药品集采成医改突破口，仿制药行业未来何去何从

核心看点 (12.2-12.6)

1. 一周行业热点

国家卫健委: 加强二级公立医院绩效考核; 天津市: 推进医保定点机构网上药采工作; 黑龙江省: 落实国家药品集采和使用试点扩大区域范围配套措施。

2. 最新观点

上周 SW 医药指数上涨 1.19%，我们的进攻组合上涨 5.14%，稳健组合上涨 1.31%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 83.12%，稳健组合累计收益 81.42%，分别跑赢医药指数 50.01 和 48.31 个百分点。

近日，E 药经理人等媒体流传出第三批集中带量采购筹备工作座谈会纪要，第三批集中带量采购疑似已经箭在弦上。我们认为：关键性条款有所放松，但是全国带量威力不如小觥。我们分析了几次带量采购的关键性条款差异并计算了不同情景下中标企业的市场份额。我们认为，仿制药市场整体进入螺旋式降价这一趋势已成定局，且已经在国家的大力宣传下成为投资者的共识。因此，此次第三批集中采购无论何时实施、条款严格与否，都不会再对医药板块造成大的下行冲击。恰恰相反，我们看到此次医保局为了保证仿制药供给安全，松动了前期的过分严格的条款，使降价趋于科学化、市场化，应被视为利好。

此外，我们认为，在新的药品集中招标采购规则下，我国仿制药市场的供需关键因子已经接近美国市场。参考美国市场，我国仿制药市场整体增量机会在于：1. 仿制药渗透率还远远不足，2. 最新专利过期品种的广阔空间。

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 | 2.0% | -6.6% | -5.4% |
| 002821 | 凯莱英 | 4.0% | 75.3% | 68.0% |
| 300142 | 沃森生物 | 3.3% | 177.5% | 182.4% |
| 603707 | 健友股份 | 11.6% | 307.7% | 301.9% |
| 002007 | 华兰生物 | -0.2% | 45.6% | 59.0% |
| 600998 | 九州通 | 0.0% | -19.6% | -25.2% |
| 000661 | 长春高新 | 1.6% | 231.2% | 229.5% |
| 300015 | 爱尔眼科 | 3.5% | 261.5% | 275.4% |
| 300003 | 乐普医疗 | -1.2% | 34.3% | 48.1% |
| 600276 | 恒瑞医药 | 1.4% | 326.1% | 339.9% |

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

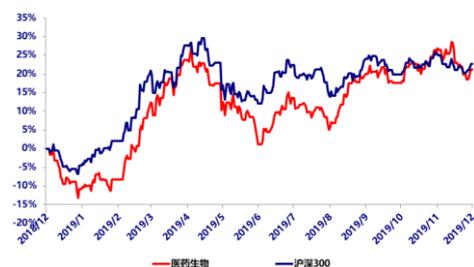
刘晖

✉: liuhui_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息

行业数据

2019-12-6



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

银河医药周观点 1206: 医保谈判常规化对创新药投资的启示

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

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 | 13 |
| 1.4 国内外行业及公司估值情况..... | 15 |
| 1.5 风险提示 | 22 |
| 附录: | 23 |
| 投资观点——基金持仓..... | 23 |
| 银河活动——调研回顾..... | 24 |
| 行情跟踪——行业行情..... | 24 |
| 行情跟踪——子行业行情..... | 25 |
| 行情跟踪——个股行情..... | 25 |
| 行业动态——行业新闻及点评..... | 26 |
| 近期研究报告..... | 26 |
| 股东大会时间披露..... | 37 |

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. 国家卫健委：关于加强二级公立医院绩效考核工作的通知（2019/12/05）</p> <p>在总结三级公立医院绩效考核工作经验的基础上，现就加强二级公立医院绩效考核工作提出以下要求。</p> | <p>【评】国家卫健委发布的《通知》有助于加速将二级公立医院纳入系统绩效考核。根据《通知》，国家卫健委在三级医院考核体系的基础上制定了4类（医疗质量、运营效率、持续发展、满意度评价）、28项可量化的二级医院考核指标，其中21项为国家统一监测。公立医院绩效考核是“医改”的重点工作之一，能够通过量化数据更好地了解医改的执行情况，并作为下一步改革方向的参考。我们认为，《通知》中所涉及的各项指标，如基本药物采购金额占比、国家组织药品集中采购中标药品金额占比、重点监控药品收入占比等大都和带量集采、医保目录调整等重要医改政策对标，将是未来分析医药市场受医改影响的重要参考。</p> |
| <p>2. 天津市医保局：关于印发天津市推进医疗保障定点医药机构药品网上采购工作实施方案的通知（2019/12/02）</p> <p>经天津市落实国家药品集中采购试点工作小组办公室研究决定，在我市推进医疗保障定点医药机构药品网上采购工作。</p> | <p>【评】天津市医保局明确本市下一阶段带量采购的具体实施方法，以进一步完善不同种类药品的带量采购、降低药价。根据《通知》，采购主体为全市各医疗保障定点医疗机构，采购范围以满足治疗用药需求为主，在我国境内上市销售的所有药品均纳入药品网上采购。《通知》将采购药品分为四类，国家谈判采购的药品等实行限定价挂网采购（以限定价为最高价）、短缺药品目录中的药品实行短缺药品采购（企业可自行议价并报备）、对未纳入限定价和短缺采购且价格符合要求的药品实行基准价挂网采购（建立药品价格信息库并以6个月最低价为采购上限基准价）、对无法确定基准价的药品实行监控挂网采购（列入监控范围并通过谈判议价）。此外，《通知》还针对每种采购方式明确了医保支付的标准。最后，《通知》规定未通过一致性评价的药品价格不得高于同品种通过一致性评价的品种价格，且对采购异常品种（量价双高的）实施监控，通过议价降低药价。我们认为，带量采购向着系统化、扩大化发展，集采相关的各类清单（如重点监控药品、短缺药品等）将不断调整、更加完善，其根本目的在于进一步降低药价，降低患者就医负担，进而改善医保支出，达到医保控费目的。</p> |
| <p>3. 黑龙江省医保局：关于印发落实国家组织药品集中采购和使用试点扩大区域范围配套措施的通知（2019/12/04）</p> <p>黑龙江省医保局印发落实国家组织药品集中采购和使用试点扩大区域范围配套措施。</p> | <p>【评】黑龙江省明确本省集采中医保基金拨付和医疗机构回款等问题的标准。根据《通知》，同一通用名下的原研药、参比制剂、通过一致性评价的仿制药，医保基金按相同的支付标准进行结算；此外，为鼓励使用中选品种，《通知》还规定未中选品种在企业自主降价的基础上个人负担比例增加10%，以引导使用中选药品，且同一通用名下未通过一致性评价的仿制药，医保基金的支付标准不得高于中选药品价格。在回款方面，《通知》要求采购后医保基金拨付30%的采购额作为医疗机构付给药品生产配送商的周转金，医疗机构收货后原则上30天之内应回款，否则将通过预警、停拨医保基金等方式予以惩戒。我们认为，对回款的保障有利于提高中选药品生产企业的销售积极性，并稳定其现金流，使其应收账款占收比不致过高。</p> |

资料来源：国家卫健委、天津市医保局、黑龙江省医保局，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 医药指数上涨 1.19%，我们的进攻组合上涨 5.14%，稳健组合上涨 1.31%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 83.12%，稳健组合累计收益 81.42%，分别跑赢医药指数 50.01 和 48.31 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 2.23，稳健组合夏普比率为 2.50。

上周医药板块上涨 1.19%，沪深 300 指数上涨 1.93%。19 年初至今医药板块上涨 33.11%，整体表现优于沪深 300。医药板块中，涨幅最大的是医疗服务 II 子板块，上涨 3.03%，跌幅最大的是医药商业 II 子板块，下跌 0.13%。

近日，E 药经理人等媒体流传出第三批集中带量采购筹备工作座谈会纪要，第三批集中带量采购疑似已经箭在弦上。网传第三批集中带量采购主要针对 2019 年 10 月 31 日前通过一致性评价的多于三家（含原研）的品种，具体包括阿比特龙等 35 个品种。我们现已整理其已通过一致性评价品种、以及品种近年来省级招标最低价等信息，如下表所示：

表 1.2.1 网传第三批带量采购品种

| 序号 | 药品名称 | 规格 | 近两年最低中标价（元/按片计） | 通过一致性评价药企 | 原研药企 |
|----|------------------|--------|-----------------|--|---------|
| 1 | 阿比特龙 口服常释剂型 | 0.25g | 98.33 | 江西山香（江西青峰）、正大天晴、成都盛迪（恒瑞） | 强生 |
| 2 | 阿德福韦酯 口服常释剂型 | 10mg | 1.25 | 齐鲁、广生堂 | GSK |
| 3 | 阿卡波糖 口服常释剂型 | 50mg | 1.36 | 华东、绿叶 | 拜耳 |
| | | 100mg | 2.61 | 华东 | 拜耳 |
| 4 | 阿莫西林 口服常释剂型 | 0.25g | 0.1 | 石药 | |
| | | 0.5g | - | 先声、桂林南药（复星）、珠海联邦、科伦、安科恒益（安科）、康恩贝、鲁抗、石药 | |
| 5 | 阿奇霉素 口服常释剂型 | 0.125g | 0.22 | | |
| | | 0.25g | 0.3 | 石药、苏州二叶（复星）、华润三九 | 辉瑞 |
| | | 0.5g | 0.52 | 石药 | |
| 6 | 安立生坦片 | 5mg | 76.71 | 正大天晴、江苏豪森 | GSK |
| | | 10mg | - | | |
| 7 | 奥美沙坦酯 口服常释剂型 | 20mg | 4.11 | 信立泰、东阳光、正大天晴、北京福元 | 第一三共 |
| | | 40mg | - | 东阳光 | |
| 8 | 比索洛尔 口服常释剂型 | 2.5mg | 1.65 | 北京华素（中关村） | 默沙东 |
| | | 5mg | 2.85 | 北京华素、成都苑东 | 默沙东 |
| 9 | 对乙酰氨基酚 口服常释剂型 | 0.5g | 0.02 | 人福、地奥集团、河北冀衡 | |
| 10 | 多奈哌齐 口服常释剂型 | 5mg | 3.5 | 华海、重庆植恩 | 卫材 |
| | | 10mg | 24.3 | 华海 | 卫材 |
| 11 | 二甲双胍 | 0.5g | 0.02 | 美罗、石药、上海宣泰海门、广东赛康、江苏德源、悦康药业、上药 | 默沙东/施贵宝 |

| | | | | | |
|----|-----------------|--------|-------|--|---------|
| | 缓释剂型 | | | 信谊、北京万辉双鹤(华润双鹤)、南京亿华、天方药业、正大天晴 | |
| | | 0.75g | - | 石药 | |
| 12 | 二甲双胍 口服常释剂型 | 0.25g | 0.05 | 贵州天安(博雅生物)、中联制药(现代制药)、广东华南药业(众生)、蓬莱诺康、上海信谊天平(上药)、哈药、石药、以岭、康刻尔、深圳海王、河北天成、北京京丰(九州通)、四环制药 | |
| | | 0.5g | 0.19 | 石药 | 默沙东/施贵宝 |
| | | 0.85g | 1.51 | 石药 | 默沙东/施贵宝 |
| 13 | 氟康唑 口服常释剂型 | 50mg | 0.28 | 石四药、成都倍特、科伦、扬子江 | |
| | | 150mg | 1.69 | 石四药 | |
| 14 | 福多司坦 口服常释剂型 | 0.2g | 2.6 | 迪沙药业、正大丰海(中生)、科伦 | |
| 15 | 格列美脲 口服常释剂型 | 1mg | 0.3 | 北陆、万邦、新华制药、重庆康刻尔 | |
| | | 2mg | 0.35 | 扬子江、北陆、万邦(复星)、新华制药、圣济堂 | 赛诺菲 |
| 16 | 甲硝唑 口服常释剂型 | 0.2g | 0.03 | 远大医药、丰原、科伦 | |
| 17 | 聚乙二醇 口服散剂 | 10g | 0.29 | 马应龙、重庆赛诺、湖南华纳、华森制药 | |
| 18 | 坎地沙坦酯 口服常释剂型 | 4mg | 1.08 | 天地恒一 | |
| | | 8mg | 1.42 | 浙江永宁、重庆圣华曦 | 武田 |
| 19 | 克林霉素 口服常释剂型 | 0.075g | - | 重庆药友(复星)、科伦 | |
| | | 0.15g | 0.53 | 重庆药友、科伦、人福、石药、哈尔滨珍宝制药 | |
| 20 | 铝碳酸镁 咀嚼片 | 0.5g | 0.24 | 华润顺峰(华润三九)、华森制药 | 拜耳 |
| 21 | 美洛昔康 口服常释剂型 | 7.5mg | 0.58 | 先声、扬子江 | 勃林格殷格翰 |
| 22 | 莫西沙星 口服常释剂型 | 0.4g | 15.1 | 四川国为、东阳光 | 拜耳 |
| 23 | 曲美他嗪 缓释控释剂型 | 35mg | 2.5 | 齐鲁、恒瑞、瀚宇 | 施维雅 |
| 24 | 索利那新 口服常释剂型 | 5mg | 8 | 齐鲁、四川国为、海正 | 阿斯泰来 |
| | | 10mg | - | 齐鲁 | |
| 25 | 他达拉非片 | 2.5mg | - | 齐鲁 | 礼来 |
| | | 5mg | 31.78 | 齐鲁 | 礼来 |
| | | 10mg | - | 齐鲁 | 礼来 |
| | | 20mg | 99.25 | 齐鲁、正大天晴、长春海悦 | 礼来 |
| 26 | 碳酸氢钠 口服常释剂型 | 0.5g | 0.01 | 湖南汉森、远大医药、海王福药 | |
| 27 | 特拉唑嗪 口服常释剂型 | 1mg | - | 扬子江 | |
| | | 2mg | 0.11 | 扬子江、华润赛科(华润双鹤) | 雅培 |
| 28 | 替吉奥 | 20mg | 27.52 | 恒瑞、齐鲁 | 大鹏株式会社 |

| | | | | | |
|----|--------------------|--------|-------|--|--------|
| | 口服常释剂型 | 25mg | 40.91 | 恒瑞、齐鲁 | 大鹏株式会社 |
| 29 | 头孢氨苄 | 0.125g | 0.08 | 科伦、上海福达(上药)、石药 | |
| | 口服常释剂型 | 0.25g | 0.13 | 科伦、山东罗欣、石药、华北制药 | |
| | | 0.5g | 0.8 | 科伦、山东罗欣 | |
| 30 | 头孢拉定 | 0.25g | 0.18 | 扬子江、山东罗欣、新华制药 | |
| | 口服常释剂型 | | | | |
| 31 | 辛伐他汀 | 10mg | 0.09 | 瀚晖(海正) | |
| | 口服常释剂型 | 20mg | 0.12 | 瀚晖、京新、山德士 | 默沙东 |
| | | 40mg | 0.82 | 瀚晖、山德士 | 默沙东 |
| 32 | 异烟肼 | 0.1g | 0.03 | 沈阳红旗(复星)、人福、华中药业、西南药业(太极集团)、广东华南药业(众生) | |
| | 口服常释剂型 | 0.3g | 1.8 | 沈阳红旗 | |
| 33 | 吲达帕胺 | 2.5mg | 0.11 | 广东安诺、重庆药友、烟台巨先、国药工业 | 施维雅 |
| 34 | 注射用紫杉醇 (白蛋白结合型) | 100mg | 2500 | 齐鲁、恒瑞、石药 | 新基 |
| 35 | 左西替利嗪 | 5mg | 4.37 | 齐鲁、九典制药、浙江民生、北京天衡、苏州东瑞、华邦制药 | 优时比 |

资料来源：药智网，中国银河证券研究院

针对此网传消息，我们分析如下：

1.2.1 关键性条款有松动，但全国一盘棋难侥幸

一年以前，4+7 带量采购以其严苛的降价条款及最终较大的降幅撼动了整个医药板块的市场情绪；半年前，联盟地区集采扩面中竞争格局较差品种再次创下较大降幅。那么此次网传的第三批带量采购方案与前两次区别何在？我们整理三次方案的关键条款如下表（考虑到此次网传方案非官方正式文件，如与最终正式文件有出入还祈见谅）：

表 1.2.2 三次集中带量采购关键条款差异比较

| | 4+7 城市带量采购 | 联盟地区集采扩面 | 第三批集中带量采购（网传） |
|----------|---------------------|---|---|
| 招标品种数量 | 31 | 25 | 35 |
| 招标品种特征 | 未明确，主要包括常用慢病用药及肿瘤药等 | 4+7 采购品种，不包括流标 | 2019 年 10 月 31 日前通过一致性评价的多于三家(含原研)的品种 |
| 招标品种竞争格局 | 1~5 家 | 1~10 家以上 | 3~10 家以上 |
| 招标地区 | 4+7 城市 | 除 4+7+河北、福建外地区 | 全国 |
| 集采份额 | 经测算约占试点地区的 30%~50% | 实际中选企业为 1 家的，约定采购量为首年约定采购量计算基数的 50%；实际中选企业为 2 家的，约定采购量为首年约定采购量计算基数的 60%；实际中选企业为 3 家的，约定采购量为首年约定采购量计算基数的 70% | 中标 1 家，全国 50% 量 中标 2 家，60% 量 中标 3 家，70% 量 中标 4 家以上，80% 量 |

| | | | |
|--------------|--|---|--|
| 采购周期 | 12个月 | 中选企业不超过2家(含)的品种,本轮采购周期原则上为1年;中选企业为3家的品种,本轮采购周期原则上为2年。 | 品种竞争充分的2-3年,不充分1年 |
| 限价措施 | 原则上低于2017年底试点地区本企业同品种最低采购价 | 1.不高于4+7形成价格;2.不高于本企业同品种2019年(截至7月31日)联盟地区省级集中采购最低价 | 不高于通用名下最小单位的最低中标价(价格会事前公示) |
| 竞价方案 | 符合申报条件的企业数≥3家的品种,最低价中选;符合申报条件的企业数≤2家的品种:预中选品种申报价格降幅排名前列的(不多于7家),经双方确认后获得拟中选资格;其余预中选品种:联采办参考符合申报条件的企业数≥3家的拟中选品种平均降幅等确定议价谈判最低降幅。申报价格符合降幅要求且达成一致意见的,即可获得拟中选资格。若不参加或不接受议价谈判的,该品种作流标处理。 | 报价最低的3家(不足3家的以实际计) | 1.采取淘汰机制,n-1家中标,最多6家中标 2.多家参与的,报价超过最低价约1.8倍触发淘汰机制自动出局 |
| 中标企业数 | 1 | 最多3家 | n-1家中标,最多6家中标 |
| 标区选择 | - | 拟中选企业按申报价格由低到高依次交替确认供应地区 | 最低价中标的企业,可以一开始优先选择全国2-3个省,其他中选企业按价格高低轮流选择其余省份 |
| 是否有不同品种间联动降价 | 是 | 否 | 否 |

资料来源:上海药品阳光采购网, E药经理人, 中国银河证券研究院

关键性条款有所放松,但是全国带量威力不如小覷:我们认为,在每一次的招标采购文件中,存在着一些促进厂商大幅降价的“关键性条款”。

4+7城市带量采购的关键性条款:1.试点地区量的50%左右;2.独家最低价中标;3.竞争格局好的品种要受竞争格局差的品种的联动降价(谈判接受最低降幅)。

联盟地区集采扩面的关键性条款:1.联盟地区量的50%~70%;3.报价必须低于4+7价格。但是,标区轮流选择并不构成降价关键,根据我们前期报告的测算可以看出,最高中标价与最低价所获的市场份额差的不多,导致不少企业追求的是擦边中标。

第三批集中带量采购的关键性条款:1.全国量的50%~80%,虽然分给中标企业的不一定有多大,但是留给落选企业的剩余市场是前所未有的小。2.多家参与的,报价超过最低价约1.8倍触发淘汰机制自动出局。

我们看到,前期的独家中标、报价限制、不同品种联动降价等关键性条款都予以放松,但是“量”始终是核心的大杀器。而此次都是3家及以上品种,没有前两次那么多竞争格局良好品种了。那么:1.原研药企积极参与 OR 默默垫底?;2.会不会出现以超低价甩掉所有竞争对手的“搅局者”?

考虑到前期两次招标各地报量比例不可比,且部分地区报量明显不太科学,我们暂以商

务部公布的各省直辖市自治区占全国西药市场份额计算，形成以下两个表格（由于网传文件并未明确是优先选择 2 个省还是 3 个省，我们就分别画了一张表）。数据精确程度有限，肯定与最终各省各品种报量比例有差距，仅做趋势性参考。

表 1.2.3 优先选择两个省时，各情景中标企业占全国市场份额（%）

| | 1 家中标 | 2 家中标 | 3 家中标 | 4 家中标 | 5 家中标 | 6 家中标 |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 第 1 低价 | 50 | 37 | 33 | 33 | 30 | 28 |
| 第 2 低价 | | 23 | 19 | 18 | 14 | 12 |
| 第 3 低价 | | | 18 | 16 | 13 | 12 |
| 第 4 低价 | | | | 13 | 12 | 10 |
| 第 5 低价 | | | | | 10 | 9 |
| 第 6 低价 | | | | | | 8 |
| 合计 | 50 | 60 | 70 | 80 | 80 | 80 |

资料来源：商务部，中国银河证券研究院

表 1.2.4 优先选择三个省时，各情景中标企业占全国市场份额

| | 1 家中标 | 2 家中标 | 3 家中标 | 4 家中标 | 5 家中标 | 6 家中标 |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 第 1 低价 | 50 | 39 | 37 | 38 | 35 | 33 |
| 第 2 低价 | | 21 | 18 | 16 | 13 | 12 |
| 第 3 低价 | | | 15 | 13 | 12 | 10 |
| 第 4 低价 | | | | 13 | 10 | 9 |
| 第 5 低价 | | | | | 10 | 8 |
| 第 6 低价 | | | | | | 7 |
| 合计 | 50 | 60 | 70 | 80 | 80 | 80 |

资料来源：商务部，中国银河证券研究院

我们试做如下探讨：

（1）原研药企积极参与吗？

——针对部分 2 仿制+1 原研品种：原研药企积极竞争，则得到确定性的 18%（三省优先则 15%）+ 争剩余 30%；原研药企默默放弃，则争剩余的 40%。如果原研药企对自己品牌力及用户粘性有信心，且原本定价与仿制药最低价差距大，那么放弃也不失为一个好选择。

——针对 4 家及以上仿制药+1 原研的品种：剩余市场只有 20%，4 家或者 5 家中标已经没有区别，但是如果作为第 5 家中标还能有 10% 左右的确定性增量。除非原研药企原本定价与仿制药最低价差距过大，否则大概率还是会参与竞争。

（2）以超低价甩掉所有竞争对手的“搅局者”？

作为搅局者，可以肯定无论搅局成功与否，都志在报出第 1 低价了。而每挤掉一个竞争对手，意味着你的报价要是其的 56% 左右。但是我们从上表可以看到，边际上挤掉 1 家竞争对手，除了独家中标情况之外，其实增量的市场份额是比较有限的，也就只有 2~3 个百分点。从这个角度讲，药企报价过程中无意中挤掉 1 家本身就报价不太积极的竞争者是完全可能发

生的，但是有意去挤掉 1 家边际的竞争者并不划算。

一个比较极端的情景是，在 6 家以上的竞争格局下，选择报出超低价，挤掉所有竞争对手，是否合算？这种情境下药企可以把自己确定性的份额从 30% 左右提升到 50%，付出的代价就是报价为第 2 低价的 56%。而在这种竞争格局下，第 2 低价的报价本身也很低了，想报出比它低 40% 几的价格还不亏损，确实是一个比较大的考验。当然，我们也不排除存在部分行事比较出人意料的药企。

1.2.2 国家集采+省级集采+创新药医保谈判倒逼，螺旋式降价趋势形成

无论此次网传的第三批带量采购招标细节是否与未来发布的权威文件相符，可以肯定的是仿制药螺旋式降价趋势已经形成：

1. 国家级集采：第一批 4+7 城市带量采购及联盟地区集采扩面，25 个品种囊括了市场上热门大品种，涉及心血管、肿瘤、精神类、抗生素、肝病……等各个主流领域，对仿制药整体市场价格形成压制。

2. 省级集采：国务院发布《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》，要求：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。江西等地已开展行动。

3. 创新药医保谈判降价倒逼：此前公布的医保谈判目录中，许多创新药、疗效更先进的药品都已经大幅降价，且通过降价进入了医保目录，这有可能倒逼同类仿制药降价。

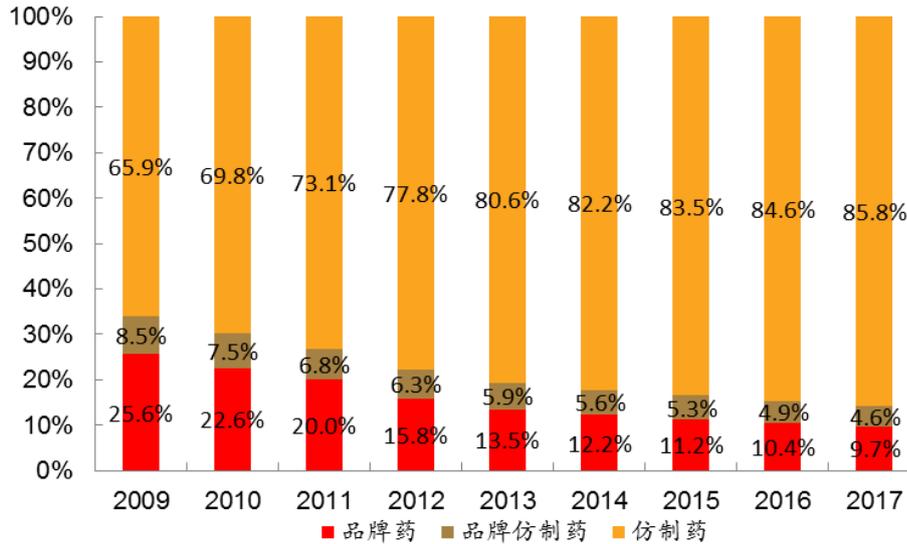
总的来说，我们认为，仿制药市场整体进入螺旋式降价这一趋势已成定局，且已经在国家的大力宣传下成为投资者的共识。因此，此次第三批集中采购无论何时实施、条款严格与否，都不会再对医药板块造成大的下行冲击。恰恰相反，我们看到此次医保局为了保证仿制药供给安全，松动了前期的过分严格的条款，使降价趋于科学化、市场化（如果存在某企业认为自己有能力以超低价供应全国 50% 的市场，医保局也不会阻拦；如果没有，参与者都温和降价，各占据 10%~30% 的份额，医保局也不强制大家报超低价），体现了国家医保局思想的进步，应被视为利好。

1.2.3 供需关键因子已接近美国市场，参考美国现在看中国仿制药企何去何从？

我们认为，在新的药品集中招标采购规则下，我国仿制药市场的供需关键因子已经接近美国市场。一方面，2015 年以来美国市场仿制药价格不断降低（称为 price erosion），源于：
1. 供给的增加，FDA 自 2016 年以来加速批准 ANDA 文号，导致市场上仿制药数量放量大增，尤其是印度仿制药企积极深入参与；
2. 购买方的强势：整个市场由 3 家左右大型 wholesaler

作为购买方控制，且行业主要购买方之间不停联盟、整合甚至并购，导致药企下游客户集中度大幅提升。另外一方面，供给的增加和价格的降低也导致仿制药渗透率不断提升，现在美国是全球仿制药渗透率最高的国家。截至 2017 年底，美国仿制药处方量与品牌药处方量比约为 9: 1。

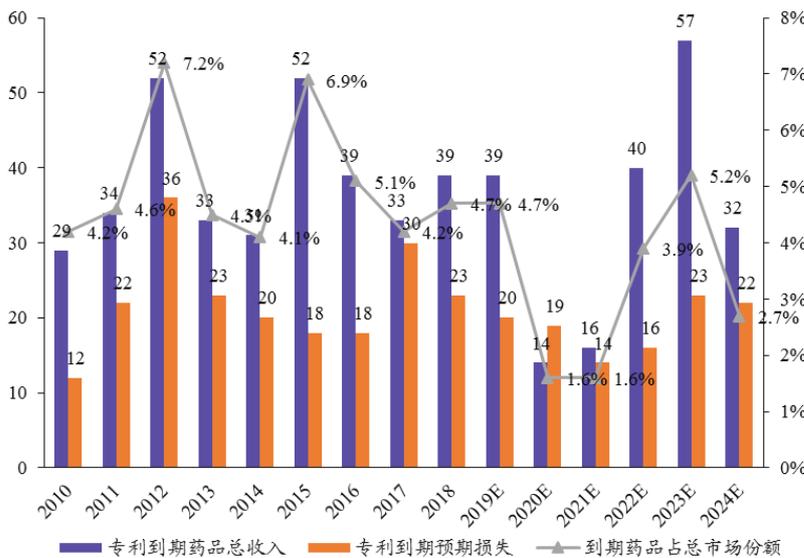
图 1.2.1 美国药品市场仿制药渗透率



资料来源: IQVIA, 中国银河证券研究院

美国仿制药增量市场机遇来自于每年的专利到期敞口 (patent expiry exposure 或者 patent expiration at risk)。全球药品市场每年有大量专利药到期，而不断快速抢仿这些到期专利药就是美国仿制药市场整体的增量机会。

图 1.2.2 全球药品市场专利到期敞口 (十亿美元)



资料来源: EvaluatePharma, 中国银河证券研究院

我国仿制药市场的供需关键因子已经接近美国市场。一方面是高质量仿制药——通过一致性评价品种的不断增长；另一方面是国家医保局成立之后的强大支付方压低药品价格。区别可能在于美国市场是完全自由化、市场化竞争导致的仿制药不断降价，而我国主要靠医保局行政力量。不过我们看到此次方案中市场化特征已有所增加，N-1 家中标的方案已经不再极端。

参考美国市场，我国仿制药市场整体增量机会在于：**1.仿制药渗透率还远远不足**，众所周知，原研药一个品种在华以较高价格卖几十年是常有之事，国产仿制药替代不足；**2.最新专利过期品种的广阔空间**：对于国际上最新的专利过期品种，我国仿制药企也没有很快跟上。

作为单个仿制药企，未来在仿制药降价大环境下，如何脱颖而出？参考在美国市场上取得较大成功的印度仿制药企，我们认为关键在于：**1.加速整个商业模式运转**，包括立项、抢仿、无效专利、加速研发及审批、原料药生产、获批后迅速上市的整个商业周期。**2.发展专科仿制药**，尤其是针对肿瘤、自身免疫病、中枢神经系统、呼吸、眼科等壁垒高、利润厚的领域。**3.改良剂型及药物传递系统**，通过提高依从性增加品种利润；**4.研发壁垒较高的复杂大分子**，例如生物类似药等。

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

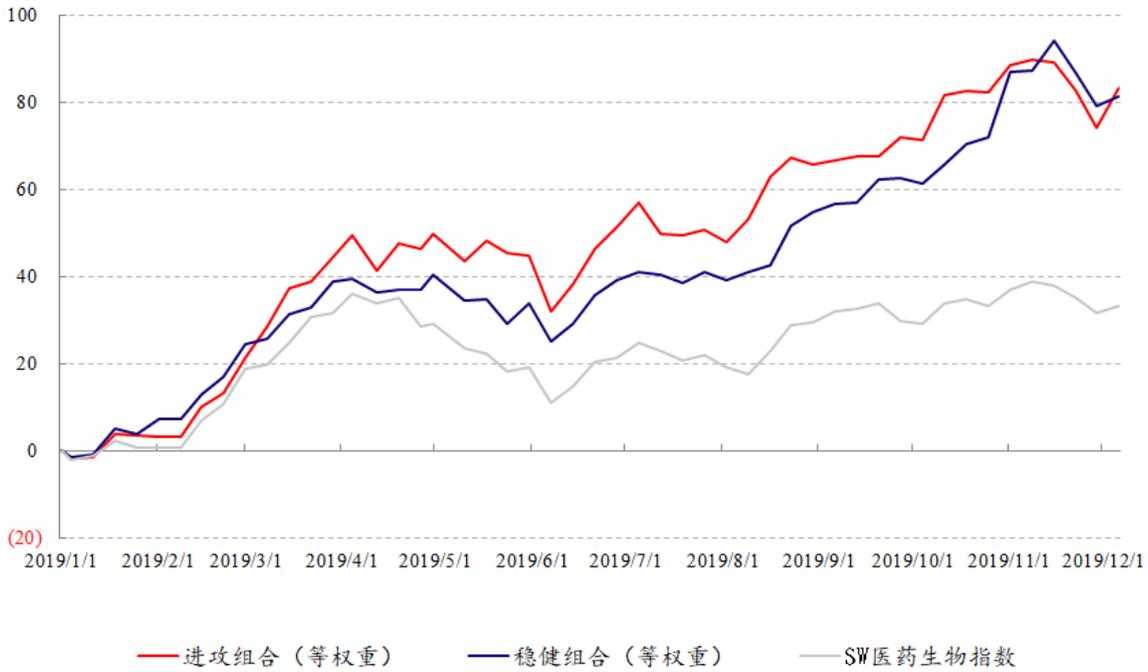
| 重点公司 | 推荐理由 | 周涨幅 | 累计涨幅 | 加入组合时间 |
|------|-------------------------------|-------|--------|---------------|
| 泰格医药 | 临床 CRO 龙头, 临床研究能力与业务经验优势明显 | 2.0% | -6.6% | 2019.10.20 周报 |
| 凯莱英 | 国内 CDMO 龙头, 打造药物研发与生产服务一体化生态圈 | 4.0% | 75.3% | 2018.8.26 周报 |
| 沃森生物 | 生物药龙头, 重磅品种陆续取得阶段性进展 | 3.3% | 177.5% | 2016.12.3 周报 |
| 健友股份 | 潜力很大的肝素原料药及注射剂出口龙头 | 11.6% | 307.7% | 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 | -0.2% | 45.6% | 2018.6.10 周报 |
| 九州通 | 流通龙头企业, 估值合理 | 0.0% | -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 | 1.6% | 231.2% | 2017.9.2 周报 |
| 爱尔眼科 | 社会资本办医龙头 | 3.5% | 261.5% | 2015.7.19 周报 |
| 乐普医疗 | 心血管生态圈龙头 | -1.2% | 34.3% | 2015.7.19 周报 |
| 恒瑞医药 | 创新药及国际化的绝对龙头 | 1.4% | 326.1% | 2015.7.19 周报 |

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

上周 SW 医药指数上涨 1.19%，我们的进攻组合上涨 5.14%，稳健组合上涨 1.31%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 83.12%，稳健组合累计收益 81.42%，分别跑赢医药指数 50.01 和 48.31 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 2.23，稳健组合夏普比率为 2.50。

图 1.3.1 推荐组合 19 年初以来表现



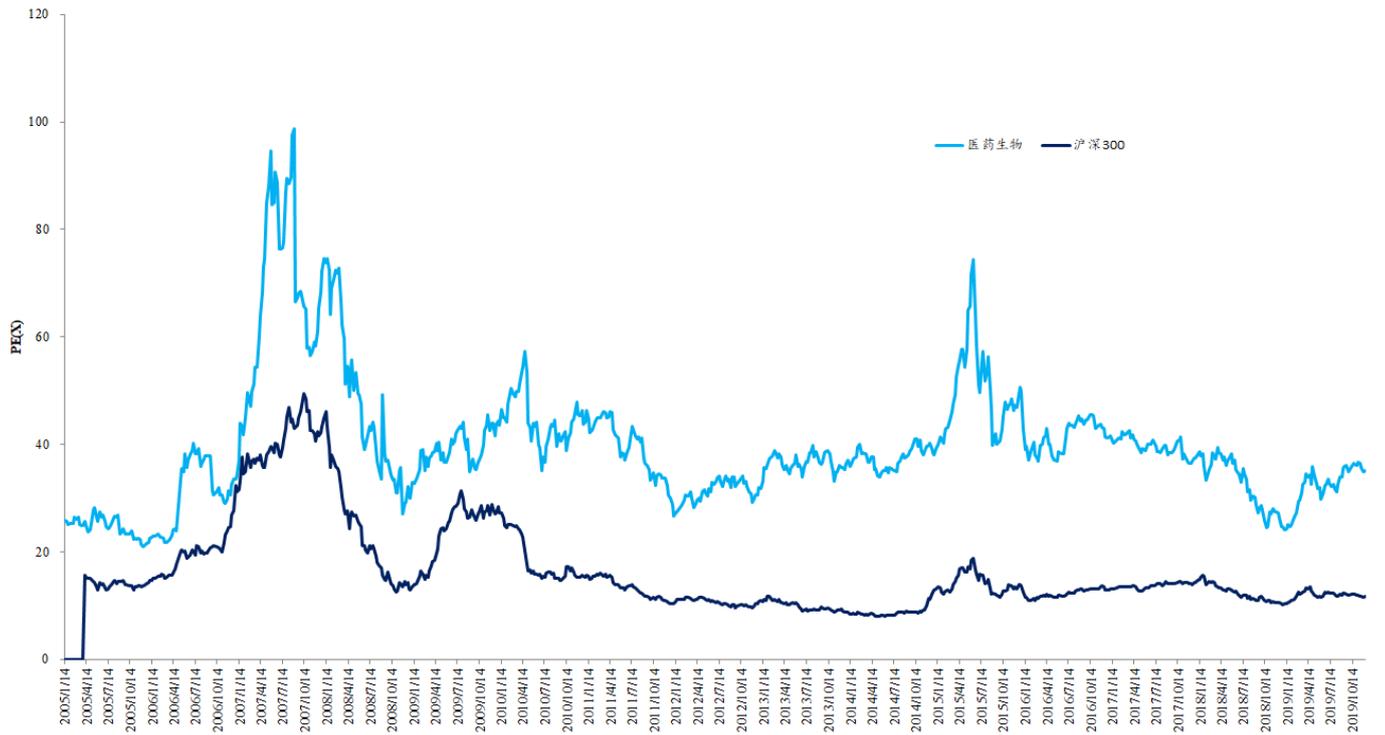
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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上升。截至 2019 年 12 月 6 日，医药行业市盈率为 35.16 倍（TTM，指数法），与上一周相比上升 0.32 个单位。

图 1.4.1 2005 年至今医药板块估值水平变化

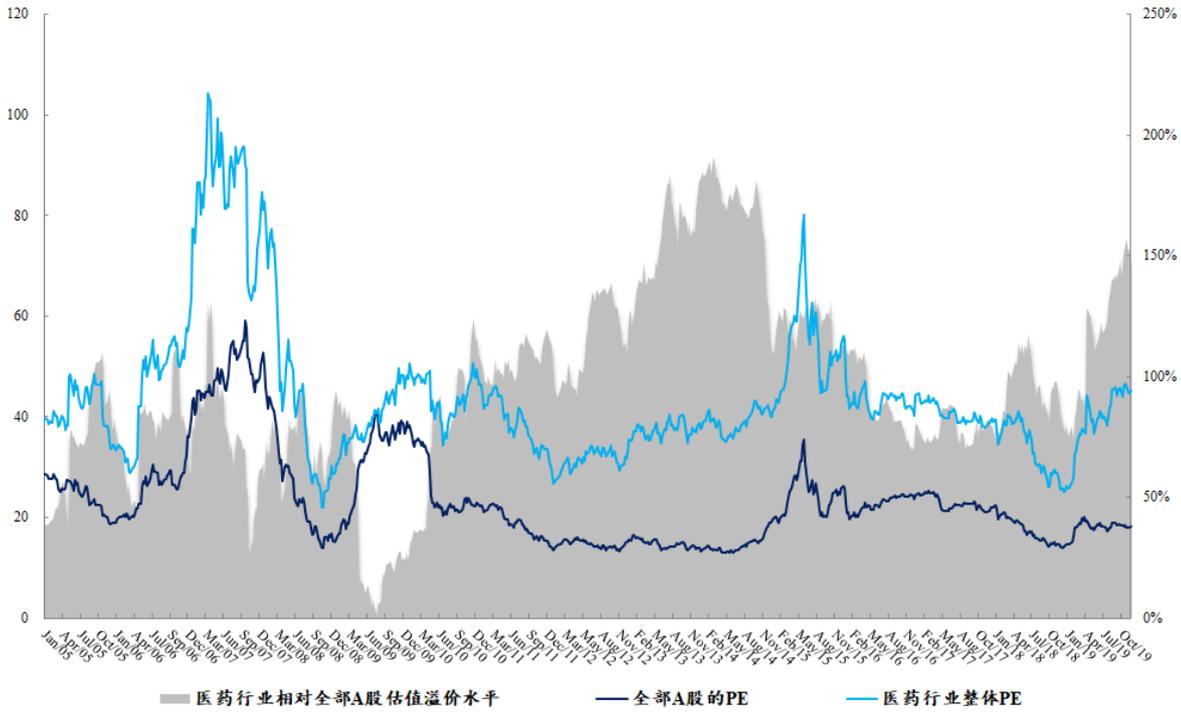


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相对估值方面，本周医药行业估值溢价率较上周下降 2.53 个百分点，较上上周下降 5.76 个百分点。

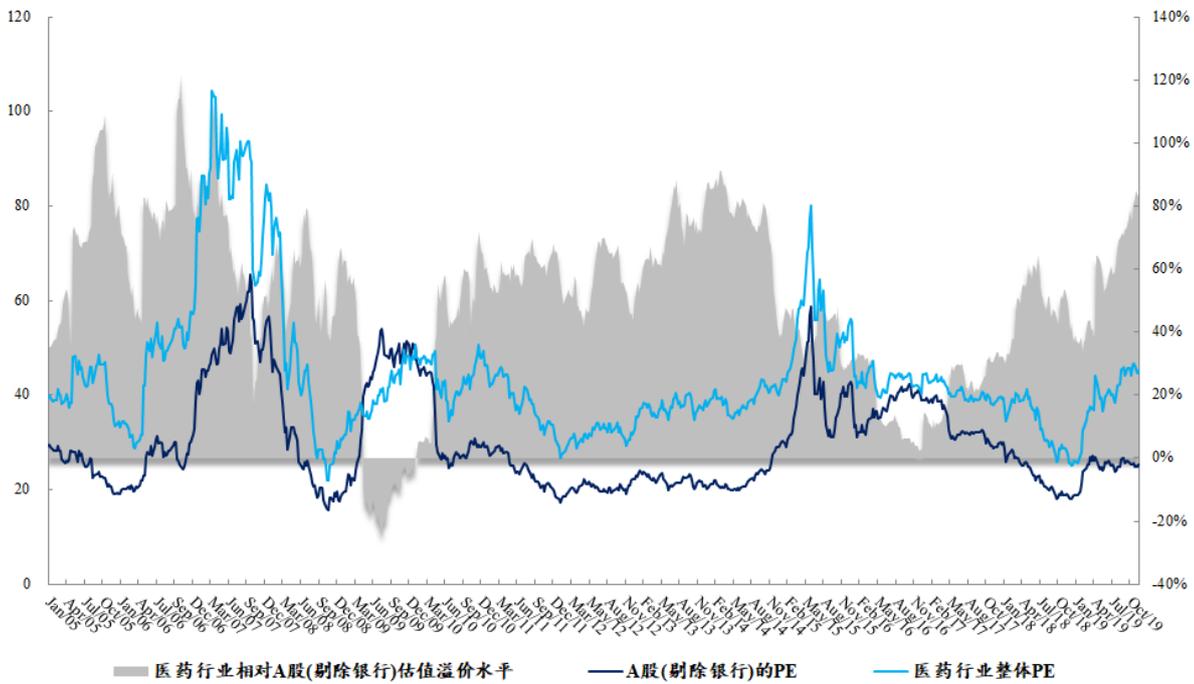
截至 12 月 6 日，医药行业一年滚动市盈率为 45.10 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 18.23 倍，分别较 05 年以来的历史均值高 1.16 个单位和低 5.21 个单位。本周全部 A 股 TTM 提升 0.36 个单位，医药股 TTM 提升 0.44 个单位，溢价率较 2005 年以来的平均值高 51.16 个百分点，位于相对高位，当前值为 147.36%，历史均值为 96.21%。医药股估值溢价率（A 股剔除银行股后）为 77.25%，历史均值为 50.45%，行业估值溢价率较 2005 年以来的平均值高 26.80 个百分点，位于相对较高位置。

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

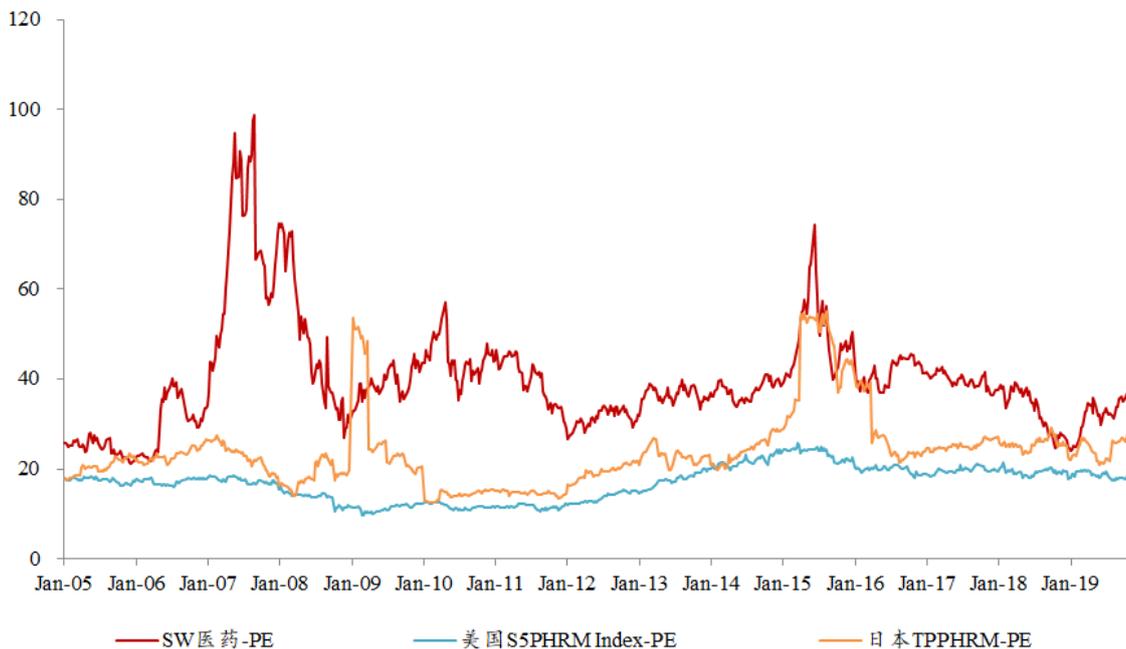


资料来源：中国银河证券研究院

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。

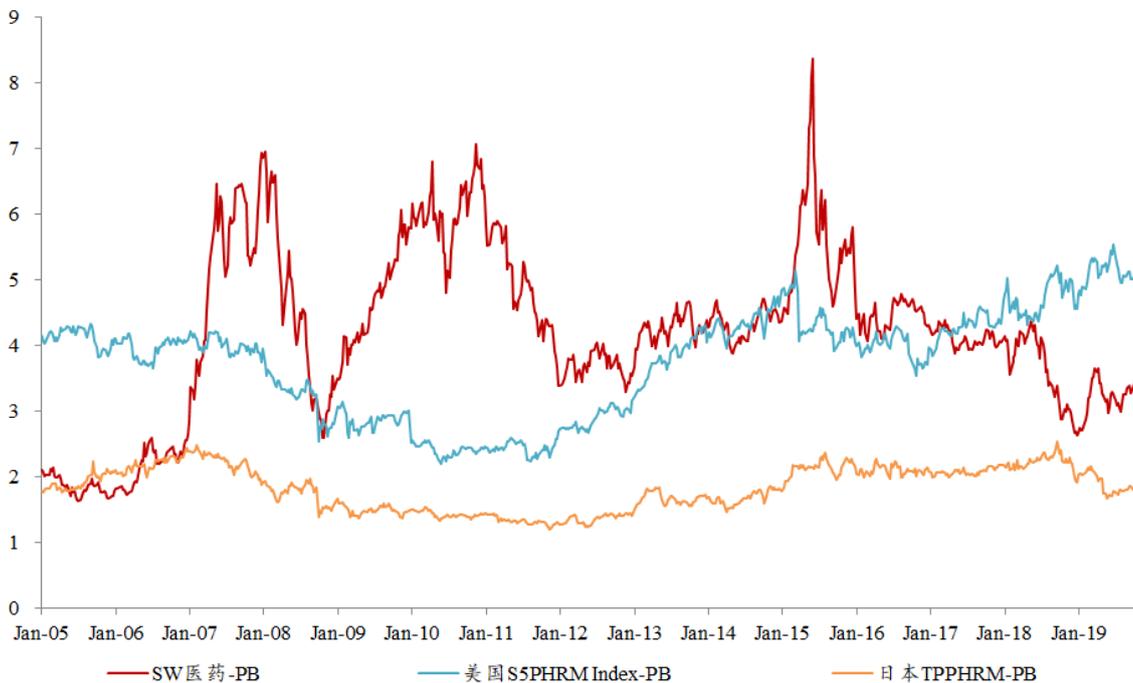
国内医药板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史较低水平。以 2019 年 11 月 29 日收盘价计算，国内医药板块的市净率为 3.30 倍，同期美国医药板块为 5.39 倍，日本医药板块为 2.09 倍，我国医药板块 PB 低于美国，高于日本。以 SW 医药对各国医药板块的 PB 溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低 59.3 个百分点，当前值为 -38.8%，历史均值为 20.6%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 82.0 个百分点，当前值为 57.8%，历史均值为 139.9%。国内医药指数市净率估值水平低于美国而明显高于日本，主要原因是美国市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

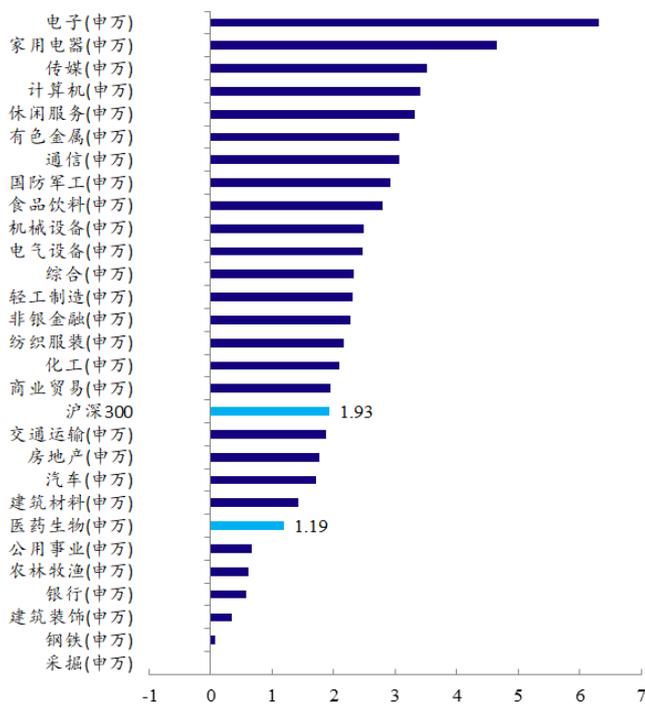
银河活动——调研回顾

- **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)、九州药业 (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

- 上周医药板块上涨 1.19%，沪深 300 指数上涨 1.93%。19 年初至今医药板块上涨 33.11%，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

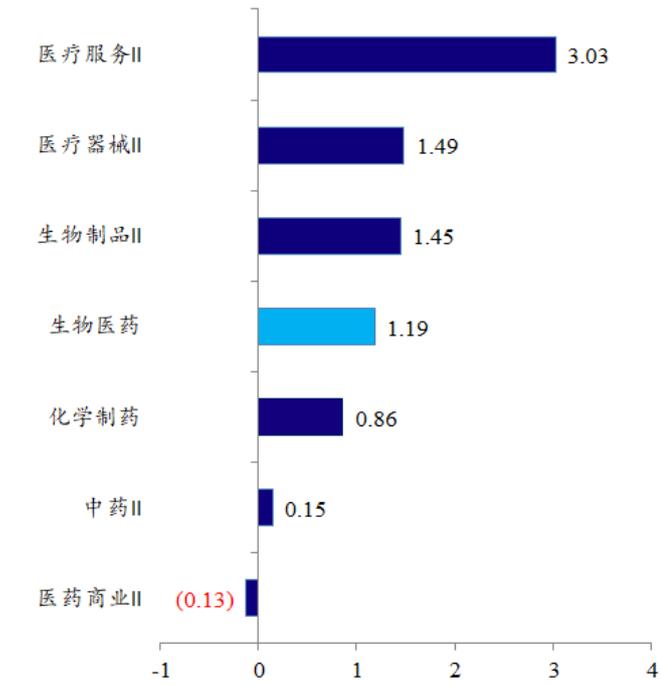


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

行情跟踪——子行业行情

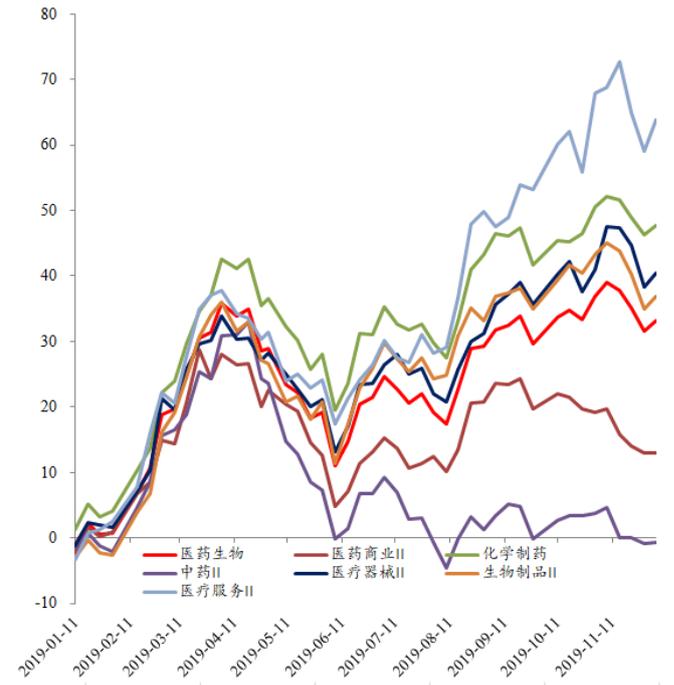
- 上周生物医药板块上涨 1.19%，涨幅最大的是医疗服务 II 子板块，上涨 3.03%，跌幅最大的是医药商业 II 子板块，下跌 0.13%。

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 |
|------|-------|----|
| 华森制药 | 24.0% | |
| 同和药业 | 19.2% | |
| 奥翔药业 | 15.8% | |
| 圣达生物 | 13.9% | |
| 新天药业 | 12.3% | |
| 健友股份 | 11.6% | |
| 开立医疗 | 11.2% | |
| 姚记扑克 | 10.3% | |
| 博腾股份 | 10.1% | |
| 一品红 | 9.0% | |

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 |
|------|--------|----|
| 棒杰股份 | -19.8% | |
| 通化东宝 | -7.2% | |
| 科伦药业 | -5.8% | |
| 华海药业 | -5.8% | |
| 华东医药 | -5.7% | |
| 普利制药 | -5.5% | |
| 海思科 | -5.5% | |
| 誉衡药业 | -5.1% | |
| 兴齐眼药 | -4.5% | |
| 正海生物 | -4.1% | |

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. 国家卫健委：关于加强二级公立医院绩效考核工作的通知（2019/12/05）

<http://www.nhc.gov.cn/yzygj/s3585/201912/1c39484b830442c4bd25c87ed0ee07b8.shtml>

主要内容：

各省、自治区、直辖市及新疆生产建设兵团卫生健康委、中医药管理局：

为深入贯彻落实习近平新时代中国特色社会主义思想，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中全会精神，推进实施健康中国战略，深化公立医院改革，建立现代医院管理制度，在总结三级公立医院绩效考核工作经验的基础上，现就加强二级公立医院绩效考核工作提出以下要求。

一、工作目标

2020 年在全国启动二级公立医院绩效考核工作，各省（区、市）结合实际，逐步将辖区内二级公立医院纳入绩效考核范围。到 2022 年，建立较为完善的二级公立医院绩效考核体系，按照属地化管理原则，二级公立医院全部纳入绩效考核范围。以绩效考核为抓手，坚持公益性，调动积极性，引导二级公立医院落实功能定位，持续提升医疗服务能力和科学管理水平，促进公立医院综合改革政策落地见效，建立现代医院管理制度，落实分级诊疗制度，不断满足人民群众日益增长的健康需求。

二、重点任务

（一）统筹推进考核工作。二级公立医院绩效考核与三级公立医院绩效考核是加强公立医院管理的一体化工作。国家卫生健康委制定二级公立医院绩效考核的统一标准、关键指标、体系架构和实现路径。省级卫生健康行政部门（含中医药主管部门，下同）应当结合经济社会发展水平和重点工作，对不同类别二级公立医院设置不同指标和权重，提升考核的针对性和精准度。

（二）科学制定指标体系。为保障绩效考核的可比性和针对性，在延续三级公立医院绩效考核指标体系框架的基础上，根据二级公立医院实际，按照“采集为主、填报为辅”的原则，形成二级公立医院绩效考核指标体系，具体包括医疗质量、运营效率、持续发展、满意度评价等 4 个方面。国家卫生健康委制定二级公立医院绩效考核指标（见附件）供各地使用，同时确定部分指标作为国家监测指标。各地可结合实际，适当补充完成政府指令性任务情况、开展健康教育和健康促进情况等绩效考核指标。

（三）不断完善支撑体系。二级公立医院要按照国家卫生健康委统一规定填写病案首页，使用国家卫生健康委统一的疾病分类编码、手术操作编码、医学名词术语集（二级中医院使用国家中医药管理局统一的中医病证分类与代码、中医名词术语集），加强临床数据标准化、规范化管理和质控工作，保证病案首页的质量，确保绩效考核数据客观真实。要按照国家卫生健康委已经印发的医院信息化建设文件要求，加强医院信息化建设，强化医院信息平台建设，有效支撑绩效考核工作。省级卫生健康行政部门要以省级三级公立医院绩效考核信息系统为支撑，建立二级公立医院绩效考核系统或功能模块，形成省级公立医院的绩效考核信息系统，以数据信息考核为主，必要现场复核为辅，利用“互联网+考核”的方式采集客观考核数据，开展二级公立医院绩效考核工作。

国家卫生健康委将拓展国家三级公立医院绩效考核信息系统功能，支持二级公立医院绩效考核工作。健全绩效考核数据质量控制体系，形成数据质量追踪机制，发挥大数据优势，强化考核数据分析，持续提高绩效考核数据的准确性和可比性。

三、考核程序

二级公立医院绩效考核工作按照年度实施，考核数据时间节点为1月1日至当年12月31日。

(一) 医院自查自评。纳入考核的各二级公立医院对照绩效考核指标体系，在2020年8月底前，完成对上一年度医院绩效情况的分析评估，将上一年度病案首页信息、年度财务报表及其他绩效考核指标所需数据等上传至国家和省级绩效考核信息系统，形成绩效考核大数据。根据绩效考核指标和自评结果，医院调整完善内部绩效考核和薪酬分配方案，实现外部绩效考核引导内部绩效考核，推动医院科学管理。2021年起，每年3月底前完成上述工作。

(二) 省级年度考核。各省份根据实际，于2020年12月底前完成辖区内纳入考核范围的二级公立医院绩效考核工作，以适当方式将考核结果反馈医院，并报送国家卫生健康委。2021年起，每年6月底前完成上述工作。

(三) 国家监测分析。国家卫生健康委于2020年11月底前完成2019年度国家监测指标分析工作。2021年起，每年5月底前完成上一年度国家监测指标分析工作。

四、组织实施

(一) 加强组织领导。各地要进一步提高思想认识，把绩效考核作为深化医改和实施健康中国战略的重要抓手，切实加强组织领导，并纳入三级公立医院绩效考核协调推进机制中统筹实施，及时出台配套政策措施，发挥政策的叠加效应，确保绩效考核工作落到实处。2020年6月底前，各省份要制定二级公立医院绩效考核实施方案。

(二) 明确职责分工。省级卫生健康行政部门要统一组织二级公立医院绩效考核工作，自行或指定机构代表公立医院举办方和出资人，并会同地市级和县级有关部门实施二级公立医院绩效考核。要落实病案首页、疾病分类编码、手术操作编码、医学名词术语集（中医病证分类与代码、中医名词术语集）的“四统一”要求，协调相关部门建立绩效考核结果运用机制。二级公立中医医院绩效考核工作由国家中医药管理局负责组织实施，二级公立中医医院绩效考核指标由国家中医药管理局另行制定。

(三) 形成工作合力。省级卫生健康行政部门要协调各相关部门，探索建立绩效考核信息和结果共享机制、激励约束机制，合理使用绩效考核结果，充分调动医院和医务人员积极性，促进二级公立医院医疗服务和管理能力整体提升。要将绩效考核作为推动深化医改政策落地、将改革政策传导至医院和医务人员的重要抓手，通过深化改革破解体制机制问题。

(四) 做好总结宣传。国家卫生健康委将加强对各地二级公立医院绩效考核工作的指导，及时总结经验、挖掘典型，结合各地实际不断完善二级公立医院绩效考核指标体系，适时启动区域医疗服务体系评价工作，探索建立公立医院实时监测体系。各地要坚持科学考核，注意方式方法，避免增加基层负担。要加强宣传引导，为公立医院绩效考核和医院健康发展营造良好的舆论环境。

表 1: 二级公立医院绩效考核指标 (试行)

| 一级指标 | 二级指标 | 三级指标 | 性质 | 指标说明 | |
|------------|-------------|---------------------------|---------------|---|---|
| 一、 医疗质量 | (一) 功能定位 | 1. 出院患者手术占比▲ | 定量 | 计算方法: 出院患者手术人数/同期出院患者人数×100%。 指标来源: 病案首页。 | |
| | | 2. 出院患者微创手术占比▲ | 定量 | 计算方法: 出院患者微创手术人数/同期出院患者手术人数×100%。 指标来源: 病案首页。 | |
| | | 3. 出院患者三级手术占比▲ | 定量 | 计算方法: 出院患者三级手术人数/同期出院患者手术人数×100%。 指标来源: 病案首页。 | |
| | (二) 质量安全 | 4. 手术患者并发症发生率▲ | 定量 | 计算方法: 手术患者并发症发生人数/同期出院患者手术人数×100%。 指标来源: 病案首页。 | |
| | | 5. 低风险组病例死亡率▲ | 定量 | 计算方法: 低风险组死亡例数/低风险组病例数×100%。 指标来源: 病案首页。 | |
| | (三) 合理用药 | 6. 抗菌药物使用强度(DDDs)▲ | 定量 | 计算方法: 住院患者抗菌药物消耗量(累计DDD数)/同期收治患者人天数×100。收治患者人天数=出院患者人数×出院患者平均住院天数。 指标来源: 医院填报。 | |
| | | 7. 基本药物采购金额占比 | 定量 | 计算方法: 医院采购基本药物金额数/医院同期采购药物金额总数×100%。 指标来源: 省级药品集中采购平台。 | |
| | | 8. 国家组织药品集中采购中标药品金额占比 | 定量 | 计算方法: 中标药品采购金额数/同期采购同种药品金额总数×100%。 指标来源: 医院填报。 | |
| | | 9. 重点监控药品收入占比 | 定量 | 计算方法: 重点监控药品收入/同期药品总收入×100%。 指标来源: 医院填报。 | |
| | | 10. 重点监控高值医用耗材收入占比 | 定量 | 计算方法: 重点监控高值医用耗材收入/同期耗材总收入×100%。 指标来源: 医院填报。 | |
| | (四) 医疗服务 | 11. 电子病历应用功能水平分级▲ | 定量 | 计算方法: 按照国家卫生健康委电子病历应用功能水平分级标准评估。 指标来源: 国家卫生健康委。 | |
| | | 12. 省级室间质量评价临床检验项目参加率与合格率 | 定量 | 计算方法: 医院临床检验项目中参加和通过省级(本省份)临床检验中心组织的室间质量评价情况。 指标来源: 省级卫生健康委。 | |
| | | 13. 平均住院日▲ | 定量 | 计算方法: 出院患者占用总床日数/同期出院患者人数。 指标来源: 病案首页。 | |
| | 二、 运营效率 | (五) 收支结构 | 14. 医疗盈余率▲ | 定量 | 计算方法: 医疗盈余/同期医疗活动收入×100%。 指标来源: 财务年报表。 |
| | | | 15. 资产负债率▲ | 定量 | 计算方法: 负债合计/同期资产合计×100%。 指标来源: 财务年报表。 |
| | | | 16. 人员经费占比▲ | 定量 | 计算方法: 人员经费/同期医疗活动费用×100%。 指标来源: 财务年报表。 |
| | | | 17. 万元收入能耗占比▲ | 定量 | 计算方法: 总能耗/同期总收入×10000。 指标来源: 财务年报表。 |

| | | | |
|------|---------------------------------------|----|---|
| | | | 计算方法: (1) 门诊收入中来自医保基金的比例: 门诊收入中来自医保基金的收入/门诊收入 × 100%。 (2) 住院收入中来自医保基金的比例: 住院收入中来自医保基金的收入/住院收入 × 100%。 指标来源: 财务年报表。 |
| | 18. 医疗收入中来自医保基金的比例 | 定量 | |
| | 19. 医疗服务收入 (不含药品、耗材、检查检验收入) 占医疗收入比例 ▲ | 定量 | 计算方法: 医疗服务收入/同期医疗收入 × 100%。 指标来源: 财务年报表。 |
| | 20. 医疗收入增幅 ▲ | 定量 | 计算方法: (1) 门诊收入增幅: (本年度门诊收入 - 上一年度门诊收入) / 上一年度门诊收入 × 100%。 (2) 住院收入增幅: (本年度住院收入 - 上一年度住院收入) / 上一年度住院收入 × 100%。 指标来源: 财务年报表。 |
| | 21. 次均费用增幅 ▲ | 定量 | 计算方法: (1) 门诊次均费用增幅: (本年度门诊患者次均医药费用 - 上一年度门诊患者次均医药费用) / 上一年度门诊患者次均医药费用 × 100%。 门诊患者次均医药费用 = 门诊收入 / 门诊人次。 (2) 住院次均费用增幅: (本年度出院患者次均医药费用 - 上一年度出院患者次均医药费用) / 上一年度出院患者次均医药费用 × 100%。出院患者次均医药费用 = 出院患者住院费用 / 出院人次。由于整体出院患者平均医药费用受多种因素影响, 为使数据尽量可比, 通过疾病严重程度 (CMI) 调整。 指标来源: 财务年报表。 |
| (六) | 费用控制 | | |
| | 22. 次均药品费用增幅 ▲ | 定量 | 计算方法: (1) 门诊次均药品费用增幅: (本年度门诊患者次均药品费用 - 上一年度门诊患者次均药品费用) / 上一年度门诊患者次均药品费用 × 100%。门诊患者次均药品费用 = 门诊药品收入 / 门诊人次。 (2) 住院次均药品费用增幅: (本年度出院患者次均药品费用 - 上一年度出院患者次均药品费用) / 上一年度出院患者次均药品费用 × 100%。出院患者次均药品费用 = 出院患者药品费用 / 出院人次。 指标来源: 财务年报表。 |
| | 23. 医护比 ▲ | 定量 | 计算方法: 医院注册执业 (助理) 医师总数/全院同期注册护士总数。 指标来源: 国家医疗机构、医师、护士电子化注册系统。 |
| 三、 | (七) | | |
| 持续发 | 人员结构 | | |
| 展 | 24. 麻醉、儿科、重症、病理、中医医师占比 ▲ | 定量 | 计算方法: 医院注册的麻醉、儿科、重症、病理、中医在岗医师数/全院同期医师总数 × 100%。 指标来源: 国家医疗机构、医师、护士电子化注册系统。 |
| | 25. 人才培养经费投入占比 | 定量 | 计算方法: 人才培养经费投入/医院当年总经费 × 100%。 指标来源: 医院填报。 |
| | (八) | | |
| | 学科建设 | | |
| | 26. 专科能力 ▲ | 定量 | 计算方法: 专科病种医疗服务相关指标评价。 指标来源: 病案首页。 |
| 四、满意 | (九) | | |
| 度评价 | 患者满意度 | | |
| | 27. 患者满意度 ▲ | 定量 | 计算方法: 门诊、住院患者满意度调查得分。 指标来源: 国家公立医院满意度调查平台。 |

| | | | |
|---------|-------------|----|--|
| (十) | 28.医务人员满意度▲ | 定量 | 计算方法：医务人员满意度调查得分。 指标来源：国家公立医院满意度调查平台。 |
| 医务人员满意度 | | | |

资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

注：1.标记“▲”的为国家监测指标。

2.二级公立医院绩效考核指标体系共 28 个指标，其中国家监测指标 21 个。

3.国家卫生健康委制定绩效考核国家监测的微创手术目录、三级手术目录、重点监控药品目录和重点监控高值医用耗材目录。

【评】国家卫健委发布的《通知》有助于加速将二级公立医院纳入系统绩效考核。根据《通知》，国家卫健委在三级医院考核体系的基础上制定了 4 类（医疗质量，运营效率、持续发展、满意度评价）、28 项可量化的二级医院考核指标，其中 21 项为国家统一监测。公立医院绩效考核是“医改”的重点工作之一，能够通过量化数据更好地了解医改的执行情况，并作为下一步改革方向的参考。我们认为，《通知》中所涉及的各项指标，如基本药物采购金额占比、国家组织药品集中采购中标药品金额占比、重点监控药品收入占比等大都和带量集采、医保目录调整等重要医改政策对标，将是未来分析医药市场受医改影响的重要参考。

2. 天津市医保局：关于印发天津市推进医疗保障定点医药机构药品网上采购工作实施方案的通知（2019/12/02）

<http://ylbz.tj.gov.cn/portal/article/index/id/221/cid/37.html>

主要内容：

经天津市落实国家药品集中采购试点工作领导小组办公室研究决定，在我市推进医疗保障定点医药机构药品网上采购工作。

一、总体目标

二、组织机构

市医药采购中心作为工作机构，承担本市药品网上采购的具体工作。

药品网上采购范围以满足治疗用药需求为主，在我国境内上市销售的所有药品均纳入药品网上采购。

对于麻醉药品、精神药品、防治传染病和寄生虫病的免费用药、国家免疫规划疫苗、计划生育药品、中药饮片、医疗用毒性药品、放射性药品，按国家和我市规定采购。

三、主要工作

（一）明确采购主体。全市各医疗保障定点医疗机构是药品采购的主体，负责本机构药品采购工作，执行药品采购规范，确保采购药品均通过天津市医药采购应用管理综合平台（以下简称“采购平台”）完成。鼓励各医药机构联合，探索在采购平台进行集团采购，进一步降低药品价格。

（二）实施分类采购

1. 限定价挂网采购。对于国家谈判采购、国家定点生产、国家组织药品集中采购等涉及的药品，和我市带量采购涉及的药品执行限价挂网采购，以国家和我市带量采购相关要求作为限定价格，医药机构按不高于限定价格的要求在采购平台进行采购。

2. 短缺药品采购。对于国家和我市短缺药品清单中的品种，允许企业在采购平台上自主报价、直接挂网，医疗机构自主采购。对于临床必需易短缺药品重点监测清单和短缺药品监测清单中的药品，采购平台上无挂网的，医疗机构可直接与药品供应企业协商确定采购价格，并及时在采购平台填报相关信息，做到公开透明。根据卫生健康部门确定的短缺药品目录和采购周期用量，可组织开展专项带量采购，议定采购价格，医药机构根据采购结果与药品生产经营企业签订带量采购协议，按照协议进行采购，对医保目录内的品种实施医保基金支持政策，切实保障药品价格合理，供应及时。

3. 基准价挂网采购。对于未纳入限定价挂网采购和短缺药品采购范围且符合价格要求的药品，实施基准价挂网采购。市医药采购中心采集全国各省级平台同一药品6个月内实际发生的最低采购价格，建立药品价格信息库，价格信息每6个月更新一次。企业对拟挂网采购药品，自主申报最低采购价格，同时提供该药品全部剂型、规格、包装在全国各省级平台的最低采购价格，通过药品交易所方式形成的交易价格，暂不纳入企业自主申报范围。市医药采购中心将企业自主申报价格和药品信息库价格进行比对，同企业、同通用名药品的价格，应参照差比价规则，保持合理比价关系，结果与企业确认后进行公示，无异议的确定为基准价格。经确认基准价格的药品列为我市基准价挂网采购品种，医药机构按不高于基准价格的

要求在采购平台上进行采购。

对于动态调整周期内，企业在采购平台自主申报新的最低采购价格，市医药采购中心及时调整相应药品基准价格，做好药品价格信息库维护。

4. 监控挂网采购。对于无法确认基准价格的药品，列入监控挂网采购药品范围。医药机构结合采购数量、回款时间等条件，与药品生产企业议定价格，在采购平台上进行采购。

在药品价格信息库更新，开放新一轮基准价格确认过程中，确认基准价格的监控挂网采购品种纳入基准价挂网采购。

（三）做好医保支付协同

限定价挂网采购和基准价挂网采购的品种，以限定价格或基准价格作为该药品的医保支付标准。探索同一通用名下的原研药、参比制剂、通过一致性评价的仿制药实行相同的支付标准，持续推进国家组织药品集中采购和我市带量采购涉及药品的支付标准调整工作。

监控挂网采购的品种，比对其在药品价格信息库的价格、同企业同通用名药品参照差比价规则确定的最低价格、同通用名不同企业药品参照差比价规则确定的最低价格，取其低者作为该药品的医保支付标准。

短缺药品专项带量采购的品种，以采购价格作为该药品的医保支付标准，自主挂网和医疗机构自主采购的属于医保目录范围的药品根据挂网采购情况、及时按规定进行支付。

五、工作要求

（一）市落实国家药品集中采购试点工作领导小组各成员单位按照职责分工，通过采取定期检查、突击检查、联合检查等多种方式，加强对医药机构和生产经营企业的监督检查。

（二）市医药采购中心进一步完善采购平台建设，做好与定点医药机构的对接准备工作，分批分步推进定点医药机构接入网采平台。

（三）各定点医药机构要高度重视药品网上采购工作，严禁线下采购。对于尚未纳入采购平台的定点医药机构，要按照全市整体部署安排，及时接入采购平台，准确、完整传送有关信息，实现信息实时共享。

（四）各药品生产经营企业要如实提交相关材料并确保采购或价格调整周期内按确认的价格供应药品，对于提供虚假材料或不能保证供应的药品，实施联合惩戒，并在采购平台进行公示。

（五）各定点医药机构要加强对监控挂网采购药品的管理。医保经办机构强化对监控挂网采购药品的结算审核。

（六）**未通过质量和疗效一致性评价的药品价格不得高于同品种通过治疗和疗效一致性评价的品种，对采购工作启动后出现的采购量大、采购金额高、监控挂网采购范围内经监测存在采购异常的品种经遴选后，组织开展带量采购，切实降低药品价格。**

（七）本方案印发后，2015年度天津市医疗机构药品集中采购中标结果同时废止。此前规定与本方案不一致的，按照本方案执行。

【评】天津市医保局明确本市下阶段带量采购的具体实施方法，以进一步完善不同种类药品的带量采购、降低药价。根据《通知》，采购主体为全市各医疗保障定点医疗机构，采购范围以满足治疗用药需求为主，在我国境内上市销售的所有药品均纳入药品网上采购。《通知》将采购药品分为四类，国家谈判采购的药品等实行**限定价挂网采购**（以限定价为最高价）、短缺药品目录中的药品实行**短缺药品采购**（企业可自行议价并报备）、对未纳入限定价和短

缺采购且价格符合要求的药品实行**基准价挂网采购**（建立药品价格信息库并以6个月最低价为采购上限基准价）、对无法确定基准价的药品实行**监控挂网采购**（列入监控范围并通过谈判议价）。此外，《通知》还针对每种采购方式明确了医保支付的标准。最后，《通知》规定未通过一致性评价的药品价格不得高于同品种通过一致性评价的品种价格，且对采购异常品种（量价双高的）实施监控，通过议价降低药价。我们认为，带量采购向着系统化、扩大化发展，集采相关的各类清单（如重点监控药品、短缺药品等）将不断调整、更加完善，其根本目的在于进一步降低药价，降低患者就医负担，进而改善医保支出，达到医保定控费目的。

3. 黑龙江省医保局：关于印发落实国家组织药品集中采购和使用试点扩大区域范围配套措施的通知（2019/12/04）

<http://cdsnp.nhc.gov.cn/place/show22375.html>

主要内容：

一、分解落实采购任务

以省公共资源交易中心药品集中采购平台上各公立医疗机构上一年度国家集中采购中选品种采购量为基数，按国家确定的比例（1家企业中选的按50%，2家企业中选的按60%，3家企业中选的按70%）分解还原到各公立医疗机构作为约定采购量，由省医保局下达，由各市（地）医保局组织辖区内公立医疗机构与生产配送企业签订采购合同，确保各级行政部门、各医疗机构任务明确，有计划实施。

二、建立集中采购药品医保支付标准与采购价协同机制

原则上对同一通用名下的原研药、参比制剂、通过一致性评价的仿制药，医保基金按相同的支付标准进行结算。

（一）中选药品以中选价格为支付标准，报销比例不变；

（二）未中选的原研药、参比制剂、通过一致性评价的仿制药价格高于同通用名中选药品价格的，在企业自主降价的基础上，个人负担比例先行增加10%，引导患者和医疗机构使用中选品种；

（三）药品价格等于或低于同通用名中选药品价格的，以实际价格为支付标准，报销比例不变；

（四）同一通用名下未通过一致性评价的仿制药，支付标准不得高于中选药品价格。

三、做好增补挂网和企业自主降价工作

（一）中选药品未在我省药品集采平台上挂网的，请企业于2019年11月10日前到相关机构办理挂网事宜；

（二）价格高于此次中选药品价格的未中选原研药、参比制剂、通过国家质量和疗效一致性评价的仿制药及其他未过评仿制药，由药品生产企业在国定时间内，自主申报降价。

四、落实预付周转金和回款政策

医疗机构与生产企业、配送企业之间的采购合同签订后，市（地）医保局负责组织辖区内医保经办机构按合同约定采购金额的30%落实预付款，作为医疗机构向企业支付药品采购款的周转金，专款专用；医疗机构作为药款结算第一负责人，应按合同规定与企业及时结算，原则上从收货验收合格到付款不得超过30天。医保经办机构要加强对医疗机构药品回款情况的监测，建立回款情况按月预警和缓支机制，逾期不回款的给予预警，预警后5个工作日内仍不回款的暂缓拨付定点医疗机构医保费用，回款后恢复拨付；对于不按合同付款的医疗机构，医保经办机构也可以通过协议管理或者调整结余留用比例对医疗机构的付款行为进行规范。

与企业结算药款，可采取医疗机构与企业结算和医保经办机构与企业结算两种方式。具体结算方式由各市级医保局确定；同一行政区内有不同医保统筹区的，由当地医保部门负责

写条预付周转金事宜。

五、建立激励约束和风险分担机制

(一)各统筹区在指定医保基金总额控制指标时,对合理使用中选药品、履行购销合同、完成集中采购药品用量的定点医疗机构,不得因集中采购药品费用下降而降低总额控制指标。对采购结果执行周期内未正常完成中选药品采购量的医疗机构,相应核减下一年度医保费用额度。中选药品直接进医院,不得以费用总控、药占比、医疗机构用药品种规格数量限制等为由限制进院。

(二)继续推进单病种、按疾病诊断相关分组、按床日等定额付费,对使用集中采购药品的治疗,不因药品费用下降而降低定额支付标准。

(三)公立医疗机构医疗服务收支形成结余的,可按照“两个允许”(允许医疗机构突破现行事业单位工资调控水平,允许医疗服务收入扣减成本并按规定提取各项基金后主要用于人员奖励)的要求,统筹用于人员薪酬支出。

六、加强药品配送和合同签订工作

中选企业是保障质量和供应的第一责任人。中选生产企业可直接向医疗机构配送中选药品,也可在省药品集中采购平台配送企业目录中自主选定配送企业。**各级医保部门要加强中选药品配送情况的监督,确保配送企业按照合同约定和医疗机构采购需求及时送达药品。**

七、做好医保基金风险防控工作

(一)**强化协议管理**,将药品集采工作和使用工作中有关完成计划采购量和安合同规定回款时间付款等要求纳入定点医疗机构协议管理,以协议为依据,规范试点医疗机构行为。

(二)**建立“按月监测,年终考核”机制**,对中选药品带量采购情况、实际使用情况、回款情况进行按月监测,检测结果纳入定点医疗机构年终考核和医保费用结算。对中选品种处方量明显下降的医生,应进行专项约谈。

(三)加强基金监督,打击欺诈骗保行为。

【评】黑龙江省明确本省集采中医保基金拨付和医疗机构回款等问题的标准。根据《通知》,同一通用名下的原研药、参比制剂、通过一致性评价的仿制药,医保基金按相同的支付标准进行结算;此外,为鼓励使用中选品种,《通知》还规定未中选品种在企业自主降价的基础上个人负担比例增加 10%,以引导使用中选药品,且同一通用名下未通过一致性评价的仿制药,医保基金的支付标准不得高于中选药品价格。在回款方面,《通知》要求采购后医保基金拨付 30%的采购额作为医疗机构付给药品生产配送商的周转金,医疗机构收货后原则上 30 天之内应回款,否则将通过预警、停拨医保基金等方式予以惩戒。**我们认为,对回款的保障有利于提高中选药品生产企业的销售积极性,并稳定其现金流,使其应收账款占收比不致过高。**

近期研究报告

1. 健友股份（603707）事件点评：依诺在美获批速度超预期，注射剂出口龙头在上层楼-20191204
2. 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
3. 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
4. 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
5. 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
6. 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
7. 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
8. 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
9. 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
10. 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
11. 爱尔眼科（300015）三季报点评：业绩高速增长，外延活水不断-20191028
12. 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
13. 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
14. 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
15. 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
16. 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
17. 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
18. 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
19. 爱尔眼科（300015）事件点评：拟要约收购 ISEC，开拓东南亚布局-20190830
20. 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

股东大会时间披露

附表 4: 股东大会时间披露

| 公司 | 事件 | 时间 | 公司 | 事件 | 时间 |
|-----------------|------|------------|-----------------|------|------------|
| 九安医疗(002432.SZ) | 股东大会 | 2019/12/9 | 莱茵生物(002166.SZ) | 股东大会 | 2019/12/16 |
| 丽珠集团(000513.SZ) | 股东大会 | 2019/12/9 | 天康生物(002100.SZ) | 股东大会 | 2019/12/16 |
| 明德生物(002932.SZ) | 股东大会 | 2019/12/9 | 九洲药业(603456.SH) | 股东大会 | 2019/12/16 |
| 姚记科技(002605.SZ) | 股东大会 | 2019/12/9 | 特一药业(002728.SZ) | 股东大会 | 2019/12/16 |
| 恒康医疗(002219.SZ) | 股东大会 | 2019/12/11 | 未名医药(002581.SZ) | 股东大会 | 2019/12/16 |
| 易明医药(002826.SZ) | 股东大会 | 2019/12/11 | 东北制药(000597.SZ) | 股东大会 | 2019/12/17 |
| 迈克生物(300463.SZ) | 股东大会 | 2019/12/11 | 奥美医疗(002950.SZ) | 股东大会 | 2019/12/17 |
| 北陆药业(300016.SZ) | 股东大会 | 2019/12/12 | 莎普爱思(603168.SH) | 股东大会 | 2019/12/18 |
| 延华智能(002178.SZ) | 股东大会 | 2019/12/12 | 葵花药业(002737.SZ) | 股东大会 | 2019/12/18 |
| 和仁科技(300550.SZ) | 股东大会 | 2019/12/12 | 海思科(002653.SZ) | 股东大会 | 2019/12/18 |
| 润达医疗(603108.SH) | 股东大会 | 2019/12/12 | 海普瑞(002399.SZ) | 股东大会 | 2019/12/18 |
| 华润双鹤(600062.SH) | 股东大会 | 2019/12/12 | 哈三联(002900.SZ) | 股东大会 | 2019/12/18 |
| 华润三九(000999.SZ) | 股东大会 | 2019/12/13 | 圣达生物(603079.SH) | 股东大会 | 2019/12/18 |
| 誉衡药业(002437.SZ) | 股东大会 | 2019/12/13 | 上海医药(601607.SH) | 股东大会 | 2019/12/18 |
| 双成药业(002693.SZ) | 股东大会 | 2019/12/13 | 通化东宝(600867.SH) | 股东大会 | 2019/12/18 |
| 信邦制药(002390.SZ) | 股东大会 | 2019/12/16 | 康芝药业(300086.SZ) | 股东大会 | 2019/12/19 |

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