

继续看好受益于政策及方法学替代的 IVD 龙头

核心看点 (12.9-12.13)

1. 一周行业热点

国家药监局、卫健委：疫苗信息化追溯体系建设；河北省：高血压糖尿病门诊药品集中采购拟中选；福建省：药品联合限价阳光采购挂网目录调整。

2. 最新观点

上周 SW 医药指数上涨 0.46%，我们的进攻组合上涨 1.09%，稳健组合下跌 0.48%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 85.12%，稳健组合累计收益 80.55%，分别跑赢医药指数 51.40 和 46.84 个百分点。

当前我们看好体外诊断行业发展空间广阔，且短期内受负面政策影响相对较小。当前 IVD 领域受到以下几重利好：1. 行业发展受到国家政策支持，增速较快；2. 高端医院市场（三级医院）受益于进口替代政策；3. 分级诊疗等强基层政策引导下，中低端医院市场有望持续实现放量；4. 短期内不受集采等负面政策影响。当前我国国产体外诊断市场仍处于高度分散状态，行业集中度低；我们看好快速增长的子领域+占领先机的龙头/边际相对改善的个股：1. 我们认为化学发光、分子诊断及 POCT 三个领域未来发展空间广阔，且国产比例仍较低；2. IVD 领域竞争格局目前仍相对蓝海，但是未来竞争胜出的必定是具备完备经销体系和售后服务者，以及积累样本量足够大以至于能实现快速迭代者，因此具备先发优势的龙头未来胜出概率更大。

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	0.2%	-6.4%	-5.6%
002821	凯莱英	2.9%	80.3%	72.6%
300142	沃森生物	0.3%	178.4%	182.9%
603707	健友股份	0.5%	309.6%	303.3%
002007	华兰生物	1.5%	47.7%	60.8%
600998	九州通	-1.0%	-20.4%	-26.6%
000661	长春高新	-0.2%	230.5%	228.3%
300015	爱尔眼科	-1.1%	257.4%	270.8%
300003	乐普医疗	0.1%	34.3%	47.8%
600276	恒瑞医药	-0.3%	324.8%	338.3%

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

2019-12-13



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

银河医药周观点 1208：药品集采成医改突破点，仿制药行业未来何去何从

银河医药周观点 1201：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

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	7
1.4 国内外行业及公司估值情况.....	9
1.5 风险提示	16
附录:	17
投资观点——基金持仓.....	17
银河活动——调研回顾.....	18
行情跟踪——行业行情.....	18
行情跟踪——子行业行情.....	19
行情跟踪——个股行情.....	19
行业动态——行业新闻及点评.....	20
近期研究报告.....	20
股东大会时间披露.....	26

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. 国家药监局、国家卫健委：关于做好疫苗信息化追溯体系建设工作的通知（2019/12/13）</p> <p>为贯彻落实《中华人民共和国疫苗管理法》和《国务院办公厅关于加快推进重要产品追溯体系建设的意见》（国办发〔2015〕95号），切实保护公众健康，现就做好疫苗信息化追溯体系建设有关工作通知如下。</p>	<p>【评】国家监管部门对疫苗追溯体系建设工作推进提出了明确的要求和时间表，有助于进一步规范我国疫苗市场，降低疫苗事件发生风险。目前，疫苗信息化追溯体系建设所需标准已全部发布实施，根据《通知》，国家药监局将负责建设疫苗追溯协同服务平台，整合疫苗生产、流通和预防接种全过程追溯信息，各省卫生健康部门将负责建设本省免疫规划信息系统，并和协同服务平台对接。《通知》要求北京、天津、内蒙古、上海、江苏、海南、重庆先行试点建设省域信息化追溯体系，并要求2020年3月31日前全国各地都应建成疫苗信息化追溯体系以确保上市疫苗全程可追溯。我们认为，疫苗追溯体系建设工作持续推进有助于进一步规范我国的疫苗市场，提升监管能力，通过信息化溯源机制降低疫苗事件的发生风险。</p>
<p>2. 河北省医用药品器械集中采购中心：河北省城乡居民高血压糖尿病门诊药品集中采购拟中选结果公示（2019/12/11）</p> <p>现将拟中选的13种高血压糖尿病门诊药品进行公示。公示期间无异议的，将作为我省城乡居民高血压糖尿病门诊药品集中采购中选药品。</p>	<p>【评】河北省发布针对高血压、糖尿病的集中采购结果，公示药品名单中包含未过评品种，整体来看药价降幅较大。根据《公示》，从拟中选结果来看，在13个拟中选药品中，仅石药欧意的卡托普利片和盐酸二甲双胍片、北陆药业的格列美脲片、华东制药的阿卡波糖片4个品种（共5种规格）通过一致性评价，其余9个品种均未过评。根据河北省药采中心的规定，同一通用名下通过一致性评价药品生产企业不足3家的，未过一致性评价的药品如果符合要求，可以确认拟中选，不过拟中选价格需要低于通过一致性评价药品20%以上，否则不再确定。在此基础上本次拟中选药价出现较大下降，在13个拟中选药品中，与限价相比平均降幅达41.63%，其中以岭药业的“酒石酸美托洛尔片”降幅最大，达到84%。我们认为，带量采购造成的药价下行已非常显著，河北省此次中选结果也意味着相关品种新一轮的全国最低价形成。</p>
<p>3. 福建省医保局：关于药品联合限价阳光采购挂网目录调整有关问题的通知（2019/12/09）</p> <p>为进一步完善药品联合限价阳光采购机制，保障临床用药需求，提高医保基金使用效率，促进合理用药，经研究，决定对联合限价阳光采购挂网目录进行分类调整。现将有关问题通知如下。</p>	<p>【评】福建省医保局明确本省对于集采挂网目录的调整方法和标准，对列入国家重点监控目录的品种予以删除。根据《通知》，结合国家医保药品目录、国家重点监控药品目录等，开展专项调整，经综合评估后增补医保甲类药品、国家基本药物等；直接剔除列入国家重点监控的品种。《通知》还规定原则上每年进行一次定期调整，主要鼓励新药和过评药，要求达到一定交易量；对于采购量少、列入省级重点监控目录等品种则经研究后剔除。最后，《通知》规定，列入国家和省级短缺药品清单中的品种等可通过日常调整进入挂网。我们认为，福建省此次调整主要目的在于提高医保基金的使用效率和促进合理用药，列入国家和省级重点监控目录的药品将受到较大打击。</p>

资料来源：国家医保局，国家卫健委，河北省医用药品器械集中采购中心，福建省医保局，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 0.46%，我们的进攻组合上涨 1.09%，稳健组合下跌 0.48%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 85.12%，稳健组合累计收益 80.55%，分别跑赢医药指数 51.40 和 46.84 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 2.24，稳健组合夏普比率为 2.42。

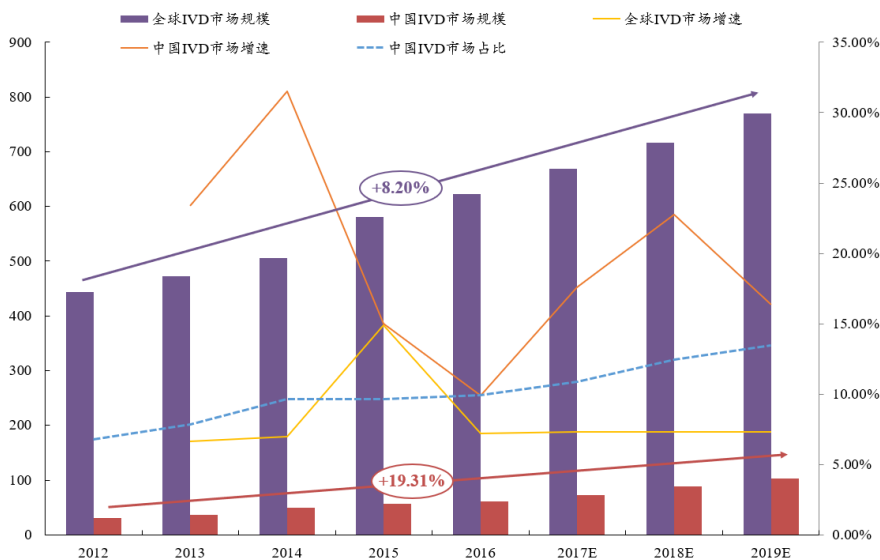
上周医药板块上涨 0.46%，沪深 300 指数上涨 1.69%。19 年初至今医药板块上涨 33.71%，整体表现优于沪深 300。医药板块中，涨幅最大的是医疗器械 II 子板块，上涨 1.45%，跌幅最大的是医药商业 II 子板块，下跌 0.72%。

当前我们看好体外诊断行业发展空间广阔，且短期内受负面政策影响相对较小。我们认为当前 IVD 领域受到以下几重利好：

行业发展持续受到国家政策扶持。2019 年 5 月国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》也提出“加强癌症防治，推进预防筛查和早诊早治”；同年 7 月由国务院牵头、健康中国行动推进委员会发布的《健康中国行动（2019—2030 年）》要求加强癌症、心脑血管疾病、糖尿病等病种的筛查及早诊早治，以及加强产前筛查和传染病的检测监测，尤其强调提升基层的筛查能力和仪器配置。此外，国家药监局制定并实施了创新医疗器械特别审批程序，加快创新器械的注册速度，尤其利好国产创新医疗器械的获批。

国内 IVD 市场规模增速较快，全球市场占比逐年提升。中国的 IVD 市场虽然起步较晚，但已是全球范围内增速最快的市场之一。根据 Frost & Sullivan 数据，预计到 2019 年，中国 IVD 市场规模可达 103.68 亿美元，同期全球 IVD 市场规模约为 769.40 亿美元。从 2012 至 2019 年，中国 IVD 市场的年复合增速高达 19.31%，远高于同期全球市场 8.20% 的年复合增速。此外，中国 IVD 市场在全球市场中的占比逐年上升，至 2019 年预计可达 13.47%。

图 1.2.1: 2012 年以来国际和国内 IVD 行业市场规模（亿美元）及增速



资料来源：Frost & Sullivan，中国银河证券研究院

受益于进口替代，高端医院市场有望争取份额。当前高端医院市场仍主要是由进口厂商相对垄断，然而随着技术的进步，国内龙头厂商逐步参与竞争并争取份额。在这一过程中，各级政府的进口替代政策也有所助力：国家卫健委指出“国产医疗器械发展应用对于降低医疗成本、缓解群众看病贵、促进装备产业转型升级具有重要意义。近年来，我委充分发挥政府采购政策导向作用，积极支持国产医疗器械采购。”；宁夏卫健委通知其直属单位、宁夏医科大学总医院等机构在政府采购医疗设备及试剂耗材过程中应优先采购国产，确需采购进口的需实施审核管理；此外苏州、天津等地也有类似规定。

分级诊疗等强基层政策引导下，中低端医院市场有望持续实现放量。促进分级诊疗、保基本、强基层是新医改的重点内容，也是每年政府重点工作任务所必提的，在此无需赘述。分级诊疗有利于中低端医院诊断检验类市场的扩容，国产品牌性价比优势得以发挥。2018年卫健委引发《全面提升县级医院综合能力工作方案（2018-2020年）》，明确提出“重点加强病理科、医学检验科（临床体液、血液，临床微生物学，临床化学检验，临床免疫、血清学，分子生物学等专业组）、医学影像科等学科建设，提升疑难、急危重症疾病诊断、治疗能力。依托县级公立医院建立医学影像诊断、检查检验、病理诊断等中心，推进县域内检查检验结果互认。”并要求到2020年，500家县医院（包括部分贫困县县医院）和县中医医院分别达到“三级医院”和“三级中医医院”服务能力要求。力争使我国90%的县医院、县中医院分别达到县医院、县中医院医疗服务能力基本标准要求。考虑到分级诊疗的实施之路任重道远，我们认为国内IVD企业在基层\中低端市场放量过程将持续较长。

短期内不受负面政策影响。近年来医保控费力度大，医药行业各个领域均有所波动，但IVD领域尚没有全国性的集采降价方案出现，且受益于控制药占比等措施。

当前我国国产体外诊断市场仍处于高度分散状态，行业集中度低；**我们看好快速增长的子领域+占领先机的龙头/边际相对改善的个股**：1.我们认为化学发光、分子诊断及POCT三个领域未来发展空间广阔，且国产比例仍较低；2.IVD领域竞争格局目前仍相对蓝海，但是未来竞争胜出的必定是具备完备经销体系和售后服务者，以及积累样本量足够大以至于能实现快速迭代者，因此具备先发优势的龙头未来胜出概率更大。**我们看好安图生物(603658.SH)；建议关注迈瑞医疗(300760)、万孚生物(300482.SZ)以及凯普生物(300639.SZ)。**

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

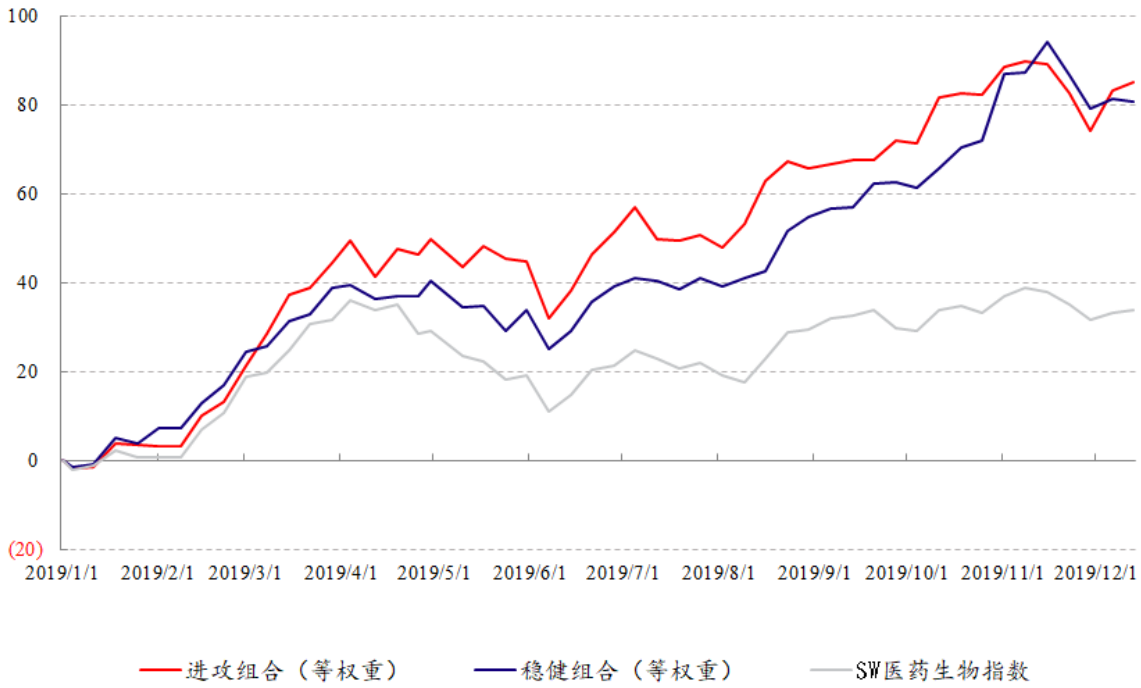
重点公司	推荐理由	周涨幅	累计涨幅	加入组合时间
泰格医药	临床 CRO 龙头，临床研究能力与业务经验优势明显	0.2%	-6.4%	2019.10.20 周报
凯莱英	国内 CDMO 龙头，打造药物研发与生产服务一体化生态圈	2.9%	80.3%	2018.8.26 周报
沃森生物	生物药龙头，重磅品种陆续取得阶段性进展	0.3%	178.4%	2016.12.3 周报
健友股份	潜力很大的肝素原料药及注射剂出口龙头	0.5%	309.6%	2017.8.5 周报
华兰生物	血液制品经营触底回升，四价流感前景可期	1.5%	47.7%	2018.6.10 周报
九州通	流通龙头企业，估值合理	-1.0%	-20.4%	2016.4.8
长春高新	进入新一轮快速成长期的生物药龙头	-0.2%	230.5%	2017.9.2 周报
爱尔眼科	社会资本办医龙头	-1.1%	257.4%	2015.7.19 周报
乐普医疗	心血管生态圈龙头	0.1%	34.3%	2015.7.19 周报
恒瑞医药	创新药及国际化的绝对龙头	-0.3%	324.8%	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 0.46%，我们的进攻组合上涨 1.09%，稳健组合下跌 0.48%。当前我们进攻组合 19 年初以来累计收益 85.12%，稳健组合累计收益 80.55%，分别跑赢医药指数 51.40 和 46.84 个百分点。

19 年初至今，我们的进攻组合夏普比率为 2.24，稳健组合夏普比率为 2.42。

图 1.3.1 推荐组合 19 年初以来表现



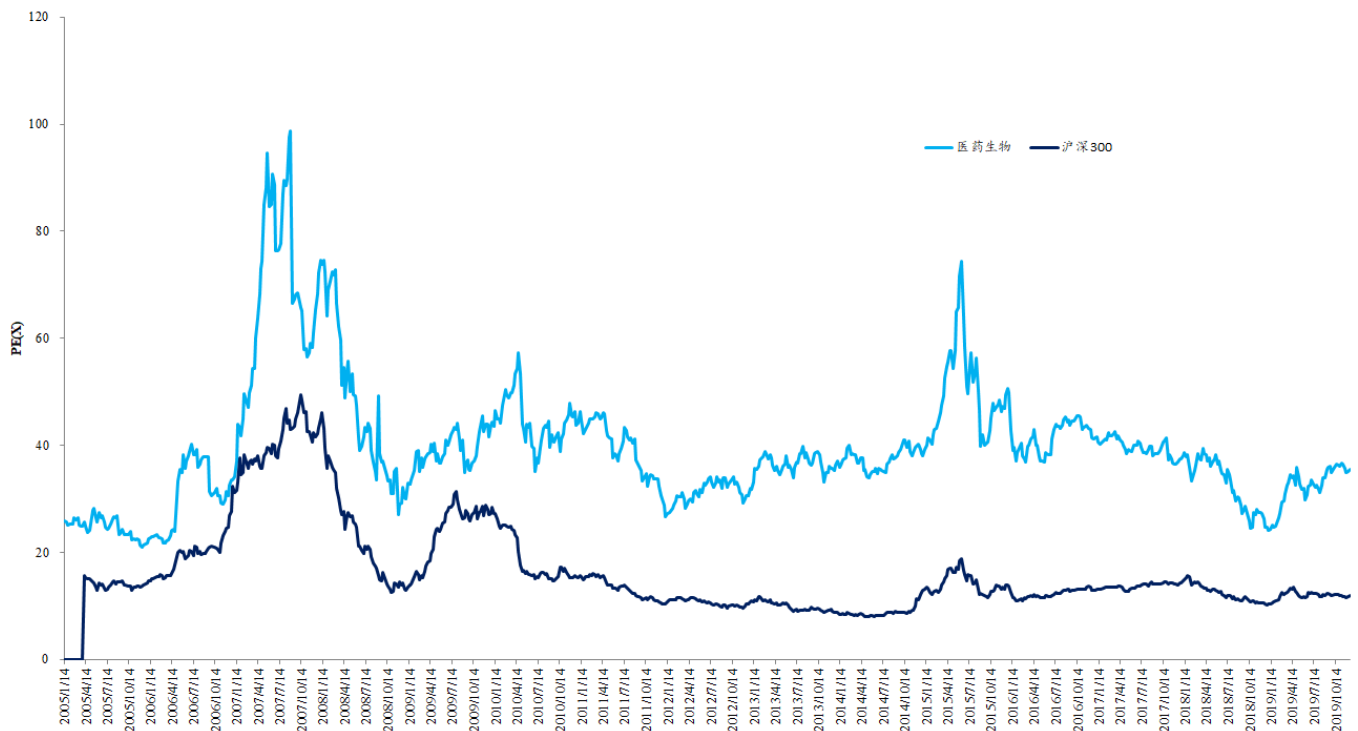
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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 13 日，医药行业市盈率为 35.43 倍（TTM，指数法），与上一周相比上升 0.27 个单位。

图 1.4.1 2005 年至今医药板块估值水平变化

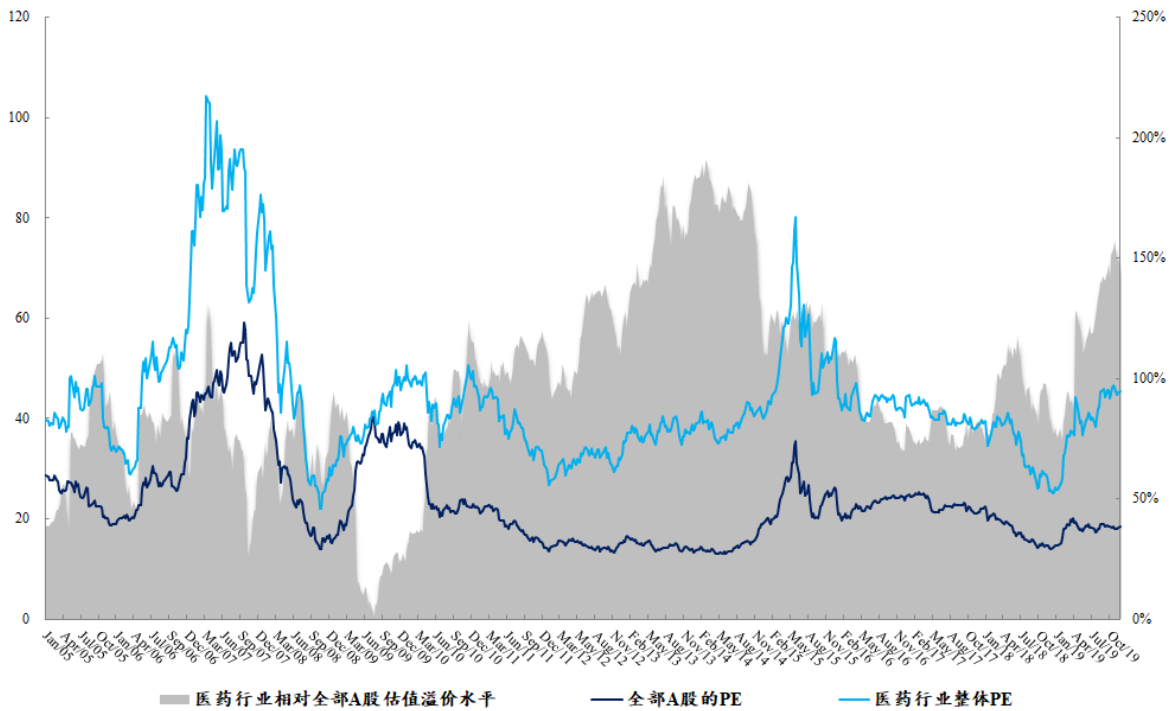


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相对估值方面，本周医药行业估值溢价率较上周下降 1.99 个百分点，较上上周下降 4.52 个百分点。

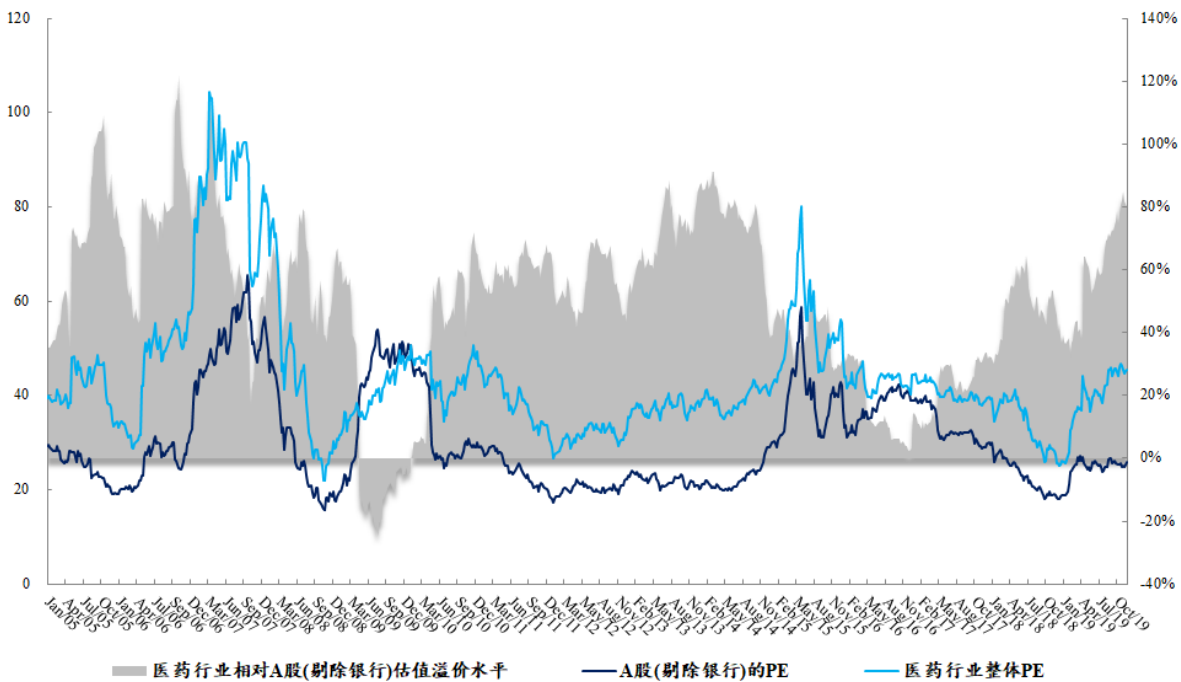
截至 12 月 13 日，医药行业一年滚动市盈率为 45.43 倍（TTM 整体法，剔除负值），全部 A 股为 18.51 倍，分别较 05 年以来的历史均值高 1.49 个单位和低 4.92 个单位。本周全部 A 股 TTM 提升 0.28 个单位，医药股 TTM 提升 0.33 个单位，溢价率较 2005 年以来的平均值高 49.11 个百分点，位于相对高位，当前值为 145.37%，历史均值为 96.27%。医药股估值溢价率（A 股剔除银行股后）为 75.96%，历史均值为 50.48%，行业估值溢价率较 2005 年以来的平均值高 25.47 个百分点，位于相对较高位置。

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

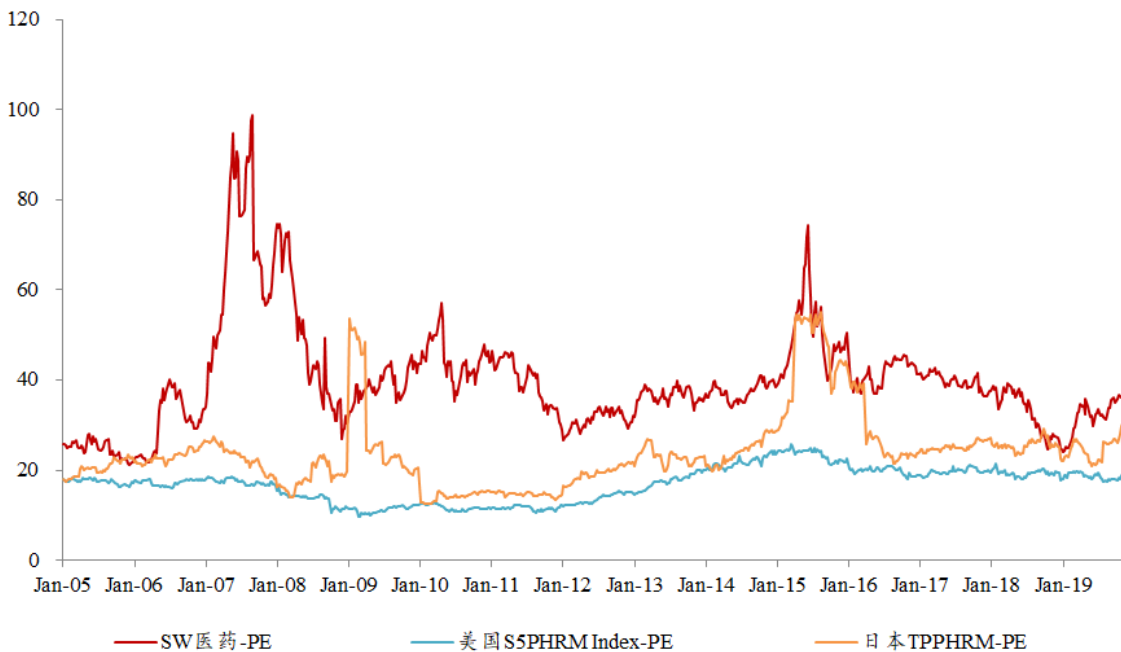


资料来源：中国银河证券研究院

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 12 月 13 日收盘价计算，国内医药板块的动态市盈率为 35.43 倍（指数法，TTM）。同期美国医药板块为 20.20 倍，日本医药板块为 31.95 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 71.3 个百分点，当前值为 75.4%，历史均值为 146.7%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 71.3 个百分点，当前值为 10.9%，历史均值为 82.2%。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。

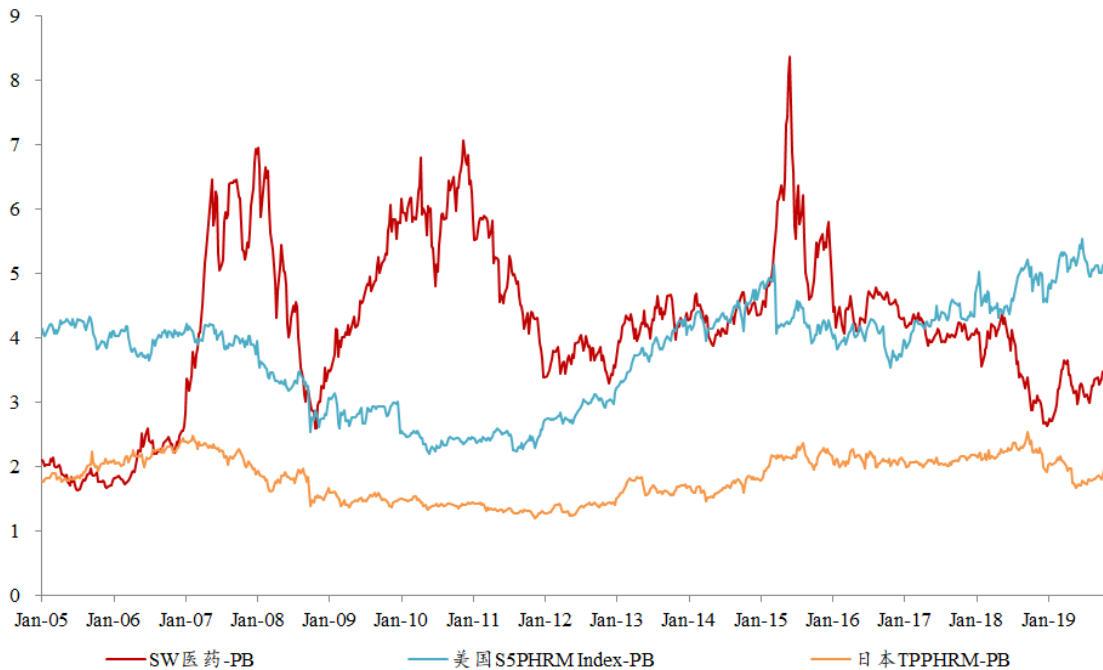
国内医药板块市净率低于美国，高于日本，相对溢价率处于历史较低水平。以 2019 年 12 月 13 日收盘价计算，国内医药板块的市净率为 3.33 倍，同期美国医药板块为 5.50 倍，日本医药板块为 2.13 倍，我国医药板块 PB 低于美国，高于日本。以 SW 医药对各国医药板块的 PB 溢价率计算，国内相对美国医药板块的溢价率较历史平均水平低 56.3 个百分点，当前值为 -39.4%，历史均值为 20.7%。国内相对日本医药板块的溢价率较历史平均水平低 76.2 个百分点，当前值为 56.3%，历史均值为 140.0%。国内医药指数市净率估值水平低于美国而明显高于日本，主要原因是美国市场以创新药为主，盈利能力明显强于中国和日本的医药企业。

图 1.4.4 各国医药板块 PE 比较



资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

图 1.4.5 各国医药板块 PB 比较



资料来源: Wind, Bloomberg, 中国银河证券研究院

1.4.2 国内与国际重点公司估值及对比

我们筛选全球市值在 500 亿美元以上（及接近 500 亿美元）的国际巨头及在细分领域具有代表性的共计 52 家国际医药龙头公司，计算了其 2019H1 及 2018 年的收入、净利润增速及估值等（排除掉部分未出业绩的公司），详情见表 1.4.1。从收入角度看，2019H1 收入增速平均为 7.64%，中位数为 4.27%，多数处于 -5%~20% 区间；2018 年收入增速平均为 7.89%，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 158.23%，中位数为 23.75%，多数位于 -50%~400% 区间。而其所对应的估值（以 2019.12.12 计）平均数为 36.69 倍，估值中位数为 21.34 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 2019.12.13 计），市盈率平均为 45.60 倍，中位数为 41.04 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 2019.12.12)

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	2019/12/12	2019/12/12
JNJ UN	强生	国际巨头	12.44%	1076.69%	-0.63%	6.71%	23.44	371,989
UNH UN	联合健康	医疗保险	17.40%	13.53%	8.65%	12.47%	21.29	268,696
NOVN SE	诺华	国际巨头	-12.54%	63.72%	2.91%	6.05%	18.92	233,807
PFE UN	辉瑞	国际巨头	20.14%	-47.66%	0.04%	2.10%	17.60	213,285
ABBV UN	艾伯维	国际巨头	-32.92%	7.12%	-0.80%	16.08%	32.62	131,216
MRK UN	默克	国际巨头	128.61%	159.82%	10.12%	5.41%	25.09	228,044
AMGN UW	安进	国际巨头	-9.46%	324.15%	-1.59%	3.93%	18.70	140,221
NOVOB DC	诺和诺德	国际巨头	-11.56%	5.76%	1.65%	4.52%	23.70	136,103
BMY UN	百时美施贵宝	国际巨头	69.02%	388.58%	11.89%	8.59%	16.83	149,683
MDT UN	美敦力	国际巨头	-19.68%	49.19%	0.71%	2.02%	34.37	150,632
ABT UN	雅培	国际巨头	45.79%	396.44%	2.36%	11.64%	52.74	152,034
GILD UW	吉利德科学	国际巨头	14.90%	17.87%	2.14%	-15.24%	14.67	85,562
SAN FP	赛诺菲	国际巨头	-44.67%	-46.49%	-0.58%	3.01%	29.80	123,233
BAYN GY	拜耳	国际巨头	-44.35%	-75.83%	22.84%	18.25%	98.61	76,185
GSK LN	葛兰素史克	国际巨头	70.06%	145.06%	0.07%	5.80%	19.87	114,079
LLY UN	礼来	国际巨头	481.60%	1683.54%	1.71%	7.36%	15.27	116,848
AZN LN	阿斯利康	国际巨头	4.78%	-28.19%	9.49%	-1.67%	55.45	125,115
TMO UN	赛默飞世尔	医疗器械	45.30%	32.04%	4.27%	16.45%	36.46	128,061
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%	11.49	52,018
CVS US	CVS	药房	314.50%	-108.97%	34.98%	5.30%	20.80	96,610
SYK UN	史赛克	医疗器械	-0.34%	248.33%	9.19%	9.30%	21.39	74,787
BIIB UW	百健	创新药	42.33%	74.50%	9.54%	9.61%	10.93	53,023
ANTM UN	安森保险	医疗保险	13.69%	-2.41%	10.23%	2.29%	18.35	72,119
BDX UN	碧迪	医疗器械	-19.07%	-71.73%	0.53%	32.17%	93.30	71,791
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%	-7.37	61,805
ISRG UW	直觉外科	医疗器械	15.09%	80.06%	17.98%	18.67%	57.35	67,145
FRE GY	费森尤斯集团	医疗器械	-20.84%	16.88%	-2.43%	3.50%	14.72	31,155
4502 JT	武田药品工业	创新药	-415.47%	-41.63%	81.87%	18.40%	82.89	63,605
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%	25.86	56,714
SHP LN	沙尔制药	创新药						
HUM UN	Humana	医疗保险	120.18%	-31.25%	13.36%	5.85%	18.93	45,956
BSX UN	波士顿科学	医疗器械	-32.24%	1506.73%	5.24%	8.57%	45.12	62,262
BAX UN	百特	医疗器械	-5.74%	126.50%	-0.85%	5.36%	28.12	42,637
PHIA NA	飞利浦公司	医疗器械	194.42%	-31.21%	0.04%	6.58%	27.92	42,715
HCA UN	HCA	医疗服务	-7.23%	70.89%	9.44%	7.02%	13.83	48,699

REGN UW	再生元	创新药	-36.45%	103.95%	16.86%	14.28%	20.69	40,862
ILMN UW	Illumina	医疗器械	26.86%	13.77%	4.47%	21.11%	51.11	47,333
MCK UN	McKesson	分销商	70.95%	-49.25%	3.76%	2.86%	48.30	25,934
4503 JT	安斯泰来	创新药	15.23%	34.91%	-0.36%	0.42%	15.95	31,979
EW UN	爱德华生命科学	医疗器械	0.55%	23.75%	13.13%	8.37%	67.65	48,117
MYL US	迈兰公司	仿制药	-255.30%	-49.35%	-2.65%	-3.98%	328.00	10,157
CAH UN	康德乐公司	分销商	153.79%	432.42%	5.22%	6.38%	12.12	15,987
ABC UN	美源伯根	分销商	-41.57%	355.00%	5.21%	9.66%	19.42	17,872
TEVA IT	梯瓦制药	仿制药	-184.11%	86.78%	-11.61%	-15.77%	-2.54	11,295
INCY UW	Incyte 有限公司	创新药	1744.94%	134.97%	13.72%	22.50%	65.85	20,000
LH UN	美国实验控股	医疗服务	-7.62%	-27.98%	-0.73%	9.95%	20.02	16,425
DGX UN	Quest Diagnostics	医疗服务	-1.52%	-4.66%	1.08%	1.74%	19.83	14,186
UHS UN	环球健康服务	医疗服务	5.02%	3.64%	5.41%	3.48%	16.68	12,811
VAR UN	瓦里安医疗	医疗器械	-19.07%	-31.40%	11.55%	11.45%	38.76	12,895
均值			41.44%	158.40%	7.64%	7.94%	36.69	87,785
中位数			4.78%	23.75%	4.27%	6.71%	21.34	62,934
最小值			-449%	-109%	-12%	-16%	-7.37	10,157
最大值			1745%	1684%	82%	32%	328.00	371,989

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	2019/12/12	2019/12/12
BGNE UW	百济神州	3.16%	-601.59%	276.32%	-22.17%	-234.76	10942
CBPO UW	泰邦生物	31.73%	88.48%	14.02%	26.04%	30.61	4487
1093.HK	石药集团	1.36%	31.92%	3.62%	36.00%	26.04	996
1177.HK	中国生物制药	5.76%	316.70%	28.81%	40.96%	12.90	1170
1099.HK	国药控股	11.07%	10.46%	36.73%	24.06%	11.42	718
0950.HK	李氏大药厂	-69.55%	79.86%	7.01%	12.80%	7.48	20

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 2019.12.13）

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	2019/12/13	2019/12/13
600276.SH	恒瑞医药	28.26%	26.39%	36.01%	25.89%	78.58	3,841
300760.SZ	迈瑞医疗	26.74%	43.65%	20.42%	23.09%	50.13	2,253
603259.SH	药明康德	-8.46%	84.22%	34.06%	23.80%	73.88	1,549
300015.SZ	爱尔眼科	37.55%	35.88%	26.25%	34.31%	94.04	1,265
000538.SZ	云南白药	7.46%	5.14%	8.36%	9.84%	26.64	1,097
600436.SH	片仔癀	20.56%	41.62%	21.07%	28.33%	46.46	619
300122.SZ	智飞生物	62.25%	235.75%	119.35%	289.43%	37.33	794
600332.SH	白云山	-8.13%	66.90%	67.57%	101.55%	17.03	538
600196.SH	复星医药	-1.45%	-13.33%	17.01%	34.45%	24.30	651
000661.SZ	长春高新	47.93%	52.05%	31.50%	31.03%	63.18	890
601607.SH	上海医药	0.80%	10.24%	19.57%	21.58%	12.85	502
000963.SZ	华东医药	22.33%	27.41%	19.06%	10.17%	15.13	404
002044.SZ	美年健康	-5.46%	40.53%	7.89%	34.64%	70.19	560
300142.SZ	沃森生物	32.10%	-294.77%	39.09%	31.54%	44.76	481
002007.SZ	华兰生物	26.89%	38.83%	29.60%	35.84%	35.40	476
002422.SZ	科伦药业	-10.66%	62.04%	5.94%	43.00%	29.15	322
300003.SZ	乐普医疗	40.99%	35.55%	28.25%	40.08%	33.68	568
600085.SH	同仁堂	0.04%	11.49%	-4.94%	6.23%	31.18	354
300347.SZ	泰格医药	66.12%	56.86%	27.38%	36.37%	70.51	481
300601.SZ	康泰生物	14.53%	102.92%	-7.05%	73.69%	117.84	578
002773.SZ	康弘药业	9.05%	7.88%	10.41%	4.70%	44.85	332
600867.SH	通化东宝	0.08%	0.25%	2.41%	5.80%	30.66	257
000999.SZ	华润三九	15.91%	10.02%	7.87%	20.75%	12.74	292
600763.SH	通策医疗	45.13%	53.34%	22.11%	31.05%	73.95	337
603658.SH	安图生物	30.87%	25.98%	39.22%	37.82%	62.14	428
002223.SZ	鱼跃医疗	13.51%	22.82%	11.82%	18.12%	24.62	200
000423.SZ	东阿阿胶	-82.95%	1.98%	-35.45%	-0.46%	21.57	231
600535.SH	天士力	-17.31%	12.25%	8.20%	11.78%	17.32	227
600161.SH	天坛生物	17.72%	-56.57%	22.50%	18.03%	49.01	284
300529.SZ	健帆生物	36.62%	41.34%	39.13%	41.48%	58.75	302
	均值	15.63%	26.29%	22.49%	37.46%	45.60	703.77
	中位数	16.81%	31.48%	20.75%	29.68%	41.04	481.26
	最大值	66.12%	235.75%	119.35%	289.43%	117.84	3841.21
	最小值	-82.95%	-294.77%	-35.45%	-0.46%	12.74	199.89

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

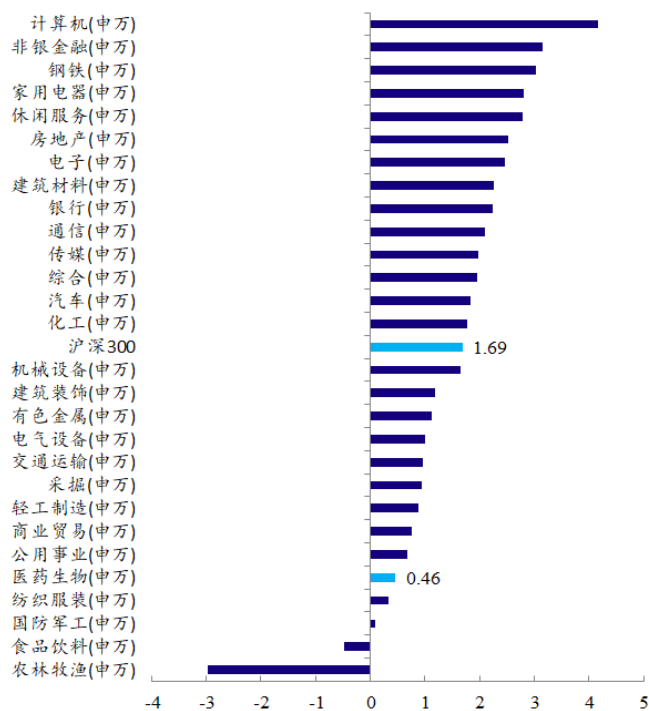
银河活动——调研回顾

- **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 0.46%，沪深 300 指数上涨 1.69%。19 年初至今医药板块上涨 33.71%，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

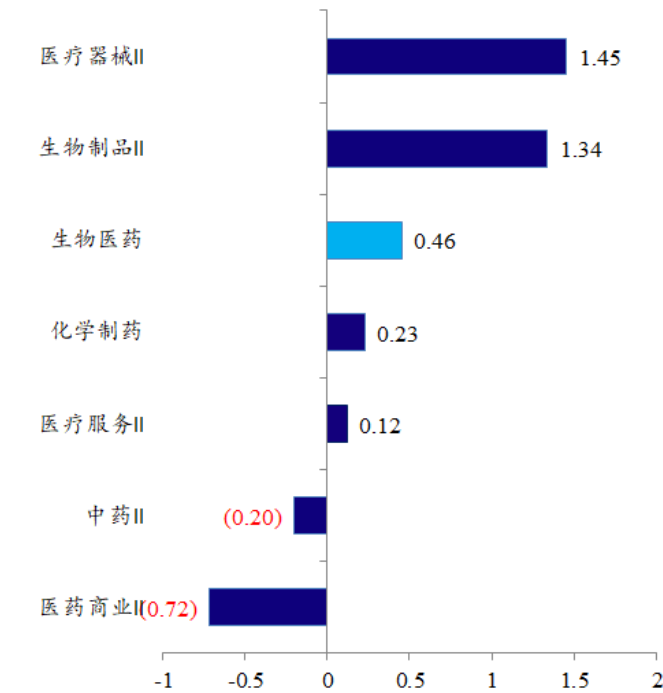


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

行情跟踪——子行业行情

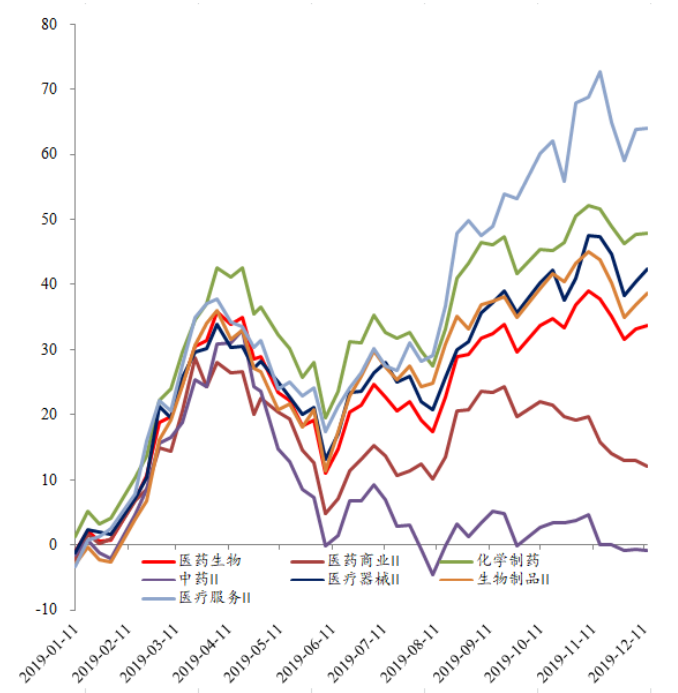
- 上周生物医药板块上涨 0.46%，涨幅最大的是医疗器械 II 子板块，上涨 1.45%，跌幅最大的是医药商业 II 子板块，下跌 0.72%。

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
华北制药	16.7%	
莎普爱思	12.6%	
乐心医疗	11.8%	
恒基达鑫	10.9%	
浙江医药	9.4%	
智飞生物	8.8%	
星普医科	8.7%	
康泰生物	8.6%	
三诺生物	8.0%	
山大华特	7.3%	

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

附表 2：本周医药板块跌幅前十

公司	涨跌幅	备注
华业资本	-19.8%	
棒杰股份	-13.6%	
奥翔药业	-13.5%	
尔康制药	-11.7%	
新开源	-10.3%	
海正药业	-8.4%	
国农科技	-6.7%	
海虹控股	-6.1%	
同和药业	-5.4%	
华森制药	-5.4%	

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. 国家药监局、国家卫健委：关于做好疫苗信息化追溯体系建设工作的通知（2019/12/13）

http://www.gov.cn/fuwu/2019-12/13/content_5460805.htm

主要内容：

各省、自治区、直辖市药品监督管理局、卫生健康委，新疆生产建设兵团药品监督管理局、卫生健康委，各有关单位：

为贯彻落实《中华人民共和国疫苗管理法》（以下简称《疫苗管理法》）和《国务院办公厅关于加快推进重要产品追溯体系建设的意见》（国办发〔2015〕95号），切实保护公众健康，现就做好疫苗信息化追溯体系建设有关工作通知如下：

一、总体要求

贯彻落实《疫苗管理法》以及党中央、国务院关于建立疫苗全程电子追溯制度的决策部署，积极推动建立覆盖疫苗生产、流通和预防接种全过程的信息化追溯体系，实现全部疫苗全过程可追溯，做到来源可查、去向可追、责任可究，提高疫苗监管工作水平和效率，切实保障疫苗质量安全。

二、主要任务

（一）建立统一的追溯标准和规范。《疫苗管理法》要求，国家药监局会同国家卫生健康委制定统一的疫苗追溯标准和规范。目前，疫苗信息化追溯体系建设所需标准已全部发布实施，包括《药品信息化追溯体系建设导则》《药品追溯码编码要求》《药品追溯系统基本技术要求》《疫苗追溯基本数据集》《疫苗追溯数据交换基本技术要求》5个标准。其中，《药品信息化追溯体系建设导则》《药品追溯码编码要求》《药品追溯系统基本技术要求》是3个基础通用标准，《疫苗追溯基本数据集》《疫苗追溯数据交换基本技术要求》2个标准对疫苗追溯参与方提出了追溯信息采集、存储、传输和交换的具体技术要求。

（二）建立疫苗追溯协同服务平台和监管系统。国家药监局负责建设疫苗追溯协同服务平台（以下简称协同平台），在疫苗信息化追溯体系中发挥“桥梁”和“枢纽”作用，连接免疫规划信息系统和疫苗信息化追溯系统，整合疫苗生产、流通和预防接种全过程追溯信息；为疫苗信息化追溯系统提供地址解析服务，实现疫苗全程可追溯。

国家药监局和各省药品监管部门分别建设和省级疫苗信息化追溯监管系统，根据监管需求采集数据，监控疫苗流向，充分发挥追溯信息在日常监管、风险防控、产品召回、应急处置等监管工作中的作用。

（三）建立省级免疫规划信息系统。各省级卫生健康部门负责建立符合疫苗信息化追溯标准的省级免疫规划信息系统，并与协同平台相衔接。督促完成行政区域内预防接种单位信息系统的改造。通过该系统验证本省内疫苗采购入库信息，依法如实记录本省疫苗流通、库存、预防接种等追溯信息，并按标准向协同平台提供追溯信息。

（四）建立疫苗信息化追溯系统。上市许可持有人承担疫苗信息化追溯系统建设的主要责任，按照“一物一码、物码同追”的原则建立疫苗信息化追溯系统，并与协同平台相衔接；要对所生产疫苗进行赋码，提供疫苗各级包装单元生产、流通追溯数据，实现疫苗追溯信息

可查询。上市许可持有人可以自建也可通过第三方技术机构建立疫苗信息化追溯系统。疫苗信息化追溯系统应当满足有关标准规范，满足公众查询需求。

进口疫苗上市许可持有人可委托进口疫苗代理企业履行上述责任。

疫苗配送单位应当按照疫苗储存、运输管理相关要求，在完成疫苗配送业务的同时，根据合同约定向委托方提供相关追溯数据。

（五）社会参与方提供技术服务。信息技术企业、行业组织等单位可作为第三方技术机构，提供疫苗信息化追溯专业服务。相关发码机构应有明确的编码规则，并协助药品上市许可持有人将其基本信息、编码规则、药品标识等相关信息向协同平台备案，确保药品追溯码的唯一性和准确性。

三、保障措施

（一）高度重视，抓紧落实。各相关部门、单位接到本通知后，要高度重视、立即行动、抓紧部署，按照各自责任加快推进疫苗信息化追溯体系建设。各省级药监部门、卫生健康部门要依法依职责加强对本辖区上市许可持有人、进口疫苗代理企业、配送单位、疾病预防控制机构和接种单位的监督检查，督促落实追溯体系建设要求和追溯责任，要将追溯体系建设情况、追溯信息提供情况纳入日常监督检查项目；要建立沟通协调机制，成立联合工作小组，保障疫苗信息化追溯体系建设工作顺利开展。

（二）先行先试，按时完成。北京、天津、内蒙古、上海、江苏、海南、重庆先行试点，率先完成疫苗信息化追溯体系建设，并于2019年12月31日前完成与协同平台的衔接，2020年1月31日前按规定向协同平台提供本省（区、市）内疫苗生产、流通和预防接种全过程追溯信息，达到疫苗追溯要求。鼓励其他有条件的地区参与试点。未参与试点的地区，应当按照本通知要求加快推进追溯体系建设。2020年3月31日前，全国各地应当建成疫苗信息化追溯体系，实现所有上市疫苗全过程可追溯，确保疫苗最小包装单位可追溯、可核查。

（三）加强考核，落实责任。疫苗信息化追溯体系建设工作情况纳入年度药品安全和卫生健康考核项目。对于没有按照要求建立疫苗信息化追溯体系、疫苗信息化追溯体系不能有效运行的，要依照《疫苗管理法》等相关法律法规要求严肃处理。

【评】国家监管部门对疫苗追溯体系建设工作推进提出了明确的要求和时间表，有助于进一步规范我国疫苗市场，降低疫苗事件发生风险。目前，疫苗信息化追溯体系建设所需标准已全部发布实施，根据《通知》，国家药监局将负责建设疫苗追溯协同服务平台，整合疫苗生产、流通和预防接种全过程追溯信息，各省卫生健康部门将负责建设本省免疫规划信息系统，并和协同服务平台对接。《通知》要求北京、天津、内蒙古、上海、江苏、海南、重庆先行试点建设省域信息化追溯体系，并要求2020年3月31日前全国各地都应建成疫苗信息化追溯体系以确保上市疫苗全程可追溯。我们认为，疫苗追溯体系建设工作持续推进有助于进一步规范我国的疫苗市场，提升监管能力，通过信息化溯源机制降低疫苗事件的发生风险。

2. 河北省医用药品器械集中采购中心：河北省城乡居民高血压糖尿病门诊药品集中采购拟中选结果公示（2019/12/11）

<http://news.pharmnet.com.cn/news/2019/12/12/533879.html>

主要内容：

各相关药品生产企业：

2019年12月11日，河北省医用药品器械集中采购中心根据《河北省城乡居民高血压糖尿病门诊药品集中采购文件》对15种高血压糖尿病门诊药品进行了集中采购，现将拟中选的13种高血压糖尿病门诊药品进行公示。公示期间无异议的，将作为我省城乡居民高血压糖尿病门诊药品集中采购中选药品。

表1：河北省城乡居民高血压糖尿病门诊药品集中采购拟中选结果公示表

序号	药品通用名	拟中选次序	生产企业名称	是否过评	规格	拟中选价格
1	卡托普利片	1	石药集团欧意药业有限公司	是	25mg	0.022
2	缬沙坦胶囊	1	永信药品工业（昆山）股份有限公司	否	80mg	0.6179
3	酒石酸美托洛尔片	1	石家庄以岭药业股份有限公司	否	25mg	0.0479
4	尼莫地平片	1	湖南百草制药有限公司	否	30mg	0.0282
5	硝苯地平片	1	山东鲁西药业有限公司	否	10mg	0.0123
6	尼群地平片	1	石药集团欧意药业有限公司	否	10mg	0.0197
7	氢氯噻嗪片	1	河北东风药业有限公司	否	25mg	0.025
8	复方利血平片	1	石药集团欧意药业有限公司	否	复方	0.0389
9	盐酸二甲双胍片	1	石药集团欧意药业有限公司	是	0.5g	0.043
10	格列本脲片	1	新乡市常乐制药有限责任公司	否	2.5mg	0.0198
11	格列吡嗪片	1	石家庄市华新药业有限责任公司	否	5mg	0.072
12	格列美脲片	1	北京北陆药业股份有限公司	是	1mg	0.154
		2	北京北陆药业股份有限公司	是	2mg	0.2618
13	阿卡波糖片	1	杭州中美华东制药有限公司	是	50mg	0.61

资料来源：河北省医用药品器械集中采购中心，中国银河证券研究院（本表显示企业次序为拟中选企业次序）

【评】河北省发布针对高血压、糖尿病的集中采购结果，公示药品名单中包含未过评品种，整体来看药价降幅较大。根据《公示》，从拟中选结果来看，在13个拟中选药品中，仅石药欧意的卡托普利片和盐酸二甲双胍片、北陆药业的格列美脲片、华东制药的阿卡波糖片4个品种（共5种规格）通过一致性评价，其余9个品种均未过评。根据河北省药采中心的规定，同一通用名下通过一致性评价药品生产企业不足3家的，未过一致性评价的药品如果符合要求，可以确认拟中选，不过拟中选价格需要低于通过一致性评价药品20%以上，否则不再确定。在此基础上本次拟中选药价出现较大下降，在13个拟中选药品中，与限价相比平均降幅达41.63%，其中以岭药业的“酒石酸美托洛尔片”降幅最大，达到84%。我们认为，带量采购造成的药价下行已非常显著，河北省此次中选结果也意味着相关品种新一轮的全国最低价形成。

3. 福建省医保局：关于药品联合限价阳光采购挂网目录调整有关问题的通知（2019/12/09）

http://ybj.fujian.gov.cn/zfxxgkzl/zfxxgkml/zcwj/201912/t20191209_5146781.htm

主要内容：

各设区市医保局、平潭综合实验区社会事业局，省药械联合采购中心，省医疗保障基金中心，各有关单位：

为进一步完善药品联合限价阳光采购机制，保障临床用药需求，提高医保基金使用效率，促进合理用药，经研究，决定对联合限价阳光采购挂网目录进行分类调整。现将有关问题通知如下：

一、挂网目录调整

（一）专项调整

结合国家医保药品目录、基本药物目录调整、国家药品谈判、重点监控合理用药管理等工作开展专项调整。

1. 目录增补

（1）属于医保甲类药品、国家基本药物的，经综合评估可予以增补；

（2）属于当轮次国家医保新增乙类品种，通过专家遴选的方式进行增补，具体方案另行制定；

（3）属于国家谈判药品的根据相关文件要求进行挂网。

2. 目录删减

（1）列入国家重点监控的品种予以删除；

（2）国家医保目录剔除品种中属于依据药品监督管理规定剔除的予以删除；

（3）其余国家医保目录剔除的品种纳入专家重点论证评估范围。

（二）定期调整

原则上每年开展一次。

1. 目录增补

（1）属于化学药品新注册分类实施前批准上市的1.1类和新注册分类1类药品、生物制品注册分类1类药品、中药、天然药物注册分类1类药品、专利保护期内进口药品（必须拥有活性成分专利，包括化合物专利、天然药物提取物专利、微生物及其代谢物专利、至少某一有效成分为化合物专利的组合物专利）的，在以省为单位集中采购挂网且有实际在线交易的省份达10个及以上的，或在我省至少10家三级公立医疗机构有备案采购记录的，经集体研究确定增补；

（2）属于其他不在联合限价阳光采购挂网目录内，有产品通过仿制药质量和疗效一致性评价的治疗性药品，在符合定期调整目录增补第（1）条省级集中采购挂网交易省份数量或备案采购医疗机构数量条件基础上，经专家论证、集体研究等确定增补。

2. 目录删减

根据周期内药品采购供应情况、临床用药情况定期开展评估。对于年度采购数量少且采购金额低的临床可替代品种、列入省级重点监控的品种、存在不合理使用且整改不力的品种纳入专家重点论证评估范围。

（三）日常调整

1.目录增补

（1）属于下列情形的药品原则上可予以增补：列入国家和省级短缺药品清单中价格合理的品种；属国家实施专利强制许可的药品、定点生产药品、国家集中采购药品。

（2）属于国家主管部门明确的急抢救用药、医保目录内罕见病治疗用药的，经专家论证可予以增补。

2.目录删减

依据药品监督管理有关规定应予以删除目录的，及时调出目录。

二、后续产品挂网调整

（一）属于新增补目录的，首批产品通过询价方式进行挂网，此后产品挂网按照现行规则实行动态调整；对于属按照定期调整目录增补第（2）条“有产品通过仿制药质量和疗效一致性评价”增补挂网目录的，首批产品按报价从低到高确定不超过3个过评药品予以挂网，此后产品挂网按照现行规则实行动态调整，未过评仿制药不予增补挂网。

（二）属于删减目录的，目录下所有产品予以撤销挂网。其中根据药品监督管理规定可合法上市销售的，如临床确有需求可按照原省医保办、省卫计委《关于印发〈福建省医保定点医疗机构药品备案采购管理办法〉的通知》（闽医保办〔2017〕130号）规定备案采购。

三、挂网目录调整具体工作通过省药械联合采购平台予以公告。

【评】福建省医保局明确本省对于集采挂网目录的调整方法和标准，对列入国家重点监控目录的品种予以删除。根据《通知》，结合国家医保药品目录、国家重点监控药品目录等，开展专项调整，经综合评估后增补医保甲类药品、国家基本药物等；**直接剔除列入国家重点监控的品种。**《通知》还规定原则上**每年进行一次定期调整**，主要鼓励新药和过评药，要求达到一定交易量；对于采购量少、列入省级重点监控目录等品种则经研究后剔除。最后，《通知》规定，列入国家和省级短缺药品清单中的品种等可通过日常调整进入挂网。**我们认为，福建省此次调整主要目的在于提高医保基金的使用效率和促进合理用药，列入国家和省级重点监控目录的药品将受到较大打击。**

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
信邦制药(002390.SZ)	股东大会召开	2019/12/16	新日恒力(600165.SH)	股东大会召开	2019/12/19
天康生物(002100.SZ)	股东大会召开	2019/12/16	康泰生物(300601.SZ)	股东大会召开	2019/12/20
未名医药(002581.SZ)	股东大会召开	2019/12/16	瑞康医药(002589.SZ)	股东大会召开	2019/12/20
九洲药业(603456.SH)	股东大会召开	2019/12/16	浙江震元(000705.SZ)	股东大会召开	2019/12/20
特一药业(002728.SZ)	股东大会召开	2019/12/16	步长制药(603858.SH)	股东大会召开	2019/12/20
东北制药(000597.SZ)	股东大会召开	2019/12/17	康缘药业(600557.SH)	股东大会召开	2019/12/20
奥美医疗(002950.SZ)	股东大会召开	2019/12/17	英科医疗(300677.SZ)	股东大会召开	2019/12/20
葵花药业(002737.SZ)	股东大会召开	2019/12/18	新诺威(300765.SZ)	股东大会召开	2019/12/23
海思科(002653.SZ)	股东大会召开	2019/12/18	三诺生物(300298.SZ)	股东大会召开	2019/12/23
海普瑞(002399.SZ)	股东大会召开	2019/12/18	盈康生命(300143.SZ)	股东大会召开	2019/12/23
哈三联(002900.SZ)	股东大会召开	2019/12/18	西藏药业(600211.SH)	股东大会召开	2019/12/23
莎普爱思(603168.SH)	股东大会召开	2019/12/18	安图生物(603658.SH)	股东大会召开	2019/12/23
圣达生物(603079.SH)	股东大会召开	2019/12/18	润达医疗(603108.SH)	股东大会召开	2019/12/23
上海医药(601607.SH)	股东大会召开	2019/12/18	通化东宝(600867.SH)	股东大会召开	2019/12/23
康芝药业(300086.SZ)	股东大会召开	2019/12/19	*ST 天圣(002872.SZ)	股东大会召开	2019/12/23
华大基因(300676.SZ)	股东大会召开	2019/12/19	宜华健康(000150.SZ)	股东大会召开	2019/12/23

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