

中信证券研究部



田加强
首席医药分析师
S1010515070002



陈竹
医药分析师
S1010516100003



刘泽序
医药分析师
S1010518060001



孙晓晖
医药分析师
S1010518110003

核心观点

我们认为此次骨科行情的深层次原因在于行业的消费升级、企业的技术进步以及政策的加速整合，此外，从骨科板块映射到国内医疗器械行业，我国器械消费占比整体医疗卫生支出的比例仍有较大提升空间，带量采购等招采政策的落地也将促进行业集中度的提升，优质的细分赛道龙头仍是配置首选。

■ 近期 A 股和 H 股主要骨科公司的股价持续创出新高，8 月初至今，春立医疗、爱康医疗、凯利泰、大博医疗和威高股份的股价涨幅分别达到 116%、61%、84%、45% 和 15%，我们前期在《影响板块运行的三个新变量》（20190728）等系列周观点中已提示，业绩高增长+安徽模式落地+科创板估值的映射，带来了骨科板块的独立行情。

➢ 从业绩来看，受益于分级诊疗的推进以及诊疗意识的提高，关节、脊柱微创类企业的业绩获得较高增长，且从趋势来看，国内骨科龙头企业的收入增速在近 3 年呈现明显的加速态势，市场份额快速提升。

➢ 安徽的高值耗材带量采购有望为全国模式提供借鉴。从安徽最终公告的谈判议价结果来看，骨科脊柱类材料国产品类平均降价 55.9%，进口品类平均降价 40.5%，总体平均降价 53.4%。从企业数量来看，此次议价将脊柱类产品供应商缩减至 6 家国产企业（北京富乐、大博医疗、山东威高、上海锐植、苏州爱得、山东冠龙）和 3 家进口企业（美敦力、捷迈、史赛克），小企业直接出局，加速了行业集中度的提升。

➢ 从估值角度来看，同属于外科细分市场龙头的南微医学和心脉医疗，在登陆科创板后获得了较高的市场认可，目前其 2019 年 PE 分别达到 78X 和 86X，考虑到骨科、心血管、内镜诊疗类产品同属于外科耗材领域，且行业均持续受益于老龄化和分级诊疗，终端需求稳定，科创板对于优质外科耗材企业的认可为骨科行业的整体估值打开了空间。

■ 总结来看，我们认为此次骨科行情的深层次原因在于行业的消费升级、企业的技术进步以及政策的加速整合。从骨科板块映射到国内医疗器械行业，我国器械消费占比整体医疗卫生支出的比例仍有较大提升空间，主要国产龙头近年来在心血管、骨科、化学发光、基因检测、超声等领域的技术创新持续，而带量采购等招采政策的落地对于市场较为分散、进口替代尚不充分的细分市场，也将促进其优胜劣汰并进一步实现行业集中度的提升，优质的细分赛道龙头仍是配置首选。

■ **投资策略。建议重点关注：**1) 研发管线丰富的龙头药企恒瑞医药、复星医药、中国生物制药等；2) 直接受益创新审评和进口替代的国产中高端医疗器械龙头乐普医疗、迈瑞医疗、大博医疗、安图生物；3) “卖水者”逻辑下的药明康德、泰格医药、山东药玻和凯莱英等；4) 医药流通及连锁药店领域的老百姓、益丰药房和柳药股份等；5) 精准医疗大发展下的金域医学、艾德生物等。

■ **市场回顾：**上周中信医药指数上涨 0.57%，跑赢沪深 300 指数 1.65pcts，生物医药板块涨幅最大。当前，医药板块 2019 年预测市盈率约 31 倍，融资余额占自由流通市值上升至 3.01%。上周 A 股医药板块，合计减持 1.19 亿元，其中迈瑞医疗减持较多，减持 0.95 亿元；大宗交易合计成交 2.59 亿元，其中凯利泰交易额较大。

■ **风险因素：**药品招标降价风险、个股业绩不达预期的风险。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

股票简称	股价		EPS			PE			PB	评级
	(元)	19E	20E	21E	19E	20E	21E			
恒瑞医药	84.27	1.19	1.50	1.86	71	56	45	15.7		买入
复星医药	25.34	1.19	1.38	1.64	21	18	15	2.3		买入
迈瑞医疗	176.90	3.81	4.64	5.59	46	38	32	14.2		买入
乐普医疗	27.94	0.97	1.28	1.65	29	22	17	7.8		买入
大博医疗	56.95	1.16	1.46	1.83	49	39	31	15.9		买入
药明康德	88.50	1.28	1.62	2.00	69	55	44	4.2		买入

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为 2019 年 10 月 18 日收盘价

目录

医药动态	1
行业观点与投资策略	1
市场回顾	3
板块行情	3
板块估值	4
股权变动	5
大宗交易	5
个股聚焦	5
重要公告梳理	7
行业要闻	8
【国内要闻】	8
【海外重磅】	9
【新药进展】	9
【前沿科学】	10
海外观察	10
港股医药	10
中概股医药	10
重点公司盈利预测、估值与评级	11
风险因素	12

插图目录

图 1：2019 年 8 月至今 A 股和 H 股主要骨科企业股价收益率	1
图 2：2014-2019H1 主要骨科企业营业收入（亿元）	1
图 3：2014-2019H1 主要骨科企业营业收入同比增速（%）	1
图 4：2014-2019H1 主要骨科企业净利润（亿元）	2
图 5：2014-2019H1 主要骨科企业净利润同比增速（%）	2
图 6：本月涨幅前五&跌幅前五股票（%）	4
图 7：本年涨幅前五&跌幅前五股票（%）	4
图 8：近一年医药行业子板块累计超额收益（%）	4
图 9：本月涨幅前五&跌幅前五股票（%）	10
图 10：本年涨幅前五&跌幅前五股票（%）	10

表格目录

表 1：安徽省省属公立医疗机构高值医用耗材集中带量采购谈判议价结果（骨科脊柱） ..	2
表 2：医药子行业收益统计	3
表 3：上周医药板块涨幅&跌幅前十股票	3
表 4：当前医药板块整体估值水平	3
表 5：上周医药行业重要股东交易汇总表	4
表 6：上周医药行业大宗交易总表	5
表 7：上周涨幅&跌幅前五股票	5
表 8：A 股重点公司盈利预测、估值与评级表	10
表 9：港股重点公司盈利预测、估值与评级表	12

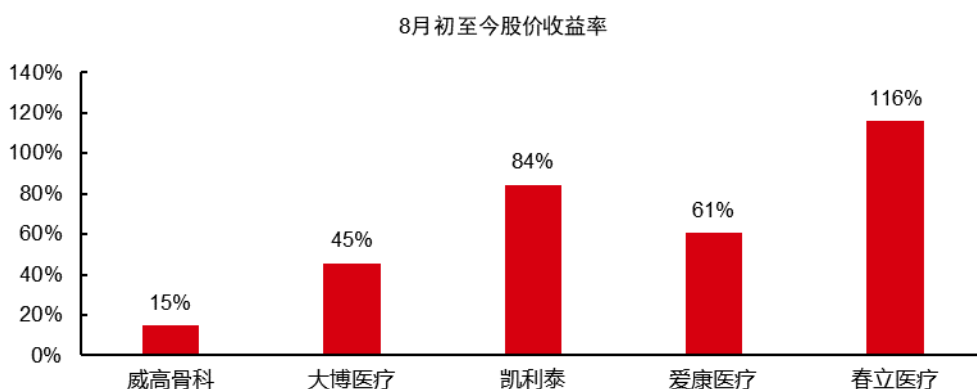
医药动态

行业观点与投资策略

如何看待骨科企业股价屡创新高

近期 A 股和 H 股主要骨科公司的股价持续创出新高，8 月初至今春立、爱康、凯利泰、大博和威高的股价涨幅分别达到 116%、61%、84%、45% 和 15%，我们前期在《影响板块运行的三个新变量》等系列周观点中提示，业绩高增长+安徽模式落地+科创板估值的映射，带来了骨科板块的独立行情。

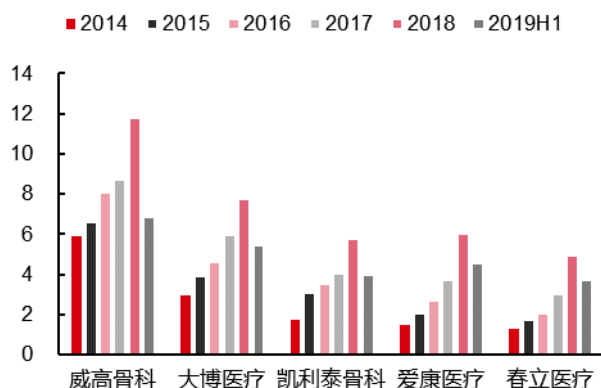
图 1：2019 年 8 月至今 A 股和 H 股主要骨科企业股价收益率（%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

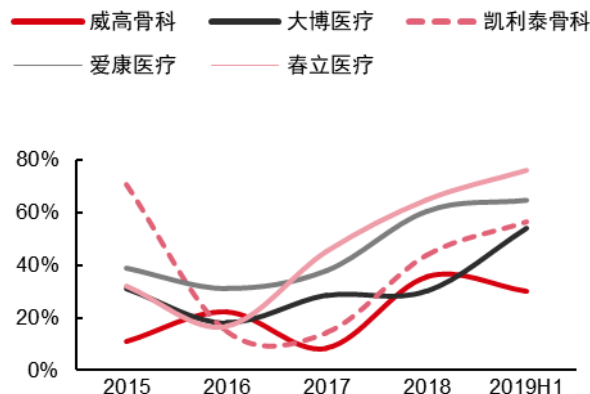
首先，从业绩来看，受益于分级诊疗的推进以及诊疗意识的提高，关节、脊柱微创类企业的业绩获得较高增长，其中爱康、春立、凯利泰骨科的营业收入在 2019H1 分别同比增长 65%、76% 和 56%；同时，国产创伤龙头大博、国产脊柱龙头威高在 2019H1 分别同比增长 54% 和 30%，即便剔除掉高开因素的影响，其收入增速也均较行业增速高出 10 个百分点左右。且从趋势来看，国内骨科龙头企业的收入增速在近 3 年呈现明显的加速态势，市场份额快速提升。

图 2：2014-2019H1 主要骨科企业营业收入（亿元）



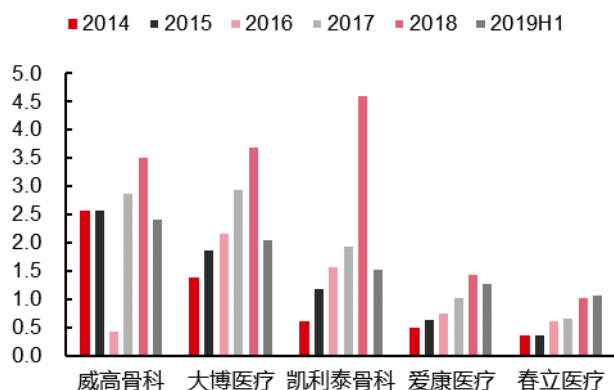
资料来源：公司公告，中信证券研究部 注：威高和凯利泰均为其骨科业务收入，大博、爱康和春立为公司整体营业收入

图 3：2014-2019H1 主要骨科企业营业收入同比增速（%）



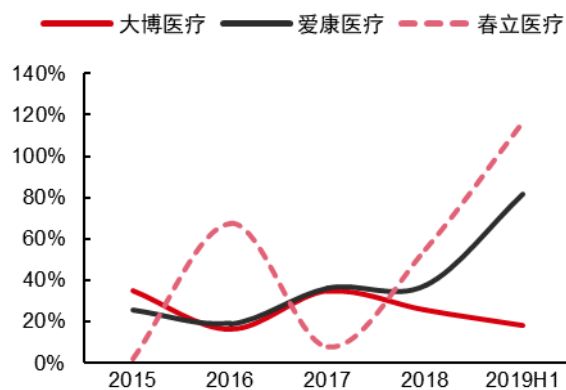
资料来源：Wind，中信证券研究部 注：威高和凯利泰均为其骨科业务收入，大博、爱康和春立为公司整体营业收入

图 4：2014-2019H1 主要骨科企业净利润（亿元）



资料来源：Wind，中信证券研究部 注：威高骨科利润为其分部利润，凯利泰骨科为凯利泰公司整体净利润，大博、爱康、春立为各公司整体净利润

图 5：2014-2019H1 主要骨科企业净利润同比增速（%）



资料来源：Wind，中信证券研究部 注：威高骨科分部利润因股权激励等费用因素、凯利泰因收购及资产处置等因素利润波动明显，计算利润同比增速时将其剔除

其次，安徽的高值耗材带量采购有望为全国模式提供借鉴。此前市场对骨科行业的担忧在于高值耗材集采降价政策的出台，目前来看安徽模式选择的品类为脊柱和人工晶体，在实现限价的前提下，带的“量”是保证成功谈判品种去年销售量的 80%，避免了企业之间的价格博弈，从而降低了极端降幅或直接丢标的风险。从安徽最终公告的谈判议价结果来看，骨科脊柱类材料国产品类平均降价 55.9%，进口品类平均降价 40.5%，总体平均降价 53.4%，按 2019 年上半年全省骨科脊柱类产品网上采购额测算，预计谈判议价后骨科脊柱类产品年节约资金约为 3.7 亿元。而从企业数量来看，此次议价将脊柱类产品供应商缩减至 6 家国产企业（北京富乐、大博医疗、山东威高、上海锐植、苏州爱得、山东冠龙）和 3 家进口企业（美敦力、捷迈、史赛克），小企业直接出局，加速了行业集中度的提升。此外，为保障生产企业利益，此次安徽带量采购在保障带量的同时，要求严禁二次议价，实行两票制、零差率销售，90 天内回款。

表 2：安徽省省属公立医疗机构高值医用耗材集中带量采购谈判议价结果（骨科脊柱）

组套名称	投标企业
胸腰椎后路钉棒	北京富乐科技、常州康辉医疗、大博医疗、山东威高、上海锐植、捷迈（上海）、北京理贝尔
椎体成形装置（不含骨水泥）	苏州爱得科技、创生医疗
颈椎前路固定融合装置	北京富乐科技、山东威高
颈椎后路固定装置	北京富乐科技、山东威高
胸腰椎间融合装置	美敦力（上海）、山东威高、捷迈（上海）
椎间孔镜射频刀头	山东冠龙

资料来源：安徽省医药集中采购平台，中信证券研究部 注：常州康辉医疗、北京理贝尔为美敦力子公司，创生医疗为史赛克子公司

此外，从估值角度来看，同属于外科细分市场龙头的南微医学和心脉医疗，在登陆科创板后获得了较高的市场认可，目前其 2019 年 PE 分别达到 78X 和 86X，考虑到骨科、心血管、内镜诊疗类产品：①同属于外科耗材领域，医生对产品的创新设计、使用手感等关注较高，手术习惯建立后对品牌的使用黏性较强，并且在微创、无创等创新术式上，企业贴近临床医生和术式需求进行创新的机会较多；②从行业特点来看，均持续受益于老龄化和分级诊疗，终端需求稳定，科创板对于优质外科耗材企业的认可为骨科行业的整体估

值打开了空间。

总结来看，我们认为此次骨科行情的深层次原因在于行业的消费升级、企业的技术进步以及政策的加速整合：①行业：病种上受益于老龄化，治疗方式上存在消费升级或观念改善（微创手术、关节置换），可及性上受益于分级诊疗；②细分赛道龙头已逐渐建立起优势：创伤领域的大博、脊柱领域的威高、脊柱微创领域的凯利泰、关节领域的爱康和春立等，产品上相较外资已具备一定竞争力；③集采政策：如我们前期针对高值耗材政策进行的多番阐述，考虑到骨科行业格局的小而散，以及进口品牌仍牢牢把控三级医院，集采政策整体对于行业集中度提升的“利”有望大于价格下降的“弊”，国产骨科龙头有望持续受益。

此外，从骨科板块映射到国内医疗器械行业，我国器械消费占比整体医疗卫生支出的比例仍有较大提升空间，主要国产龙头近年来在心血管、骨科、化学发光、基因检测、超声等领域的技术创新持续，而带量采购等招采政策的落地对于市场较为分散、进口替代尚不充分的细分市场，也将促进其优胜劣汰并进一步实现行业集中度的提升，优质的细分赛道龙头仍是配置首选。

投资策略方面，建议重点关注：1）研发管线丰富的龙头药企恒瑞医药、复星医药、中国生物制药等；2）直接受益创新审评和进口替代的国产中高端医疗器械龙头乐普医疗、迈瑞医疗、大博医疗、安图生物；3）“卖水者”逻辑下的药明康德、泰格医药、山东药玻和凯莱英等；4）医药流通及连锁药店领域的老百姓、益丰药房和柳药股份等；5）精准医疗大发展下的金域医学、艾德生物等。

■ 市场回顾

板块行情

上周中信医药指数上涨 0.57%，跑赢沪深 300 指数 1.65pcts，生物医药板块涨幅最大。

表 2：医药子行业收益统计

	本周涨跌幅（%）	本月以来涨跌幅（%）	今年以来涨跌幅（%）
沪深 300	-1.08	1.44	28.52
医药指数	0.57	4.14	36.51
化学原料药	-0.33	3.97	41.93
化学制剂	-0.03	3.15	49.03
中药生产	0.39	3.37	4.75
生物医药	1.81	6.38	51.83
医药流通	-0.11	2.24	20.32
医疗器械	0.80	4.06	46.16
医疗服务	1.08	5.37	60.34

资料来源：Wind，中信证券研究部

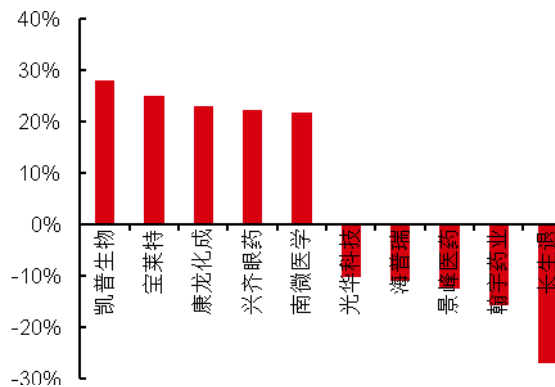
表 3：上周医药板块涨幅&跌幅前十股票

公司简称	本周涨幅（%）	公司简称	本周跌幅（%）
宝莱特	20.54	华大基因	-8.14
贝达药业	19.65	新和成	-8.17

公司简称	本周涨幅 (%)	公司简称	本周跌幅 (%)
华海药业	17.50	双成药业	-8.32
艾德生物	16.03	诚志股份	-8.56
绿康生化	14.88	光华科技	-8.61
凯利泰	12.77	精华制药	-9.31
奥美医疗	12.55	开立医疗	-9.66
正川股份	12.08	景峰医药	-14.35
兴齐眼药	11.49	翰宇药业	-17.12
东阿阿胶	11.13	长生退	-27.15

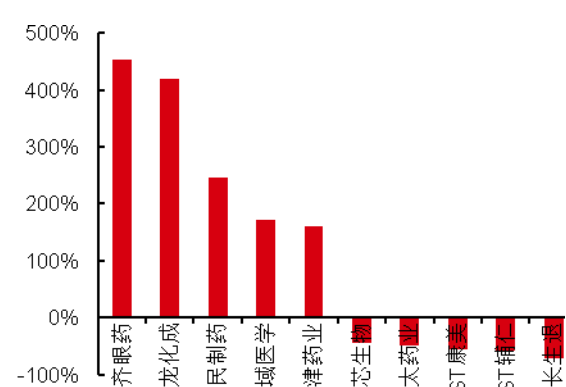
资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 6: 本月涨幅前五&跌幅前五股票 (%)



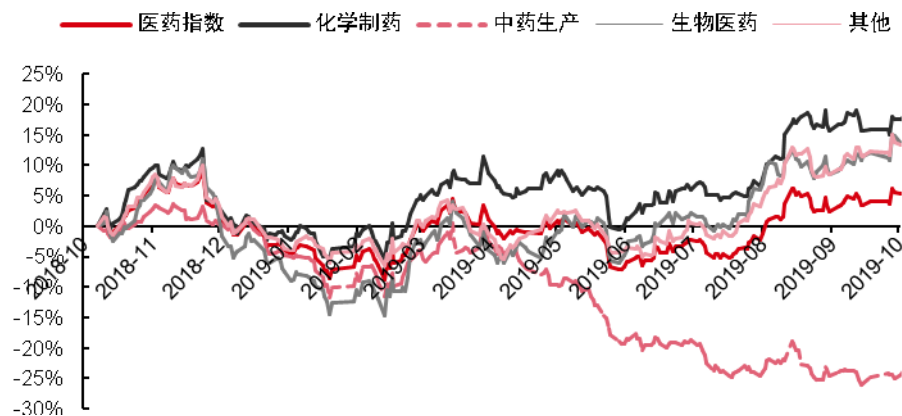
资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 7: 本年涨幅前五&跌幅前五股票 (%)



资料来源: Wind, 中信证券研究部

图 8: 近一年医药行业子板块累计超额收益 (%)



资料来源: Wind, 中信证券研究部

板块估值

当前,医药板块 2019 年预测市盈率约 31 倍,融资余额占自由流通市值上升至 3.01%。

表 4: 当前医药板块整体估值水平

板块名称	总市值 (亿元)	自由流通 市值 (亿元)	市盈率 (TTM)	预测市 盈率 (2019)	市净率 PB (LF)	融资余 额 (亿 元)	融券余 额 (亿 元)	融资余额/ 自由流通 市值
------	-------------	--------------------	--------------	---------------------	-------------------	-------------------	-------------------	---------------------

板块名称	总市值 (亿元)	自由流 通市值 (亿元)	市盈率 (TTM)	预测市 盈率 (2019)	市净率 PB (LF)	融资余 额(亿 元)	融券余 额(亿 元)	融资余额/ 自由流通 市值
医药指数	42,257	19,139	40	31	3.8	576	6.85	3.01%
化学原料药	3,422	1,628	36	22	3.0	59	0.11	3.60%
化学制剂	9,386	4,601	47	37	4.2	114	2.21	2.48%
中药饮片	328	143	0	34	1.2	0	0.00	0.00%
中成药	7,437	3,409	26	20	2.4	163	0.73	4.78%
生物医药	6,645	3,427	56	45	6.3	102	0.54	2.97%
医药流通	3,581	1,314	19	18	2.3	41	0.36	3.15%
医疗器械	5,980	2,260	51	40	5.7	47	2.54	2.06%
医疗服务	5,477	2,358	104	67	8.8	51	0.36	2.17%

资料来源：Wind，中信证券研究部

股权变动

上周 A 股医药板块，合计减持 1.19 亿元。其中迈瑞医疗减持较多，减持 0.95 亿元。

表 5：上周医药行业重要股东交易汇总表

名称	总变动方 向	成交量(万股)	成交价（元）	成交额（亿元）
同和药业	减持	-9.69	23.34	-0.02
美诺华	减持	-14.77	22.32	-0.03
灵康药业	减持	-231.24	8.21	-0.19
迈瑞医疗	减持	-60.00	157.54	-0.95

资料来源：Wind，中信证券研究部

大宗交易

上周 A 股医药板块，大宗交易合计成交金额 2.59 亿元，其中凯利泰交易额较大。

表 6：上周医药行业大宗交易总表

名称	成交价（元）	成交量(万股)	成交额(亿元)
凯利泰	14.88	715.64	1.06
汉森制药	11.07	479.93	0.53
福安药业	5.20	852.58	0.44
海欣股份	7.35	320	0.24
量子生物	14.55	109.18	0.16
澳洋健康	3.35	262.68	0.09
基蛋生物	22.62	20	0.05
普利制药	57.71	4.1	0.02

资料来源：Wind，中信证券研究部

个股聚焦

重要报告

普洛药业（000739）2019 年三季报点评—Q3 业绩加速兑现，联盟集

采中标显著提振业绩

发布时间：2019-10-18

核心观点：

公司 2019 年三季报业绩略超预期，左乙拉西坦片近期中标集采扩面，有望显著受益联盟地区带量采购以量换价；制剂出口业务打开新蓝海；继续重点推荐，维持“买入”评级。

2019 年三季度业绩接近预告上限，略超预期。公司 2019 年前三季度分别实现营收、归母净利润、扣非净利润 54.15 亿/4.32 亿/4.27 亿元，分别同比增长 15.99%/57.87%/77.00%；实现经营性现金流净额 10.83 亿元，同比增长 80.41%；实现 EPS 0.37 元，同比增长 60.87%。其中 Q3 单季度分别实现营收、归母净利润、扣非净利润 18.66 亿/1.51 亿/1.36 亿元，分别同比增长 16.76%/73.43%/63.64%。

盈利能力明显改善，主营业务量价齐升。公司毛利率同比提升 1.99PCTs 至 32.02%。销售费用率和管理费用率分别同比下降 0.64/1.04PCTs 至 11.56%和 5.30%，体现公司降本增效及员工结构优化改革的显著成效。财务费用率受汇兑收益同比提升影响同比提升 0.35PCT 至 0.11%。预计公司 Q3 业绩提速主要受益于①头孢类、硫酸多粘菌素类、对羟酸等多个规模优势品种价格稳中有升；②头孢类制剂品种由代工转向直销，且主动剥离部分低毛利中成药品种后业务结构优化；③环保/安全监管趋严叠加非洲猪瘟影响下兽药及人用药 API 行业壁垒提升，CDMO 板块原材料涨价逐渐传导至订单价格。考虑到公司截至明年预计完成 10 条中间体/原料药产线扩建，主营业务量价齐升逻辑有望持续兑现。

左乙拉西坦片中标联盟集采，有望显著提振业绩。公司左乙拉西坦片（250mg）于 9 月 24 日中选全国联盟地区药品集采，采购量为 599.54 万片（首年约定采购量基数 60%的一半）；中选价格 2.40 元/片，与去年基本持平；采购规模 1437 万元。2018 年左乙拉西坦片 PDB 样本医院 2018 年销售额增长 8.3%，按照全国 4 倍放大，250mg 规格销售量为 0.7 亿片，销售规模 3.0 亿元。2018 年原研 UCB 市场占有率达 96.77%。近期 UCB 药品中标价约为 4.18 元/片，较集采价高出 74%。参照去年 4+7 集采执行情况并考虑到集采品种明显的价格优势，预计公司 2020 年实际销售量将远超本次集采量。公司具备的原料药+制剂一体化能力，量产成本及规模效应优势明显，有望抢占原研市场份额并实现以量换价。此外左乙拉西坦片 500mg 规格市场规模约为 9.7 亿元，销售厂家仅 3 家，上市销售有望进一步显著提振业绩。

盐酸安非他酮缓释片美国 ANDA 获批，制剂出口业务扬帆起航。公司 9 月 8 日公告向美国 FDA 申报的盐酸安非他酮缓释片（300mg）的 ANDA 获批（150mg 规格有望于近期通过审评）。2018 年该品种 IMS 样本医院总体销售规模约 6 亿美元（其中 300mg 剂型 1.2 亿美元），近 5 年销售额 CAGR 约 6.4%。考虑到公司原料药优势，假设于年内开始销售并于 2021 年达到 10%的仿制市场占有率，测算知盐酸安非他酮缓释片出口销售有望分别增厚公司 2019-2021 年归母净利润 1.3%/6.0%/ 10.5%。此外结合 PDB 样本医院数据，当前国内盐酸安非他酮缓释片（150mg/ 75mg）销售规模约 30 亿-40 亿元，且竞争格局良好（在销售企业仅 4 家，暂无进口批文）。我们判断未来公司有望通过优先审评的快速通

道实现该品种的国内上市销售，进一步获取中外双报的增量市场。此外公司第二个 ANDA 品种有望于近期申报。

长期看好原料药+制剂一体化发展道路。公司在优势原料品种领域逐步打通中间体+原料+制剂一体化布局，多个高端制剂品种有望落地。目前已向 NMPA 提交注册申请的项目共 7 个，并递交了 9 个产品多个国家的 DMF 注册。面向国内市场公司积极开展一致性评价工作，截至 2019 年初已开展品种 16 个，其中已申报 2 个（预计年内口服制剂申报 4 个，注射剂申报 2 个），有望持续受益于未来集采模式的不断深化。在创新药领域，索法地尔已完成 II 期临床。此外随着杭州优胜美特研究院于今年 1 月开始运行，临床 CMC 业务稳步推进。公司制剂+原料药协同发展道路逐步巩固。

风险因素：海外出口风险；CDMO 战略推进不达预期。

投资建议：公司作为国内化学原料药生产及出口龙头企业，前瞻性布局 CDMO 以及海外制剂出口业务，有望迎来新的成长点。考虑到左乙拉西坦片中标集采扩面及盐酸安非他酮缓释片美国 ANDA 获批有望进一步增厚业绩，上调 2019-2021 年 EPS 预测至 0.48/0.68/0.90 元（原为 0.47/0.64/0.86 元），分别对应归母净利润 5.67 亿/8.02 亿/10.60 亿元，对应 2020 年 PE 19 倍，维持“买入”评级。

■ 重要公告梳理

【普洛药业】①2019Q3 业绩：营收 54.15 亿元（+15.99%），净利润 4.32 亿元（+57.87%）；②为适应经营发展需要等，同意由全资子公司“优胜美特中药”吸收合并全资子公司“康裕保健食品公司”。

【爱尔眼科】①2019Q3 业绩预告：单季度净利润 4.68 亿元~5.58 亿元（+21.39%~44.58%），前三季度净利润 11.63 亿元~12.53 亿元（+30%~40%）；②为提高企业经营透明度，持续加强与投资者沟通交流紧密度等，公司将于 10 月 30 日举办首届“全国爱尔眼科医院投资者接待日”活动。

【华大基因】2019Q3 业绩预告：单季度净利润 5815.57 万元~9017.17 万元（-48.27%~-19.79%），前三季度净利润 2.56 亿元~2.88 亿元（-20%~-10%）。

【东阿阿胶】2019Q3 业绩预告：单季度净利润 304 万元~6434 万元（-99%~-82%），前三季度净利润 1.96 亿元~2.57 亿元（-84%~-79%）。

【迪安诊断】2019Q3 业绩预告：单季度净利润 0.97 亿元~1.1 亿元（+10%~25%），前三季度净利润 3.36 亿元~3.65 亿元（+15%~25%）。

【山河药辅】2019Q3 业绩预告：单季度净利润 1920.76 万元~2254.81 万元（+15%~35%），前三季度净利润 5772.32 万元~6776.1 万元（+15%~35%）。

【泰格医药】①拟通过所属企业“TG Mountain”和“TG Sky Growth”合计出资不超过 1200 万美元，与“Birchtree”共同发起设立美元投资基金；②投资平台“杭州泰格股权投资合伙企业”拟以自有资金投资“汇鼎医疗大健康基金”（拟认缴出资额 1500 万元）、“博荃基金”（拟认缴出资不超 4000 万元）以及“苏州君联欣康创业投资合伙企业”（拟认缴出资额 1500 万元）。

【昭衍新药】①完成限制性股票激励计划首次股票期权授予登记工作，授予数量 112.4 万份，授予人数 235 人；②完成限制性股票激励计划首次股票授予登记工作，授予数量 40.5 万股，授予人数 81 人。

【仙琚制药】通过 FDA 的 cGMP（现行药品生产质量管理规范）现场检查。

【蓝帆医疗】股东“北京中信”拟通过协议转让、集中竞价和大宗交易方式减持股份合计不超过 5345.22 万股（占总股本 5.54%）。

【安图生物】①与郑州市自然资源规划局签订《国有建设用地使用权出让合同》，该宗地的国有建设用地使用权出让价款为 4233 万元；②全资子公司“安图仪器”收到河南省药监局颁发的《医疗器械注册证》，产品名称为“全自动加样系统”。

【复星医药】①控股子公司“复宏汉霖”及“汉霖制药”收到 NMPA 关于同意“注射用 HLX55 单抗”用于转移性或复发性实体瘤治疗开展临床试验的通知书；②完成 2019 年度第三期超短期融资券发行（发行总额为 5 亿元，发行利率为 2.9%，期限为 60 天）。

【恒瑞医药】董事及高级管理人员蒋新华等通过集中竞价方式共减持 215.75 万股（占总股本的 0.05%），减持计划已完成。

【长春高新】拟与“美国 CyanVac 公司”共同设立“合资公司”并于美国以 C 类股份有限公司的形式设立，现阶段发售 6000 万股。

■ 行业要闻

【国内要闻】

【湖南确定“4+7”带量采购扩围结果执行时间】湖南省医疗保障局办公室日前发布《湖南省全面落实国家药品集中带量采购“4+7”实施方案》，全省将于 2019 年 12 月 31 日前启动试点工作，组织各级公立医疗机构按要求落实中选品种的网上采购，并建立每月监测考核机制，对不能有效完成采购任务的公立医疗机构及时进行约谈。（2019-10-18，医药网）

【江苏省：133 个药品被暂停采购，或退出市场】10 月 16 日，江苏省公共资源交易中心发布《关于暂停采购未通过仿制药质量和疗效一致性评价药品的通知》，133 个药被暂停采购（详见附件）。此次对部分药品的暂停采购，是基于据国务院办公厅 2016 年 3 月 5 日印发《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见（国办发〔2016〕8 号）》的明确要求，同品种药品通过一致性评价的生产企业达到 3 家以上的，在药品集中采购等方面不

再选用未通过一致性评价品种的政策。(2019-10-18, 医药网)

【4000 到 800! 黑龙江省耗材降价开始执行】10 月 16 日, 黑龙江公共资源交易网发布《高值医用耗材执行公告》(下称《公告》), 并公布了高值耗材阳光挂网产品的价格联动信息。价格降幅在 50% 以上的 33 种高值耗材里, 有 27 种属于骨科植入类。33 种高值耗材里只有 2 种是国产, 其余均是进口耗材。《公告》显示, 高值耗材价格变更信息从 10 月 17 日起执行。(2019-10-18, 赛柏蓝器械)

【海外重磅】

【一种新的血液检测方法, 可以检测多种癌症】一项新血液测试的试验表明, 一种正在开发的新血液测试能够以较高的准确性筛查多种类型的癌症。丹娜-法伯癌症研究所的研究人员近日在 2019 年欧洲肿瘤医学协会(ESMO)大会上展示了这项多中心试验的结果。这项测试由 GRAIL 公司开发, 使用下一代测序技术探测 DNA 中微小的化学标记(甲基化), 这些标记会影响基因的活性或非活性。(2019-10-18, 信息来源: 生物谷)

【礼来\$16 亿收购的 IL-10 制剂胰腺癌 III 期临床失败 将转战 NSCLC!】10 月 16 日, 礼来发布最新研发动态, 在接受或序贯含 Gemzar (吉西他滨) 一线治疗方案的转移性胰腺癌患者中, 在研产品 pegilodecakin 联合 FOLFOX (亚叶酸, 5-FU, 奥沙利铂) 与仅使用 FOLFOX 对疾病进展的影响, 结果显示失败。2018 年 5 月, 礼来斥资 16 亿美元收购 Armo Biosciences 时, 最看重的资产就是 pegilodecakin。收购时, pegilodecakin 已经在进行胰腺癌的 3 期临床, 因此这一失败的结果可能让礼来始料未及, 并感到失望。(2019-10-17, 信息来源: 新浪医药新闻)

【新药进展】

【有望治疗头颈部鳞状细胞癌, 默沙东的 PD-1 抗体获得欧洲药品委员会正面评价】默沙东宣布欧洲药品管理局的人类药用产品委员会 (CHMP) 建议批准 KEYTRUDA (默沙东的抗 PD-1 疗法) 的两种方案用于转移性或不可切除的复发性头颈部鳞状细胞癌 (HNSCC) 的一线治疗。对于肿瘤表达 PD-L1 (合并阳性评分[CPS]≥1) 的患者, 建议将 KEYTRUDA 作为单一疗法或与铂和 5-氟尿嘧啶 (5-FU) 化疗联合使用。(2019-10-19, 信息来源: 生物谷)

【FDA 批准 LENVIMA+KEYTRUDA 联合疗法治疗特定类型子宫内膜癌】卫材和美国新泽西州肯尼沃斯市-默沙东 (NYSE: MRK) 宣布, 美国食品和药物管理局 (FDA) 批准了 LENVIMA (中文名) (卫材发现的口服激酶抑制剂) 和 KEYTRUDA (中文名) (美国新泽西州肯尼沃斯市-默沙东的抗 PD-1 疗法) 的联合疗法, 用于治疗非微卫星高度不稳定性 (MSI-H) 或错配修复缺陷 (dMMR)、在既往全身疗法后出现疾病进展且不适合接受根治性手术或放疗的晚期子宫内膜癌患者。这标志着美国首次批准 LENVIMA+KEYTRUDA 联合疗法, 也是美国首次批准抗 PD-1 疗法与激酶抑制剂联合治疗晚期子宫内膜癌。(2019-10-18, 信息来源: 美通社)

【超级流感药! 罗氏 Xofluza 获美国 FDA 批准扩大适应症, 用于流感并发症高危人群】瑞士制药巨头罗氏 (Roche) 旗下基因泰克近日宣布, 美国食品和药物管理局 (FDA) 已批准流感药物 Xofluza (baloxavir marboxil) 的一份补充新药申请 (sNDA), 用于 12 岁及

以上人群治疗症状不超过 48 小时的急性、非复杂性流感，以及用于流感相关并发症的高危人群。Xofluza 是一种首创的、单剂量口服药物，具有抑制聚合酶酸性核糖内切酶（一种病毒复制所必需的酶）的新颖作用机制。（2019-10-18，信息来源：生物谷）

【前沿科学】

【Nature 封面文章：尼古丁成瘾性或 2 型糖尿病风险增加密切相关】近日，一项刊登在国际杂志 Nature 上的研究报告中，来自西奈山医学院的研究人员通过研究在大鼠机体中发现了一种特殊回路，或能将吸烟和 2 型糖尿病患病风险相联系起来。研究者发现，尼古丁的摄入或能通过一种大脑回路与胰腺的活性相关，摄入尼古丁会引发胰腺释放少量的胰岛素，从而增加机体血糖水平，较高的血糖水平与糖尿病风险增加直接相关。（2019-10-19，信息来源：生物谷）

【重大进展！新研究揭示最常见的 SF3B1 基因突变如何导致癌症】来自美国弗雷德哈金森癌症研究中心和纪念斯隆凯特琳癌症中心等研究机构的研究人员确定了 SF3B1（splicing factor 3b subunit 1, 剪接因子 3b 亚基 1）基因突变如何促进很多癌症形成，其中 SF3B1 是最为频繁发生突变的剪接因子编码基因。相关研究结果近期发表在 Nature 期刊上，论文标题为“Spliceosomal disruption of the non-canonical BAF complex in cancer”。（2019-10-17，信息来源：生物谷）

海外观察

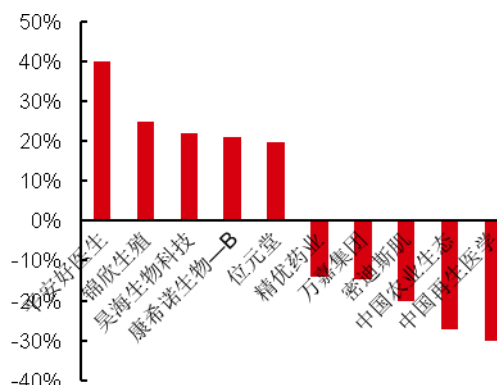
港股医药

表 7：上周涨幅&跌幅前五股票（%）

公司简称	本周涨幅（%）	公司简称	本周跌幅（%）
香港医思医疗集团	21.70%	万嘉集团	-14.75%
华康生物医学	17.65%	中国医疗集团	-14.78%
平安好医生	17.60%	武夷药业	-15.00%
迎宏控股	16.67%	华夏医疗	-16.87%
昊海生物科技	15.95%	中国再生医学	-21.88%

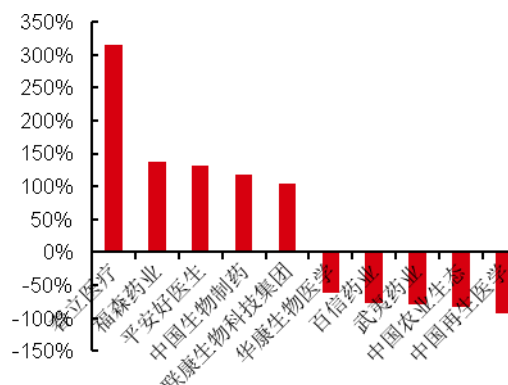
资料来源：Wind，中信证券研究部

图 9：本月涨幅前五&跌幅前五股票（%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

图 10：本年涨幅前五&跌幅前五股票（%）



资料来源：Wind，中信证券研究部

中概股医药

表 8：上周涨跌幅前五股票（%）

公司名称	涨跌幅（%）	公司名称	涨跌幅（%）
中国脐带血库	12.79%	科兴生物	0.00%
和黄中国医药	11.36%	知临集团	-1.04%
百济神州	10.74%	ATHENEX	-6.40%
再鼎医药	4.74%	中国苏轩堂药业	-8.04%
联络智能	3.08%	万春医药	-8.06%

资料来源：Wind，中信证券研究部

重点公司盈利预测、估值与评级

表 9：A 股重点公司盈利预测、估值与评级表

股票简称	股价 (元)	EPS				PE				BPS	PB	ROE	评级
		18	19E	20E	21E	18	19E	20E	21E				
恒瑞医药	84.27	0.92	1.19	1.50	1.86	92	71	56	45	5.4	15.7	20.6%	买入
复星医药	25.34	1.06	1.19	1.38	1.64	24	21	18	15	10.9	2.3	9.7%	买入
迈瑞医疗	176.9	3.34	3.81	4.64	5.59	53	46	38	32	12.5	14.2	24.5%	买入
大博医疗	56.95	0.93	1.16	1.46	1.83	61	49	39	31	3.6	15.9	25.8%	买入
药明康德	88.5	1.94	1.28	1.62	2.00	46	69	55	44	15.2	4.2	12.8%	买入
乐普医疗	27.94	0.68	0.97	1.28	1.65	41	29	22	17	3.6	7.8	19.2%	买入
安图生物	96.22	1.34	1.73	2.22	2.84	72	56	43	34	4.6	21.0	29.2%	买入
爱尔眼科	37.84	0.42	0.43	0.56	0.71	90	88	68	53	2.4	15.8	17.7%	买入
蓝帆医疗	13.07	0.47	0.78	0.88	—	28	17	15	—	8.1	1.6	4.4%	买入
山东药玻	26.33	0.84	0.78	0.98	1.22	31	34	27	22	8.3	3.2	10.2%	买入
凯莱英	124.70	1.86	2.48	3.28	4.41	67	50	38	28	10.9	11.5	17.1%	买入
老百姓	74.55	1.53	1.86	2.32	2.92	49	40	32	26	10.7	7.0	14.3%	买入
柳药股份	36.68	2.04	2.61	3.25	4.01	18	14	11	9	14.8	2.5	13.7%	买入
瑞康医药	7.73	0.52	0.61	0.71	0.84	15	13	11	9	5.6	1.4	9.2%	买入
华东医药	25.80	1.55	1.89	2.26	2.71	17	14	11	10	6.8	3.8	22.8%	买入
一心堂	24.65	0.92	1.09	1.35	1.71	27	23	18	14	7.1	3.5	12.9%	买入
恩华药业	11.00	0.51	0.64	0.78	0.95	22	17	14	12	2.9	3.8	17.8%	买入
国药股份	27.50	1.83	1.99	2.23	2.48	15	14	12	11	12.1	2.3	15.2%	买入
康弘药业	33.58	1.03	0.95	1.18	1.46	33	35	28	—	6.1	5.5	17.0%	买入
长春高新	415.02	5.62	7.78	10.01	12.56	74	53	41	33	31.1	13.3	19.0%	买入
大参林	60.04	1.33	1.77	2.52	2.88	45	34	24	21	7.6	7.9	17.5%	买入
葵花药业	14.74	0.96	1.18	1.42	1.70	15	12	10	9	5.6	2.6	17.2%	买入
山河药辅	15.91	0.50	0.64	0.81	1.02	32	25	20	16	3.5	4.5	14.2%	买入
泰格医药	68.55	0.95	0.90	1.20	1.58	72	76	57	43	5.3	12.8	17.7%	买入
普洛药业	13.53	0.31	0.48	0.68	0.90	44	28	20	15	2.8	4.8	11.1%	买入
金域医学	60.18	0.51	0.77	1.00	1.28	118	78	60	47	4.2	14.5	12.2%	买入
仙琚制药	8.34	0.33	0.44	0.55	0.70	25	19	15	12	2.9	2.9	11.5%	买入
艾德生物	77.38	0.88	0.96	1.32	1.71	88	81	59	45	5.3	14.7	16.7%	增持
通化东宝	17.35	0.41	0.48	0.59	0.72	42	36	29	24	2.3	7.5	17.8%	增持
云南白药	79.85	3.18	3.17	3.61	3.90	25	25	22	20	19.0	4.2	16.7%	增持
迪安诊断	25.50	0.63	0.80	0.98	1.21	40	32	26	21	5.9	4.3	10.6%	增持
中国医药	13.00	1.45	1.43	1.53	1.79	9	9	8	7	7.9	1.6	18.3%	增持

同仁堂	27.05	0.83	0.92	1.01	—	33	29	27	—	6.8	4.0	12.2%	增持
华兰生物	36.79	1.23	1.49	1.74	2.05	30	25	21	18	5.9	6.2	20.6%	增持
国药一致	44.39	2.83	3.27	3.80	4.58	16	14	12	10	27.1	1.6	10.4%	增持
九洲药业	12.51	0.19	0.34	0.42	0.50	66	37	30	25	3.4	3.6	5.7%	增持
昭衍新药	73.5	0.94	1.32	1.80	2.45	78	56	41	30	5.7	13.0	16.6%	增持
东阿阿胶	33.76	3.19	3.28	3.44	3.81	11	10	10	9	17.3	2.0	18.4%	—

资料来源：Wind，中信证券研究部预测 注：股价为 2019-10-18 日收盘价；东阿阿胶为 wind 一致预期

表 3：港股重点公司盈利预测、估值与评级表

股票简称	股价	EPS（港元）				PE				BPS	PB	ROE	评级
	（港元）	18	19E	20E	21E	18	19E	20E	21E				
中国生物制药	11.16	0.82	0.27	0.31	0.36	14	41	36	31	2.3	4.8	31.0%	买入
中国中药	3.61	0.33	0.39	0.47	0.58	11	9	8	6	3.1	1.2	9.3%	买入
复锐医疗科技	4.74	0.39	0.47	0.55	0.63	12	10	9	8	0.7	6.7	7.0%	买入
石药集团	17.40	0.59	0.67	0.82	0.99	29	26	21	18	2.7	6.3	21.4%	买入
百济神州	80.40	-0.87	-1.15	-0.94	-0.71	-92	-70	-86	-113	2.2	33.2	-38.7%	买入

资料来源：Wind，中信证券研究部预测 注：股价为 2019-10-18 日收盘价

■ 风险因素

药品招标降价风险、个股业绩不达预期风险。

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited 分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd. 分发；在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟由 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：孟买（400021）Nariman Point 的 Dalalal House 8 层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的 INZ000001735，作为商人银行的 INM000010619，作为研究分析商的 INH000001113）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且 CLSA Americas 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34、35 及 36 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 071/10/2018。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2019 版权所有。保留一切权利。