



创新药出海持续推进，BD 交易金额创新高

——医药行业月报 2025/01

2025 年 01 月 22 日

核心观点

- **JPM 大会成为中国医药企业展现创新实力新舞台。**第 43 届摩根大通医疗健康年会（JPM 大会）于 2025 年 1 月 13 日至 1 月 16 日在美国旧金山举行，作为全球生物医药领域规模最大的医疗投资和产业交流合作大会，每年众多医药企业向投资者展示最新发展动态和未来战略规划，被誉为全球医药投资领域的行业风向标。本次 JPM 大会吸引近 30 家中国创新药企业参与，包括百济神州、信达生物、康方生物、舜景医药（热景生物）等创新药企业，以及药明生物、药明合联等 CXO 医药创新产业链，体现中国医药创新研发实力的持续提升，预计 2025 年医药行业将迎来众多创新药管线兑现和 CXO 项目合作落地。
- **BD 交易金额创历史新高，ADC 双抗热度持续提升。**根据 Insight 数据库统计，2024 年国内医药企业 BD 交易总金额达 635 亿美元，较去年增长 22.59%，创历史新高；BD 交易数量由 2021 年的 357 项下降至 301 项。医药 BD 交易“数量跌金额升”主要源于国内重磅交易大幅增加，据统计 2024 年国内医药 BD 重磅交易数量达 24 项，重磅交易总金额达 430 亿美元，全球占比提升至近 20%。从 BD 交易的具体技术类别来看，ADC 和双抗的交易热度持续提升。根据国内近三年各技术类别的交易总额统计，ADC 药物以 546.9 亿美元的交易总额超过化药位列首位，成为 BD 领域关注度最高的技术；双抗以 245.7 亿美元的交易总额超过单抗和核酸类药物跃居第三，成为继 ADC 之后的 BD 新宠。
- **医药行业表现弱于沪深 300。**截至 2025 年 1 月 22 日，医药行业一年滚动市盈率为 29.53 倍，沪深 300 为 12.30 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 140.15%，历史均值为 168.17%，当前值较 2005 年以来的平均值低 28.02 个百分点，位于历史偏低水平。2023 年初至 2025 年 1 月 22 日，SW 医药生物指数下跌 23.53%，沪深 300 下跌 1.93%，医药板块相对沪深 300 收益低 21.60 个百分点。
- **投资建议：**医药板块经历较长时间调整，整体估值处于较低水平，且公募持仓低配。2025 年在支持引导商保发展的政策背景下，支付端有望边际改善，创新药械有望获益。我们认为医药行情将迎来修复，结构性机会依然存在，从短期和中长期确定性增长角度来选择标的，看好创新药及产业链在今年持续良好表现，建议关注信达生物、康方生物、迪哲医药、艾力斯和热景生物等。
- **风险提示：**政策推进不及预期的风险、医保控费及集采降价超预期的风险、创新药及创新器械企业融资困难的风险、医疗需求复苏不及预期的风险。

医药行业

推荐 维持评级

分析师

程培

☎：021-20257805

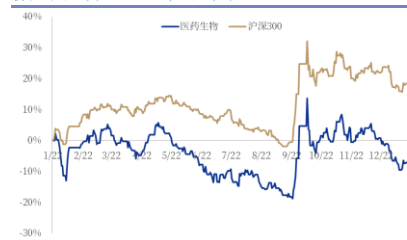
✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

研究助理 闫晓松

相对沪深 300 表现图

2025-01-22



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

2024.01 行业 12 月动态报告：医保商保协同发展，丙类目录值得期待

2024.12 行业 11 月动态报告：医保谈判强调创新，收费改革支持医疗 AI

2024-11-04 行业 10 月动态报告：行业经营持续承压，期待诊疗修复

目录

Catalog

一、 月度政策及行业更新.....	3
(一) JPM 大会成为中国医药企业展现创新实力新舞台	3
(二) BD 交易金额创历史新高, ADC 双抗热度持续提升.....	5
二、 行业数据动态.....	6
(一) 医药行业表现弱于沪深 300	6
(二) 医药制造业收入增速受疫情节奏影响出现下滑	6
(三) 门诊费用随疫情上升, 住院费用得到遏制	7
(四) 2024 年诊疗及出院人次提升, 体现医疗服务量显著恢复	8
(五) 医保基金整体运行平稳	9
三、 投资建议	10
四、 风险提示	12

一、月度政策及行业更新

(一) JPM 大会成为中国医药企业展现创新实力新舞台

第 43 届摩根大通医疗健康年会 (JPM 大会) 于 2025 年 1 月 13 日至 1 月 16 日在美国旧金山举行, 作为全球生物医药领域规模最大的医疗投资和产业交流合作大会, 每年众多医药企业向投资者展示最新发展动态和未来战略规划, 被誉为全球医药投资领域的行业风向标。本次 JPM 大会吸引近 30 家中国创新药企业参与, 包括百济神州、信达生物、康方生物、舜景医药 (热景生物) 等创新药企业以及药明生物、药明合联等 CXO 医药创新产业链, 体现中国医药创新研发实力的持续提升, 预计 2025 年医药行业将迎来众多创新药管线兑现和 CXO 项目合作落地。

1. 百济神州

2024Q3 公司单季度营收首次突破 10 亿美元, 经营性现金流转正, 按照 US GAAP 口径预计 2025 年全年经营利润为正。核心产品 BTK 抑制剂泽布替尼已在 72 个市场获批, 在美国用于一线和复发/难治性 CLL 市占率超过伊布替尼位列第一。2025-2026 年公司将实现一系列里程碑事件, 其中泽布替尼一线治疗 MCL 读出期中分析数据; BCL-2 抑制剂 sonrotoclax 治疗 R/R MCL、R/R CLL 读出 II 期临床数据并启动 III 期临床研究; PD-1 替雷利珠单抗在中国、美国、欧盟、日本等国家递交多个新适应症的上市申请。

2. 信达生物

公司 2024 上半年产品收入超过 50%, EBITDA 亏损大幅收窄, 预计 2027 年实现 200 亿元的产品销售峰值。随着 ROS1-TKI 达伯乐和三代 EGFR-TKI 奥壹新陆续获批, 公司商业化品种增加至 14 款。对外合作方面, 公司与罗氏签订 10 亿美元的授权合作, 共同推进 ADC 药物的全球开发; 与礼来进一步拓展战略合作, 商业化推广 BTK 抑制剂捷帕力。创新研发领域, PD-1/IL-2 双抗获 FDA 快速通道认定, CLDN 18.2 ADC 获突破性疗法认定。预计 2025 年将有玛仕度肽 (GLP-1/GCG)、替妥尤单抗 (IGF-1)、匹康奇拜单抗 (IL-23p19) 三款新药获批上市, 另外还将有多款药物进入上市申请获关键性注册临床阶段。

3. 康方生物/Summit

依沃西单抗 (PD-1/VEGF) 目前已在全球开展 31 项临床试验, 其中 9 项已进入 III 期临床。2024 年 9 月公司公布依沃西单抗“头对头”K 药一线治疗 PD-L1 阳性 NSCLC III 期临床 HARMONI-2 的期中分析结果: 相较于 K 药依沃西治疗的 mPFS 提高 5.3 个月, 进展和死亡风险降低 49%; 基于该临床数据公司已向 NMPA 递交该适应症的上市申请, 预计于 2025Q1 获批上市。全球临床方面, 公司与 Summit 合作开展的依沃西“头对头”K 药一线治疗 PD-L1 高表达 NSCLC III 期临床 HARMONI-7、依沃西联合化疗“头对头”K 药联合化疗一线治疗 NSCLC III 期临床 HARMONI-3 正在持续推进, 预计依沃西拥有超过 900 亿美元的市场潜力。

4. 热景生物

公司孵化的创新药企业舜景医药携全球首款针对急性心梗的单抗 SGC001 亮相本次 JPM 大会, 急性心梗是心血管疾病中致死率最高的病种之一, 目前溶栓、介入等治疗手段在疗效和适用性方面存在一定局限性。SGC001 作用于 IL-6 通路的上游靶点, 可减轻氧化应激损伤, 促进缺血区域血液灌注, 减少梗塞面积并降低心梗后心衰和病理性重塑的风险。目前 SGC001 已获得 FDA 和 NMPA 批准开展临床试验, I 期临床显示具有较好的疗效和安全性。

5. 药明生物

2024 年公司新签 151 个综合项目，其中超过一半来自美国市场；项目总数达 817 个，再创历史新高。新签项目包含 13 个 III 期临床和商业化阶段的项目，且绝大多数为双抗、ADC、重组蛋白等复杂生物大分子；目前 III 期临床项目总数达 66 个，非新冠商业化项目 21 个。2024 年公司研究技术平台赋能 7 个分子发现服务的全球项目，共获得 1.4 亿美元的近期付款，潜在交易总金额超过 23 亿美元。过去十年间公司项目总数显著增长，收入年复合增长率超过 50%，显著超过行业平均增速。

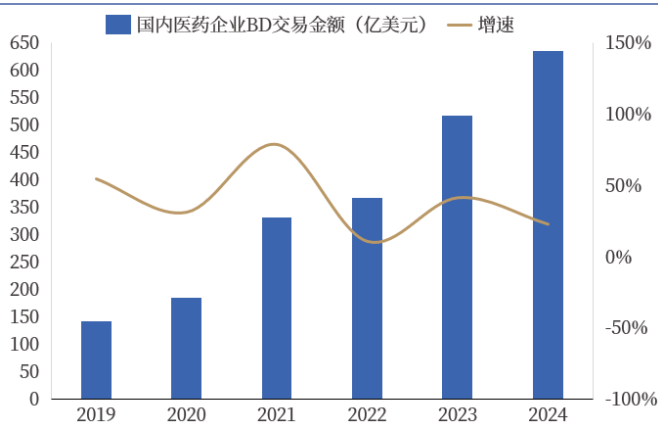
6. 药明合联

2024 年公司累计支持超过 900 个 ADC/XDC 项目，合成 13000 余种生物偶联分子，完成 85 项 IND 递交，成功将众多 ADC 项目从药物发现至 IND 的开发周期缩短至 15 个月以内，相较于行业常规时间缩短近一半；同时公司将 ADC 后期开发至 BLA 递交时间缩短至 24—36 个月，高效完成耗时且复杂的 PPQ 流程。产能建设方面，公司第三座制剂工厂（DP3）预计于 2025 年中实现 GMP 放行，第五座制剂工厂（DP5）预计于 2027 年投入运营，新加坡生产基地预计于 2025 年末投入运营，以满足全球对 ADC/XDC 药物的增长需求。

(二) BD 交易金额创历史新高, ADC 双抗热度持续提升

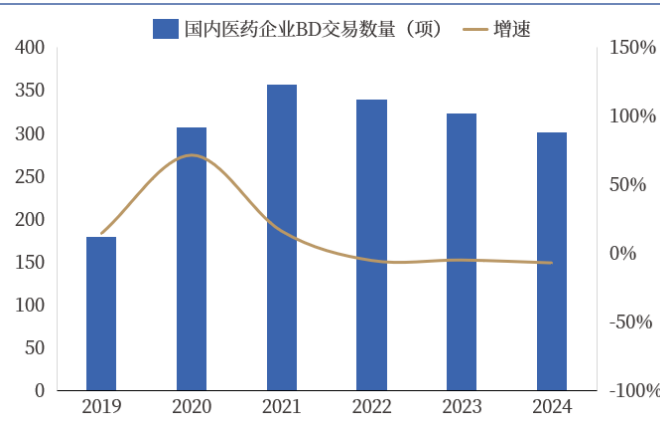
根据 Insight 数据库统计, 2024 年国内医药企业 BD 交易总金额达 635 亿美元, 较去年增长 22.59%, 创下历史新高。BD 交易数量延续下降趋势, 由 2021 年 357 项的交易峰值下降至 301 项。医药 BD 数量下降但交易金额增长主要源于国内重磅交易数量大幅增加, 据统计 2024 年国内医药 BD 重磅交易数量达 24 项, 在全球占比连续两年超过 20%; 重磅交易总金额达 430 亿美元, 在全球占比提升至 18.3%; 重磅交易频现预示着我国医药 BD 交易仍保持较高的活跃度。

图1: 2019-2024 年国内医药企业 BD 交易金额



资料来源: Insight 数据库, 中国银河证券研究院

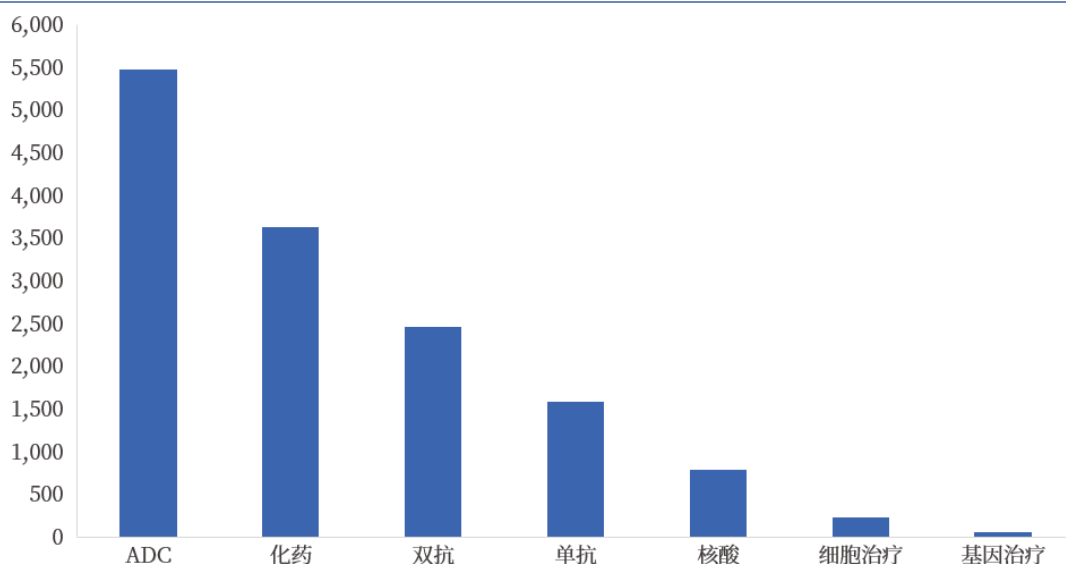
图2: 2019-2024 年国内医药企业 BD 交易数量



资料来源: Insight 数据库, 中国银河证券研究院

从 BD 交易的具体技术类别来看, 国内 ADC 和双抗的交易热度持续提升。根据 Insight 数据库统计近三年各技术类别的交易总额, ADC 药物以 546.9 亿美元的交易总额超过化药位列首位, 成为 BD 领域关注度最高的热门技术; 双抗以 245.7 亿美元的交易总额超过单抗和核酸药物跃居第三位, 成为继 ADC 之后的 BD 新宠。

图3: 近三年国内医药 BD 各技术类别交易总额 (亿美元)



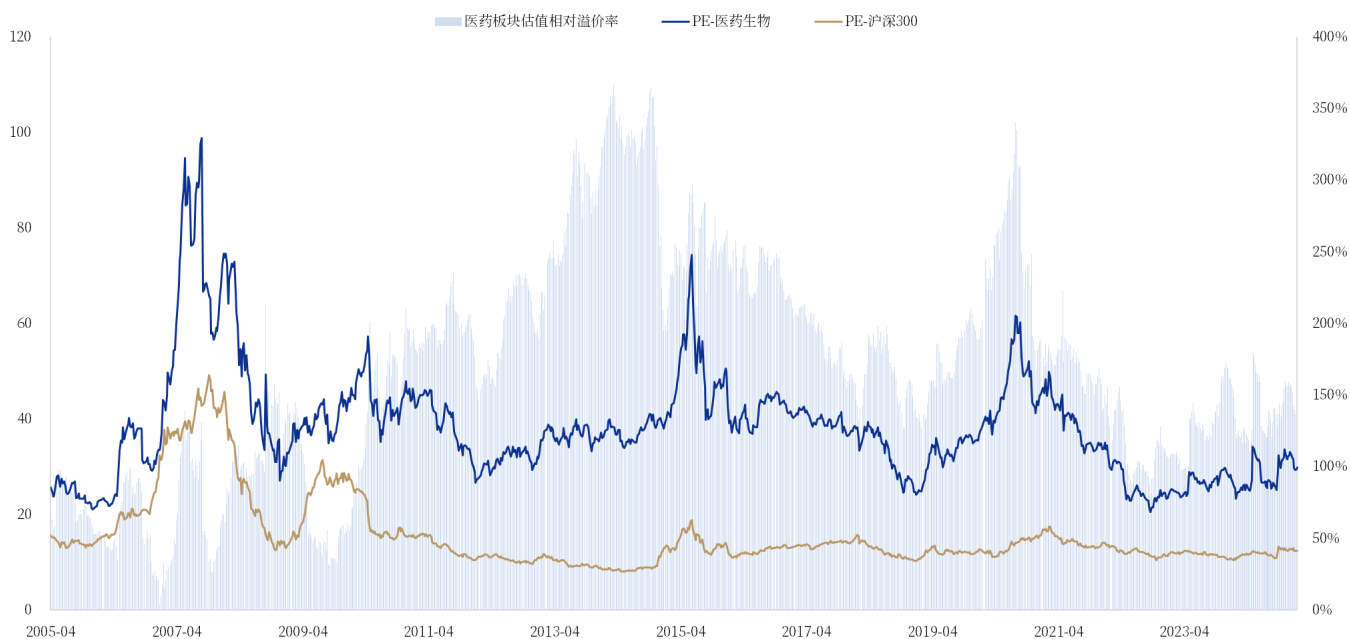
资料来源: Insight 数据库, 中国银河证券研究院

二、行业数据动态

（一）医药行业表现弱于沪深 300

截至 2025 年 1 月 22 日，医药行业一年滚动市盈率为 29.53 倍，沪深 300 为 12.30 倍。医药股市盈率相对于沪深 300 溢价率当前值为 140.15%，历史均值为 168.17%，当前值较 2005 年以来的平均值低 28.02 个百分点，位于历史偏低水平。2023 年初至 2025 年 1 月 22 日，SW 医药生物指数下跌 23.53%，沪深 300 下跌 1.93%，医药板块相对沪深 300 收益低 21.60 个百分点。

图4：医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比（截至 2025 年 1 月 22 日）

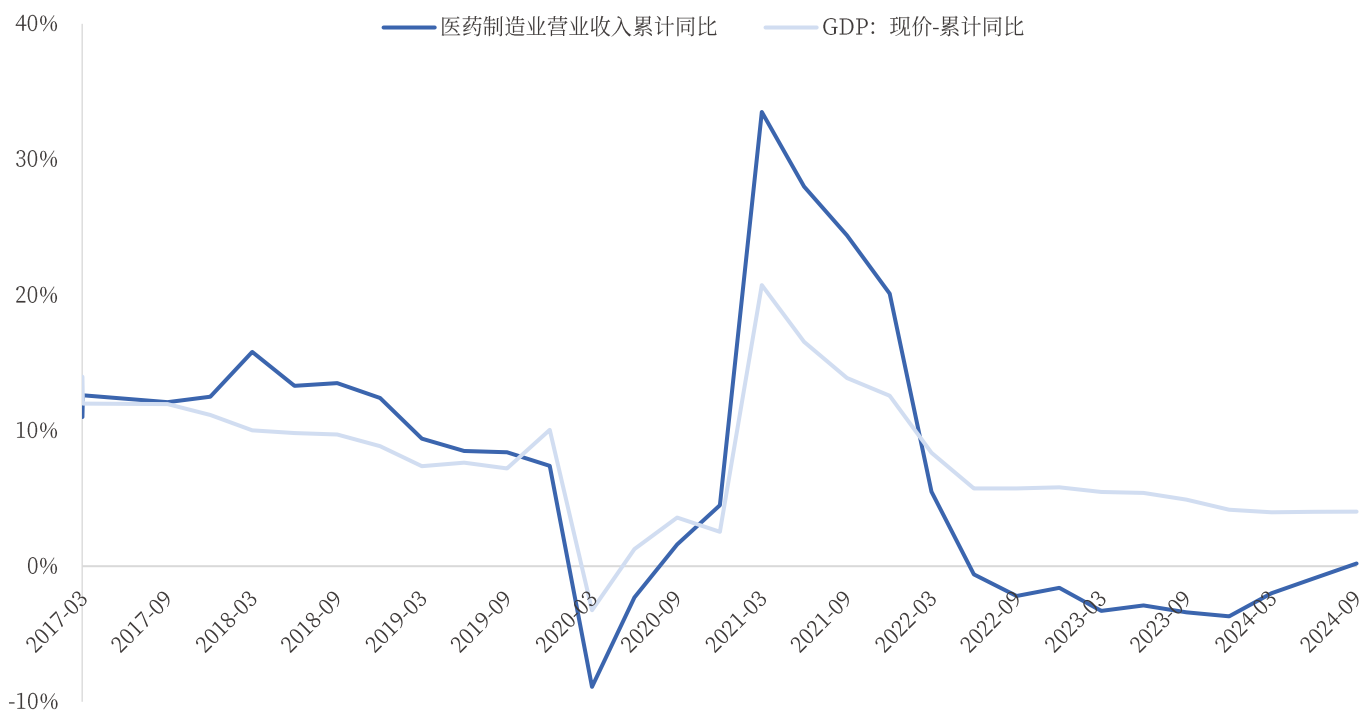


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（二）医药制造业收入增速受疫情节奏影响出现下滑

近 10 年来，我国人民物质生活的改善，带动了持续不断的医疗升级需求，医药行业常年保持快于 GDP 增速的增长。医疗需求一方面来自于人口增加带来的基本医疗需求，另一方面来自于医疗升级需求带来的人均消费的提高。随着基数增大，我国医药制造业主营增速逐渐放缓，但仍然保持快于 GDP 的增速。同时，17、18 年收入增速提高与两票制下“低开转高开”有较大关系。2020 前三季度受疫情冲击影响，医疗机构作为高风险地区纷纷限制营业，其他传染病也因为防疫措施得到遏制，医药需求出现下滑，医药制造业收入增速大幅回落并低于 GDP 增速，至 2020 年第四季度才再次反超 GDP 现价累计增速。2021 年医药制造业收入增速强劲复苏，且保持高于 GDP 的增速，2022 年以来行业增速再次回落，至今仍处于低于 GDP 增速的水平。2022Q2 至 2024Q2，医药制造业营业收入累计同比一度处于下降状态，2024Q3 转负为正，为上升 0.20%。

图5: 2017-2024.9 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比 (现价计算)

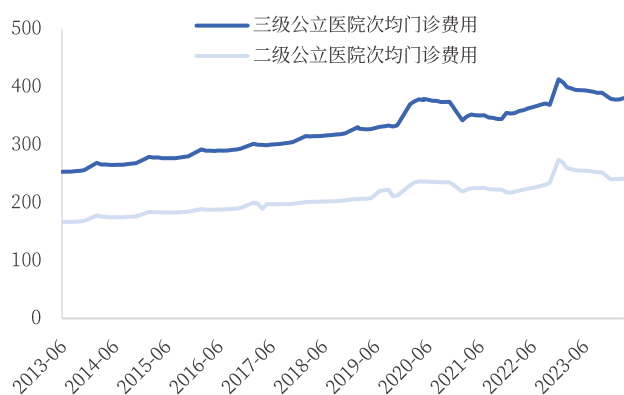


资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

(三) 门诊费用随疫情上升, 住院费用得到遏制

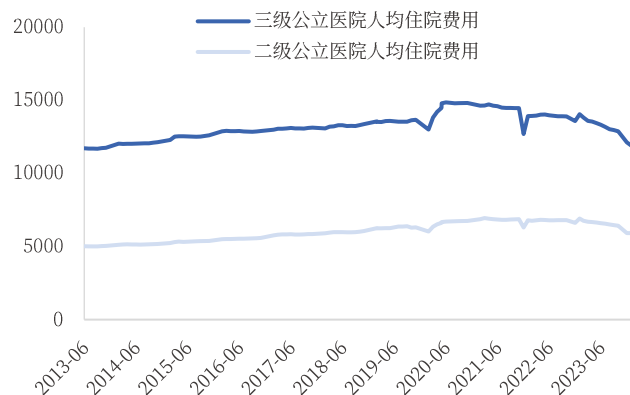
门诊费用受疫情影响加速上升, 住院费用上升势头得到遏制。从 2013 年至 2024 年 1-4 月, 中国三级公立医院和二级公立医院医疗费用统计中, 次均门诊费用从 255.7 元和 168.1 元分别提高到 379.9 元和 241.1 元; 人均住院费用从 11752.2 元和 5043.6 元分别提高到 12038 元和 5970.6 元。整体而言, 门诊费用在疫情严重期间上升较快, 剔除疫情影响仍呈现上升趋势, 2023 年初次均门诊费用上升至历史最高水平, 或主要是呼吸道传染病盛行导致; 住院费用上升势头得到有效控制, 并表现出下降趋势, 体现了 DRG 等医改控费效果。

图6: 2013.6-2024.4 次均门诊费用统计 (元)



资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

图7: 2013.6-2024.4 人均住院费用统计 (元)

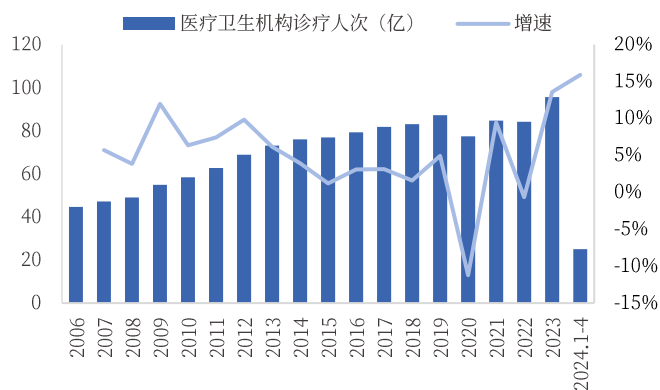


资料来源: 卫健委, 中国银河证券研究院

(四) 2024 年诊疗及出院人次提升，体现医疗服务量显著恢复

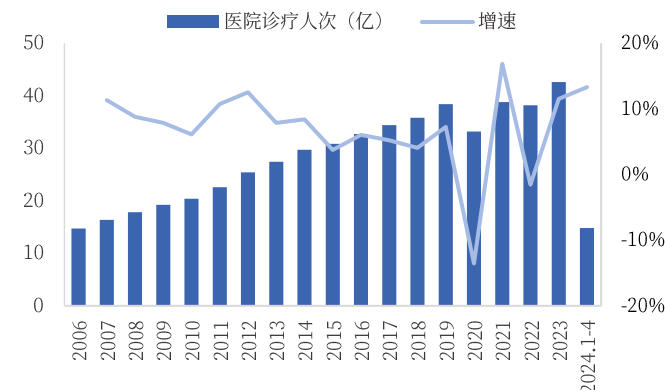
2024 年医疗服务增速逐步恢复。2023 年全国医疗卫生机构总诊疗人数达 95.6 亿人次，同比增长 13.5%，出院人数达 2.95 亿，同比增长 20.4%。自 2016 年至 2019 年，医疗机构服务数据增速维持低位运行，2022 年受疫情影响，整体诊疗人数略有下降，2023 年起医疗服务呈现显著恢复。2024 年 1-4 月，全国医疗卫生机构总诊疗人次 25.0 亿人次，同比增长 15.9%，其中医院 14.8 亿人次，同比增长 13.3%。2024 年 1-4 月，全国医疗卫生机构出院人次 10794.5 万，同比增长 11.2%，其中医院 8709.4 万人次，同比增长 10.7%。

图8：2006-2024.4 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况



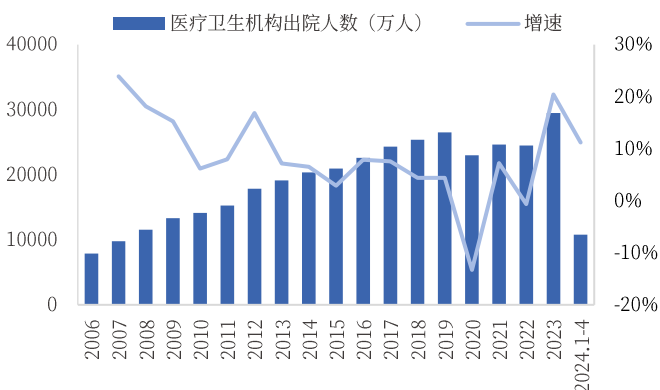
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图9：2006-2024.4 全国医院诊疗人次变化情况



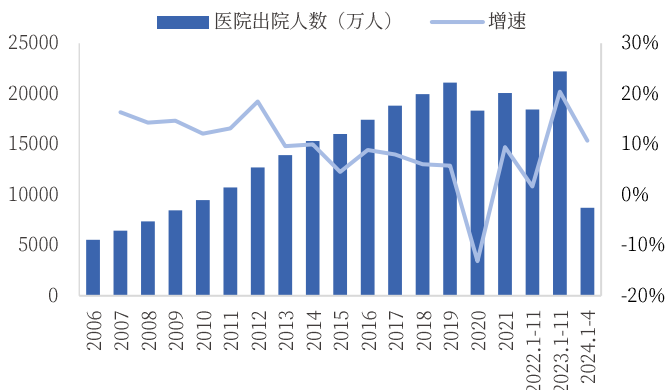
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图10：2006-2024.4 全国医疗卫生机构出院人数变化情况



资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

图11：2006-2024.4 全国医院出院人数变化情况



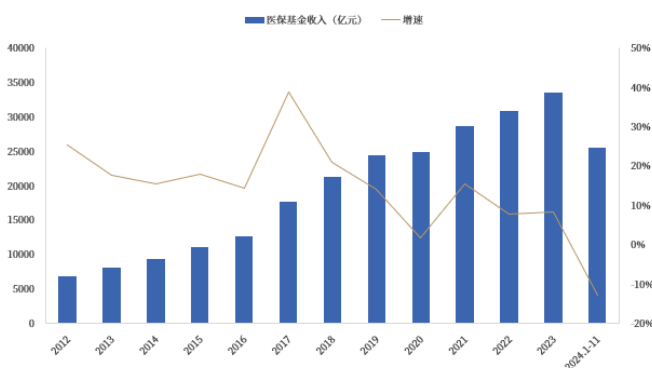
资料来源：卫健委，中国银河证券研究院

(五) 医保基金整体运行平稳

2023 年医保基金收入 33,501.36 亿元，同比增长 8.34%；医保基金支出 28,208.38 亿元，同比增长 14.68%。据国家医保局《2023 年全国医疗保障事业发展统计公报》，2023 年医保基金运行总体保持稳定，统筹基金实现合理结余，其中基本医疗保险统筹基金总收入达到 2.7 万亿元，总支出 2.2 万亿元，统筹基金当期结余 5,000 亿元，累计结余 3.4 万亿元。职工医保统筹基金累计结余 2.6 万亿元；居民医保统筹基金累计结余 7,600 多亿元，仍处于紧平衡状态。

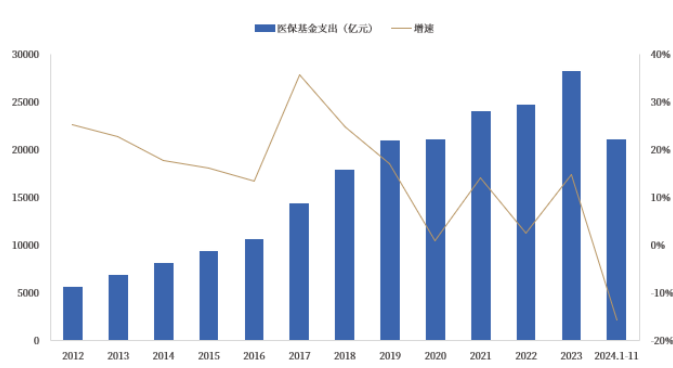
2024 年 1-11 月医保统筹基金收入 25583.73 亿元，同比下降 12.9%；2024 年 1-11 月统筹支出 20992.68 亿元，同比下降 15.7%。自 2024 年起，国家医保局仅公布基本医疗保险统筹基金的收入和支出数据，不再包括个人账户的收入和支出。

图12: 2004-2024.11 医保基金收入及增速



资料来源: 医保局, 中国银河证券研究院

图13: 2004-2024.11 医保基金支出及增速



资料来源: 医保局, 中国银河证券研究院

三、投资建议

医药板块行业成长逻辑仍在，需求基本盘稳健。在国内商业健康险快速发展的背景下，支付端有望迎来显著改善，创新药械有望受益。政策面创新药支持政策、医疗整顿等有望边际向好。估值和机构持仓层面，医药板块经历较长时间的调整，整体估值处于较低水平，且处于低配阶段。我们认为医药行情将迎来修复，结构性机会依然存在，从短期和中长期确定性增长角度来选择标的，看好创新药产业链、出海及细分行业龙头，关注医药消费复苏。

看好的方向及推荐公司：

- 1) 医药创新产业升级大趋势，重视创新药 0-1 的突破（恒瑞医药、信达生物、康方生物、特宝生物、迪哲医药、艾力斯等）。
- 2) 管理优良的平台型医药企业（华东医药、科伦药业等）及制剂出口企业（健友股份、华海药业等）。
- 3) 具有价格恢复动力的原料药企业（健友股份、川宁生物、仙琚制药、奥锐特、千红制药等）。
- 4) 国产器械装备的国产替代及海外出口（迈瑞医疗、联影医疗、安图生物、新产业、万孚生物等）。
- 5) 集采后渗透率提升的高值耗材：心血管（乐普医疗等）、骨科（大博医疗、威高骨科等）、电生理（惠泰医疗、微电生理-U）。
- 6) 受益于 DRGs 政策不断推进、外包率提升的医学检验服务（金城医学、迪安诊断）。
- 7) 具有产品壁垒的生物制品：需求稳步提升的血制品（天坛生物、上海莱士等）、管线不断丰富疫苗（康泰生物等）。
- 8) 生命科学上游的国产替代（奥浦迈、纳微科技等）、基因测序技术（华大智造、诺禾致源等）。
- 9) 品牌中药（昆药集团、华润三九等）。
- 10) 医药商业中具有特色业务的公司（上海医药、百洋医药等）。

表1: 重点公司盈利预测与估值 (2025-1-22)

2025/1/21		当前股价 (元)	总市值 (亿元)	归母净利润/亿元			PE			投资评级
证券代码	证券简称			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
医疗器械										
300760.SZ	迈瑞医疗	229.37	2,780.98	115.82	132.50	157.26	24.01	20.99	17.68	推荐
300003.SZ	乐普医疗	10.65	200.29	12.58	12.14	14.65	15.92	16.50	13.67	推荐
688271.SH	联影医疗	122.32	1,008.11	19.74	17.57	22.95	51.06	57.39	43.93	推荐
300633.SZ	开立医疗	28.35	122.67	4.54	3.02	5.17	26.99	40.62	23.73	推荐
688677.SH	海泰新光	41.78	50.39	1.46	1.54	2.15	34.58	32.64	23.42	推荐
688212.SH	澳华内镜	42.23	56.84	0.58	0.64	1.20	98.24	88.79	47.34	推荐
688016.SH	心脉医疗	105.12	129.57	4.92	5.54	6.77	26.31	23.38	19.15	推荐
IVD										
603658.SH	安图生物	39.95	232.11	12.17	13.75	16.21	19.07	16.88	14.32	推荐
300685.SZ	艾德生物	21.30	84.87	2.61	3.14	3.91	32.46	27.04	21.71	推荐
300463.SZ	迈克生物	12.54	76.80	3.13	4.23	5.32	24.57	18.14	14.43	推荐
300832.SZ	新产业	62.94	494.53	16.54	19.84	24.43	29.91	24.93	20.25	推荐
300482.SZ	万孚生物	21.89	105.38	4.88	6.47	8.15	21.61	16.28	12.94	推荐

ICL										
603882.SH	金城医学	24.64	114.15	6.43	2.96	7.22	17.74	38.59	15.80	推荐
300244.SZ	迪安诊断	10.45	65.31	3.07	3.53	6.35	21.24	18.50	10.29	推荐
医药商业										
601607.SH	上海医药	19.47	647.26	37.68	50.29	56.43	17.18	12.87	11.47	推荐
301015.SZ	百洋医药	22.72	119.42	6.56	8.42	10.51	18.20	14.19	11.36	推荐
中药										
600422.SH	昆药集团	15.82	119.75	4.45	5.42	6.87	26.93	22.11	17.44	推荐
血制品										
600161.SH	天坛生物	20.65	408.33	11.10	15.47	16.27	36.79	26.39	25.10	推荐
002252.SZ	上海莱士	6.85	454.70	17.79	23.45	26.53	25.55	19.39	17.14	推荐
生命科学上游										
688114.SH	华大智造	39.79	165.73	-6.07	-4.70	-2.14	-27.28	-35.23	-77.43	推荐
688315.SH	诺禾致源	11.76	48.95	1.78	2.00	2.38	27.49	24.47	20.58	推荐
688139.SH	海尔生物	31.92	101.49	4.06	4.66	5.74	24.99	21.78	17.68	推荐
化学制剂										
002422.SZ	科伦药业	28.42	455.15	24.56	29.93	33.76	18.53	15.21	13.48	推荐
000963.SZ	华东医药	34.42	603.82	28.39	33.40	38.52	21.27	18.08	15.68	推荐
002019.SZ	亿帆医药	10.36	126.02	-5.51	5.27	7.55	-22.87	23.91	16.69	推荐
600079.SH	人福医药	22.47	366.76	21.34	22.77	26.24	17.18	16.11	13.98	推荐
002332.SZ	仙琚制药	9.84	97.34	5.63	6.84	8.38	17.29	14.24	11.61	推荐
1177.HK	中国生物制药	2.90	544.95	23.32	36.51	32.75	23.37	14.93	16.64	推荐
600276.SH	恒瑞医药	44.43	2,834.19	43.02	59.78	67.21	65.87	47.41	42.17	推荐
688278.SH	特宝生物	81.03	329.63	5.55	7.95	10.97	59.34	41.48	30.05	推荐
原料药										
603707.SH	健友股份	12.67	204.70	-1.89	8.60	11.94	-108.05	23.80	17.14	推荐
301301.SZ	川宁生物	12.13	270.15	9.41	14.26	16.97	28.72	18.94	15.92	推荐
605116.SH	奥锐特	20.57	83.55	2.89	3.87	5.09	28.87	21.57	16.43	推荐
医疗服务										
002044.SZ	美年健康	4.28	167.53	5.06	4.47	7.13	33.13	37.52	23.48	推荐

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

四、风险提示

1. 政策推进不及预期的风险；
2. 医保控费及集采降价超预期的风险；
3. 创新药及创新器械企业融资困难的风险；
4. 医疗需求复苏不及预期的风险。

图表目录

图 1: 2019-2024 年国内医药企业 BD 交易金额	5
图 2: 2019-2024 年国内医药企业 BD 交易数量	5
图 3: 近三年国内医药 BD 各技术类别交易总额 (亿美元)	5
图 4: 医药生物指数和沪深 300 滚动市盈率对比 (截至 2025 年 1 月 22 日)	6
图 5: 2017-2024.9 中国医药制造业营业收入和 GDP 累计增速对比 (现价计算)	7
图 6: 2013.6-2024.4 次均门诊费用统计 (元)	7
图 7: 2013.6-2024.4 人均住院费用统计 (元)	7
图 8: 2006-2024.4 全国医疗卫生机构总诊疗人次变化情况	8
图 9: 2006-2024.4 全国医院诊疗人次变化情况	8
图 10: 2006-2024.4 全国医疗卫生机构出院人数变化情况	8
图 11: 2006-2024.4 全国医院出院人数变化情况	8
图 12: 2004-2024.11 医保基金收入及增速	9
图 13: 2004-2024.11 医保基金支出及增速	9
表 1: 重点公司盈利预测与估值 (2025-1-22)	10

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

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）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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。

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。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn	