

科创板引爆研发创新浪潮，创新服务产业链有望大幅受益

——行业动态跟踪

核心观点：

1. 事件：

3月2日凌晨，证监会发布《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》和《科创板上市公司持续监管办法（试行）》。

2. 我们的分析与判断

● 科创板将推动医药研发创新浪潮加剧

研发创新水平强度而非盈利水平成为登陆科创板的重要考量要素，至少有1项核心产品获批开展临床II期的药企亦可申请上市，体现出向研发创新型药企的倾斜，以及对研发管线估值的重要程度提升。同时对未盈利企业核心技术人员减持规定严格，有利于企业持续的研发投入、促进研发产出，创新研发浪潮将加剧。

● 对标国际，我国医药研发创新发展空间广阔

国际大型药企18财年平均研发费用37.5亿美元，最高可达百亿美元量级，占收入比重中位数为16.10%。对比国内，A股医药研发投入排名前40名的药企18年前三季度研发费用均值2.9亿元，全年最高值接近30亿元，占收入比重中位数为5.05%，可见国内医药研发投入整体与国际先进水平仍存在较大距离，发展空间广阔。

● 生物制品、高端化药和医疗器械公司有望率先登陆

生物制品、高端化药、高端医疗设备与器械是生物医药行业研发创新的密集领域。参考主板市场，医药生物行业的7个子行业中，医疗器械、生物制品和化学制剂的研发投入占收比排名前列，分别为5.7%、5.0%和4.4%，而行业整体为2.1%。

我们以纳入优先审评审批的药品器械作为科创板对于医药“核心产品”要求的重要参考，经综合考虑我们认为有望登陆科创板的相关公司包括但不限于健能隆、百奥泰生物、嘉和生物、复宏汉霖、君实生物、博生吉、世和基因、联影医疗、丽珠单抗、科信美德等。

● 主板创新服务产业链相关标的有望重塑估值

受益于产业环境的巨变，我国创新药IND申报数量自2017年以来保持爆发态势，创新服务产业链凭借“卖水者”逻辑维持高景气。科创板将进一步引爆医药研发创新浪潮，创新服务商有望迎来估值重塑。我们持续看好凯莱英、昭衍新药、泰格医药和药明康德等。

医药生物

推荐 维持评级

分析师

王晓琦

☎: 010-66568589

✉: wangxiaqi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130518080001

余宇

☎: 010-83571335

✉: sheyu@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519010003

特此鸣谢

孟令伟

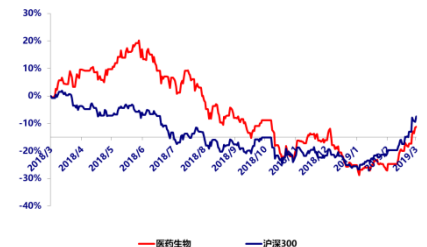
✉: menglingwei_yj@chinastock.com.cn

刘晖

✉: liuhui_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2019-03-01



相关研究

- 2019-02-28 乐普医疗（300003）事件跟踪：NeoVas 获批上市，研发创新收获划时代成果
- 2019-02-21 恒瑞医药（600276）年报深度跟踪：业绩增速符合预期，创新龙头执业界牛耳
- 2019-01-23 主动公募 18Q4 医药持仓比重和集中度下降
- 2018-12-03 药品带量采购深度报告暨 2019 年度投资策略：继续把握大趋势下的结构性机会
- 2018-11-05 医药行业 2018 三季报总结：Q3 业绩增速同比微升环比放缓，分化态势延续
- 2018-06-27 创新药产业深度报告暨 2018 年中期投资策略：医药创新的收获期逐渐来临
- 2018-01-03 创新药产业深度报告暨 2018 年投资策略：拥抱医药创新的新时代
- 2018-09-06 医药行业 2018 半年报总结：行业保持稳健增长，内部分化延续
- 2018-05-21 肿瘤医疗行业深度报告：医疗服务领域的好赛道

3. 正文部分

(一) 科创板上市规则整体利好研发创新型药械公司及创新服务产业链

科技创新具有更新快、培育慢、风险高等特点,更加需要风险资本和资本市场的支持。我们从公司上市条件、市场机制、减持规则等方面分析了对医药行业的影响(详见附表1):

1. 上市标准之一重点考察研发能力而非盈利水平,且药企有核心产品获准II期临床亦可申请上市,可加快满足创新药企融资需求。规则对于发行人的市值和财务指标共有5套要求标准,满足其中之一即可申请科创板上市。标准中允许未盈利企业申请上市,研发投入水平代之成为重要的考量要素。此外,规则对医药企业单独提及,“**医药行业企业需至少有一项核心产品获准开展二期临床试验**”。从中可以看出上市条件向研发创新型药企的倾斜,将进一步拓宽融资渠道。

2. 试点保荐机构相关子公司需跟投,同时试点注册制,有利于推动创新型药企的精准价值发现。科创板试行保荐机构相关子公司跟投制度,要求发行人的保荐机构依法设立的相关子公司或者实际控制该保荐机构的证券公司依法设立的其他相关子公司,参与本次发行战略配售,并对获配股份设定限售期。我们认为研发创新是医药行业的永恒主题,重磅新药可带来丰厚的经济效益,但存在着耗时长、费用高、成功率低等风险。规则要求投行跟投,结合试点注册制,我们认为有利于研发创新型药企的精准价值发现,同时一定程度弱化中小投资者的投资风险。

3. 对未盈利企业核心技术人员减持规定严格,确保企业持续研发动力。减持制度上,在公司实现盈利前,核心技术人员及董监高自上市之日起3年内不得减持首发前股份。我们认为科创板在允许未盈利企业上市的前提下,对该类型企业的核心技术人员和董监高的限售解禁时间延长,有利于企业持续的研发投入,促进研发产出。

(二) 对标国际,我国医药研发创新发展空间广阔

我们整理了全世界范围的医药国际巨头、部分重要的创新药企、仿制药企及械企的研发费用情况,并与A股医药板块做以对比,发现我国创新产业链发展空间依然广阔。

国际大型药企2018财年平均研发费用37.5亿美元,研发费用占收比中位数16.10%。我们整理了国际市场上40个市值较大的药企的研发费用占比情况(见附表2),2018财年平均研发费用37.5亿美元,研发投入强度上:1. 国际医药巨头研发费用占总收入比重之中位数可达**16.1%**,最低也有7.2%,研发费用占总收入比重最高为阿斯利康(26.4%),研发费用绝对值前三甲为罗氏、强生、诺华,其研发费用可达**百亿美元量级**。2. 国际上市值较大的创新药企研发费用占总收入比重中位数可达**24.5%**,最高比例为福泰制药的46.5%,最低也有10.6%。3. 器械企业相对研发费用占比较低,中位数为**8.0%**,最低为2.0%,最高为18.7%(Illumina)。4. 仿制药企对研发投入也相当重视,其研发费用占总收入比重的中位数也有7.9%,最低为2.0%,最高为14.0%。

国内药企研发支出的绝对值和占收入比重与国际一流水平还存在较大距离,发展空间广阔。我们整理了A股市场研发投入排名前50的上市公司的近年来研发投入情况(考虑到绝大多数公司尚未披露2018年报,仅以18年前三季度研发费用之和进行排序),详见附表3。前50大企业18年前三季度的研发费用均值为2.9亿元,研发费用占收比中位

数为 5.05%。即使是国内医药研发第一股——恒瑞医药,18 年的研发支出已超过 26 亿元,但与国际巨头相比仍有较大差异。可见目前 A 股医药板块的研发投入整体看与国际先进水平存在较大距离,仍有较大发展空间,这也昭示着 A 股 CRO、CMO 行业的广阔发展空间。

表 1: 18 财年国内外大型药企研发费用及研发投入强度比较

	平均研发费用	研发费用占收入比重中位数
国际大型药企	37.5 亿美元	16.10%
国内大型药企	2.9 亿元 (前三季度)	5.05%

资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院

注: 国际大型药企样本取自 40 个市值较大的公司, 国内大型药企取自研发投入排名前 50 的公司。

(三) 生物制品、高端化药和医疗器械类公司有望率先登陆

我们认为科创板将直接利好生物医药行业中研发创新投入强度较大的领域, 建议生物制品、高端化药、高端医疗设备与器械类型公司。生物制品、高端化药、高端医疗设备与器械是生物医药行业研发创新的密集领域, 若以 SW 医药行业 18Q3 研发投入占收入比作为研发投入强度衡量指标, 医疗器械(5.70%)、生物制品(4.99%)和化学制剂(4.37%)在 7 个 SW 医药三级子行业中排名前列。对于非上市公司, 应重点关注这三个领域中潜在上市标的; 对于已上市的公司, 应重点关注在这三个领域参股控股或者通过产业基金运作非上市公司标的的公司。

我们以纳入优先审评审批的药品和器械作为科创板对于医药行业“核心产品”要求的重要参考, 经综合考虑我们认为有望登陆科创板的相关公司包括但不限于健能隆、百奥泰生物、嘉和生物、复宏汉霖、君实生物、博生吉、世和基因、联影医疗、丽珠单抗、科信美德等。此外, 我们认为不排除某些海外上市中概股私有化并转为国内科创板上市的可能。

表 2: 国内医药行业研发费用情况

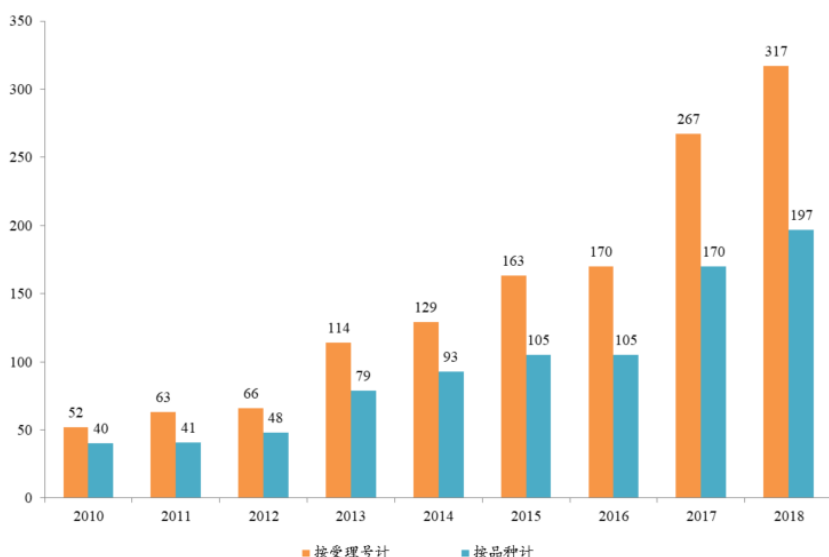
SW 医药三级分类	各子行业总计		
	2018Q3 研发费用 (百万元)	2018Q3 总收入 (百万元)	研发费用/收入
医疗器械III	3858.28	67738.25	5.70%
生物制品III	2750.48	55128.42	4.99%
化学制剂	6492.62	148733.11	4.37%
化学原料药	3008.26	80498.86	3.74%
医疗服务III	765.88	35798.37	2.14%
中药III	4134.59	232320.23	1.78%
医药商业III	1440.3	452779.35	0.32%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

(四) 主板创新服务产业链相关标的有望重塑估值

创新服务产业链相关标的有望在高景气的前提下迎来估值重塑。我们观察到近年来产业环境的巨变引领医药行业发展进入创新的新时代：首先，控费与降价的大环境倒逼企业创新。其次，2015年以来药审改革深度力度空前，意义深远。尤其是17年10月8日中办国办联合发文鼓励药械创新对于我国医药产业创新发展具有里程碑意义；最后，国内创新药的赚钱效应开始凸显。可见前些年制约我国创新药产业发展的因素已被清除，药企研发新药的积极性大幅提升。根据我们的统计，自2017年以来我国创新药IND数量远高于前些年，保持爆发态势。科创板将进一步引爆医药研发创新浪潮，在研发成本、专业人才以及研发时间的压力之下，药企的研发外包需求将进一步加大，我们看好相关标的迎来估值重塑。持续看好凯莱英、昭衍新药、泰格医药和药明康德等。

图 1: 2010 年至今我国创新药 IND 申报数量



资料来源: CDE, 中国银河证券研究院

3. 投资建议

我们认为科创板的推出有望从资本市场层面引领医药企业研发创新进入 4.0 时代。在 2011 年、2014 年、2017 年和 2018 年我们曾陆续发布四篇创新药深度研究报告。我们认为医药研发创新的 1.0 时代体现在 2011 年左右，新药研发主体由科研院所和高校转变为企业和民营等非学术界研发机构，政策与财政支持力度加大。2.0 时代发生于 2014 年前后，体现为创新药研发环境的明显改善，包括企业研发投入加大、国家政策、海归人才数量激增和创业潮，以及产业链方面 CRO、CMO 发展迅速等。3.0 时代系自 2016 年以来，体现为前期制约我国创新药产业发展的因素均大为改观，包括药审改革力度空前，中办国办联合发文鼓励药械创新、创新药赚钱效应持续凸显，企业研发投入持续加大，以及研发创新收获期逐渐来临等。此次科创板的推出有望从资本市场层面，通过进一步打通融资渠道从

而引领医药研发创新进入 4.0 时代：一方面，研发投入占收比成为上市的重要考量要素，允许未盈利企业上市，至少有 1 项核心产品获批开展临床 II 期的药企亦可申请上市等，均体现出科创板对企业研发的重视，研发管线估值的重要程度提升。另一方面，定价机制、审核安排、保荐机构相关子公司跟投制度、企业引导和减持制度等配套政策，不仅将加速推动医药创新的价值发现过程，而且有利于保护投资者的利益。综上，我们认为医药企业有望成为科技板的重要组成部分，持续看好行业未来发展前景。我们认为生物制品、高端化药和高端医疗设备与器械类公司有望率先登陆科创板，同时继续重点推荐创新药械及创新服务产业链的相关标的。

4. 风险提示

研发失败风险，研发进度不及预期。

附表 1: 科创板和港股生物科技类公司上市规则对比

指标	科创板	港股主板对生物科技企业要求
上市条件— 一市值及财务指标	<ul style="list-style-type: none"> ● 符合下列标准之一: <ol style="list-style-type: none"> 1. 预计市值 ≥ 10 亿元, 最近两年净利润均为正且累计净利润不低于 5000 万元, 或者预计市值 ≥ 10 亿元, 最近一年净利润为正且营业收入不低于 1 亿元; 2. 预计市值 ≥ 15 亿元, 最近一年营业收入不低于 2 亿元, 且最近三年累计研发投入占最近三年累计营业收入的比例不低于 15%; 3. 预计市值 ≥ 20 亿元, 最近一年营业收入不低于 3 亿元, 且最近三年经营活动产生的现金流量净额累计不低于 1 亿元; 4. 预计市值 ≥ 30 亿元, 且最近一年营业收入不低于 3 亿元; 5. 预计市值 ≥ 40 亿元, 主要业务或产品需经国家有关部门批准, 市场空间大, 目前已取得阶段性成果。医药行业企业需至少有一项核心产品获准开展二期临床试验。 ● 红筹企业可申请发行股票或 CDR: <ol style="list-style-type: none"> 1. 预计市值 ≥ 100 亿元; 2. 预计市值 ≥ 50 亿元, 且最近一年营业收入不低于 5 亿元 ● 具有表决权差异安排的: <ol style="list-style-type: none"> 1. 预计市值 ≥ 100 亿元; 2. 预计市值 ≥ 50 亿元, 且近一年营业收入不低于 5 亿元 	<ul style="list-style-type: none"> ● 同时满足下列标准: <ol style="list-style-type: none"> 1. 预计市值 ≥ 15 亿港元; 2. 上市前已由大致相同的管理层经营现有业务至少两个会计年度; 3. 拥有充足的营运资金, 可以覆盖上市文件刊发日起至少十二个月所需开支的至少 125%, 该开支主要包括: (a) 一般、行政及营运开支 (包括任何生产成本); (b) 研发开支; (c) 若资本开支是借款, 则计算营运资金必须考虑其利息及还款情况。 4. 上市时至少 3.75 亿港元已发行股份由公众人士持有, 分配给基石投资者的股票以及公司现有股东上市时认购的任何股票不能视为公众人士持有的已发行股份。 5. 上市发文披露前两年会计年度业绩即可 (一般公司要求是三年) <p>以上为生物科技公司适用的特殊规则</p> ● 不同投票权, 满足下列其一 (该规定适用于一切公司, 生物科技不例外): <ol style="list-style-type: none"> 1. 预计市值 ≥ 400 亿港元; 2. 预计市值 ≥ 100 亿港元, 且最近一个会计年度收益至少为 10 亿港元
定价机制	注册制	注册制
市场机制	试行保荐机构相关子公司跟投制度, 参与战略配售, 并对获配股份设定限售期。	公开发售部分采用固定价格发行, 国际配售部分采用累计投标询价定价机制
减持制度	<ul style="list-style-type: none"> ● 公司上市时未盈利的: <ol style="list-style-type: none"> 1. 在公司实现盈利前, 控股股东、实际控制人自公司股票上市之日起 3 个完整会计年度内, 不得减持首发前股份; 自公司股票上市之日起第 4 个会计年度和第 5 个会计年度内, 每年减持的首发前股份不得超过公司股份总数的 2%。 2. 在公司实现盈利前, 董事、监事、高级管理人员及核心技术人员自公司股票上市之日起 3 个完整会计年度内, 不得减持首发前股份。 ● 实现盈利的: <ol style="list-style-type: none"> 1. 控股股东、实际控制人, 自公司股票上市之日起 36 个月内, 不得转让或者委托他人管理其直接和间接持有的首发前股份 2. 核心技术人员自公司股票上市之日起 12 个月内和离职后 6 个月内不得转让本公司首发前股份; 期满后每年可以减持 25% 的首发前股份。 	控股股东自上市之日起 6 个月内不得转让; 7-12 个月内不得丧失控股地位。

资料来源: 证监会官网, 上交所官网, 联交所, 中国银河证券研究院

附表 2: 国际医药行业研发费用情况

公司名称	类别	研发费用占总收入比例			研发费用 (亿美元)	市值 (亿美元)
		FY2018	FY2017	FY2016	FY2018	2019/2/28
罗氏	国际巨头	19.5%	19.4%	19.7%	114.46	2395.48
强生	国际巨头	13.2%	13.8%	12.7%	107.75	3638.91
诺华	国际巨头	16.7%	18.3%	17.1%	88.71	2327.91
辉瑞	国际巨头	14.8%	14.5%	14.8%	79.62	2406.71
默克	国际巨头	18.7%	19.8%	24.5%	79.08	2098.27
赛诺菲	国际巨头	16.5%	15.1%	14.9%	69.62	1043.62
拜耳	国际巨头	13.3%	12.9%	12.6%	61.96	745.97
阿斯利康	国际巨头	26.4%	24.7%	24.8%	58.38	1031.93
礼来	国际巨头	21.6%	23.4%	24.7%	53.07	1307.63
艾伯维	国际巨头	15.5%	17.1%	16.2%	50.93	1168.86
葛兰素史克	国际巨头	12.3%	12.9%	12.6%	50.45	986.26
吉利德科学	国际巨头	22.7%	14.3%	12.9%	50.18	829.34
新基医药	创新药	29.8%	43.0%	31.9%	45.48	583.64
百时美施贵宝	国际巨头	18.1%	25.1%	23.1%	40.75	843.44
安进	国际巨头	15.7%	15.6%	16.7%	37.35	1182.83
武田药品工业	国际巨头	18.4%	18.0%	18.9%	29.37	628.22
百健	创新药	19.3%	18.4%	17.2%	25.97	645.22
诺和诺德	国际巨头	13.2%	12.5%	13.0%	23.46	1202.91
美敦力	国际巨头	7.5%	7.4%	7.7%	22.53	1213.24
雅培	国际巨头	7.2%	7.3%	6.8%	22.13	1363.37
再生元	创新药	32.6%	35.3%	42.2%	21.86	470.70
飞利浦公司	医疗器械	9.7%	9.3%	9.5%	20.78	368.97
安斯泰来	创新药	17.0%	15.9%	16.4%	19.93	305.61
艾尔建	仿制药	10.0%	10.0%	9.9%	15.75	458.04
福泰制药	创新药	46.5%	53.2%	61.6%	14.16	482.55
沙尔制药	创新药	10.6%	10.6%	12.6%	12.30	/
梯瓦制药	仿制药	6.4%	7.9%	9.5%	12.13	196.26
Incyte 有限公司	创新药	63.7%	86.3%	52.6%	11.98	184.57
波士顿科学	医疗器械	10.7%	10.9%	10.9%	10.52	556.05
碧迪	医疗器械	6.3%	6.4%	6.6%	10.06	669.40
赛默飞世尔	医疗器械	4.0%	4.2%	4.1%	9.67	1035.69
史赛克	医疗器械	6.3%	6.3%	6.3%	8.62	702.51
费森尤斯集团	医疗器械、仿制药	2.0%	1.6%	1.7%	7.95	312.94
爱德华生命科学	医疗器械	16.7%	16.1%	14.9%	6.22	351.73
Illumina	医疗器械	18.7%	19.7%	21.0%	6.22	459.77
百特	医疗器械	5.6%	5.8%	6.4%	6.19	383.02
迈兰公司	仿制药	5.0%	5.5%	6.3%	5.68	136.16
协和麒麟	仿制药	14.0%	13.9%	15.7%	4.40	103.12

公司名称	类别	研发费用占总收入比例			研发费用 (亿美元)	市值 (亿美元)
		FY2018	FY2017	FY2016	FY2018	2019/2/28
直觉外科	医疗器械	11.2%	10.5%	8.9%	4.18	626.95
太阳药业有限公司	仿制药	7.9%	7.0%	7.7%	3.18	150.78
鲁宾有限公司	仿制药	11.9%	13.5%	11.7%	2.87	48.79
瑞迪博士实验室	仿制药	12.9%	13.9%	11.1%	2.83	61.68
Perrigo 公司	仿制药	4.6%	3.4%	3.5%	2.19	66.57

资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院整理。此处研发费用经调整不包含并购等非经常项目。沙尔制药已被武田收购, 其 FY2018 数据只包含前三个季度。

附表 3: A 股医药行业研发支出情况 (单位: 亿人民币元)

公司名称	2018 年			2017 年			2018Q1-Q3		总市值 2019/2/28
	研发支出	资本化比例	研发支出占比	研发支出	资本化比例	研发支出占比	研发费用	研发费用占比	
恒瑞医药	26.70	0.00%	15.33%	17.59	0.00%	12.71%	17.37	13.94%	2650.13
复星医药	未披露年报	-	-	15.29	32.87%	8.25%	11.14	6.14%	737.65
迈瑞医疗	未披露年报	-	-	10.18	0.00%	9.11%	9.69	9.43%	1547.57
上海医药	未披露年报	-	-	8.36	5.47%	0.64%	7.56	0.64%	523.51
科伦药业	未披露年报	-	-	8.46	15.79%	7.40%	6.21	5.08%	343.10
华东医药	未披露年报	-	-	4.62	0.00%	1.66%	4.66	2.01%	462.24
健康元	未披露年报	-	-	7.05	7.34%	6.54%	4.52	5.23%	157.37
天士力	未披露年报	-	-	6.16	17.81%	3.83%	3.95	3.03%	314.03
白云山	未披露年报	-	-	3.73	0.00%	1.78%	3.92	1.31%	611.79
丽珠集团	未披露年报	-	-	5.76	1.83%	6.75%	3.50	5.12%	240.52
步长制药	未披露年报	-	-	5.53	11.50%	3.99%	3.50	3.77%	248.53
新和成	未披露年报	-	-	3.36	0.00%	5.39%	3.13	4.65%	380.10
海正药业	未披露年报	-	-	8.44	47.94%	7.99%	3.00	3.84%	102.35
信立泰	未披露年报	-	-	4.39	25.53%	10.57%	2.99	8.47%	254.91
药明康德	未披露年报	-	-	3.06	0.00%	3.94%	2.97	4.29%	1051.65
人福医药	未披露年报	-	-	6.03	33.86%	3.90%	2.84	2.10%	148.50
华海药业	未披露年报	-	-	4.38	20.53%	8.76%	2.82	7.34%	169.11
现代制药	未披露年报	-	-	3.38	8.67%	3.97%	2.67	3.14%	103.30
乐普医疗	未披露年报	-	-	2.89	18.98%	6.37%	2.64	5.75%	460.20
长春高新	未披露年报	-	-	3.49	17.01%	8.50%	2.61	6.31%	384.54
华润三九	未披露年报	-	-	3.26	12.51%	2.93%	2.34	2.48%	246.10
康缘药业	未披露年报	-	-	2.58	8.29%	7.88%	2.27	8.25%	75.33
金城医学	未披露年报	-	-	2.56	0.00%	6.75%	2.19	6.59%	119.60
普洛药业	未披露年报	-	-	2.43	0.00%	4.37%	2.02	4.33%	107.36
浙江医药	未披露年报	-	-	2.58	0.00%	4.52%	1.99	3.89%	97.30
京新药业	未披露年报	-	-	1.64	0.00%	7.40%	1.91	8.53%	70.82
贝达药业	未披露年报	-	-	3.81	46.74%	37.09%	1.86	20.05%	165.13

公司名称	2018 年			2017 年			2018Q1-Q3		总市值 2019/2/28
	研发支出	资本化比例	研发支出占比	研发支出	资本化比例	研发支出占比	研发费用	研发费用占比	
以岭药业	未披露年报	-	-	2.57	15.29%	6.29%	1.80	4.72%	150.06
辰欣药业	未披露年报	-	-	1.42	0.00%	4.79%	1.72	6.16%	75.89
开立医疗	未披露年报	-	-	1.77	0.00%	17.89%	1.65	20.76%	126.48
华大基因	未披露年报	-	-	1.74	0.00%	8.32%	1.61	8.88%	319.96
辅仁药业	未披露年报	-	-	2.14	3.52%	3.68%	1.61	3.37%	90.00
康弘药业	未披露年报	-	-	3.50	45.14%	12.56%	1.51	6.94%	273.46
济川药业	未披露年报	-	-	1.95	15.22%	3.46%	1.44	2.60%	285.51
安图生物	未披露年报	-	-	1.48	3.36%	10.54%	1.44	10.58%	249.06
金城医药	未披露年报	-	-	1.49	3.06%	5.35%	1.41	6.51%	60.70
新华制药	未披露年报	-	-	0.00	-	0.00%	1.40	3.54%	44.09
东阿阿胶	未披露年报	-	-	2.26	0.00%	3.06%	1.24	2.83%	299.15
理邦仪器	未披露年报	-	-	1.77	0.00%	20.95%	1.21	16.67%	39.49
迪安诊断	未披露年报	-	-	1.34	1.78%	2.68%	1.18	2.41%	113.54
恩华药业	1.72	0.86%	4.46%	1.16	4.11%	3.42%	1.17	4.04%	114.04
海普瑞	未披露年报	-	-	0.83	3.80%	3.10%	1.17	3.50%	290.10
康美药业	未披露年报	-	-	1.64	14.03%	0.62%	1.15	0.45%	528.22
力生制药	未披露年报	-	-	1.02	0.00%	9.93%	1.14	10.35%	46.02
康恩贝	未披露年报	-	-	1.51	0.00%	2.85%	1.11	2.06%	217.92
景峰医药	未披露年报	-	-	1.84	48.98%	7.11%	1.05	7.01%	43.90
海思科	未披露年报	-	-	2.45	51.31%	13.19%	1.04	5.01%	124.77
楚天科技	未披露年报	-	-	1.38	0.00%	10.78%	1.04	9.02%	40.12
凯莱英	未披露年报	-	-	0.97	0.00%	6.83%	1.01	8.42%	194.50
亿帆医药	未披露年报	-	-	4.45	68.28%	10.18%	0.99	2.89%	137.23

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

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。

王晓琦、余宇，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。本报告清晰准确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。

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 号中洲大厦 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：翠香兰 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 wangting@chinastock.com.cn