

投资评级:中性(维持)

医药生物漫谈第七十三期

二季度医药怎么配置?

医药生物

证券研究报告

行业周报

行业研究

财通证券研究所

最近一年行业指数走势



联系信息

张文录

分析师

SAC 证书编号: S0160517100001

zhangwenlu@ctsec.com

相关报告

- 1 《成长股消化涨幅,科创板概念持续火热:医药生物漫谈第72期》 2019-03-25
- 2 《市场将由急涨期进入震荡慢涨起,加仓成长寻找科技:医药生物漫谈第71期》 2019-03-18
- 3 《上档中的回调,目标成交量超两万亿:医药生物漫谈第70期》 2019-03-10

● 二季度医药在各大行业中标配

从两个方面观察,一是从宏观经济动向上看行业配置,二是医药中观层面变化,内部细分领域和个股推荐方面。观点:虽然科创板对新经济起助推作用,但医药行业暂时只能标配。一是地产和汽车消费逐渐回暖,PMI回升,M2将回升,必然带动底部周期行业的上行;从技术分析层面上看,金融消费等上证50大权重股将上证指数推向3200以上,结束上升通道中的第4浪调整浪,进入第5浪,这一浪中最为悲观的周期股将最强,最终指数逼近熊市3684和3587形成的下降通道强压力位,无论突破与否,都将产生大的回调。二是医药对去年底4+7集采的悲观预期已经得到修复,接下来预期政策还会波及到更多的仿制药企和高值医疗耗材公司,这个政策除了对药企短期不利,对医生的补偿机制将逐步到位,对民生大利好,继续强力推进,对药企估值的中期影响还在继续中。

● 医药行业越来越多细分领域已经头部化,唯有创新才能突围

我们从化学仿制药(口服与注射)、化学原料药、创新(创新药、创新器械和诊断等)、中药、生物药、流通和服务等几方面论述。从已披露的年报中直观感受中成药和辅助用药等进入衰退期,相比2017年下降速度加快;中小仿制药企被挤压生存空间,营收甚至都在下滑。可能有人还说国家各种政策唱多民族药、阿斯利康都开始在国际上玩中药了,可现在最大的现实是医保不买单,商业医疗保险刚刚起步,中药企业盈利将长期在底部。口服化药仿制药行业头部化,口服品种对BE等药代动力学要求严格,而对原辅料、杂质等质量方面要求较注射剂低,所以对生产的规模化、产业链的集约化要求高,特别适合目前国内大制药公司的战略方向,创新药长期战略成型、短期仿制药利润支撑,大的仿制药品种基本被齐鲁、正大天晴、扬子江、恒瑞、科伦和海正等企业瓜分。相对口服品种,注射剂对质量工艺和杂质等要求极其严格,用量较小,相对口服属于技术密集型,像普利制药和金城医药等小仿制药公司有逆袭成功的能力。由于环保严格、4+7使得仿制药逐渐演化为制造业,原料药企业的话语权更重,所以企业盈利能力整体在上升。问题在于原料药企业的估值天花板太低,从化工行业的盈利能力去买原料药还不如买化工行业的龙头股,所以不能看太长逻辑。[更多内容接下页](#)

● 风险提示:4+7政策执行过激的风险;创新药价格大幅下滑的风险

表1:重点公司投资评级

| 代码 | 公司 | 总市值 (亿元) | 收盘价 (03.29) | EPS (元) | | | PE | | | 投资评级 |
|--------|------|-------------|----------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| | | | | 2017A | 2018A | 2019E | 2017A | 2018A | 2019E | |
| 002675 | 东诚药业 | 101.64 | 12.67 | 0.22 | 0.35 | 0.49 | 57.59 | 36.20 | 25.86 | 买入 |
| 000661 | 长春高新 | 539.24 | 316.99 | 3.89 | 5.92 | 7.80 | 81.49 | 53.55 | 40.64 | 买入 |
| 002223 | 鱼跃医疗 | 253.03 | 25.24 | 0.59 | 0.72 | 0.91 | 42.78 | 35.06 | 27.74 | 买入 |
| 002773 | 康弘药业 | 342.96 | 50.92 | 0.96 | 1.17 | 1.53 | 53.04 | 43.52 | 33.28 | 买入 |
| 300595 | 欧普康视 | 130.74 | 58.27 | 0.67 | 0.96 | 1.36 | 86.97 | 60.70 | 42.85 | 买入 |
| 300558 | 贝达药业 | 180.29 | 44.96 | 0.64 | 0.56 | 0.77 | 70.25 | 80.29 | 58.39 | 买入 |

数据来源:Wind,财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财,财通天下

内容目录

| | |
|--|---|
| 1、 本周市场回顾..... | 3 |
| 1.1 医药生物行业一周表现..... | 3 |
| 1.2 子行业及个股一周表现..... | 4 |
| 1.3 行业估值变化..... | 5 |
| 2、 重要报告摘要..... | 6 |
| 2.1 年报点评：金城医药(300233) 头孢抗菌素与生物制药全面发力..... | 6 |
| 2.2 年报点评：安图生物(603658) 业绩增长稳健，发光持续高增长..... | 6 |
| 2.3 业绩预告点评：我武生物(300357) 持续高速增长，研发销售投入加大..... | 7 |
| 2.4 年报点评：健帆生物（300529）业绩符合预期，核心产品增长强劲..... | 7 |
| 2.5 年报点评：药明康德(603259) 加强投入完善平台，打造创新生态圈..... | 8 |
| 3、 周新闻资讯..... | 8 |
| 4、 风险提示..... | 9 |

图表目录

| | |
|---|---|
| 图 1：2017 年以来医药生物板块与沪深 300 和创业板涨幅比较..... | 4 |
| 图 2：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）..... | 4 |
| 图 3：医药生物子行业涨跌幅（单位：%）..... | 5 |
| 图 4：2010 年至今医药生物板块估值变化（TTM、整体法、剔除负值）..... | 6 |

| | |
|-------------------|---|
| 表 1：本周个股涨幅前十..... | 5 |
| 表 2：本周个股跌幅前十..... | 5 |

医疗服务中，CRO 和 CMO/CDMO 行业头部化明显，企业对创新药转型愈发强烈，将对自身产业链上的合作伙伴要求更加严格，新药研发对人员要求比仿制药要高几个级别，所以能收拢高精尖人才的大公司将强者恒强，药明、泰格、凯莱英和昭衍等虽然估值很高，但这个高估将长期存在，医药资金的主战场。即使做波段，也很难降低对这些卖水人的长期持仓。综合性医院上市公司与公立医院是竞争，而不是补充，公立医院的源头又是各大公立高校，这个源头长期不会改变，不像美国的私立性质，所以长期发展的阻力大。专科医疗服务有借助上市公司平台资本的优势迅速成长的原因，也有上市资源的稀缺性原因，后者不改变，专科医疗服务长期处于高估值状态。第三方医学诊断长期向好，但受限于国内实际可及的市场比理论要小很多，主要在于医联体等把能规模优势的都纳入自身体系，第三方做的多是边角料。所以在市场有限的前提下，目前上市公司基本都会成为头部企业。医药批发企业由于医药行业中期增速放缓，所以目前估值非常低，但中期也很难找到积极的利润增速上升的逻辑，所以估值弹性较低。零售企业之前投资的三要素：第一，严控医院药占比带来的处方外流，二是产业分散并购加速，三是上市公司资源较多，后续难有单独上市的可能，只能被寻求并购。严控药占比并没有节约国家医保资金，药店和 DTP 药房医保费用上升，药占比中期预计是要逐渐放开的，并大部分医保消费将流向医联体的社区医院，对药店的成长逻辑不利；第二，如果商誉从评估减值风险改为摊销，那么对靠并购发展的行业带来不利影响，好的企业很贵，买过来需要时间消化，商誉政策需密切观察动态。医疗器械头部化比较明显的是生化和免疫 IVD，影像开始头部化，联影、东软、迈瑞、安图、开立等公司享受估值溢价，基因诊断等领域由于在肿瘤等关键领域未有实质突破，所以还是处于发展初期，没有绝对头部公司。高值医疗耗材骨科和心内科等寡头竞争，但可能今年要面临行业集采降价的系统性风险，所以暂时要观察政策变化。唯有创新才能突围，创新不分大小，不分化药、生物药还是器械，无论公司多小都有逆袭机会，看是否真正研发投入，产品的临床数据是否优秀、可信、可靠，上市公司盈利能力弱并不影响研发进展，可以采取 PE 等方式分散风险，所以除了新上市科创和港股生物医药外，上百家上市的小医药公司中也有淘宝机会。

重点推荐：东诚药业，肿瘤和类风湿产业链赛道好，现有产品持续高速增长，核药产业虹吸效应，引来更多资本和新产品；长春高新、鱼跃医疗和欧普康视等，细分领域龙头消费型医药；金城医药，头孢中间体企业将完成全产业链布局，公司的利润将逐渐流向产业链终端，注射剂一致性评价完成逆袭；康弘药业：创新药高成长，虽阿柏西普将医保谈判，但并不能阻碍行业中期发展趋势；贝达药业、开立医疗和贝瑞基因，分别肿瘤创新药、内镜和基因诊断驱动的创新公司，也有一定风格驱动因素。

1、本周市场回顾

1.1 医药生物行业一周表现

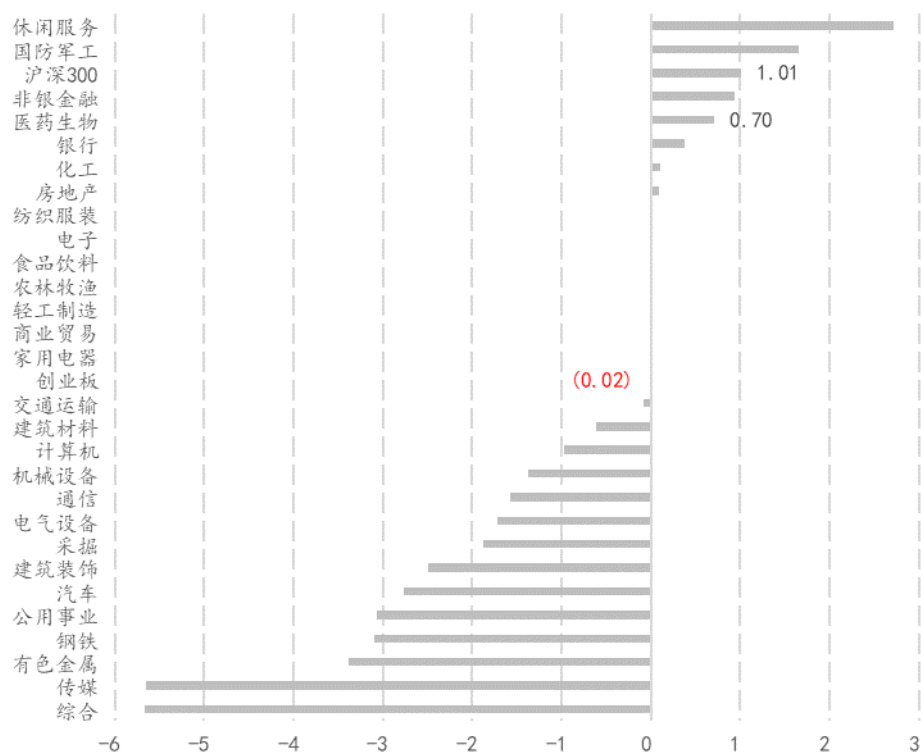
本周沪深 300 指数上涨 1.01%、创业板指下跌 0.02%。行业板块休闲服务(+2.71%)、国防军工(+1.65%)、非银金融(+0.94%)领涨，综合(-5.66%)、传媒(-5.65%)、有色金属(-3.39%)表现不好，医药生物(+0.70%)涨跌幅在 28 个子行业中排在 4 位。

图 1：2017 年以来医药生物板块与沪深 300 和创业板涨幅比较



数据来源：wind，财通证券研究所

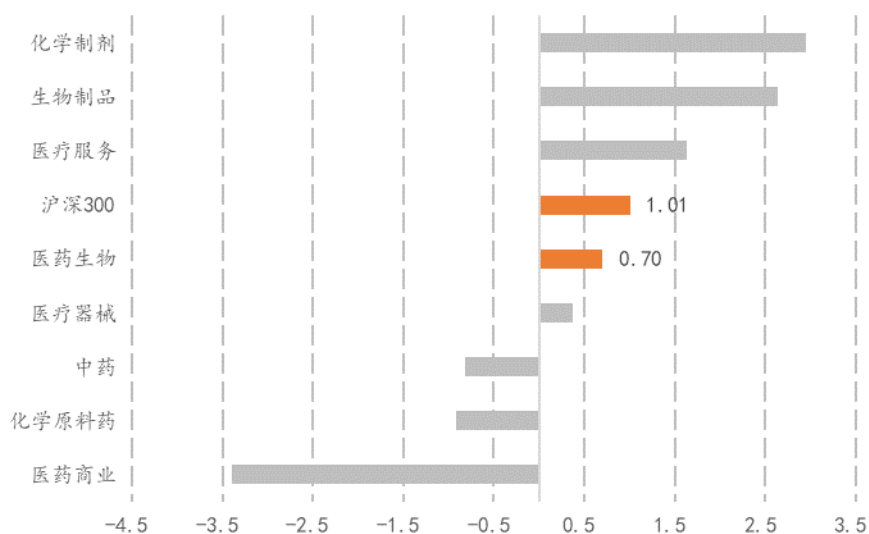
图 2：上周各行业涨跌幅一览（单位：%）



数据来源：wind，财通证券研究所

1.2 子行业及个股一周表现

医药生物子行业各板块中，化学制剂 (+2.94%)、生物制品 (+2.63%)、医疗服务 (+1.63%)、医疗器械 (+0.38%) 实现上涨；医药商业 (-3.40%)、化学原料药 (-0.92%)、中药 (-0.81%)。

图 3：医药生物子行业涨跌幅（单位：%）


数据来源：Wind,财通证券研究所

个股方面，启迪古汉（+61.09%）、华仁药业（+34.10%）、尔康制药（+32.57%）涨幅居前；东富龙（-20.46%）、北大医药（-17.28%）、百花村（-12.09%）相对表现不佳。

表 1：本周个股涨幅前十

| 股票代码 | 公司名称 | 涨跌幅 (%) |
|-----------|------|---------|
| 000590.SZ | 启迪古汉 | 61.09 |
| 300110.SZ | 华仁药业 | 34.10 |
| 300267.SZ | 尔康制药 | 32.57 |
| 600671.SH | 天目药业 | 29.56 |
| 300601.SZ | 康泰生物 | 24.37 |
| 300006.SZ | 莱美药业 | 23.51 |
| 600664.SH | 哈药股份 | 19.54 |
| 300142.SZ | 沃森生物 | 12.58 |
| 300595.SZ | 欧普康视 | 12.08 |
| 002653.SZ | 海思科 | 11.07 |

数据来源：Wind，财通证券研究所

表 2：本周个股跌幅前十

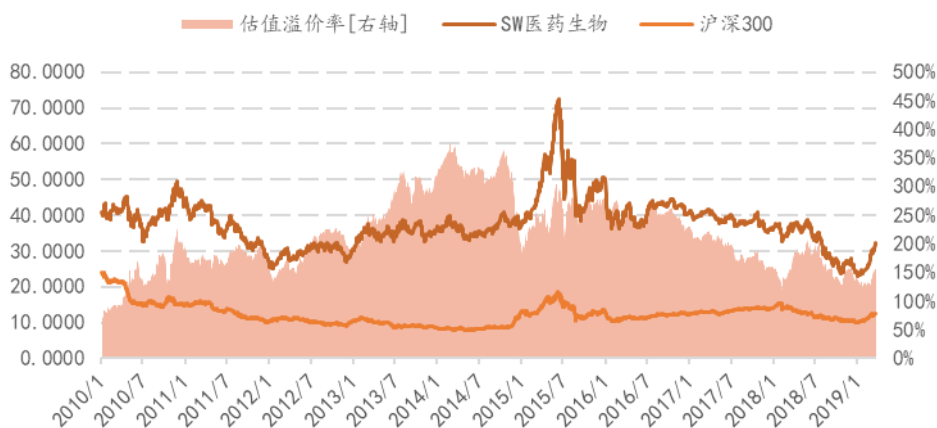
| 股票代码 | 公司名称 | 涨跌幅 (%) |
|-----------|------|---------|
| 300171.SZ | 东富龙 | -20.46 |
| 000788.SZ | 北大医药 | -17.28 |
| 600721.SH | 百花村 | -12.09 |
| 603896.SH | 寿仙谷 | -12.00 |
| 300181.SZ | 佐力药业 | -11.71 |
| 600771.SH | 广誉远 | -11.17 |
| 002750.SZ | 龙津药业 | -11.02 |
| 002581.SZ | 未名医药 | -10.79 |
| 600422.SH | 昆药集团 | -10.78 |
| 002365.SZ | 永安药业 | -10.33 |

数据来源：Wind，财通证券研究所

1.3 行业估值变化

上周医药生物板块估值为 31.69，低于 2010 年至今估值均值 37.57。相对沪深 300 估值溢价率为 159.99%。

图 4：2010 年至今医药生物板块估值变化（TTM、整体法、剔除负值）



数据来源：Wind, 财通证券研究所

2、重要报告摘要

2.1 年报点评：金城医药(300233) 头孢抗菌素与生物制药全面发力

● 头孢中间体与制剂、生物制药高增长

近日公司公布 2018 年报。实现营收 30.08 亿元 (+7.89%)，营收增速下降主要原因是贸易公司宁波丰众不再并表所致。分产品，头孢侧链活性酯系列收入 9.42 亿元 (+40.56%)，占比工业收入 35.44%，毛利率 35.20% (+3.04%)，头孢侧链活性酯高增长主要因为行业竞争寡头、价格上升所致。生物制药及特色原料药收入 2.96 亿元 (+55.04%)，占比工业收入 11.13%，毛利率 53.72% (+2.39%)，生物板块高增长主要是谷胱甘肽高增长所致。制剂产品收入 6.49 亿元 (+29.67%)，占比工业收入 32.54%，毛利率 88.08% (+15%)，制剂产品高增长来自于头孢针剂公司金城金素收入 4.93 亿，同比增长 157%。其他医药化工产品收入 5.83 亿元 (+13.83%)，占比工业收入 21.93%，毛利率 40.21% (+15.55%)，其他医用化工高增长同样来自于寡头竞争带来的价格提升所致。归母净利润 2.64 亿元 (-7.84%)，扣非后净利润 2.51 亿元 (-10.38%)，EPS0.67 元 (-12.99%)；排除金城泰尔商誉减值 1.22 亿元影响，实现归母净利润 3.86 亿元 (+34.67%)。经营活动净现金流 3.52 亿元 (+131.97%)，ROE6.54%。研发投入 3.01 亿元，占比工业收入比重 11.32%，业内领先。

● 头孢注射剂一致性评价将开启行业洗牌大门

制剂管理中心与欧洲、印度、韩国、台湾等国际知名企业达成合作，“一号工程”取得阶段性进展。与国内知名研发机构合作，成立金城素智院，开展 10 余个品种的一致性评价及新药研究工作。注射剂欧美等规范市场转报与新四类化学药视同通过一致性评价，由于欧美头孢针剂市场较小，想要更快的通过一致性评价，国内新四类申报更为可靠快速，这其中欧洲等原本金城下游的合作伙伴为金城医药提供原料药保障，进口原料药进行本地化申报，对快速通过一致性评价更为有保证。头孢注射剂是所有仿制药领域最大的类别，市场达到 750 亿元，更加具有诞生大仿制药公司的机遇。

● 盈利预测：

预计公司 2019-2021 年净利润为 6.04/5.81/7.30 亿元，2019 年扣非后 4.4 亿元利润，扣非 EPS1.13 元，25 倍 PE，目标价 28.3 元，维持“买入”评级。

● 风险提示：金城泰尔商誉减值风险；一致性评价进度不及预期

2.2 年报点评：安图生物(603658) 业绩增长稳健，发光持续高增长

● 事件：

3 月 27 日，公司发布 2018 年年报业绩：实现营业收入 19.30 亿元，同比增长 37.82%；实现归母净利润 5.63 亿元，同比增长 25.98%；实现每股收益 1.34 元，同比增长 26.42%。

● 扣非利润增长加速，发光业务持续高增长

报告期内，公司收入持续高增长，费用整体控制良好，销售费用率略有下滑，管理费用率（含研发）增长1个百分点，实现扣非净利润为5.35亿元，同比增长29.17%，较2016年25.89%、2017年23.59%显著加速，主要系核心产品发光业务持续高增长所致，其中磁微粒发光试剂增长45%以上，新增装机900台以上，累计超过3100台，随着流水线和100速仪器的上市，发光试剂有望继续保持快速增长。

● 研发投入持续加码，产品布局领先优势显著

2016年至2018年，公司持续加大研发投入力度，研发费用分别为2、1.04、1.48和2.17亿元，费用率为10.60%、10.54%、11.23%。2018年先后推出流水线、微生物质谱和100速发光仪器等。从业务布局看，公司竞争优势显著，产品覆盖生化、免疫、微生物以及实验室服务等领域，流水线、质谱仪等产品布局更是处于行业前列。

● 持续渗透高端市场，海外布局发力

截止2018年底，公司产品已进入二级医院及以上用户5000多家，其中三级医院1503家，占全国三级医院总量的60%以上，高端市场持续打开。同时，公司积极参加AACC、Medica等国际展会，海外业务开始发力，2018年出口收入2920万元，同比增长41.49%。

● 盈利预测与投资建议

预计公司2019~2021年EPS分别为1.75、2.27、2.94元，对应2019~2021年PE分别为38、29、23倍，维持公司“增持”评级。

● 风险提示：化学发光仪装机不及预期；流水线和质谱推广低于预期。
2.3 业绩预告点评：我武生物(300357)持续高速增长，研发销售投入加大
● 公司发布18年年报，全年营业收入5.01亿(+29.87%)，归母净利润2.33亿(+25.14%)，扣非净利润2.25亿(+27.33%)。

公司发布一季报预告，1季度归母净利润5975-7014万(+15-35%)，扣非增速中位数30%，较去年提升3pp，预计是由于毛利率提升恢复且收入利润端继续维持高速增长导致。

公司18年收入保持30%高速增长，主要受益于粉尘螨滴剂进入相关指南获得医生患者认可；推广周期较长的标准处方销售策略，配合粉尘螨滴剂的见效时间，降低了患者脱落率。18年扣非净利润增速较前三季度基本持平，维持稳定快速增长。毛利率94.3%，较去年下降2pp，主要是由于没有投料导致由于18年半成品产量减少，成品分摊成本增加，毛利率略有下降，另外公司新成立的干细胞公司也有一定研发费用投入。四季度情况好转，18年全年毛利率较前三季度有所提高。

预计今年销售团队加大发力，地级医院和县级医院还有很大的推广空间，整体收入保持30%左右的增长速度。

● 研发取得阶段进展，黄花蒿滴剂和点刺是重点

黄花蒿滴剂今年2月完成三期临床全部工作，即将申报，预计20年开始生产，并加速推广，预计增速较粉尘螨更快，增量更多，逐渐再造一个我武。9项点刺（5种花粉、狗毛猫毛、德国小蠊等）已进入临床，估计2-3年后获批。屋尘螨点刺已经获批。预计每瓶点刺原液800-1000元，点刺上市后带动试剂2-3倍的销量空间，点刺丰富形成系列产品，本身患者人群广阔。干细胞研发侧重间充质干细胞，间充质干细胞临床应用于解决多种血液系统疾病，心血管疾病，肝硬化，神经系统疾病，膝关节半月板部分切除损伤修复，积极挑战干细胞治疗的蓝海市场。

● 盈利预测与投资建议

2019~2021年EPS分别为1.02元、1.32元、1.75元，对应PE分别为47.5倍、36.6倍、27.7倍。给予目标价51.0元，维持公司“买入”评级。

● 风险提示：销售不及预期
2.4 年报点评：健帆生物(300529)业绩符合预期，核心产品增长强劲
● 业绩符合预期，盈利能力稳中有升

报告期内，公司实现营收10.17亿元，同比增长41.48%，实现归母净利润4.02亿元，同比增长41.34%，每股收益0.97元，同比增长40.58%，业绩符合我们预期。分季度看，Q1-Q4收入

分别为 2.06、2.50、2.42 和 3.18 亿元，同比增速分别为 39.60%、38.35%、48.07% 和 40.45%，单季度收入较为稳健。

毛利率方面，2018 年毛利率为 84.81%，同比略有提升，规模效应提升等因素抵消了核心产品降价的影响。费用方面，2018 年销售费用 2.99 亿，同比增长 42.78%，费用率较去年同期略增 0.27 个百分点，管理费用为 0.87 亿元，同比增长 29.52%，费用率同比下降明显，2018 年公司显著加大研发投入，研发费用 0.46 亿，同比增长 73.25%。报告期内，公司扣非净利润 3.52 元，同比增长 43.67%，净资产收益率为 23.67%，同比增长 3.22 个百分点，彰显了公司强劲的盈利能力。

● 核心产品 HA130 持续高增长，肝病领域快速放量

报告期内，公司持续加大核心产品 HA130 灌流器市场开发，借助强有力的临床试验研究深耕尿毒症透析领域，期间实现收入 6.62 亿元，同比增长 44.09%，若考虑到 2017 年四季度开始主动降价的因素，2018 年 HA130 的销量增速预计增速 50% 左右，我们预计随着产品疗效的持续推广，HA130 市场前景十分可期。肝病领域，2018 年公司 DPMAS 技术被写入《肝衰竭诊治指南》和《肝硬化肝性脑病诊治指南》，临床地位进一步得到学术认可，主要产品 BS330 血液灌流器销售收入约为 0.45 亿元，同比增长 74.19%，增长势头十分强劲。

● 盈利预测与投资建议

公司短期业绩依靠肾病领域增长强劲，同时布局肝病领域、血液净化设备以海外市场等增长点，中长期成长空间可期，我们预计 2019 年至 2020 年，公司收入为 13.54、17.66、22.67 亿元，归母净利润分别为 5.42、7.01、9.03 亿元，对应估值分别为 42X、33X、26X，维持“买入”评级。

● 风险提示：核心产品大幅降价；市场竞争格局加剧。

2.5 年报点评：药明康德(603259)加强投入完善平台，打造创新生态圈

● 公司 2018 年年报，营业收入 96.1 亿 (+23.8%)，归母净利润 22.6 亿 (+84.2%)，扣非净利润 15.6 亿 (+59.2%)

公司归母净利润增速显著高于扣非净利润增速，主要是由于被投资公司 UnityBiotechnology Inc. 及 HuaMedicine 的公允价值增加较多，约 6.15 亿计入本期损益。业绩超预期，收入端较三季报提高 2pp，归母净利润提高 3pp，扣非净利润增速提高 13.4pp。反映出四季度业务

增速提高，汇率原因是主要原因，前三季度汇率对收入同比影响-4%，全年汇率对收入同比影响仅-2%，四季度人民币有所贬值，基本解释了收入端增速的变化；美国区业务的迅速改善也是重要因素。全年来看快速增长主要是公司中国区实验室业务、临床 cro、cmo 业务的拉动，公司不断打造药物创新全方位一条龙服务平台，厚积壁垒，打造平台，全面提高公司竞争力。

● 国内客户和长尾战略助力中国区实验室业务快速增长

中国区实验室业务是公司传统强项，增长 24.1%，较上半年提高 3pp。毛利率 43.2% (-1.5pp)，主要汇率因素以及限制性股票的费用影响。预计未来保持 20% 以上的快速增长。

2018 年助力国内客户完成 27 个（上半年 8 个）IND 申报，并获得 17 个（上半年 8 个）临床试验批件。自从 15 年以来，公司已累计为国内药企完成 55 个项目的 IND 申报，并获得 34 个临床试验批件，可以看出国内创新药业务发展迅速，18 年完成量已经成为前三年的总和。若项目研发获得成功，公司还将获得产品未来对外授权的里程碑分成或产品上市后的销售收入分成。

● 盈利预测与投资建议

预计公司 2019~2021 年 EPS 分别为 2.11 元、2.67 元、3.33 元，对应 PE 分别为 46.0 倍、36.3 倍、29.1 倍。维持公司“买入”评级。给予目标价 96.3 元。

● 风险提示：汇率风险、创新药政策风险

3、周新闻资讯

3 月 29 日国家卫生健康委办公厅关于征求体细胞治疗临床研究和转化应用管理办法（试行）（征求意见稿）。其中明确指出：对体细胞临床研究进行备案管理，并允许临床研究证明安全有效的体细胞治疗项目经过备案在相关医疗机构进入

转化应用。

3月27日，国家药品监督管理局发布《国家药监局综合司关于进一步加强无菌和植入性医疗器械监督检查的通知》（下称《通知》），决定从生产、流通和使用三个环节对无菌和植入性医疗器械开展监督检查。其中，生产环节上，由省级药品监督管理部门组织对本行政区域无菌和植入性医疗器械生产企业开展监督检查。流通和使用环节上则由市县级负责医疗器械监督管理的部门对经营企业和医疗机构开展监督检查。

3月26日，国家药监局发布公告，对国家药品监督管理局信息中心药品信息采集平台（一期）建设项目进行公开招标。公告显示，集采平台主要用于采集药品相关信息，作为今后药品审评审批、监督管理的参考依据，进一步提高监管效率

3月26日，国家药品不良反应监测中心发布了《药品上市许可持有人不良反应监测年度报告撰写规范（试行）征求意见稿》，指导药品上市许可持有人或其代理人撰写药品不良反应监测年度报告，落实药品上市许可持有人直接报告不良反应事宜。

4、风险提示

4+7 政策执行过激的风险；创新药价格大幅下滑的风险

信息披露**分析师承诺**

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 -5% 以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。