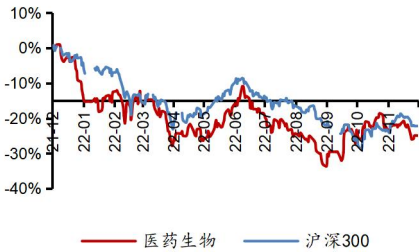


着眼疫情后时代的重新出发

行业评级：增持

报告日期：2022-12-26



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

联系人：李婵

执业证书号：S0010121110031

邮箱：lichan@hazq.com

联系人：陈珈蔚

执业证书号：S0010122030002

邮箱：chenjw@hazq.com

相关报告

1.行业周报：依旧新冠主题标的领涨，流感（检测和药品）机会值得重视 2022-11-14

2.行业周报：流感止咳类药品领涨医药行情，医保谈判在即需重视 2022-11-20

3.行业周报：新冠相关标的领涨医药行情，布局 2023 年投资机会 2022-11-27

4.行业周报：依旧新冠相关标的领涨医药行情，需要开始思考布局 2023 年投资机会 2022-12-04

5.行业周报：退烧药上下游标的领涨医药行情，疫情政策调整带来行业短期波动大 2022-12-11

主要观点：

■ 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 5.19%，跑输沪深 300 指数 2.00 个百分点，跑输上证综指 1.34 个百分点，行业涨跌幅排名第 26。12 月 23 日（本周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 25X，位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，相比 12 月 16 日 PE 下跌 1.0 个单位，比 2012 年以来均值（35X）低 10 个单位。本周，13 个医药 III 级子行业中，2 个子行业上涨，11 个子行业下跌。其中，医院为涨幅最大的子行业，上涨 1.41%，医药流通为跌幅最大的子行业，下跌 9.30%。12 月 23 日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM) 为 80X。

■ 着眼疫情后时代的重新出发

本周医药生物指数跑输市场，下跌 5.19%，跑输沪深 300 指数 2.00 个百分点，医院等细分板块领涨，而流通、中药、原料药、药店等领跌，和我们之前判断一致，近期板块之间切换较快，复苏-抗疫-复苏等往复。需要拉长时间周期去思考和演绎，我们团队 2022 年 12 月 14 日发布 2023 年华安医药团队的医药投资策略：《内生、硬医疗与新增长》，对主线和结构性机会做了剖析。

2022 年医药板块波动的核心要素：研发投入要求和一级融资环境；疫情政策；十年美债收益；医保相关政策。压制 2022 年医药板块的因素，不同程度在 2022 年时间换空间，一方面医药板块的指数下跌调整，另外一方面，各方面的因素也在缓和，从而带来了 2023 年乐观的期待。

我们策略板块提出的主要机会会有：

（1）核心主线机会：

中药（中长期逻辑不变）：2022 年 1 月份提出中药不是短期机会（3-5 年机会），抓住好公司（好品种+稳定团队），以岭药业、康缘药业、华润三九、太极集团、贵州三力、特一药业、桂林三金、羚锐制药、同仁堂、广誉远、新天药业等；留意国企改革、小儿药等主题催化。

医疗基建（医疗设备+康复类+药房信息化+IVD+科研仪器）：贴息政策持续关注，落地概率大，弹性+稳健结合，相关标的包括迈瑞医疗、开立医疗、理邦仪器、澳华内镜、海泰新光、健麾信息、艾隆科技、华大智造、亚辉龙、安图生物、新产业等。

硬医疗（进口替代有空间的医疗设备和耗材+创新药及产业链的创新落地）：具备创新性和研发实力的产品，硬镜、软镜、超声、新药研发、医疗机器人、神经介入、电生理、科研仪器、测序仪器、双抗、ADC 等。

复苏：医院端+医疗服务+药店+消费医疗+手术场景的耗材。

（2）结构行情：

小细分行业带来的结构性机会：肝炎、艾滋病、测序仪器、医疗机器人等细分大家关注度不高但是有催化。

内生（具备商业化产品的公司+中药新增产品渠道放量）：特宝生物、艾迪药业、荣昌生物、科济药业、康缘药业、健民集团等。

■ 上周新发报告

公司深度润达医疗（603108）：《医院检验科合伙人，LDT 业务迎来发展春风》；公司点评爱尔眼科（300015）：《收购 26 家医院部分股权，业务版图持续扩张》。

■ 本周个股表现：A 股不到一成个股上涨

本周 454 支 A 股医药生物个股中，有 43 支上涨，占比 9%。

本周涨幅前十的医药股为：福瑞股份（+28.42%）、惠泰医疗（+9.59%）、美好医疗（+8.31%）、荣昌生物（+8.02%）、盘龙药业（+8.00%）、百济神州（+7.85%）、乐心医疗（+7.09%）、诺诚健华（+6.48%）、微电生理（+5.81%）、泰格医药（+5.20%）。本周跌幅前十的医药股为：振东制药（-25.29%）、宣泰医药（-24.27%）、上海凯宝（-23.04%）、海欣股份（-22.98%）、多瑞医药（-22.82%）、亨迪药业（-21.82%）、新华制药（-21.54%）、贵州百灵（-21.33%）、金石亚药（-21.12%）、香雪制药（-20.38%）。本周港股 70 支个股中，23 支上涨，占比 33%。

■ 风险提示

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

正文目录

1 本周行情回顾：板块下跌.....	5
2 周观点：着眼疫情后时代的重新出发.....	6
3 上周新发报告.....	7
3.1 公司深度润达医疗（603108）：医院检验科合伙人，LDT 业务迎来发展春风.....	7
3.2 公司点评爱尔眼科（300015）：收购 26 家医院部分股权，业务版图持续扩张.....	8
4 本周个股表现：A 股不到一成个股上涨.....	9
4.1 A 股个股表现：不到一成个股上涨.....	9
4.2 港股个股表现：三成个股上涨.....	10
风险提示：.....	12

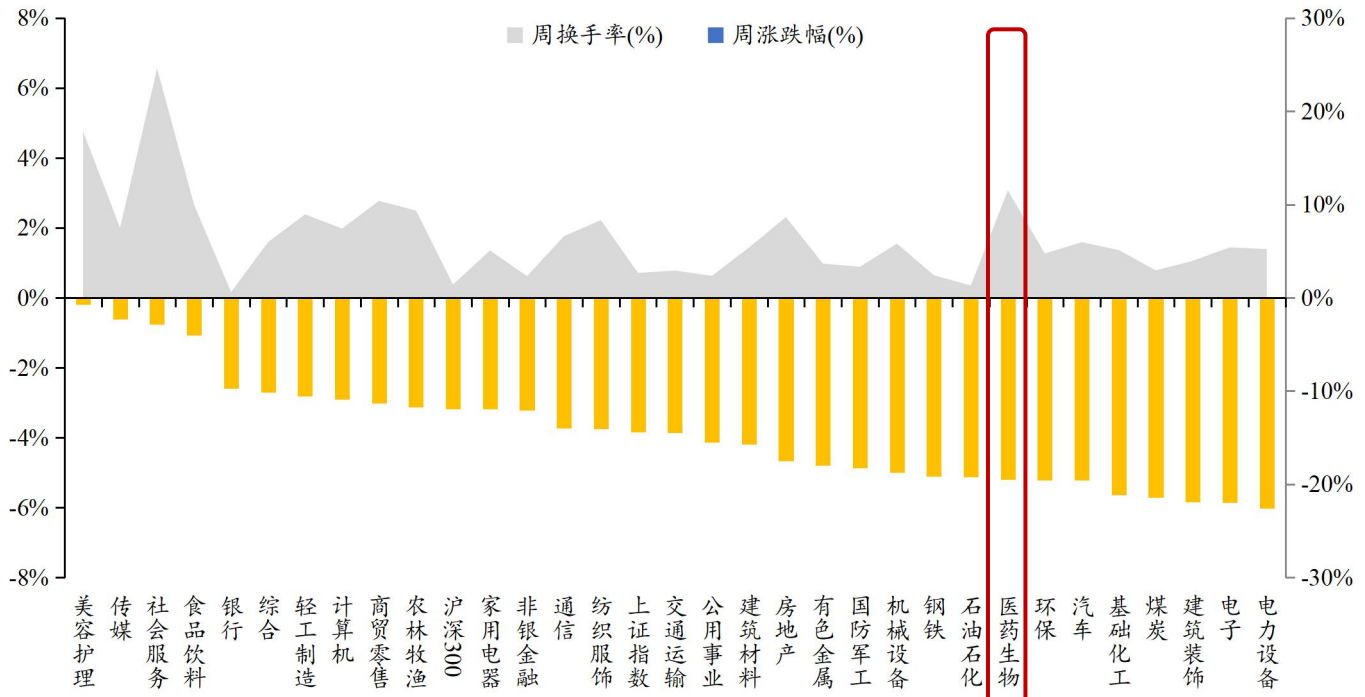
图表目录

图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）	5
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 12 月 23 日（本周五））	5
图表 3 A 股医药子行业涨跌及估值表现（本周）	6
图表 4 A 股医药股涨幅前十（本周）	9
图表 5 A 股医药股跌幅前十（本周）	10
图表 6 A 股医药股成交额前十（本周）	10
图表 7 港股医药股涨幅前十（本周）	11
图表 8 港股医药股跌幅前十（本周）	11
图表 9 港股医药股成交额前十（本周）	12

1 本周行情回顾：板块下跌

本周医药生物指数下跌 5.19%，跑输沪深 300 指数 2.00 个百分点，跑输上证综指 1.34 个百分点，行业涨跌幅排名第 26。

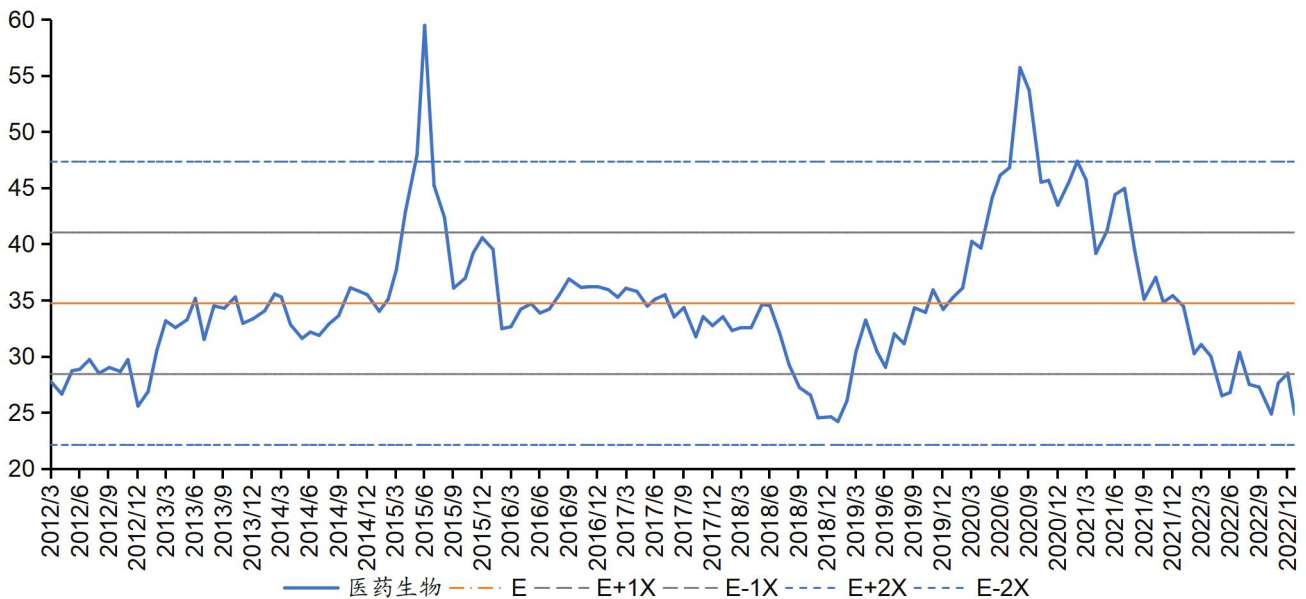
图表 1 本周 A 股医药生物行业涨跌表现（本周）



资料来源：ifind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万一级行业数据。

12月23日（本周五），医药生物行业 PE（TTM，剔除负值）为 25X，位于 2012 年以来“均值-1X 标准差”和“均值-2X 标准差”之间，相比 12月16日 PE 下跌 1.0 个单位，比 2012 年以来均值（35X）低 10 个单位。

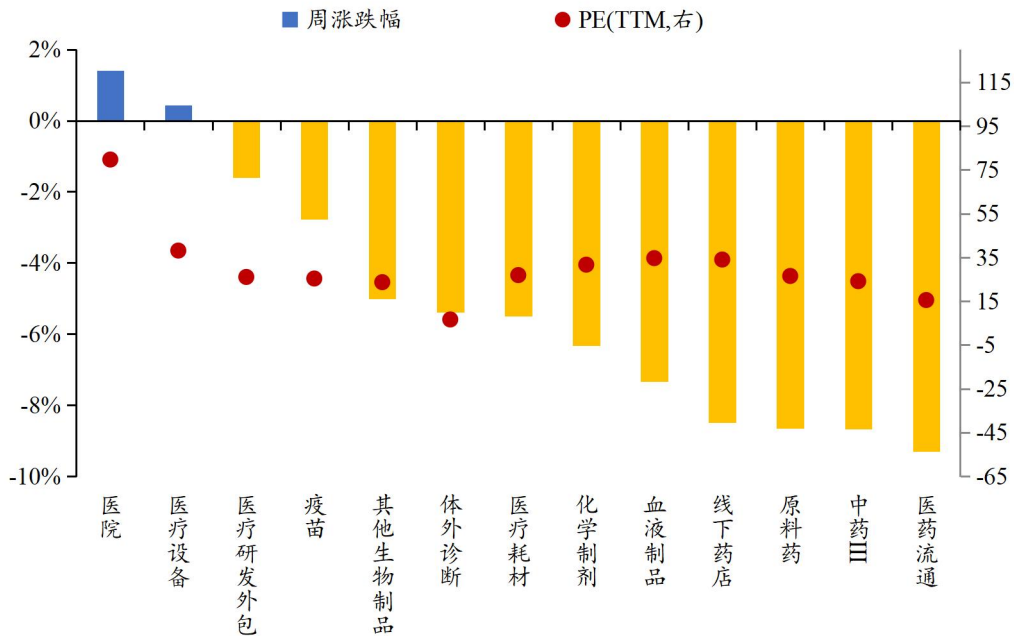
图表 2 A 股医药生物行业估值表现（截至 12 月 23 日（本周五））



资料来源：ifind，华安证券研究所

本周，13个医药III级子行业中，2个子行业上涨，11个子行业下跌。其中，医院为涨幅最大的子行业，上涨1.41%，医药流通为跌幅最大的子行业，下跌9.30%。12月23日（本周五）估值最高的子行业为医院，PE(TTM)为80X。

图表3 A股医药子行业涨跌及估值表现（本周）



资料来源：ifind，华安证券研究所。说明：图示数据为申万三级行业数据。

2 周观点：着眼疫情后时代的重新出发

本周医药生物指数跑输市场，下跌5.19%，跑输沪深300指数2.00个百分点，医院等细分板块领涨，而流通、中药、原料药、药店等领跌，和我们之前判断一致，近期板块之间切换较快，复苏-抗疫-复苏等往复。需要拉长周期去思考和演绎，我们团队2022年12月14日发布2023年华安医药团队的医药投资策略：《内生、硬医疗与新增长》，对主线和结构性机会做了剖析。

2022年医药板块波动的核心要素：研发投入要求和一级融资环境；疫情政策；十年美债收益；医保相关政策。压制2022年医药板块的因素，不同程度在2022年时间换空间，一方面医药板块的指数下跌调整，另外一方面，各方面的因素也在缓和，从而带来了2023年乐观的期待。

我们策略板块提出的主要机会有：

(1) 核心主线机会：

中药（中长期逻辑不变）：2022年1月份提出中药不是短期机会（3-5年机会），抓住好公司（好品种+稳定团队），以岭药业、康缘药业、华润三九、太极集团、贵州三力、特一药业、桂林三金、羚锐制药、同仁堂、广誉远、新天药业等；留意国企改革、小儿药等主题催化。

医疗基建（医疗设备+康复类+药房信息化+IVD+科研仪器）：贴息政策持续关注，落地概率大，弹性+稳健结合，相关标的包括迈瑞医疗、开立医疗、理邦仪器、澳华内镜、海泰新光、健麾信息、艾隆科技、华大智造、亚辉龙、安图生物、新产业等。

硬医疗（进口替代有空间的医疗设备和耗材+创新药及产业链的创新落地）：具备创新性和研发实力的产品，硬镜、软镜、超声、新药研发、医疗机器人、神经介入、电生理、科研仪器、测序仪器、双抗、ADC等。

复苏：医院端+医疗服务+药店+消费医疗+手术场景的耗材。

（2）结构行情：

小细分行业带来的结构性机会：肝炎、艾滋病、测序仪器、医疗机器人等细分大家关注度不高但是有催化。

内生（具备商业化产品的公司+中药新增产品渠道放量）：特宝生物、艾迪药业、荣昌生物、科济药业、康缘药业、健民集团等。

3 上周新发报告

3.1 公司深度润达医疗（603108）：医院检验科合伙人，LDT业务迎来发展春风

我们 2022 年 12 月 11 日发布【34 页】公司深度润达医疗（603108）：《医院检验科合伙人，LDT 业务迎来发展春风》，核心观点如下：

公司代理+售后起家、一步步成长为检验科战略合作人

润达医疗立足华东、辐射全国，是业内最早探索整体综合服务的医学实验室综合服务商。作为国内临床检验科合伙人，主要业务分支包括 IVD 产品生产、流通服务、IT 信息化、工程师售后服务和实验室运营等，润达在全国各地及海外拥有四十余家全资或控股子公司，为客户提供近 19000 个品项的体外诊断产品、为 4000+ 家医院机构客户提供个性化解决方案。公司财务稳健，即使疫情影响下 2022 年前三季度实现营业收入 76.34 亿元（+14.98%），实现归母净利润 3.06 亿元（-4.88%）；单三季度实现营业收入 28.73 亿元（+19.88%），实现归母净利润 1.46 亿元（+23.94%），收入利润均呈现增长态势，业务恢复较快、韧性充足。毛利率和净利率稳中有升，而由于今年 3-5 月份上海、东北等地疫情反复，22Q1~Q3 毛利率（26.15%）、净利率（6.65%）略有下滑，但单三季度公司毛利率 27.76%，净利率 8.09%，盈利能力快速恢复。

公司综合能力稀缺、是检验科有力补充，IVD 检测超 4000 亿元空间

公司作为医院检验科合伙人，其主营业务可以分为综合服务平台体系模块、IVD 产品研发制造业务模块及数字化检验信息系统业务模块等，其中镶嵌了售后维修、技术支持、质量控制管理、实验室运营管理等各种综合服务，其实并没有体现在报表但是又不可或缺。市场理解公司是类代理公司，其实对公司的理解还停留在 2008 年以前，实际上公司 2008 年后开启自有产品的研发和供给、建立信息化管理系统、搭建售后工程师等综合服务团队等，可为下游医疗机构提供信息化服务、供应链服务、售后维保服务、质量管理服务、新项目拓展优化等标准化、体系化服务，其综合服务能力不仅得到各级医疗机构认可，也得到像国药集团、中国医药等药品流通企业认可，国药控股，通用集团，南京医药，柳药集团等分别与公司成立合资公司，发挥公司在检验领域的综合服务能力优势，对医院检验科深度绑定合作，本质是在不断拓宽深度合作的医院客户数量，不断扩大市场规模。

从行业角度看，IVD 检测大行业，为医疗行为的入口和分流，精准医疗下，4000 亿元的市场还在持续扩容。近年我国检验行业市场规模稳步提升，2021 年我国公立医院检验收入 4093 亿元、2015-2021 公立医院检验收入 CAGR 10.63%，行业处于快速发展阶段，受益于检验项目的持续扩容、医疗支付水平的持续提高和检验

意识的持续增强，检验行业仍然可以保持较快的增速，行业市场空间足够大。此外，政策的演变对公立医院检验科提出了更高的要求，公立医院有意愿和第三方检验服务提供商合作以实现降本增效、提高收入，但具备综合服务能力的企业较为稀缺。公司多年深耕 IVD 生产流通服务行业，前期通过与医院合作建立了成熟的服务流程和信任度，并且集约化平台服务业务有效解决公立医院检验科痛点，有望在行业春风中快速成长。

发展路径持续推进，公司产品和服务持续更深更广满足医院检验发展

公司底层能力是对医院检验科和检验需求的理解并且能够通过公司的产品（代理+自研）、IT 系统、工程师服务等综合能力去实现。一旦医院对外合作的窗口持续打开，则公司具备更大的发展空间。

LDT 打开新合作业务，2022 年 10 月 9 日《开展上海市公立医院高质量发展试点工作的通知》发布，鼓励有条件的医院开展自行研制体外诊断试剂（LDT）试点，随后公司和华山医院等医疗机构开展相应的合作，也显示出公司在产品研发和检验服务能力得到客户认可，未来上海地区大型三甲医院也会陆续和公司开展 LDT 业务合作。LDT 检测业务毛利率较高，未来会进一步给公司带来盈利的改变。

积极布局特色化自主品牌产品研发，自有产品矩阵持续丰富：1) 惠中诊断检测产品，有糖化，生化，POCT，分子诊断等；2) 昆涞质控产品：第三方质控品及质控软件；3) 润达榕嘉产品：质谱仪、核酸提取仪等；4) 数字化检验信息系统产品：LIS，BIS，慧检—人工智能解读检验报告系统，mai47 供应链管理平台，LAB+ 实验室试剂库存管理平台，POCT 管理平台等。公司在质控、糖化、信息化产品方面商业化较为成功，收入占比较大，未来其他产品也将持续上线。自研产品毛利率 70% 起，也会进一步拉高公司的盈利质量。

投资建议

润达医疗是全国领先的检验科战略合作伙伴，通过多年深耕 IVD 供应链服务及实验室综合服务，具备系统化自主产品开发能力系统化的 IT 开发服务能力、完备的工程师服务团队体系，持续获得客户的认可。从商业板块看，在政策推动检验在院内发展的趋势下，公司有望乘春风，持续提高市占率，为公司绑定更多的医院；从工业板块看，公司纵深布局 IVD 产业链，未来有望持续扩充产品矩阵，打造第二增长曲线；从新政策看，LDT 业务切入打开公司新的业务增长空间。未来公司的毛利率和净利率，随着更多自研产品的上市和 LDT 业务开展，将会持续稳健的提升，我们看好公司医院检验科战略合作伙伴的战略定位和稀缺的能力，预计 2022~2024 年公司将实现营业总收入 102.28/123.42/146.83 亿元人民币，同比+15.4%/20.7%/19.0%；实现归母净利润 3.88/5.04/6.16 亿元人民币，同比+2.1%/29.9%/22.2%；对应 P/E 17.59/13.54/11.08x。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

疫情反复；集约化模式推广不及预期；工业条线推广不及预期；模块整合不及预期；合资公司经营不及预期风险。

3.2 公司点评爱尔眼科（300015）：收购 26 家医院部分股权，业务版图持续扩张

我们 2022 年 12 月 9 日发布公司点评爱尔眼科（300015）：《收购 26 家医院部分股权，业务版图持续扩张》，核心观点如下：

事件

2022 年 11 月 29 日，公司发布公告，拟收购西安爱尔、泉州爱尔、都江堰爱尔等 26 家医院部分股权，交易对价合计 9.07 亿元，标的估值 15.35 亿元。

事件点评

收购对价合理，期待后续对收入利润的贡献

根据公司公告，本次收购的 26 家医院 2021 年总收入 6.43 亿元，净利润-0.14 亿元，净资产 2.42 亿元；2022 年前三季度总收入 6.11 亿元，净利润 0.47 亿元，净资产 2.93 亿元。本次部分股权收购交易价格为 9.1 亿元，对应 2021 年 PS 为 2.4x，收购对价估值合理。本次收购的 26 家医院中，泉州爱尔、西安爱尔、都江堰爱尔等 11 家医院在 2021 年实现盈利，2022 年前三季度有 24 家医院实现盈利（浏阳爱尔、萍乡爱尔小幅亏损），预计在未来将持续为上市公司贡献收入利润。

投资建议

公司是全球规模最大的专业眼科连锁医疗集团，目前医疗网络已遍及中国大陆、中国香港、欧洲、美国、东南亚等地，奠定了全球发展的战略格局；独创的分级连锁模式及其配套的经营管理体系在业内持续领跑。我们看好公司深厚的护城河和规模优势，维持“买入”评级。

风险提示

国内外疫情反复风险；海外市场扩张不及预期风险；市场竞争加剧风险。

4 本周个股表现：A 股不到一成个股上涨

4.1 A 股个股表现：不到一成个股上涨

下文选取的 A 股出自 A 股分类：申银万国行业类-医药生物。

本周 454 支 A 股医药生物个股中，有 43 支上涨，占比 9%。

本周涨幅前十的医药股为：福瑞股份、惠泰医疗、美好医疗、荣昌生物、盘龙药业、百济神州、乐心医疗、诺诚健华、微电生理、泰格医药。

图表 4 A 股医药股涨幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	300049.SZ	福瑞股份	46.22	62.05	23.59	28.42
2	688617.SH	惠泰医疗	133.57	200.94	301.40	9.59
3	301363.SZ	美好医疗	15.42	165.92	40.80	8.31
4	688331.SH	荣昌生物	33.79	372.76	77.60	8.02
5	002864.SZ	盘龙药业	21.82	42.13	48.60	8.00
6	688235.SH	百济神州	152.29	1,679.39	137.88	7.85
7	300562.SZ	乐心医疗	13.46	23.36	10.88	7.09
8	688428.SH	诺诚健华	35.93	239.25	15.61	6.48
9	688351.SH	微电生理	15.70	118.26	25.13	5.81
10	300347.SZ	泰格医药	492.20	820.62	97.52	5.20

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周跌幅前十的医药股为：振东制药、宣泰医药、上海凯宝、海欣股份、多瑞

医药、亨迪药业、新华制药、贵州百灵、金石亚药、香雪制药。

图表 5 A 股医药股跌幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	300158.SZ	振东制药	61.43	87.44	8.51	-25.29
2	688247.SH	宣泰医药	7.90	87.59	19.32	-24.27
3	300039.SZ	上海凯宝	62.39	102.72	9.82	-23.04
4	600851.SH	海欣股份	30.36	54.09	5.90	-22.98
5	301075.SZ	多瑞医药	10.54	30.74	38.42	-22.82
6	301211.SZ	亨迪药业	25.08	104.38	43.49	-21.82
7	000756.SZ	新华制药	82.22	189.38	36.17	-21.54
8	002424.SZ	贵州百灵	95.80	125.46	8.89	-21.33
9	300434.SZ	金石亚药	37.65	68.14	16.96	-21.12
10	300147.SZ	香雪制药	33.66	44.70	6.76	-20.38

资料来源: ifind, 华安证券研究所

本周成交额前十的医药股为: 中国医药、以岭药业、众生药业、新华制药、九安医疗、翰宇药业、上海凯宝、复星医药、东北制药、贵州百灵。

图表 6 A 股医药股成交额前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周成交额 (亿元)
1	600056.SH	中国医药	132.98	273.60	18.29	215.96
2	002603.SZ	以岭药业	275.49	603.79	36.14	205.26
3	002317.SZ	众生药业	213.50	294.01	36.10	196.39
4	000756.SZ	新华制药	82.22	189.38	36.17	182.03
5	002432.SZ	九安医疗	211.35	280.85	58.31	112.33
6	300199.SZ	翰宇药业	145.82	210.71	22.98	109.06
7	300039.SZ	上海凯宝	62.39	102.72	9.82	89.59
8	600196.SH	复星医药	414.79	911.75	37.07	81.31
9	000597.SZ	东北制药	40.63	103.27	7.20	66.74
10	002424.SZ	贵州百灵	95.80	125.46	8.89	59.41

资料来源: ifind, 华安证券研究所

4.2 港股个股表现: 三成个股上涨

下文选取的港股出自港股分类：申银万国港股行业类-医药生物。

本周港股 70 支个股中，23 支上涨，占比 33%。

本周上涨的港股医药股为：和铂医药-B、德琪医药-B、诺诚健华-B、百济神州、爱康医疗、绿叶制药、云顶新耀-B、药明生物、海吉亚医疗、荣昌生物-B。

图表 7 港股医药股涨幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	2142. HK	和铂医药-B	17.05	17.05	2.48	17.54
2	6996. HK	德琪医药-B	30.70	30.70	5.08	12.89
3	9969. HK	诺诚健华-B	197.94	239.25	14.74	9.84
4	6160. HK	百济神州	1,520.75	1,679.39	137.50	9.30
5	1789. HK	爱康医疗	96.41	96.41	9.65	9.29
6	2186. HK	绿叶制药	120.15	120.15	3.78	8.93
7	1952. HK	云顶新耀-B	40.29	40.29	14.42	6.97
8	2269. HK	药明生物	2,043.40	2,043.40	54.05	5.36
9	6078. HK	海吉亚医疗	294.63	294.63	53.35	4.92
10	9995. HK	荣昌生物-B	97.53	372.76	57.45	3.61

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周跌幅前十的港股医药股为：山东新华制药股份、康希诺生物-B、阿里健康、东阳光药、平安好医生、中国中药、维亚生物、复星医药、君实生物、白云山。

图表 8 港股医药股跌幅前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值 (亿元)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	周涨跌幅 (%)
1	0719. HK	山东新华制药股份	17.71	189.38	10.14	-35.08
2	6185. HK	康希诺生物-B	83.76	270.37	70.50	-16.77
3	0241. HK	阿里健康	858.41	858.41	7.09	-11.93
4	1558. HK	东阳光药	52.87	52.87	6.71	-11.71
5	1833. HK	平安好医生	221.91	221.91	22.15	-11.58
6	0570. HK	中国中药	156.02	156.02	3.46	-8.47
7	1873. HK	维亚生物	28.24	28.24	1.63	-6.86
8	2196. HK	复星医药	125.78	911.75	25.45	-6.78
9	1877. HK	君实生物	69.22	481.02	35.25	-6.50
10	0874. HK	白云山	44.01	468.17	22.35	-6.49

资料来源：ifind，华安证券研究所

本周成交额前十的港股医药股为：药明生物、山东新华制药股份、阿里健康、京东健康、平安好医生、康希诺生物-B、石药集团、先声药业、康方生物-B、锦欣生殖。

图表 9 港股医药股成交额前十（本周）

序号	代码	公司名称	自由流通市值（亿元）	总市值（亿元）	收盘价（元）	周成交额（亿元）
1	2269.HK	药明生物	2,043.40	2,043.40	54.05	54.01
2	0719.HK	山东新华制药股份	17.71	189.38	10.14	47.95
3	0241.HK	阿里健康	858.41	858.41	7.09	39.92
4	6618.HK	京东健康	2,058.73	2,058.73	72.30	23.50
5	1833.HK	平安好医生	221.91	221.91	22.15	17.45
6	6185.HK	康希诺生物-B	83.76	270.37	70.50	14.25
7	1093.HK	石药集团	892.26	892.26	8.35	13.57
8	2096.HK	先声药业	237.51	237.51	9.97	10.21
9	9926.HK	康方生物-B	323.09	323.09	42.90	9.55
10	1951.HK	锦欣生殖	164.07	164.07	7.28	9.06

资料来源：ifind，华安证券研究所

风险提示：

政策风险，竞争风险，股价异常波动风险。

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药首席分析师，中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所，主导投资多个早期医疗项目以及上市公司 PIPE 项目，有丰富的医疗产业、一级市场投资和二级市场研究经验。

分析师：李昌幸，分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于某国产科学仪器公司、华西证券研究所。

联系人：李婵，研究助理，主要负责医疗器械和 IVD 行业研究。对外经贸大学金融硕士，具备五年二级市场工作经验。

联系人：陈珈蔚，研究助理，主要负责医疗服务行业研究。南开大学本科、波士顿学院金融硕士。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。