



Research and  
Development Center

## 看好央国企改革和老龄化需求带来的品牌效益

医药生物行业周报

2024年4月23日

## 证券研究报告

## 行业研究

## 行业周报

## 医药生物

投资评级 看好

上次评级 看好

唐爱金 医药首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 18520180246

邮箱: tangaijin@cindasc.com

吴欣 医药行业分析师

执业编号: S1500523050001

联系电话: 15821927090

邮箱: wuxin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 看好央企改革和老龄化需求带来的品牌效益

2024年4月23日

## 本期内容提要:

➤ **上周市场表现:** 上周医药生物板块收益率为-1.56%，板块相对沪深300收益率为-1.35%，在31个一级子行业指数中涨跌幅排名第21。6个子板块中，中药II板块周涨幅最大，涨幅1.67%（相对沪深300收益率为+1.88%）；跌幅最大的为医疗服务，跌幅为3.43%（相对沪深300收益率为-3.22%）。

➤ **周观点:** 上周因中东地缘冲突及美元降息预期降温，资金风险偏好降低，创新药及医疗服务等细分板块跌幅居前，而央企改革和低估值高分红类资产相对强势。受到集采降价及医疗反腐影响，生物医药板块2023年年报及24Q1季报业绩增速水平相较往年偏弱，我们认为2024年全年业绩有望前低后高，先抑后扬。我们认为当期节点可顺势而为，重点关注央企改革及低估值高分红类资产；

➤ **央企改革高质量发展，企业盈利能力提升:** 2024年是深入实施国有企业改革深化提升行动承上启下的关键一年，近日相关部门接连部署，释放出改革全力攻坚的信号。建议关注国药现代、国药一致、上海医药、天坛生物、博雅生物、白云山、重药控股。

➤ **老龄化趋势下，家庭预防及保健需求提升:** 关注家用品牌器械鱼跃医疗、可孚医疗；家庭健康监护乐心医疗；带疤疫苗百克生物；鱼油氨糖保健品诚意药业；家庭健康体检美年健康；院外品牌消费品如华润三九、葵花药业、康恩贝。

➤ **细分领域高成长:** ①仿制药CRO&临床SMO高增长，关注百城医药、万邦医药、阳光诺和、普蕊斯、诺思格；②流感支原体新冠等呼吸道疾病催生呼吸道诊断药物上量，关注英诺特、圣湘生物、九安医疗、南新制药等；③关注山东药玻，金城医药。

➤ **风险因素:** 改革进度不及预期；销售不及预期；临床数据不及预期；集采降价幅度高于预期；市场竞争加剧。

## 目录

1.医药行业周观点 .....	3
1.1 上周行情及上周重点关注新闻政策动态 .....	3
2.医药板块走势与估值 .....	4
3.行情跟踪 .....	6
3.1 行业月度涨跌幅 .....	6
3.2 行业周度涨跌幅 .....	6
3.3 子行业相对估值 .....	7
3.4 子行业涨跌幅 .....	7
3.5 医药板块个股周涨跌幅 .....	8
4.关注个股-最近一周涨跌幅及估值 .....	10
5.行业及公司动态 .....	11

## 表目录

表 1: 医药生物指数涨跌幅 .....	4
表 2: 医药生物指数动态市盈率 (单位: 倍) .....	4
表 3: 医药生物关注个股-涨跌幅及估值动态 .....	10
表 4: 近期行业重要政策和要闻梳理 .....	11
表 5: 近期行业要闻梳理 .....	11
表 6: 周重要上市公司公告 .....	12

## 图目录

图 1: 医药生物指数走势 .....	4
图 2: 沪深 300 行业 PE 指数 (单位: 倍) .....	5
图 3: 医药生物指数 PE 走势 (单位: 倍) .....	5
图 4: 医药生物板块一月涨幅排序 .....	6
图 5: 医药生物板块一周涨幅排序 .....	7
图 6: 细分子行业一年涨跌幅 .....	7
图 7: 细分子行业 PE (TTM) .....	7
图 8: 细分子行业周涨跌幅 .....	8
图 9: 细分子行业月涨跌幅 .....	8
图 10: 医药板块个股上周表现(A 股) .....	8

## 1.医药行业周观点

### 1.1 上周行情及上周重点关注新闻政策动态

- 上周医药生物板块收益率为-1.56%，板块相对沪深300收益率为-1.35%，在31个一级子行业指数中涨跌幅排名第21。6个子板块中，中药II板块周涨幅最大，涨幅1.67%（相对沪深300收益率为+1.88%）；跌幅最大的为医疗服务，跌幅为3.43%（相对沪深300收益率为-3.22%）

近一个月医药生物板块收益率为-8.69%，板块相对沪深300收益率为-7.47%，在31个一级子行业指数中涨跌幅排名第23。6个子板块中，医药商业子板块月涨幅最大，涨幅0.74%（相对沪深300收益率为+1.96%）；跌幅最大的为医疗服务，跌幅17.24%（相对沪深300收益率为-16.02%）。

- 4月15日，国家药监局关于批准注册325个医疗器械产品的公告。2024年3月，国家药监局共批准注册医疗器械产品325个。其中，境内第三类医疗器械产品265个，进口第三类医疗器械产品29个，进口第二类医疗器械产品30个，港澳台医疗器械产品1个。

### 1.2 本周核心观点

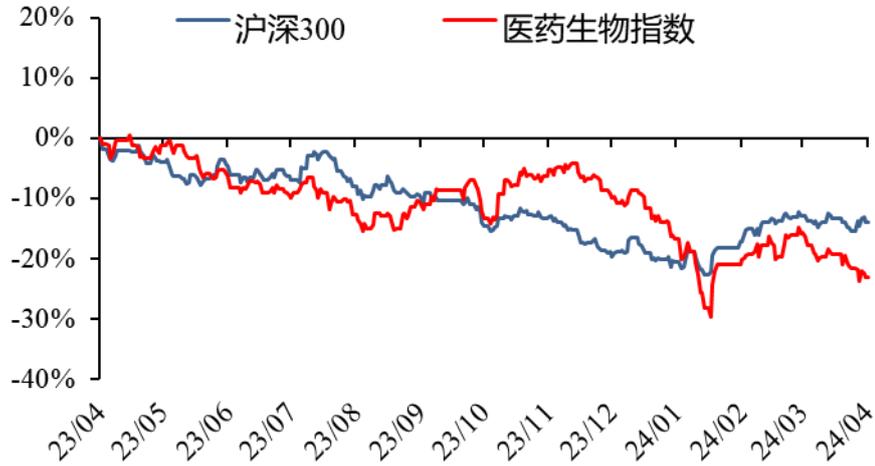
- **投资思路：**上周因中东地缘冲突及美元降息预期降温，资金风险偏好降低，创新药及医疗服务等细分板块跌幅居前，而央企改革和低估值高分红类资产相对强势。受到集采降价及医疗反腐影响，生物医药板块2023年年报及24Q1季报业绩增速水平相较往年偏弱，我们认为2024年全年业绩有望前低后高，先抑后扬。我们认为当期节点可顺势而为，重点关注央企改革及低估值高分红类资产；
- **央企改革高质量发展，企业盈利能力提升：**2024年是深入实施国有企业改革深化提升行动承上启下的关键一年，近日相关部门接连部署，释放出改革全力攻坚的信号。建议关注国药现代、国药一致、上海医药、天坛生物、博雅生物、白云山、重药控股。
- **老龄化趋势下，家庭预防及保健需求提升：**关注家用品牌器械鱼跃医疗、可孚医疗；家庭健康监护乐心医疗；带疱疫苗百克生物；鱼油氨糖保健品诚意药业；家庭健康体检美年健康；院外品牌消费品如华润三九、葵花药业、康恩贝。
- **细分领域高成长：**①仿制药CRO&临床SMO高增长，关注百城医药、万邦医药、阳光诺和、普蕊斯、诺思格；②流感支原体新冠等呼吸道疾病催生呼吸道诊断药物上量，关注英诺特、圣湘生物、九安医疗、南新制药等；③关注山东药玻，金城医药。
- **风险因素：**改革进度不及预期；销售不及预期；临床数据不及预期；集采降价幅度高于预期；市场竞争加剧。

## 2.医药板块走势与估值

### ➤ 医药生物行业最近 1 月跑输沪深 300 指数 6.62 百分点，涨幅排名第 24

医药生物行业指数最近一月（2024/3/19-2024/4/19）跌幅为 10.12%，跑输沪深 300 指数 8.57 个百分点；最近 3 个月（2024/1/19-2024/4/19）跌幅为 7.7%，跑输沪深 300 指数 16.02 个百分点；最近 6 个月（2023/10/19-2024/4/19）跌幅为 12.44%，跑输沪深 300 指数 12.67 个百分点。

图 1：医药生物指数走势



资料来源：IFinD，信达证券研发中心

表 1：医药生物指数涨跌幅

涨跌 (%)	1M	3M	6M
绝对表现	-10.12	-7.70	-12.44
相对表现	-8.57	-16.02	-12.67

资料来源：IFinD，信达证券研发中心

### ➤ 医药生物行业估值处于历史底部

医药生物行业指数当期 PE (TTM) 为 25.13 倍，近 5 年历史平均 PE 32.43 倍

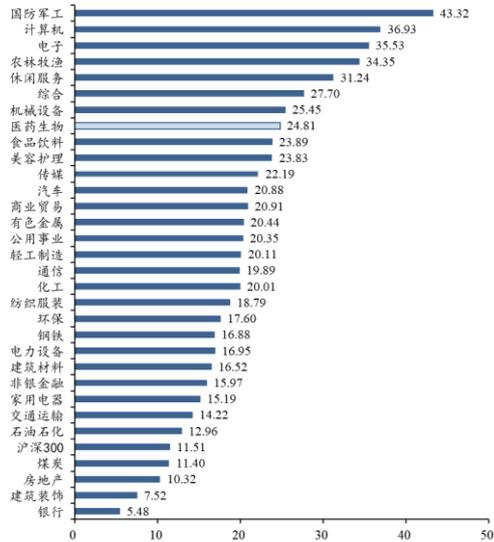
表 2：医药生物指数动态市盈率（单位：倍）

当前 PE	25.13
平均 PE	32.43
历史最高	52.76
历史最低	21.11

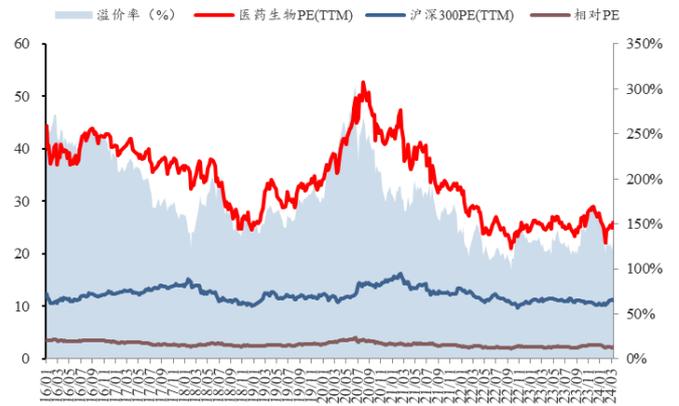
资料来源：IFinD，信达证券研发中心

### ➤ 上周医药行业 PE (TTM) 24.81 倍，申万一级行业中排名第 8

医药生物行业指数 PE (TTM) 24.81 倍，相对于沪深 300 指数 PE (TTM) 溢价率为 115.8%。

**图 2：沪深 300 行业 PE 指数（单位：倍）**


资料来源：IFinD，信达证券研发中心

**图 3：医药生物指数 PE 走势（单位：倍）**


资料来源：IFinD，信达证券研发中心

注：医药生物 PE (TTM)、沪深 300 PE (TTM)、相对 PE 对应左侧坐标轴；溢价率 (%) 对应右侧坐标轴

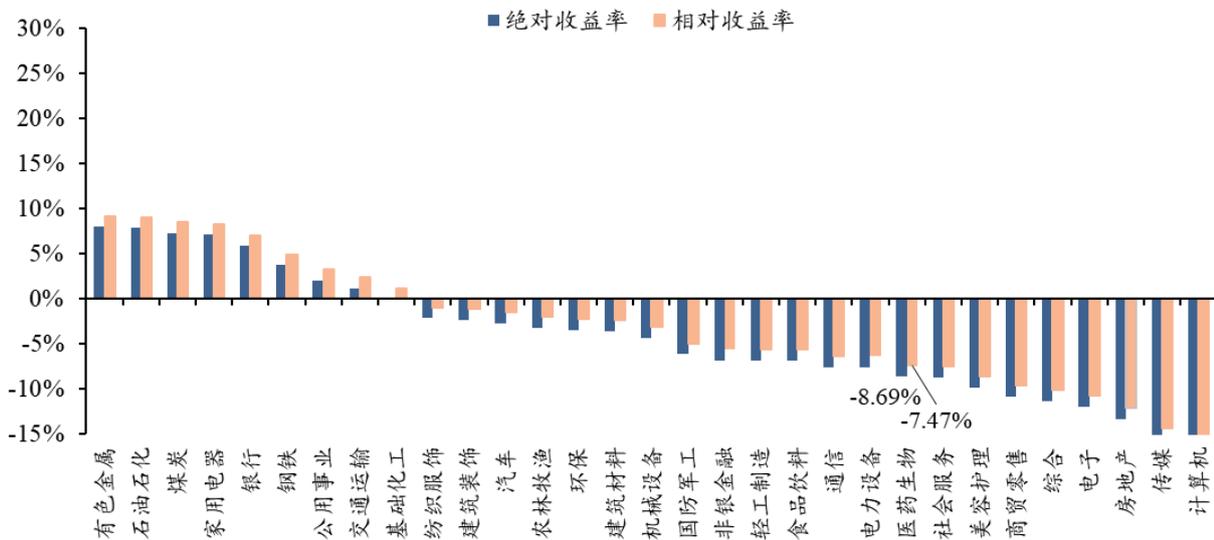
### 3.行情跟踪

#### 3.1 行业月度涨跌幅

➤ **医药生物行业最近1月跑输沪深300指数7.47个百分点，涨幅排名第23**

医药生物行业指数最近一月（2024/3/19-2024/4/19）跌幅为8.69%，跑输沪深300指数7.47个百分点；在申万31个一级行业指数中，医药生物指数最近一月超额收益排名第23位。

图4：医药生物板块一月涨幅排序

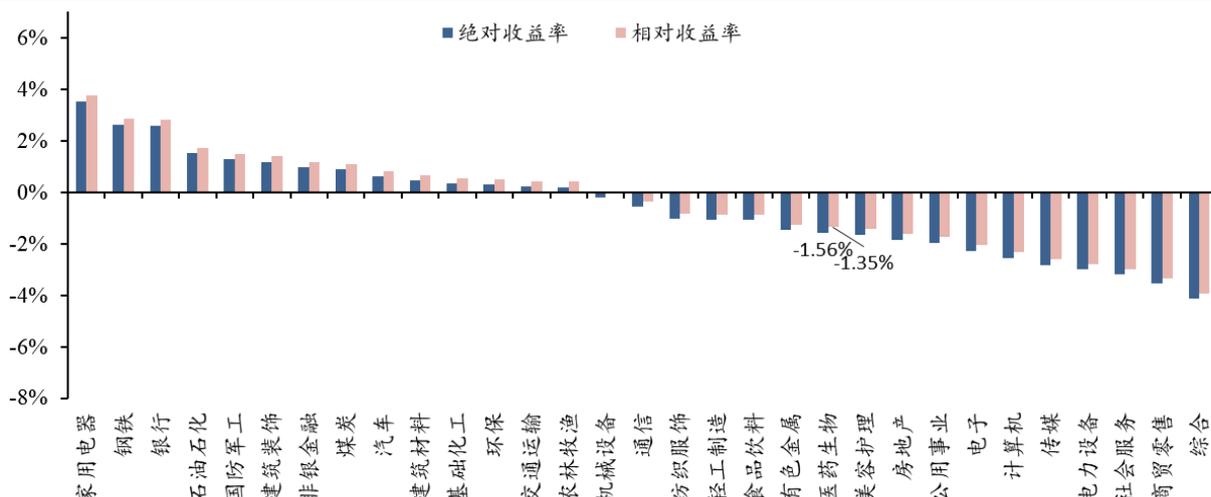


资料来源：IFinD，信达证券研发中心

#### 3.2 行业周度涨跌幅

➤ **医药行业最近一周跑输沪深300指数1.35个百分点，跌幅排名第21**

医药生物行业指数最近一周（2024/4/15-2024/4/19）跌幅为1.56%，跑输沪深300指数1.35个百分点；在申万31个一级行业指数中，医药生物指数最近一周超额收益排名第21位。

**图 5：医药生物板块一周涨幅排序**


资料来源：IFinD，信达证券研发中心

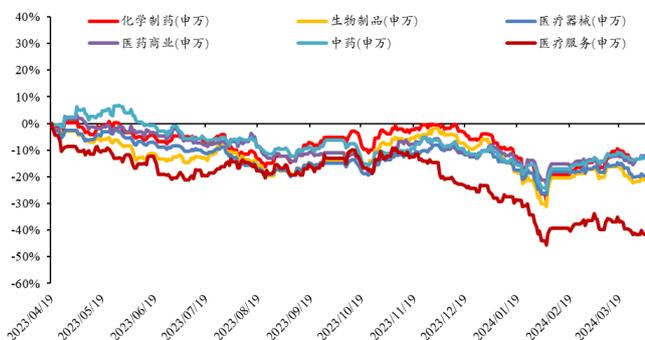
### 3.3 子行业相对估值

➤ 分细分子行业来看，最近一年(2023/4/19-2024/4/19)，医疗服务跌幅最大

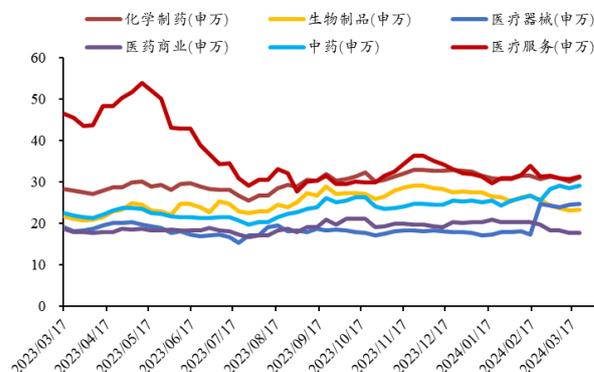
医药商业跌幅最小，1 年期跌幅 10.89%；PE (TTM) 目前为 17.29 倍。

医疗服务跌幅最大，1 年期跌幅 45.05%；PE (TTM) 目前为 22.23 倍。

生物制品、化学制药、医疗器械、中药 1 年期变动分别为-23.09%、-15.98%、-22.15%、-12.11%。

**图 6：细分子行业一年涨跌幅**


资料来源：IFinD，信达证券研发中心

**图 7：细分子行业 PE (TTM)**


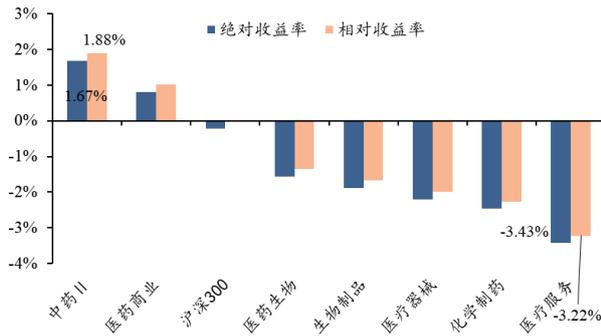
资料来源：IFinD，信达证券研发中心

### 3.4 子行业涨跌幅

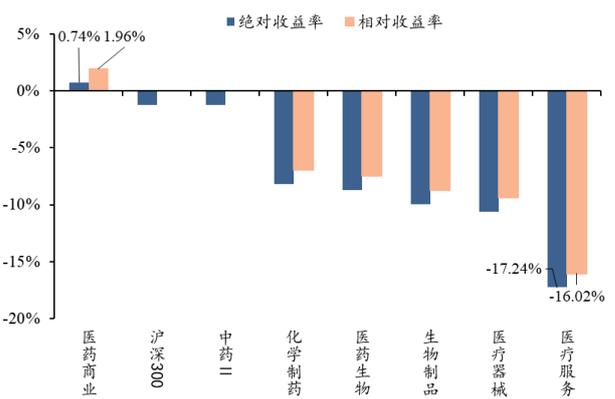
➤ 子行业中药II周涨幅最大，医药商业月跌幅最小

最近一周涨幅最大的子板块为中药II，涨幅为 1.67%（相对沪深 300：+1.88%）；跌幅最大的为医疗服务，跌幅 3.43%（相对沪深 300：-3.22%）。

最近一月涨幅最大的子板块为医药商业，涨幅为 0.74%（相对沪深 300：+1.96%）；跌幅最大的为医疗服务，跌幅 17.24%（相对沪深 300：-16.02%）。

**图 8：细分子行业周涨跌幅**


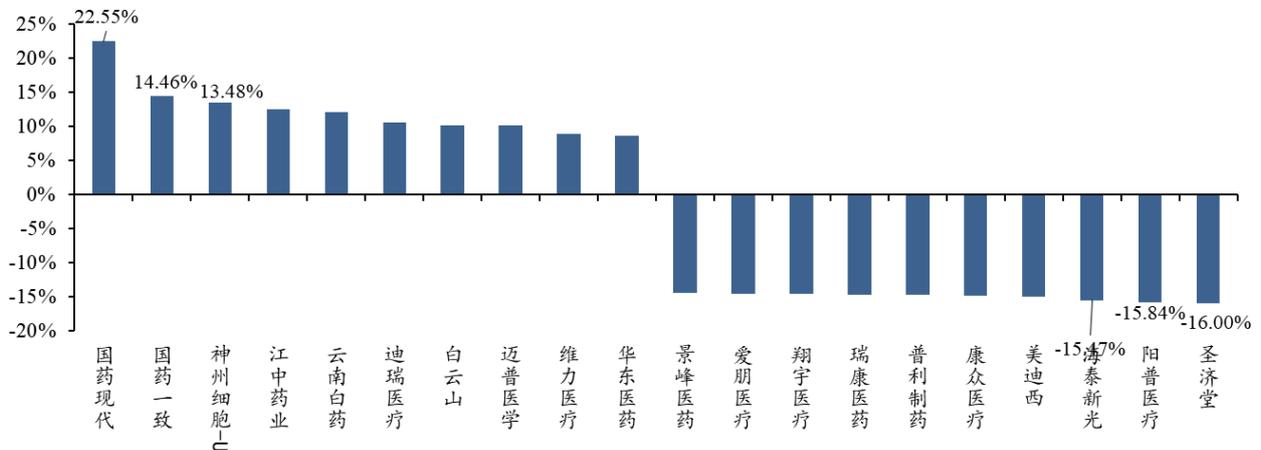
资料来源：IFinD，信达证券研发中心

**图 9：细分子行业月涨跌幅**


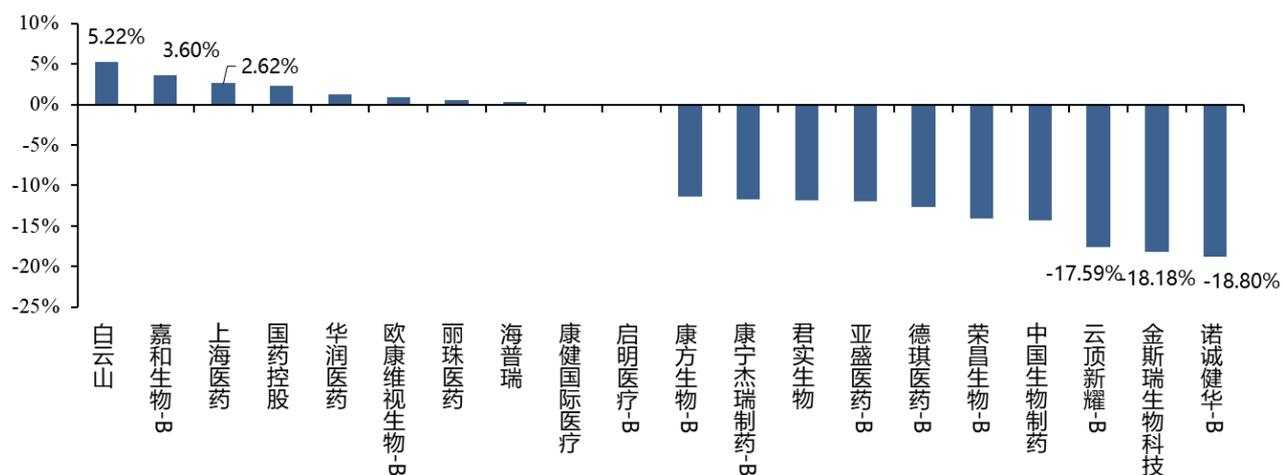
资料来源：IFinD，信达证券研发中心

### 3.5 医药板块个股周涨跌幅

- 上周在医药板块的个股表现中，A 股国药现代、国药一致涨幅居前，分别上涨 22.55%、14.46%，港股白云山涨幅居前，上涨 5.22%。
- **国药现代 (+22.55%)**：国药现代发布 24Q1 业绩预告，预计归母净利润同比增长 78.55% 到 89.71%，主要系：1、一季度公司紧抓市场需求，调整医药中间体及原料药产品结构，部分高毛利产品销售规模同比增加；2、公司持续扎实推进降本增效，一季度期间费用率同比下降约 6 个百分点。
- **国药一致 (+14.46%)**：国药一致持有国药现代 12% 股权。
- **神州细胞-U (+13.48%)**：2024 年 Q1 业绩超预期，扭亏为盈。

**图 10：医药板块个股上周表现(A 股)**


资料来源：IFinD，信达证券研发中心，统计日期为 2024-4-15 至 2024-4-19

**图 11: 医药板块个股上周表现 (港股)**


资料来源: IFinD, 信达证券研发中心, 统计日期为 2024-4-15 至 2024-4-19

## 4.关注个股-最近一周涨跌幅及估值

表 3: 医药生物关注个股-涨跌幅及估值动态

主线	股票名称	上周涨跌幅(%)	近一个月涨幅(%)	PE			PB(LYR)	PS(TTM)	总市值(亿元) (币种均为CNY)
				2023E	2024E	2025E			
器械设备	迈瑞医疗	-3.53	-10.90	28	23	19	10.3	9.6	3,290
	开立医疗	1.01	-9.81	33	27	21	5.1	7.5	159
	翔宇医疗	-22.64	-21.05	24	20	16	2.7	7.4	57
	麦澜德	-18.13	-21.20	17	12	9	1.5	5.4	20
	鱼跃医疗	6.03	1.98	15	16	14	3.7	4.2	367
	海泰新光	-18.43	-24.58	30	20	16	4.0	9.6	49
IVD	新产业	-2.15	-21.02	31	24	19	6.7	12.9	508
	安图生物	-1.02	-14.52	25	20	17	3.7	7.1	318
	万孚生物	-14.61	-18.66	20	16	13	2.5	3.5	104
	迪瑞医疗	10.49	-3.50	21	16	12	3.3	4.0	68
ICL	凯普生物	-16.07	-15.49	18	14	11	0.8	1.8	40
	金城医学	-17.82	-25.13	27	17	13	2.4	2.2	208
	迪安诊断	-14.68	-24.86	12	8	6	1.2	0.7	90
器械耗材	南微医学	-10.44	-13.55	24	19	14	3.6	5.3	117
	健帆生物	-9.29	-6.69	29	20	16	5.2	9.2	179
	维力医疗	3.20	2.29	18	14	11	1.9	2.6	34
服务	药明康德	-10.80	-22.95	12	12	10	2.2	3.1	1,190
	药明生物	-5.54	-28.70	13	12	10	1.4	2.9	488
	爱尔眼科	-6.33	-13.22	32	25	20	6.8	5.9	1,132
	诺禾致源	-8.50	-18.46	26	21	17	2.2	2.6	53
中药	华润三九	16.54	8.58	21	18	15	3.1	2.3	585
	桂林三金	6.27	7.32	20	16	14	3.2	4.2	90
	哈药股份	-7.92	-3.46	-	-	-	1.5	0.5	70
	江中药业	15.98	17.54	25	22	19	4.6	4.0	176
	白云山	8.27	5.66	11	11	10	1.5	0.7	484
	葵花药业	8.01	-2.47	14	13	11	3.8	2.6	159
	康恩贝	2.86	3.07	19	16	13	1.8	1.9	130
	中国中药	-0.23	0.23	18	15	13	1.0	1.1	197
原料药	华海药业	17.01	10.87	24	20	16	3.1	2.6	225
	健友股份	-1.14	-3.49	42	15	11	3.2	4.9	197
	普洛药业	-1.09	-6.96	12	12	10	2.4	1.3	150
	美诺华	-12.89	-8.85	22	11	9	1.3	2.2	26
	山河药辅	-5.14	-0.88	18	16	13	4.0	3.5	29
	同和药业	19.90	22.79	35	24	17	2.9	5.2	39
疫苗等生物制品	长春高新	-0.44	-4.47	11	9	8	2.2	3.2	477
	安科生物	-2.20	0.41	19	15	12	4.4	5.7	164
	智飞生物	-10.56	-20.45	11	8	7	4.0	1.9	969
	康泰生物	-10.26	-15.90	22	17	13	2.6	7.3	223
	华兰疫苗	-6.13	-8.03	15	12	10	2.2	5.6	136
	金迪克	-13.27	-18.06	-169	9	5	1.5	60.8	20
血制品	华兰生物	-2.11	-4.80	24	20	18	3.1	6.5	348
	天坛生物	6.22	2.10	42	35	29	4.8	9.1	473
	卫光生物	-3.33	-1.80	28	24	20	3.4	6.4	63
	博雅生物	2.69	12.08	67	28	26	2.2	6.0	160
连锁药店	大参林	4.06	0.90	19	16	13	4.2	1.1	254
	健之佳	2.48	-7.00	15	12	10	2.3	0.6	60
	一心堂	6.10	7.83	13	10	9	1.6	0.7	122
医药流通	九州通	4.40	5.82	14	12	10	1.5	0.2	334
	上海医药	2.36	-2.15	11	10	9	1.0	0.3	587
	白云山	8.27	5.66	11	11	10	1.5	0.7	484
	柳药集团	3.45	0.23	9	8	7	1.3	0.4	78
制剂及创新药	恒瑞医药	-6.88	-4.40	57	48	40	6.6	11.4	2,659
	我武生物	-6.36	-12.99	33	27	22	5.3	13.1	116
	联邦制药	4.24	15.40	7	6	5	1.5	1.2	158
	科伦药业	-2.43	5.17	20	17	15	3.0	2.3	469
	泽璟制药	-10.27	1.70	39	17	56	7.5	31.6	122
	海创药业	-14.41	-27.62	-	-	-	1.8	-	25
	亚虹医药	-17.55	-16.94	10	-8	-9	1.3	-	32
	信达生物	-7.13	-17.00	47	17	154	4.5	7.9	489
	荣昌生物	-7.32	-8.92	20	-24	-45	7.8	24.7	222
	君实生物	-8.10	-18.02	11	-21	-70	3.4	16.2	207
	康方生物	-2.66	-7.87	21	-11	96	12.8	7.7	345
	先声药业	-3.92	-2.28	17	12	10	1.7	1.9	122
康诺亚-B	-8.04	-18.55	17	-9	-10	2.0	19.8	70	

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心, 上周涨跌幅统计日期为 2024-4-15 至 2024-4-19; 近一个月涨跌幅统计日期为 2024-3-19 至 2024-4-19

注: 盈利预测及估值数据均为 iFinD 一致预期; A 股市值单位为人民币, 港股为港币; 1 港元 ≈ 0.9234 人民币。(其中药明康德、长春高新、江中药业、华润三九、博雅生物 2023 年年报已公布, 数据为实际公告值)

## 5.行业及公司动态

**表 4：近期行业重要政策和要闻梳理**

发布日期	文件名称	颁布单位	主要内容
4 月 15 日	国家药监局关于批准注册 325 个医疗器械产品的公告	国家药品监督管理局	2024 年 3 月，国家药监局共批准注册医疗器械产品 325 个。其中，境内第三类医疗器械产品 265 个，进口第三类医疗器械产品 29 个，进口第二类医疗器械产品 30 个，港澳台医疗器械产品 1 个。
4 月 16 日	2024 年医保基金违法违规问题专项整治工作方案	国家医疗保障局	针对医保领域各类违法违规问题深入开展专项整治重拳打击欺诈骗保，举一反三完善长效机制，通过“当下改”和“长久立”相结合，实现查办一案、警示一片、治理一域，推动医保基金监管高质量发展迈上新台阶。

资料来源：国家药品监督管理局，国家医疗保障局，信达证券研发中心

**表 5：近期行业要闻梳理**

时间	新闻
4 月 17 日	北京市医保局等部门印发《北京市支持创新医药高质量发展若干措施(2024 年)》。其中提到，推动实施“药品补充申请审评时限从 200 日压缩至 60 日、药品临床试验审批时限从 60 日压缩至 30 日”的国家创新试点。对创新医药企业实施重点项目制管理机制，在注册申报、许可办理等方面“一品一策”、提前介入、全程指导，到 2024 年底累计纳入项目制管理品种数量提升至 200 项。
4 月 17 日	重庆市医保局连发三份文件，分别为《关于开展川渝联盟超声刀头医用耗材带量联动采购报价及解密工作的通知》《关于公布川渝联盟超声刀头医用耗材带量联动采购产品信息的通知》《关于公布川渝联盟超声刀头医用耗材带量联动采购需求量的通知》。
4 月 18 日	中国医科大学研究人员在期刊《Journal of Experimental & Clinical Cancer Research》发表了研究论文，题为“PRMT6-mediated transcriptional activation of ythdf2 promotes glioblastoma migration, invasion, and emt via the wnt-β-catenin pathway”。本研究结果表明，PRMT6-YTHDF2-Wnt-β-Catenin 轴在体内外促进 GBM 迁移、侵袭和上皮细胞-间充质转化（EMT），可能作为 GBM 的治疗靶点。

资料来源：北京市医疗保障局，重庆市医疗保障局，转化医学网，信达证券研发中心

**表 6：周重要上市公司公告**

时间	代码	公司名称	公告主题	主要内容
4月15日	300832.SZ	新产业	产品获批	公司收到了美国食品药品监督管理局（FDA）的通知，公司全自动化学发光免疫分析仪 MAGLUMI X3、25-羟基维生素 D 测定试剂盒（化学发光免疫分析法）产品获得美国 FDA 510(k) 准入。
4月16日	600351.SH	亚宝药业	产品获批	公司全资子公司亚宝药业四川制药有限公司收到了国家药品监督管理局核准签发的孟鲁司特钠颗粒《药品注册证书》。
4月16日	600062.SH	华润双鹤	获批临床试验	公司收到国家药品监督管理局签发的司美格鲁肽注射液《药物临床试验批准通知书》。
4月17日	600993.SH	马应龙	产品获批	近日公司收到国家药品监督管理局核准签发的复方聚乙二醇电解质散（III）《药品注册证书》。
4月17日	600267.SH	海正药业	产品获批	公司控股子公司浙江海正动物保健品有限公司的全资子公司云南生物制药有限公司收到中华人民共和国农业农村部核准签发的猪圆环病毒 2 型、猪肺炎支原体二联灭活疫苗（重组杆状病毒 DBN01 株+DJ-166 株）兽药产品批准文号批件。
4月17日	300406.SZ	九强生物	产品获批	公司产品 Rh 血型分型卡（微柱凝胶法）收到国家药品监督管理局颁发的《医疗器械注册证》。
4月17日	300630.SZ	普利制药	产品获批	公司产品伏立康唑注射液于近日收到挪威药品管理局签发的伏立康唑注射液的上市许可。
4月18日	002653.SZ	海思科	获批临床试验	公司产品创新药 HSK16149 胶囊收到国家药品监督管理局下发的新适应症《药物临床试验批准通知书》。
4月18日	600380.SH	健康元	临床试验	公司创新药产品 TG-1000 胶囊用于 12 周岁及以上单纯性甲型和乙型流感急性感染无并发症的多中心 III 期临床试验达到主要研究终点。公司将于近期就 TG-1000 胶囊治疗流感的上市申请向国家药品监督管理局药品审评中心（CDE）进行沟通，推进 TG-1000 胶囊的上市进程。
4月19日	600285.SH	羚锐制药	产品获批	公司于近日收到国家药品监督管理局核准签发的孟鲁司特钠咀嚼片《药品注册证书》。
4月19日	600276.SH	恒瑞医药	获批临床试验	公司子公司上海恒瑞医药有限公司收到国家药品监督管理局核准签发关于 HRS2398 缓释片的《药物临床试验批准通知书》，将于近期开展临床试验。

资料来源：IFinD，各公司公告，信达证券研发中心

## 研究团队简介

**唐爱金**，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

**王桥天**，医药研究员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

**吴欣**，医药研究员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

**赵晓翔**，医药研究员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

**曹佳琳**，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

**章钟涛**，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

**赵丹**，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

**史慧颖**，医药研究员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。