

医药生物

2024 年 08 月 18 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《血脂异常高发，PCSK9 药物为患者提供新选择——行业深度报告》

-2024.8.15

《2024H1 GLP-1 单品快速放量，产业景气度持续提升——行业周报》

-2024.8.11

《全链条支持创新产业发展，创新药再迎政策利好——行业周报》-2024.8.4

关注 2024 年医保目录调整，多家公司有望受益

——行业点评报告

余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

● 2024 年医保目录调整通过初步形式审查的目录发布，多家公司有望受益

8 月 7 日，国家医保局发布 2024 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整通过初步形式审查的药品及相关信息的公告。2024 年 7 月 1 日 9 时至 7 月 14 日 17 时，共收到企业申报信息 626 份，涉及药品（通用名，下同）574 个。经审核，440 个药品通过初步形式审查，企业参与积极性高，通过审查的药品也逐年上升。从整体平均降幅上看，2023 年医保谈判成功药品平均降价幅度为 61.7%，价格降幅趋于稳定。据 PDB 数据，多家公司的药品在成功进入医保后实现快速放量。在当前医疗环境下，我们认为，纳入医保目录仍然是多数药品能成功实现商业化的较好选择，尤其是对于商业化能力欠缺的 Biotech 公司。

● 多个潜力品种参与谈判，相关公司有望受益

根据 2024 医保目录初步形式审查药品名单，我们梳理了代表公司参与谈判的药品情况。从公司看，恒瑞医药、海思科、中国生物制药、信立泰、人福医药、京新药业等传统制药企业的多个潜力品种均有望参与谈判；康方生物、泽璟制药、上海谊众等 Biotech 公司的潜力品种也出现在目录内，后续成功纳入医保后有望自 2025 年开始为公司业绩带来明显的增量。从新技术药物上看，我们建议关注全球首款靶向 PCSK9 的 siRNA 药物——英克司兰钠注射液的谈判情况，顺利进入医保后有望重塑国内 PCSK9 抑制剂的市場。

● 本周医药生物上涨 0.05%，体外诊断板块涨幅最大

本周医药生物上涨 0.05%，跑输沪深 300 指数 0.37pct，在 31 个子行业中排名第 13 位。同时，大部分子版块处于下跌态势，本周体外诊断板块涨幅最大，上涨 2.92%；血液制品板块上涨 2.04%，化学制剂板块上涨 1.59%，医药流通板块上涨 0.69%，中药板块上涨 0.51%；线下药店板块跌幅最大，下跌 5.84%，医疗设备板块下跌 2.11%，医疗研发外包板块下跌 2.1%，其他生物制品板块下跌 1.72%，疫苗板块下跌 0.86%。

● 推荐标的

推荐标的：制药及生物制品：九典制药、恩华药业、康诺亚、智翔金泰、三生国健、神州细胞、艾迪药业、恒瑞医药、京新药业、健康元、丽珠集团、东诚药业、人福医药；**中药：**悦康药业、方盛制药、羚锐制药、济川药业、昆药集团；**医疗器械：**可孚医疗、迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜、海泰新光、戴维医疗、海尔生物、振德医疗、安杰思、三诺生物；**原料药：**奥锐特、普洛药业；**CXO：**诺泰生物、圣诺生物、药明生物、药明合联、泰格医药、百诚医药、阳光诺和、万邦医药；**科研服务：**毕得医药、皓元医药、百普赛斯、奥浦迈、药康生物；**医疗服务：**海吉亚医疗、美年健康；**零售药店：**益丰药房、健之佳；**疫苗：**康泰生物。

● **风险提示：**政策波动风险、市场震荡风险、医保未准入风险等。

目 录

1、 关注 2024 年医保目录调整，多家公司有望受益.....	3
1.1、 医保工作流程稳步推进，历史降幅稳定，助力创新药放量.....	3
1.2、 多个潜力品种参与谈判，相关公司有望受益.....	4
2、 8 月第 3 周医药生物上涨 0.05%，体外诊断板块涨幅最大	7
2.1、 板块行情：医药生物上涨 0.05%，跑输沪深 300 指数 0.37pct.....	7
2.2、 子板块行情：体外诊断板块涨幅最大，线下药店板块跌幅最大.....	8
3、 风险提示	10

图表目录

图 1： 企业参与医保积极性高，通过审查药品逐年上升.....	4
图 2： 医保谈判平均降幅逐步趋于稳定	4
图 3： 医保谈判助力创新品种收入快速提升（单位：百万元）	4
图 4： 8 月医药生物指数上涨 4.44%（单位：%）	8
图 5： 8 月第 3 周医药生物上涨 0.05%（单位：%）	8
图 6： 本周体外诊断板块涨幅最大，线下药店板块跌幅最大.....	9
表 1： 整体工作流程共 5 个阶段，2024 年医保谈判工作流程稳步推进.....	3
表 2： 多个潜力品种参与谈判，相关公司有望受益.....	5
表 3： 8 月以来原料药板块涨幅较快	9
表 4： 子板块中个股涨跌幅（%）前 5.....	10

1、关注 2024 年医保目录调整，多家公司有望受益

8 月 7 日，国家医保局发布 2024 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整通过初步形式审查的药品及相关信息的公告。2024 年 7 月 1 日 9 时至 7 月 14 日 17 时，共收到企业申报信息 626 份，涉及药品（通用名，下同）574 个。经审核，440 个药品通过初步形式审查。其中，通过初步形式审查的目录外药品 244 个，通过初步形式审查的目录内药品 196 个，与 2023 年相比，申报药品数量有所增加。

1.1、医保工作流程稳步推进，历史降幅稳定，助力创新药放量

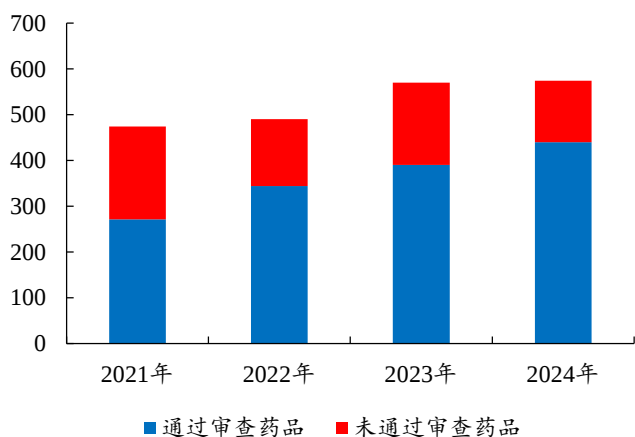
药品谈判逐步常态化，2024 年医保谈判工作流程稳步推进。按照《基本医疗保险用药管理暂行办法》和《2024 年国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录调整工作方案》，医保药品目录调整分为企业申报、形式审查、专家评审、谈判竞价等环节，形式审查只是其中之一，药品通过了初步形式审查，仅代表经审核该药品符合相应的申报条件，初步获得了参加下一步评审的资格。

表1：整体工作流程共 5 个阶段，2024 年医保谈判工作流程稳步推进

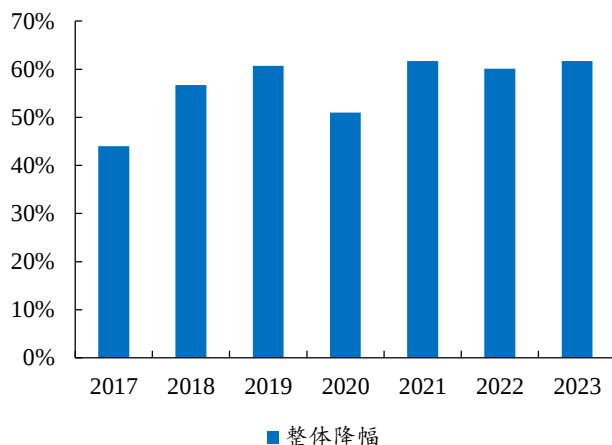
时间	阶段	主要工作内容
5 月-6 月	准备阶段	由国家医保局牵头进行修订完善药品评审指标文件体系并组建工作机构和完善专家库等
7 月-8 月	申报阶段	符合条件的企业根据药品目录调整范围向国家医保局进行申报并接受有效性、安全性、创新性和公平性等方面的形式审查
8 月-9 月	专家评审阶段	根据企业申报的情况，国家医保局组织专家组利用评审指标对药品进行论证和评价，最终确定直接形成拟直接调入、拟谈判/竞价调入、拟直接调出、拟按续约规则处理等 4 方面药品的建议名单
9 月-11 月	谈判/竞价阶段	谈判专家根据评估意见与企业开展现场谈判，确定全国统一的医保支付标准
11 月	公布结果	国家医保局公布药品目录调整结果，发布新版药品目录

资料来源：国家医保局、开源证券研究所

企业参与医保谈判积极性高，通过审查药品逐年上升。从品种数量上看，2024 年医保目录初步形式审查涉及药品 574 个，经审核，440 个药品通过初步审查，企业参与积极性高，通过审查的药品也逐年上升，从 2021 年的 271 个上升至 2024 年的 440 个。从整体平均降幅上看，2023 年医保谈判成功药品平均降价幅度为 61.7%，价格降幅趋于稳定。目前，初步形式审查工作已结束，接下来将进行专家评审、谈判竞价阶段。结合参与谈判的药品及规则，我们预计 2024 年整体降幅仍保持较为稳定，进入医保后为公司带来业绩增量。

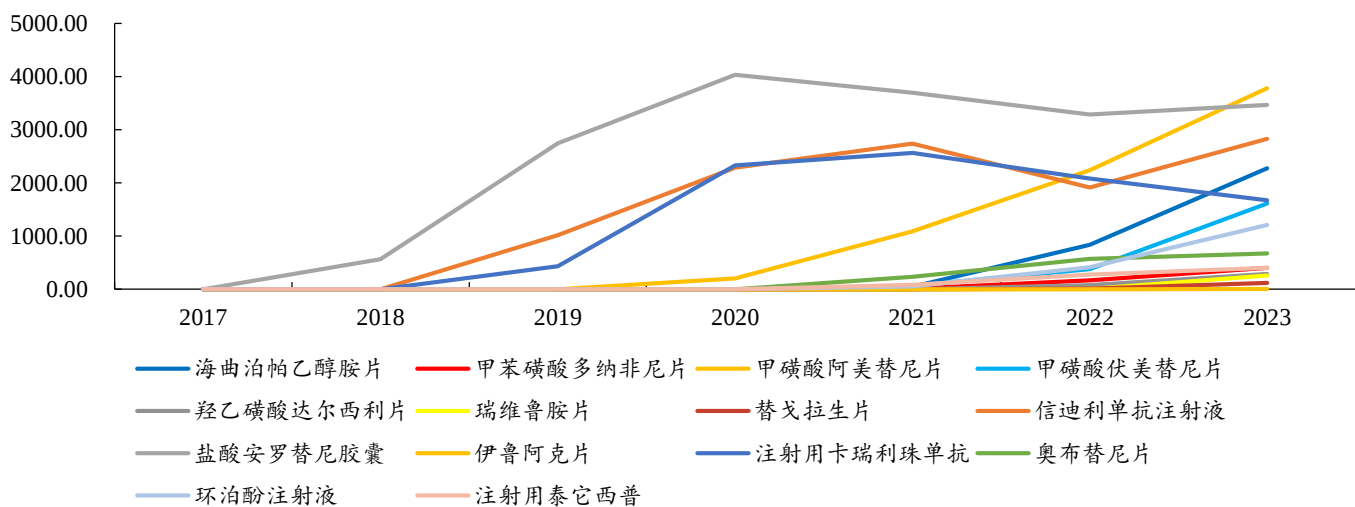
图1：企业参与医保积极性高，通过审查药品逐年上升


数据来源：国家医保局、开源证券研究所

图2：医保谈判平均降幅逐步趋于稳定


数据来源：国家医保局、中国政府网等、开源证券研究所

纳入医保后，多数药品收入快速提升。根据 PDB 数据，多家公司的药品在成功进入医保后实现快速放量。在当前医疗环境下，我们认为，纳入医保目录仍然是多数药品能成功实现商业化的较好选择，尤其是对于商业化能力欠缺的 Biotech 公司。

图3：医保谈判助力创新品种收入快速提升（单位：百万元）


数据来源：PDB、开源证券研究所

1.2、多个潜力品种参与谈判，相关公司有望受益

多个潜力品种参与谈判，相关公司有望受益。根据 2024 医保目录初步形式审查药品名单，我们梳理了代表公司参与谈判的药品情况。从公司看，恒瑞医药、海思科、中国生物制药、信立泰、人福医药、京新药业等传统制药企业的多个潜力品种均有望参与谈判；康方生物、泽璟制药、上海谊众等 Biotech 公司的潜力品种也出现在目录内，后续成功纳入医保后有望自 2025 年开始为公司业绩带来明显的增量。从新技术药物上看，我们建议关注全球首款靶向 PCSK9 的 siRNA 药物-英克司兰钠注射液的谈判情况，顺利进入医保后有望重塑国内 PCSK9 抑制剂的市场。

表2：多个潜力品种参与谈判，相关公司有望受益

公司	产品名称	注册分类	是否独家
通过初步形式审查的目录外药品名单			
科伦药业	ω-3 甘油三酯 (2%) 中/长链脂肪乳/氨基酸 (16) /葡萄糖 (16%) 注射液	化药 3 类	是
	复方氨基酸 (16AA-II) / 葡萄糖 (48%) 电解质注射液	化药 3 类	是
	ω-3 鱼油中/长链脂肪乳注射液	化药 4 类	否
	注射用头孢他啶阿维巴坦钠/氯化钠注射液	化药 4 类	是
华东医药	他克莫司颗粒	化药 4 类	否
恒瑞医药	对乙酰氨基酚甘露醇注射液	化药 3 类	否
	尼莫地平口服溶液	化药 3 类	否
	醋酸阿比特龙片 (II)	化药 2.2 类	是
	盐酸伊立替康脂质体注射液 (II)	化药 2.2 类	是
	富马酸泰吉利定注射液	化药 1 类	是
	恒格列净二甲双胍缓释片 (I) / (II)	化药 2.3 类	是
卫信康	注射用多种维生素(13) (10/3)	原化学药品 3.2 类	是
	复方电解质注射液 (V)	原化学药品 3.2 类	否
谊众药业	注射用紫杉醇聚合物胶束	化药 2.2 类	是
九典制药	洛索洛芬钠口服溶液	化药 3 类	否
	依巴斯汀口服溶液	化药 3 类	否
康方生物	卡度尼单抗注射液	治疗用生物药品 1 类	是
	依沃西单抗注射液	治疗用生物药品 1 类	是
百济神州	达妥昔单抗β注射液	治疗用生物制品	是
	注射用贝林妥欧单抗	治疗用生物制品 3.1 类	是
大冢制药	注射用阿立哌唑	化药 5.1 类	是
海思科	考格列汀片	化药 1 类	是
	苯磺酸克利加巴林胶囊	化药 1 类	是
石药集团	盐酸伊立替康脂质体注射液	化药 4 类	否
	哌柏西利片	化药 4 类	否
信立泰	苯甲酸福格列汀片	化药 1 类	是
	阿利沙坦酯氨氯地平片	化药 2.3 类	是
中国生物制药	富马酸安奈克替尼胶囊	化药 1 类	是
	派安普利单抗注射液	治疗用生物制品 1 类	是
	枸橼酸依奉阿克胶囊	化药 1 类	是
	贝莫苏拜单抗注射液	治疗用生物制品 1 类	是
	利马前列素片	化学药品 3 类	是
	重组人凝血酶	治疗用生物制品	是
泽璟制药	盐酸纳呋拉啡口崩片	化药 5.1 类	是
三生制药	地达西尼胶囊	化药 1 类	是
京新药业	对乙酰氨基酚甘露醇注射液	化学药品 3 类	否
石家庄四药有限公司	对乙酰氨基酚甘露醇注射液	化学药品 3 类	否
东诚药业	锝[99mTc]替曲膦注射液	化学药品 3 类	是

人福医药	盐酸氢吗啡酮缓释片	化药 3 类	是
	注射用磷丙泊酚二钠	化药 1 类	是
	对乙酰氨基酚甘露醇注射液	化药 3 类	否
一品红	盐酸依匹斯汀颗粒	化药 3 类	否
	奥美沙坦酯口崩片	化药 3 类	是
	苯磺酸氨氯地平干混悬剂	化药 2.2 类	是
亿帆生物	普乐沙福注射液	化药 4 类	否
复兴医药	阿基仑赛注射液	治疗用生物制品	是
强生	达雷妥尤单抗注射液(皮下注射)	治疗用生物制品 2.2 类（原发性轻链型淀粉样变）； 治疗用生物制品 3.1 类（多发性骨髓瘤）	是
诺华制药	英克司兰钠注射液	化学药品 5.1 类	是
康缘药业	济川煎颗粒	中成药	是
以岭药业	通络明目胶囊	中成药	是
济川药业	小儿豉翘清热糖浆	中成药	是
通过初步形式审查的目录内药			
品名单			
亚盛医药	奥雷巴替尼片	化药 1 类	是
赛诺菲	度普利尤单抗注射液	治疗用生物制品	是
阿斯利康	甲磺酸奥希替尼片	化学药品 5.1 类	否
翰森制药	甲磺酸阿美替尼片	化学药品 1 类	是
诺华制药	司库奇尤单抗注射液	治疗用生物制品	是
百济神州	替雷利珠单抗注射液	治疗用生物制品 1 类	是
万邦医药	马来酸阿伐曲泊帕片	化学药品 5.1 类	否
恒瑞医药	盐酸艾司氯胺酮注射液	化药 3 类	否
	普瑞巴林缓释片	原化药 5 类	是
	瑞维鲁胺片	化药 1 类	是
	羟乙磺酸达尔西利片	化药 1 类	是
	氟唑帕利胶囊	化药 1 类	是
	盐酸右美托咪定鼻喷雾剂	化药 2.2 类，化药 2.4 类	否
	注射用卡瑞利珠单抗	治疗用生物制品 1 类	是
	脯氨酸恒格列净片	化药 1 类	是
科伦药业	中长链脂肪乳/氨基酸 (16)/葡萄糖(36%)注射液	化学药品 3 类	是
	注射用头孢他啶/5%葡萄糖注射液	化药 4 类	是
	注射用甲苯磺酸奥马环素	化药 1 类	是
石药集团	丁苯酞氯化钠注射液	化药 2 类	是
	丁苯酞软胶囊	化药 1 类	是
	注射用重组人 TNK 组织型纤溶酶原激活剂	治疗用生物制品	是
	甲磺酸贝福替尼胶囊	1.1 类	是
百济神州	泽布替尼胶囊	化学药品 1 类	是
	替雷利珠单抗注射液	治疗用生物制品 1 类	是
	注射用戈舍瑞林微球	化药 2.2 类	是
罗欣药业	替戈拉生片	原化学药品 1 类	是

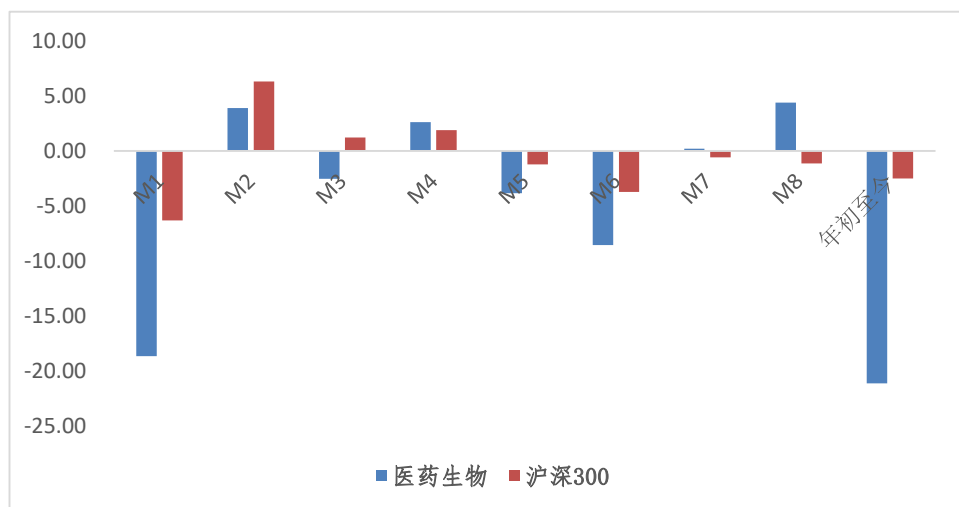
海思科	甲磺酸多拉司琼注射液	化药 3.1 类	是
	盐酸乙酰左卡尼汀片	化药 3.1 类	是
中国生物制药	盐酸安罗替尼胶囊	化学药品 1 类	是
先声药业	依达拉奉右莰醇注射用浓溶液	化药 1 类	是
三生制药	重组人血小板生成素注射液	治疗用生物制品 2.2 类	是
豪森药业	甲磺酸阿美替尼片	化学药品 1 类	是
	甲磺酸氟马替尼片	化学药品 1 类	是
	聚乙二醇洛塞那肽注射液	化学药品 1 类	是
华纳大药厂	恩替卡韦颗粒	化药 2.2 类	是
诺华制药	磷酸芦可替尼片	化药 5.1 类	是
	西尼莫德片	化药 1 类	是
	盐酸芬戈莫德胶囊	化药 5.1 类	是
	注射用醋酸奥曲肽微球	化学药品	否
	曲美替尼片	化药 5.1 类	是
	甲磺酸达拉非尼胶囊	化药 5.1 类	是
	司库奇尤单抗注射液	治疗用生物制品	是
华东医药	百令胶囊	中成药	否
	阿卡波糖咀嚼片	化学药品 5 类	是
济川药业	川芎清脑颗粒	中成药	是
以岭药业	解郁除烦胶囊	中成药	是
天士力	坤心宁颗粒	中成药	是
	芍麻止痉颗粒	中成药	是
以岭药业	连花清咳片	中成药	是
方盛制药	小儿荆杏止咳颗粒	中成药	是
	玄七健骨片	中成药	是
康缘药业	银翘清热片	中成药	是
	筋骨止痛凝胶	中成药	是

资料来源：国家医保局、开源证券研究所

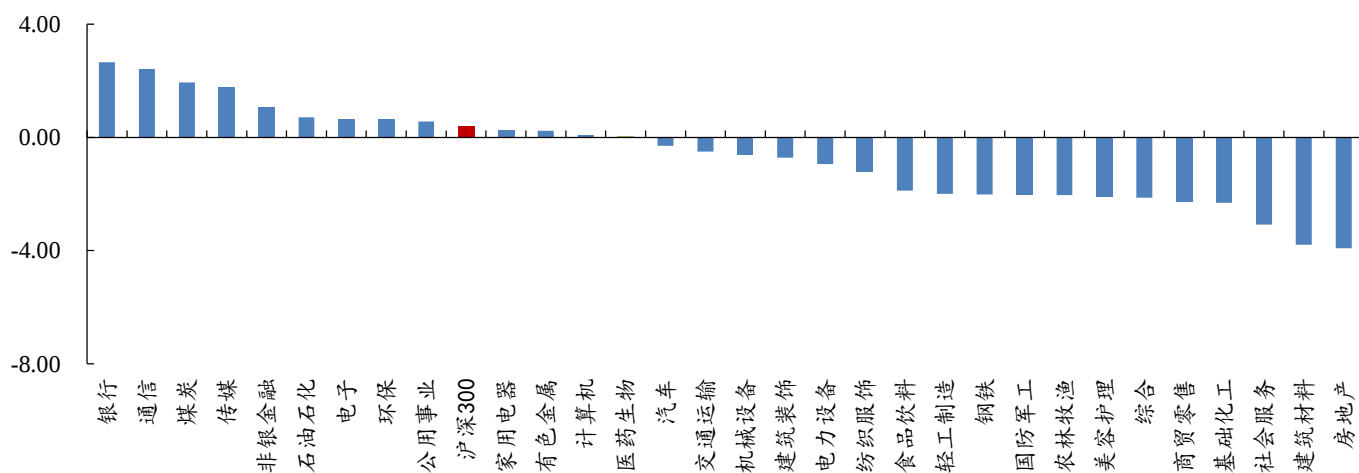
2、8 月第 3 周医药生物上涨 0.05%，体外诊断板块涨幅最大

2.1、板块行情：医药生物上涨 0.05%，跑输沪深 300 指数 0.37pct

从月度数据来看，2024 年初至今沪深整体呈现下跌趋势。2024 年 8 月第 3 周国防银行、通信、煤炭等行业涨幅靠前，房地产、建筑材料、社会服务等行业跌幅靠前。本周医药生物上涨 0.05%，跑输沪深 300 指数 0.37pct，在 31 个子行业中排名第 13 位。

图4：8月医药生物指数上涨4.44%（单位：%）


数据来源：Wind、开源证券研究所（截止至 20240816）

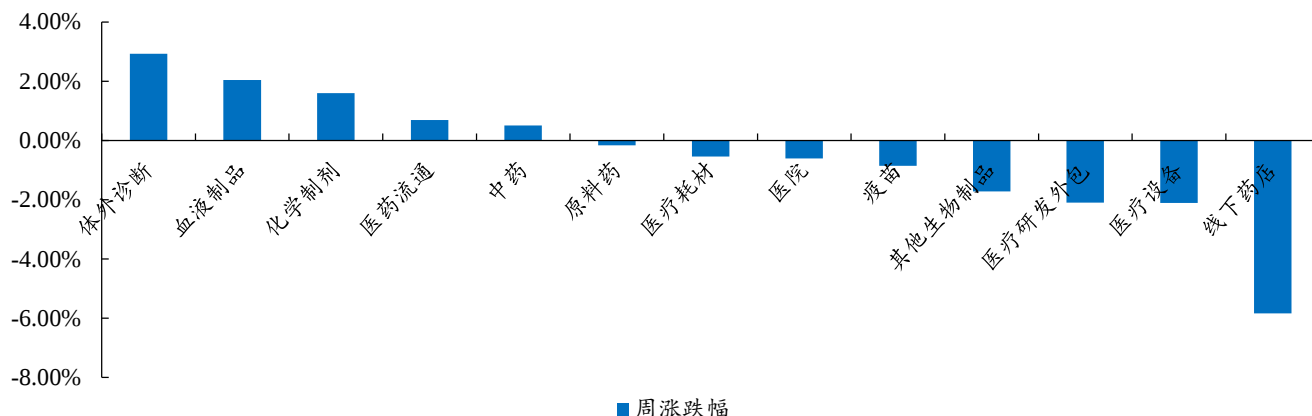
图5：8月第3周医药生物上涨0.05%（单位：%）


数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2024.08.12-2024.08.16 为 8 月第 3 周）

2.2、子板块行情：体外诊断板块涨幅最大，线下药店板块跌幅最大

2024 年 8 月第 3 周各板块大部分处于下跌态势，本周体外诊断板块涨幅最大，上涨 2.92%；血液制品板块上涨 2.04%，化学制剂板块上涨 1.59%，医药流通板块上涨 0.69%，中药板块上涨 0.51%；线下药店板块跌幅最大，下跌 5.84%，医疗设备板块下跌 2.11%，医疗研发外包板块下跌 2.1%，其他生物制品板块下跌 1.72%，疫苗板块下跌 0.86%。

图6：本周体外诊断板块涨幅最大，线下药店板块跌幅最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：8月以来原料药板块涨幅较快

子板块	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	年初至今	预测 PE (2024)	预测 PEG (2024)
中药	-12.46%	2.34%	1.21%	3.92%	-3.76%	-9.08%	-1.70%	4.68%	-13.07%	20.56	1.31
化学制药	-19.92%	3.57%	1.20%	6.31%	-2.54%	-7.72%	2.23%	6.02%	-12.42%	18.93	0.71
原料药	-21.32%	2.73%	-3.57%	11.46%	0.31%	-5.62%	3.44%	6.60%	-9.79%	21.40	0.96
化学制剂	-19.59%	3.77%	2.30%	5.18%	-3.19%	-8.20%	1.95%	5.91%	-13.02%	17.20	0.65
医药商业	-9.72%	1.63%	0.03%	3.66%	-1.31%	-17.17%	-3.34%	2.65%	-21.46%	13.55	0.61
医药流通	-9.21%	1.40%	1.65%	1.29%	-2.71%	-9.70%	0.85%	2.61%	-11.12%	11.67	0.69
线下药店	-10.63%	2.04%	-3.01%	8.29%	1.28%	-30.57%	-13.18%	2.73%	-40.23%	15.86	0.45
医疗器械	-15.99%	4.84%	-4.20%	4.09%	-2.79%	-7.00%	-3.40%	4.02%	-19.62%	24.17	0.92
医疗设备	-13.68%	5.33%	-5.01%	4.20%	-3.39%	-5.38%	-5.66%	2.58%	-20.15%	25.49	1.16
医疗耗材	-18.67%	3.32%	-3.08%	7.10%	-2.02%	-7.98%	-0.23%	5.28%	-17.17%	27.90	0.63
体外诊断	-17.95%	5.52%	-3.64%	0.31%	-2.37%	-9.54%	-2.04%	5.69%	-21.43%	20.04	0.90
生物制品	-23.11%	8.62%	-5.80%	-1.56%	-6.03%	-7.45%	-0.10%	2.67%	-30.81%	21.41	0.67
血液制品	-17.27%	4.92%	-0.37%	4.21%	-1.37%	4.13%	-0.84%	1.90%	-6.33%	27.95	1.12
疫苗	-25.12%	10.98%	-12.26%	-8.26%	-6.94%	-12.43%	2.63%	1.33%	-42.84%	16.87	0.79
其他生物制品	-23.28%	7.90%	-1.93%	1.77%	-7.18%	-8.27%	-1.81%	4.11%	-28.51%	14.63	0.46
医疗服务	-23.70%	0.93%	-8.37%	-4.51%	-6.91%	-9.95%	6.31%	3.45%	-35.92%	25.49	1.47
医院	-19.73%	4.44%	-10.19%	-2.36%	-7.39%	-13.25%	4.55%	4.79%	-34.50%	35.07	0.92
医疗研发外包	-25.82%	-1.60%	-7.89%	-3.36%	-6.31%	-7.52%	7.52%	2.58%	-35.24%	25.49	2.22

数据来源：Wind、开源证券研究所（注：2024年预测PE和PEG来自wind一致预期）

表4：子板块中个股涨跌幅（%）前5

		原料药		化学制剂		中药		生物制品		医药商业	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
涨幅前5	1	拓新药业	11.14	广生堂	49.14	*ST 吉药	12.04	诺思兰德	12.74	合富中国	8.42
	2	赛托生物	9.05	海辰药业	39.95	葫芦娃	8.70	优宁维	10.50	上海医药	4.11
	3	森萱医药	6.85	亚太药业	20.95	特一药业	8.24	海特生物	8.87	九州通	3.66
	4	新华制药	6.40	普利制药	17.70	以岭药业	6.95	科兴制药	6.90	塞力医疗	3.39
	5	仙琚制药	5.99	上海谊众	13.82	西藏药业	5.85	康辰药业	6.07	达嘉维康	1.97
跌幅前5	1	圣达生物	(6.55)	亿帆医药	(3.59)	ST 目药	(5.99)	百克生物	(10.51)	一心堂	(3.59)
	2	广济药业	(6.87)	迈威生物-U	(3.60)	新天药业	(8.42)	艾迪药业	(12.79)	国发股份	(5.41)
	3	欧康医药	(7.01)	健友股份	(4.53)	*ST 大药	(10.03)	智翔金泰-U	(13.55)	浙江震元	(5.66)
	4	新赣江	(7.14)	海欣股份	(4.66)	康惠制药	(11.86)	康乐卫士	(19.59)	老百姓	(7.28)
	5	能特科技	(12.69)	东北制药	(23.60)	*ST 龙津	(15.20)	康为世纪	(33.09)	益丰药房	(9.49)
		医疗研发外包		医疗服务		医疗设备		医疗耗材		体外诊断	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
涨幅前5	1	诺泰生物	6.67	兰卫医学	40.15	阳普医疗	7.00	康拓医疗	14.76	凯普生物	70.89
	2	百花医药	5.00	何氏眼科	4.97	爱朋医疗	5.41	正川股份	5.32	透景生命	22.19
	3	毕得医药	3.81	贝瑞基因	4.67	乐心医疗	5.14	天益医疗	4.52	易瑞生物	19.88
	4	博济医药	3.17	华大基因	3.46	楚天科技	3.88	可孚医疗	4.36	博晖创新	19.72
	5	诚达药业	2.43	ST 中珠	3.08	天智航-U	3.81	奥精医疗	3.63	达安基因	19.26
跌幅前5	1	昭衍新药	(4.86)	澳洋健康	(2.33)	山外山	(3.75)	欧普康视	(3.88)	奥泰生物	(2.31)
	2	美迪西	(5.26)	金域医学	(2.76)	开立医疗	(5.15)	威高骨科	(4.31)	万孚生物	(2.72)
	3	凯莱英	(5.60)	国际医学	(2.84)	奕瑞科技	(5.96)	安杰思	(7.25)	新产业	(2.96)
	4	百诚医药	(8.31)	普瑞眼科	(4.79)	澳华内镜	(6.07)	大博医疗	(7.83)	亚辉龙	(4.40)
	5	阳光诺和	(8.58)	新里程	(5.82)	海泰新光	(6.48)	正海生物	(15.54)	普门科技	(7.40)

数据来源：Wind、开源证券研究所

3、风险提示

- （1）政策波动风险。医保政策、价格调整等政策可能对医药行业产生影响。
- （2）市场震荡风险。若市场风险偏好改变或公司成长性预期调整，可能影响公司估值稳定性。
- （3）医保未准入风险。医保谈判结果还未正式落地，还需要以实际医保谈判结果为准。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn