



医药生物

优于大市（维持）

证券分析师

周新明

资格编号：S0120524060001

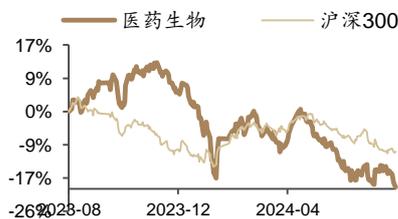
邮箱：zhouxm@tebon.com.cn

安柯

资格编号：S0120524060006

邮箱：anke@tebon.com.cn

市场表现



数据来源：聚源数据，德邦研究所

相关研究

- 《新诺威 (300765.SZ)：业绩短期承压，新药研发持续推进》，2024.8.21
- 《海思科 (002653.SZ)：业绩稳健，有望进入创新兑现爆发期》，2024.8.19
- 《西藏药业(600211.SH)：上半年业绩稳健符合预期，继续大比例现金分红》，2024.8.18
- 《昊海生科：24H1 业绩符合预期，关注新品海魅月白动销》，2024.8.18
- 《医药行业周报：国内外新冠疫情反复，相关的检测需求有望增加》，2024.8.18

医药行业周报：以日本为鉴，关注结构性机会

投资要点：

- **以日本为鉴，关注结构性机会**
- **行情回顾：**申万医药生物板块指数下跌 5.0%，跑输沪深 300 指数 4.4%，医药板块在申万行业分类中排名第 29 位；2024 年初至今申万医药生物板块指数下跌 25.0%，跑输沪深 300 指数 22%，在申万行业分类中排名第 23 位。本周涨幅前五的个股为景峰医药 (27.51%)、特宝生物 (10.51%)、新诺威 (5.75%)、羚锐制药 (4.33%)、科伦药业 (3.23%)。
- **医保制度发展与经济发展息息相关。**日本医疗保障制度从 20 世纪 50 年代开始建立，之后因为经济的高速增长，覆盖面不断扩大，收支增速也快速提升。随后因为经济泡沫破碎和经济放缓，社会保障制度逐步向有限福利制度调整，医疗支出增速开始逐步放缓。长期来看，日本 GDP 增速与医疗费用支出的增速相关性较强；
- **费用控制是一个长期、复杂的过程。**通过梳理日本控费历程可以发现，控制费用增长是一个复杂的系统的工程，需要医疗、医疗保险支付、医药定价等多个方面入手，周期也相对比较长，其调整幅度也是小步微调，可调整的内容较多，短期对医疗体系各方的冲击不大。长期来看，费用整体增速放缓，费用结构会因为政策的调整发生结构性的变化，与人工服务相关项目的价格提升是大的趋势；
- **长期来看，存在结构性的机会。**1) 与人工服务相关的医疗服务费长期来看是增长的，如康复费用、手术费用；2) 与老年人需求相关的费用支出仍在增长，如护理费用；3) 医疗体系的变化对医疗机构运营提出了更高的要求，周转更快或功能性更强，则更有优势；4) 新药仍有溢价的空间，但长期来看，出海才是出路。
- **因此我们建议关注：**1) 具备明确的定位或更强运营能力的标的：如固生堂、海吉亚医疗、三星医疗等；2) 具备较强的创新能力或出海能力的创新药标的，如和黄医药、百济神州、海思科。
- **投资策略及配置思路：**随着鼓励创新政策的不断出台、公司业绩的预期恢复，我们看好医药行业结构性行情。看好的两大主线：在医保总支出中占比提高品种；出口链上全球有竞争力的企业。子领域包含创新药、中药、原料药、部分医疗器械等。
- **月度投资组合：**人福医药、恩华药业、派林生物、和黄医药、康方生物、仙琚制药、鱼跃医疗。
- **风险提示：**行业政策风险；供给端竞争加剧风险；市场需求不及预期风险。

内容目录

1. 本周专题：支出降速，医疗体系如何变化.....	4
1.1. 医疗费用支出增长与 GDP 增速正相关	4
1.2. 日本控费过程和结果	6
1.3. 对中国的借鉴	7
2. 医药板块周行情回顾及热点跟踪（2024.8.19-8.23）	8
2.1. A 股医药板块本周行情	8
2.2. 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪：	10
2.3. 港股医药本周行情	11
3. 风险提示	13

图表目录

图 1: 战后日本 GDP、国民收入、医疗费用支出增长率	5
图 2: 1994 年以来日本国民医疗费构成变化情况 (亿日元)	6
图 3: 1995-2023 年日本医疗服务项目点数变化趋势	7
图 4: 本周申万医药板块与沪深 300 指数行情	8
图 5: 2024 年初至今申万医药板块与沪深 300 行情	8
图 6: 本周申万行业分类指数涨跌幅排名	8
图 7: 本周申万医药子板块涨跌幅情况	8
图 8: 申万各板块估值情况 (2024 年 8 月 23 日, 整体 TTM 法)	9
图 9: 申万医药子板块估值情况 (2024 年 8 月 23 日, 整体 TTM 法)	9
图 10: 近 20 个交易日申万医药板块成交额情况 (亿元, %)	10
图 11: 本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情	11
图 12: 2024 年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情	11
表 1: 日本医疗保障制度的变迁	4
表 2: 2022 年日本医疗保障制度类型和覆盖人员	4
表 3: 2021 年日本国民医疗费构成	5
表 4: 日本控费措施汇总	6
表 5: 申万医药板块涨跌幅 Top10 (2024.8.19-2024.8.23)	10
表 6: 新药板块新股情况	10
表 7: 恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2024.8.19-2024.8.23)	12

1. 本周专题：支出降速，医疗体系如何变化

1.1. 医疗费用支出增长与 GDP 增速正相关

医保制度发展与经济发展息息相关。日本医疗保障制度从 20 世纪 50 年代开始建立，之后因为经济的高速增长，覆盖面不断扩大。同时随着经济泡沫破碎和经济放缓，社会保障制度逐步向有限福利制度调整。

表 1：日本医疗保障制度的变迁

时间	背景和重点	法案和政策
战后的救助和基础建设		
20 世纪 40 年代	战后的混乱、贫困人口救助	1946 年 最低生活保障法制定 1948 年 医疗法、医师法
国民保险的发展		
20 世纪 50-60 年代	经济高速增长，生活水平提高	1958 年，国民健康保险法修改 1959 年，国民养老法制定 1963 年，老人福祉法制定 1973 年，老人福祉法修订，实现老年人医疗的免费化 健康保险法和养老金制度修订，提高福利水平
开始应对老龄化，对社会保障制度的高增长有所调整		
20 世纪 70-80 年代	经济增长从平稳到放缓，行政、财政改革，开始进入人口老龄化阶段	1982 年，老年人保健法制定（老年人承担一定比例的费用） 1984 年，健康保险法等修改（建立退休人员医疗制度） 1985 年，养老金支付修改（引进基础养老金，补偿水平合理化） 医疗法修改（形成地域医疗计划）
与少子高龄社会相适应的社会保障和医疗制度改革		
20 世纪 90 年代以来	少子老龄化加剧，泡沫经济崩溃，经济长期低迷	1990 年，老年福祉修改（推进在家疗养和福利服务） 1994 年，养老金支付修改（提高养老金定额部分的领取年龄） 1997 年，护理保险制定（2000 年开始实施） 2004 年，养老金制度改革（为了维持代际平衡） 2005 年，护理保险和医疗制度改革（服务模式向预防为主转变，提供以社会为主的服务） 2012 年，社会保障和税收支付改革（扩大筹资来源） 2018 年，社会健康保险改革（提高资金管理层次，都道府县对资金调节保障区域间公平）

资料来源：《老龄化背景下日本医保体系与卫生体系的协同变革与启示》吴妮娜等，德邦研究所

多层次医疗保障体系基本实现全面覆盖。根据 2023 年厚生劳动白皮书，截止 2023 年 4 月，日本通过健康保险、船员保险、共济组合、国民健康保险、后期高龄者医疗制度实现了对 1.24 亿日本人的医疗保障覆盖，覆盖率为 99.7%，基本实现了全覆盖。

表 2：2022 年日本医疗保障制度类型和覆盖人员

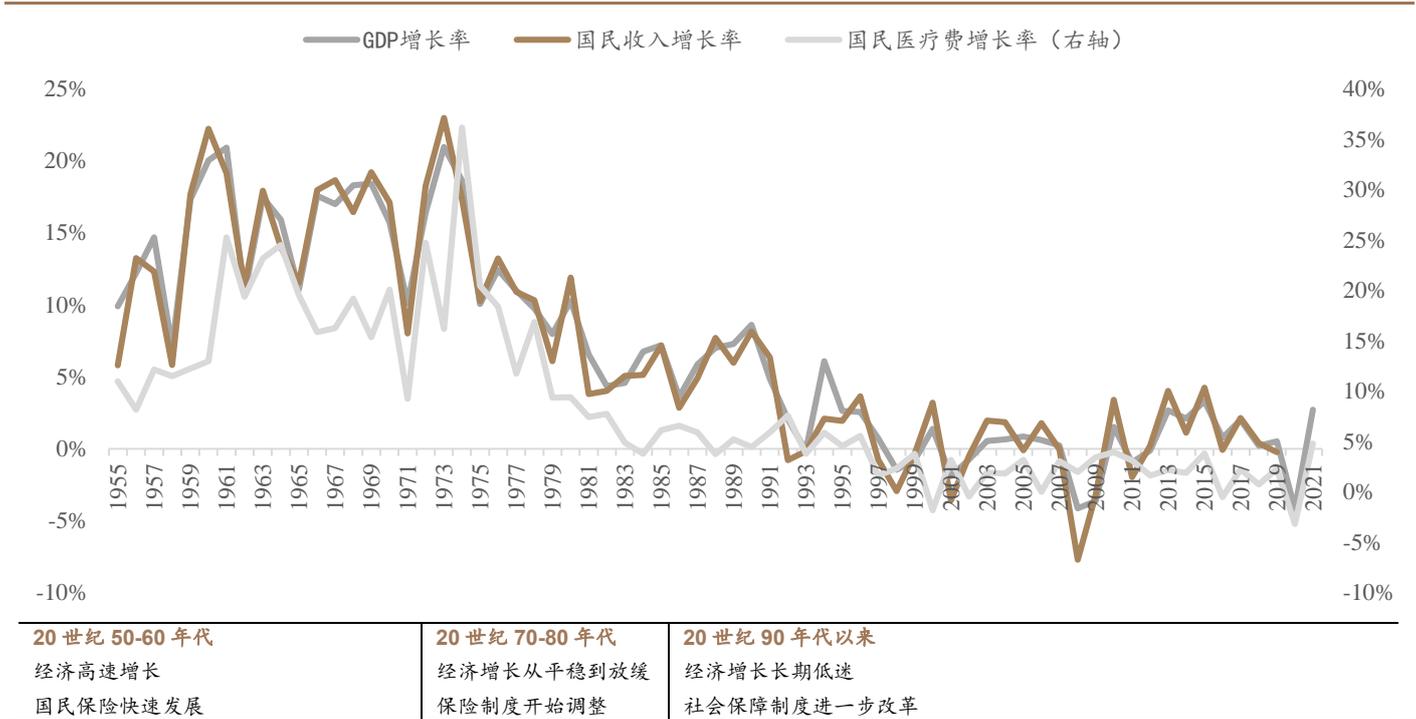
保障制度	保障管理者	参保人数（万）	占总人口比例
健康保险	全国健康保险协会（正式雇员）	4027	32.4%
	健康保险组合	2838	22.8%
	全国健康保险协会（临时雇员）	2	0.0%
船员保险	全国健康保险协会	11	0.1%
共济组合	20 个共济组合覆盖国家公务员	869	7.0%
	64 个共济组合覆盖地方公务员		
	1 事业集团覆盖教职员		
国民健康保险	市町村和国保组合	2537	20.4%

覆盖农业者和自营职业者	268	2.2%	
后期高龄者医疗制度	后期高龄者医疗联合	1843	14.8%

资料来源：日本厚生劳动省，德邦研究所

国民医疗费增长率与 GDP 增速相关性比较强。从下图中可以看出，不同阶段国民医疗费增长率与 GDP 增速有波动。但长期来看，国民医疗费增长率与 GDP 增速长期波动较为相关，大部分时间国民医疗费增长率慢于 GDP 增长率。

图 1：战后日本 GDP、国民收入、医疗费用支出增长率



资料来源：Wind，《老龄化背景下日本医保体系与卫生体系的协同变革与启示》吴妮娜等，德邦研究所

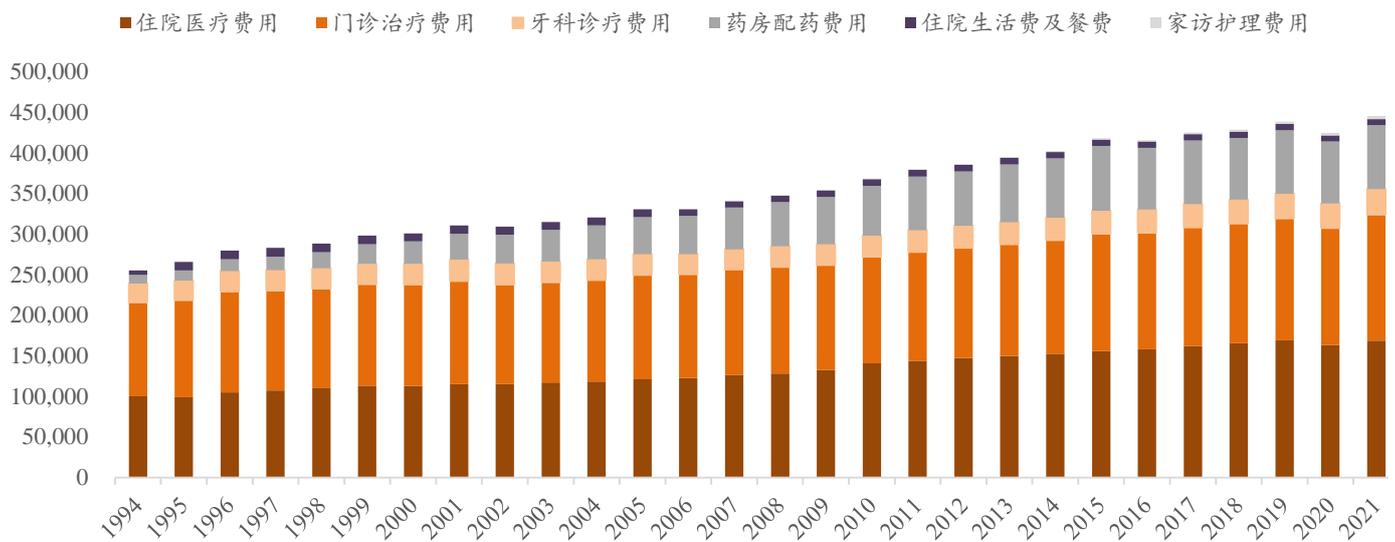
国民医疗费中占比最大的是门诊费用，各项费用均无明显的增长。以 2021 年的费用为例，国民医疗费占比最大的是住院医疗费用（37.8%），其次是门诊治疗费用（34.9%），牙科（7.1%）、药房（17.7%）、住院生活费（1.7%）、家访及护理费用（0.9%）。但以上几项费用基本上没什么显著增长，只有家访及护理费用可能因为基数较低，复合增速为 29.1%，增速较快。

表 3：2021 年日本国民医疗费构成

费用类别	医疗费用 (亿日元)	占比	1994-2021 年 CAGR	
一般诊疗费用	住院医疗费用			
	医院	164,849	37.0%	2.06%
	普通诊所	3,702	0.8%	-1.09%
	门诊治疗费用			
医院	67,815	15.2%	0.92%	
普通诊所	87,659	19.7%	1.25%	
牙科诊疗费用	31,479	7.1%	1.08%	
药房配药收入	78,794	17.7%	7.68%	
住院生活费及餐费	7,407	1.7%	1.36%	
家访及护理费用	3,929	0.9%	29.07%	
合计	445,634			

资料来源：Wind，德邦研究所

图 2：1994 年以来日本国民医疗费构成变化情况（亿日元）



资料来源：Wind，德邦研究所

1.2. 日本控费过程和结果

日本版“三医”联动共同控制医疗费用支出增速。随着日本老龄化程度的提升，理论上医疗费用增长也会持续提升。但日本自 1984 年开始，有意识地通过在医保支付、医疗机构设置和转诊、药品定价方面对医疗费用的支出进行限制，从而实现控制费用的过快上涨。

表 4：日本控费措施汇总

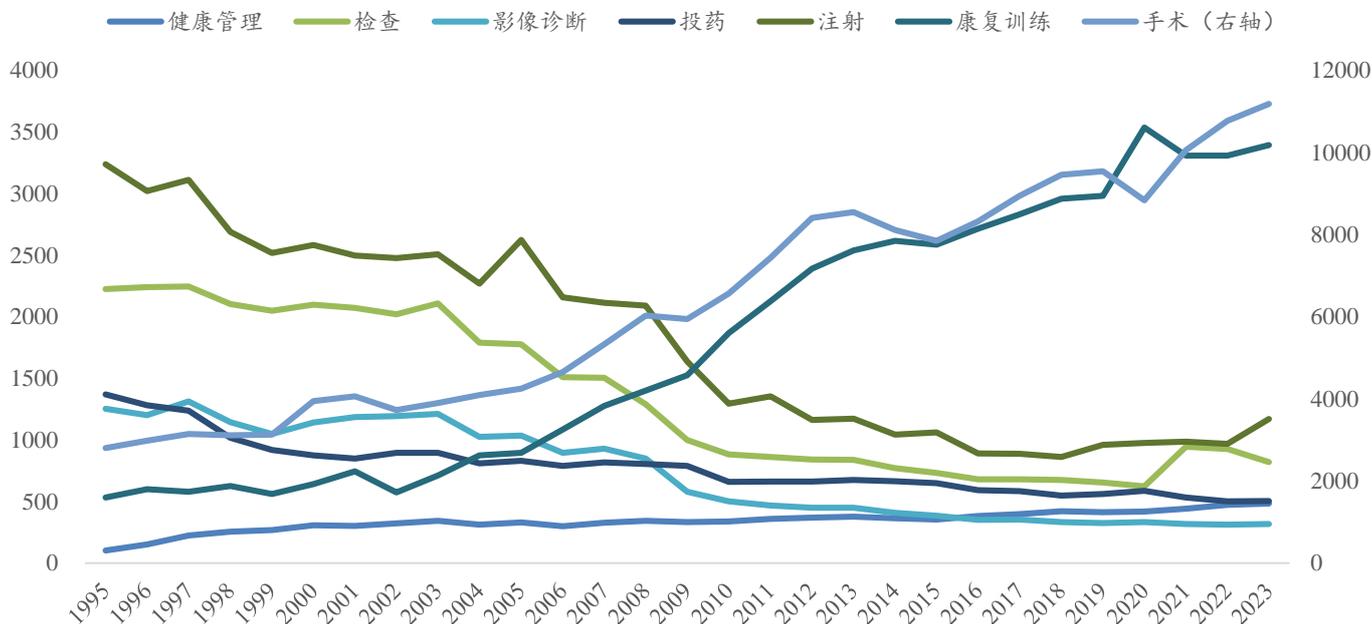
	策略	开始时间	具体措施
医保支付	控制住院天数	2003 年	引入 DPC 制度
	提升自付比例	1984 年	在职工健康保险中引入了起付线或者 10% 的共付，还引入了家庭封顶线
		1997 年	所有医疗服务需要 20% 的共付额
医疗	控制医疗机构的数量	2003 年	70 岁以下：所有医疗服务需要 30% 的共付额
		1985 年	《医疗服务法》，控制由供给带来的需求增长以及由此而来的医疗费用增长
	床位功能划分	1992 年	将医疗圈内所有功能进行分工，设立了针对大学附属医院的“特定机能病院”以及针对老年医疗服务的“疗养型病院”。
		1997 年	增加了社区诊所慢性病床数
	激励双向转诊	2001 年	将“其他病床”分为一般急性、疗养（慢性）病床 对医疗机构来说，治疗急性期为主的医院同时满足 3 项条件，即门诊者中门诊比例 30% 以上、平均住院日小于 20 天、门诊患者和住院患者的比例小于 1.5（全国约 1.9）。符合条件的医院每床日最大可以加收 2500 日元 对患者来说，必须凭借医生介绍信才能到上级医疗机构治疗，如跨圈层治疗需全额自费。
医药	严格控制药品价差	-	新药起始价格：药品溢价率或成本加成，参考国外价格 新药价={医药的采购价加权平均值（不含税市场实际价格）}×（1+消费税（不含地方税））+调整幅度
		-	仿制药：首次进入目录，按照原研药价格×60%（对于内服药，品种数量超过 10 个时称×50%）
		-	现有药品价格调整：首仿药进入目录后第一次药价调整时，原研药（稀少疾病用药除外），按照基本规则调整后要加再下调 4%-6%
		-	

资料来源：日本厚生劳动省，《日本分级诊疗体系的经验及启示》刘玥，《日本健康保险制度演变历程及启示》朱坤等，《日本药品价格制度研究及对我国药品价格管理的启示》王亮等，德邦研究所

人工服务类医疗服务价格是唯一上涨的项目。日本诊疗报酬使用点数法来定价，

每一点对应 10 日元。医疗机构每完成一个医疗服务项目就获得一定的点数，最后按一定时期内的总分向医疗保险机构结算费用。该点数每年调整一次。自 1995 年以来的数据来看，只有康复训练、手术等需要人力服务的项目价格在持续提升，与药品、耗材相关的项目点数持续下降。

图 3：1995-2023 年日本医疗服务项目点数变化趋势



资料来源：日本厚生劳动省，德邦研究所

1.3. 对中国的借鉴

经济增速与医疗费用支出的增速息息相关。在经济增速比较快时，政府财政和个人收入增速均比较快，一般愿意为医疗服务投资和支付，这个阶段往往是医保收入和支出增速均较快。随着经济增速放缓，医疗收入的增长依赖财政投入增加或个人消费增加，有一定的压力，因此一般经济增速放慢后，医疗费用支出也会放慢。

控制费用增长是一个长期的，复杂的过程，短期的冲击可控。通过梳理日本控费历程可以发现，控制费用增长是一个复杂的系统的工程，需要医疗、医疗保障支付、医药定价等多个方面入手进行调整，周期也相对比较长。其结果是长期来看，随着经济增速的放缓，医疗费用支出的增速也会相应放缓。但因为政策的干预，医疗费用内部会产生结构性的调整，与人工服务相关的医疗服务费用仍是增长的。

长期来看，存在结构性的机会。1) 与人工服务相关的医疗服务费长期来看是增长的，如康复费用、手术费用；2) 与老年人需求相关的费用支出仍在增长，如护理费用；3) 医疗体系的变化对医疗机构运营提出了更高的要求，周转更快或功能性更强，则更有优势；4) 新药仍有溢价的空间，但长期来看，出海才是出路。

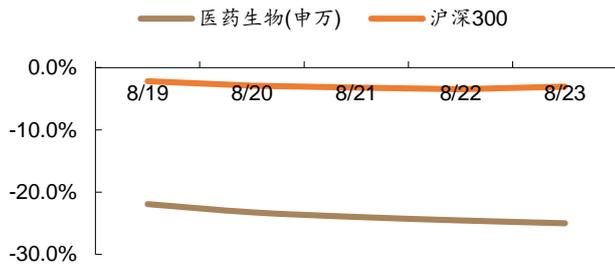
因此我们建议关注：1) 具备明确的定位或更强运营能力的标的：如固生堂、海吉亚医疗、三星医疗等；2) 具备较强的创新能力或出海能力的创新药标的，如和黄医药、百济神州、海思科。

2. 医药板块周行情回顾及热点跟踪 (2024.8.19-8.23)

2.1. A股医药板块本周行情

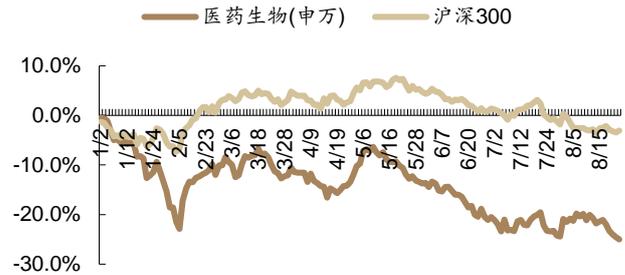
医药板块表现：本周（2024年8月19日-8月23日）申万医药生物板块指数下跌5.0%，跑输沪深300指数4.4%，医药板块在申万行业分类中排名第29位；2024年初至今申万医药生物板块指数下跌25.0%，跑输沪深300指数22%，在申万行业分类中排名第23位。

图4：本周申万医药板块与沪深300指数行情



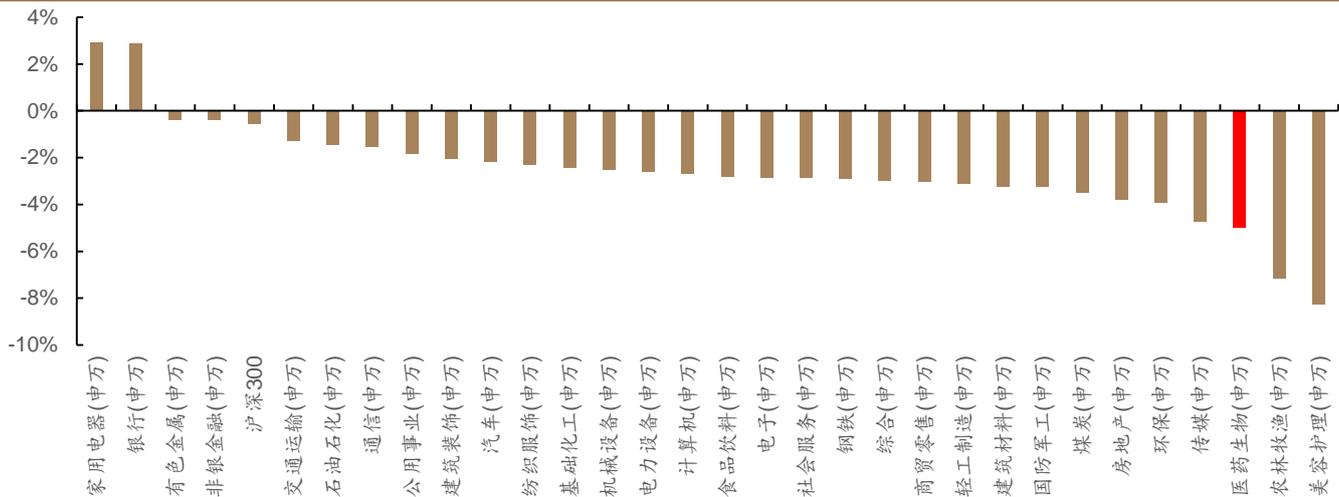
资料来源：Wind，德邦研究所

图5：2024年初至今申万医药板块与沪深300行情



资料来源：Wind，德邦研究所

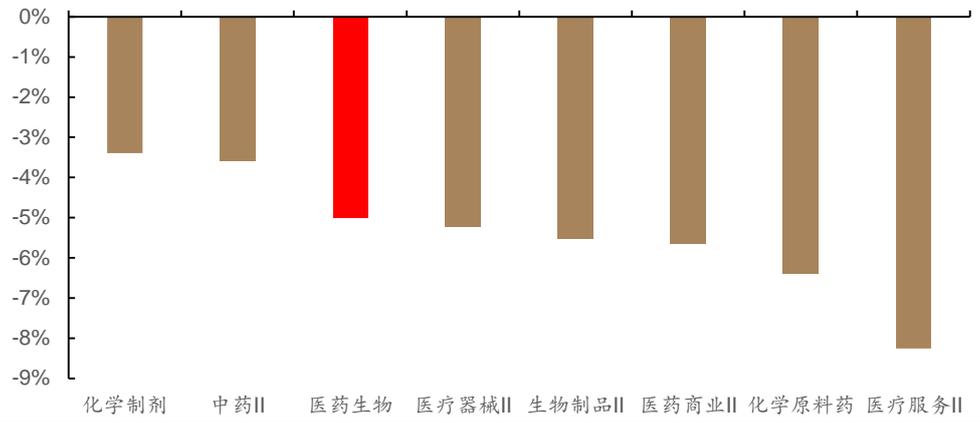
图6：本周申万行业分类指数涨跌幅排名



资料来源：Wind，德邦研究所

医药子板块（申万）表现：化学制剂-3.39%、中药 II -3.59%、医药生物-4.99%、医疗器械-5.23%、生物制品 II -5.51%、医药商业 II -5.66%、化学原料药-6.38%、医疗服务 II -8.26%。

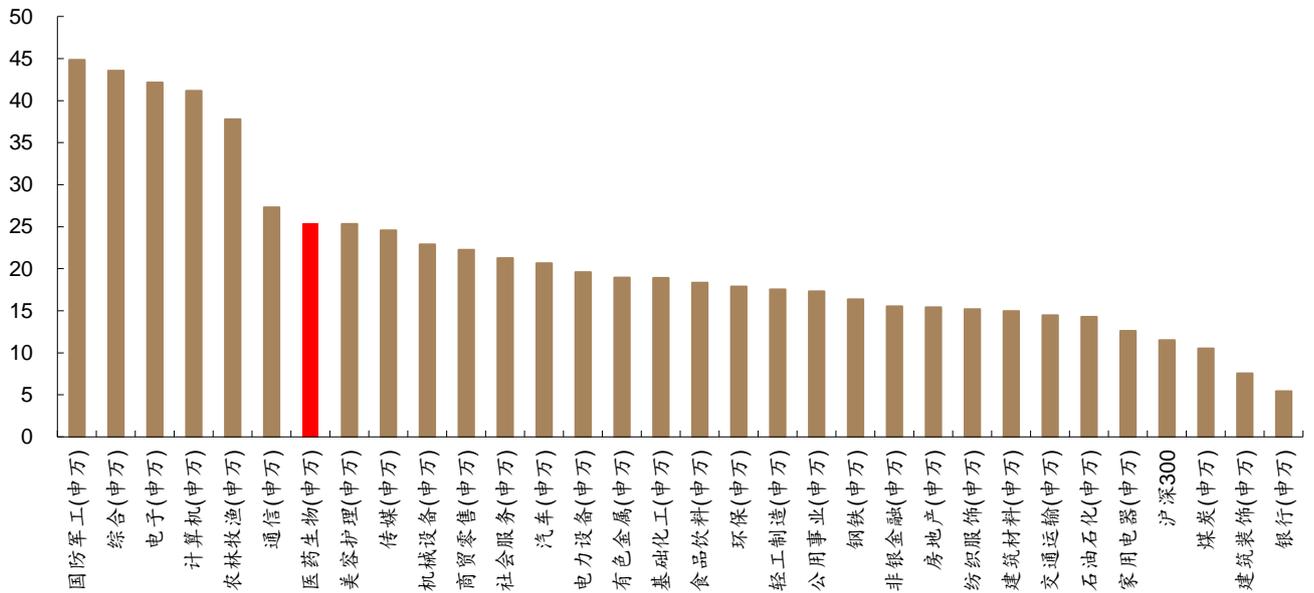
图7：本周申万医药子板块涨跌幅情况



资料来源：Wind，德邦研究所

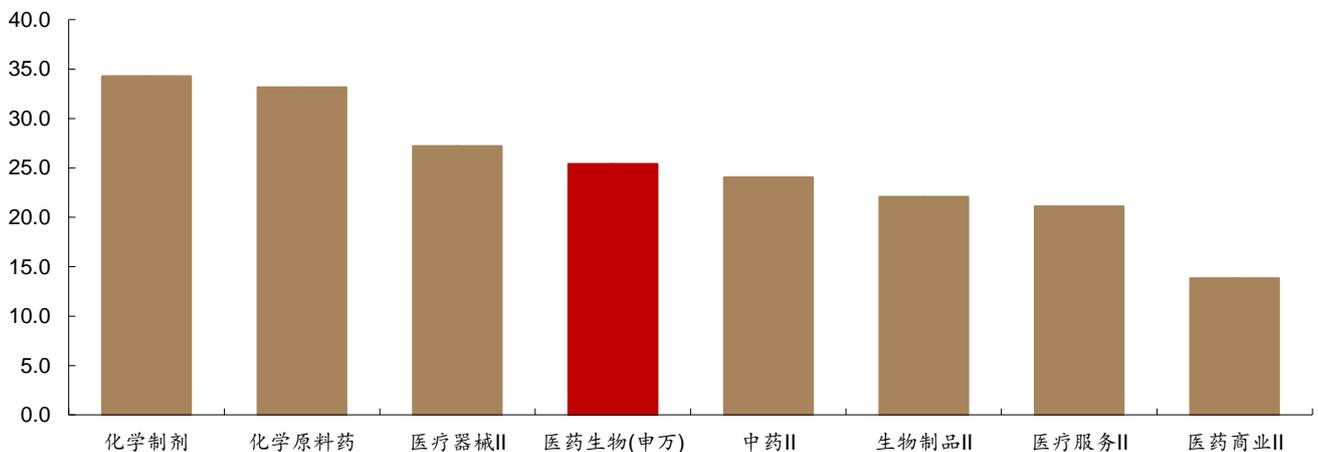
医药行业估值情况：截至2024年6月28日，申万医药板块整体估值为25.4，较前一周下跌1.3，较2024年初下降2.8，在申万一级分类中排第7。

图8：申万各板块估值情况（2024年8月23日，整体TTM法）



资料来源：Wind，德邦研究所

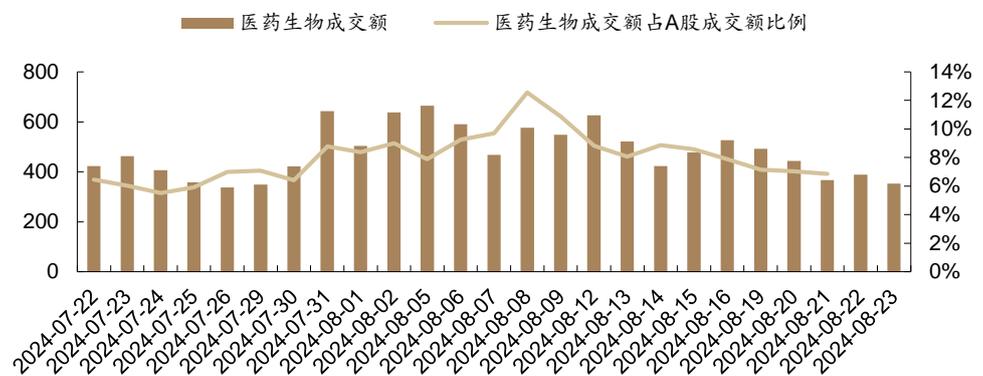
图9：申万医药子板块估值情况（2024年8月23日，整体TTM法）



资料来源：Wind，德邦研究所

医药行业成交额情况：本周申万医药板块合计成交额为 2042.2 亿元，占 A 股整体成交额的 7.5%，医药板块成交额较上个交易周期（8.12-8.16）下跌 20.8%。2024 年初至今申万医药板块合计成交额为 87983.6 亿元，占 A 股整体成交额的 7.0%。

图 10：近 20 个交易日申万医药板块成交额情况（亿元，%）



资料来源：Wind，德邦研究所

本周个股情况：本周统计申万医药板块共 416 支个股，其中 17 支上涨，39 1 支下跌，8 支持平，本周涨幅前五的个股为景峰医药（27.51%）、特宝生物（1 0.51%）、新诺威（5.75%）、羚锐制药（4.33%）、科伦药业（3.23%）。

表 5：申万医药板块涨跌幅 Top10（2024.8.19-2024.8.23）

排序	代码	名称	市值 (亿元)	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值 (亿元)	跌幅 top10
1	000908.SZ	景峰医药	30.2	27.51%	1	300436.SZ	广生堂	29.2	-31.6%
2	688278.SH	特宝生物	223.8	10.51%	2	300639.SZ	凯普生物	36.5	-30.2%
3	300765.SZ	新诺威	348.8	5.75%	3	301060.SZ	兰卫医学	33.6	-25.4%
4	600285.SH	羚锐制药	137.9	4.33%	4	300233.SZ	金城医药	43.1	-22.0%
5	002422.SZ	科伦药业	516.8	3.23%	5	688091.SH	上海谊众-U	47.7	-21.4%
6	600062.SH	华润双鹤	203.3	2.68%	6	300318.SZ	博晖创新	39.5	-19.6%
7	301033.SZ	迈普医学	26.6	2.33%	7	301089.SZ	拓新药业	36.0	-18.8%
8	300832.SZ	新产业	503.6	1.94%	8	300396.SZ	迪瑞医疗	38.5	-17.7%
9	688513.SH	苑东生物	60.1	1.88%	9	300108.SZ	*ST 吉药	11.9	-16.8%
10	688366.SH	昊海生科	128.9	1.61%	10	600721.SH	百花医药	22.3	-15.6%

资料来源：Wind，德邦研究所

2.2. 下周医药板块新股事件及已上市新股行情跟踪：

下周小方制药（603207.SH）将要上市。

表 6：新药板块新股情况

证券代码	公司	上市日期	最新市值 (A 股亿元/ 港股亿港元)	最新 PE (TTM)	上市首日涨跌幅	上市至今涨跌幅
6086.HK	方舟健客	2024-07-09	55.6	-25.6	-45%	-8%
301580.SZ	爱迪特	2024-06-26	40.4	26.3	87%	-37%
2522.HK	一脉阳光	2024-06-07	65.2	133.0	0%	22%
2898.HK	盛禾生物-B	2024-05-24	10.7	-7.3	8%	-53%
2509.HK	荃信生物-B	2024-03-20	52.7	-9.5	24%	-3%

870656. BJ	海昇药业	2024-02-02	10.5	13.0	-4%	-34%
2453. Hk	美中嘉和	2024-01-09	197.0	-47.8	-22%	148%
2511. Hk	君圣泰医药-B	2023-12-22	6.7	-0.6	8%	-89%
2268. HK	药明合联	2023-11-17	227.4	34.9	36%	-32%
301520. SZ	万邦医药	2023-09-25	23.7	21.7	8%	-52%
2496. HK	友芝友生物-B	2023-09-25	12.4	-5.9	0%	-60%
301507. SZ	民生健康	2023-09-05	40.6	45.5	225%	-65%
1541. HK	宜明昂科-B	2023-09-05	33.5	-8.0	5%	-54%
836504. BJ	博迅生物	2023-08-17	4.8	24.7	20%	-13%
301509. SZ	金凯生科	2023-08-03	31.5	21.0	-10%	-64%
301393. SZ	昊帆生物	2023-07-12	37.7	40.7	51%	-66%
301370. SZ	国科恒泰	2023-07-12	40.9	26.4	93%	-67%
688443. SH	智翔金泰-U	2023-06-20	94.7	-12.4	-10%	-24%
2105. HK	来凯医药	2023-06-29	21.3	-6.6	21%	-64%
9885. HK	药师帮	2023-06-28	48.0	-1.4	6%	-65%
688576. SH	西山科技	2023-06-06	26.2	22.0	38%	-74%
688581. SH	安杰思	2023-05-19	38.2	14.5	-31%	-62%
301293. SZ	三博脑科	2023-05-05	63.9	73.6	36%	-41%
001367. SZ	海森药业	2023-04-10	22.6	20.0	12%	-70%
301281. SZ	科源制药	2023-04-04	21.9	35.3	-39%	-48%
301246. SZ	宏源药业	2023-03-20	46.1	86.0	-17%	-73%
301408. SZ	华人健康	2023-03-01	38.8	29.2	54%	-62%
688506. SH	百利天恒-U	2023-01-06	721.7	16.4	30%	462%
301301. SZ	川宁生物	2022-12-27	241.4	21.6	96%	8%
688410. SH	山外山	2022-12-26	28.4	26.8	-64%	-66%
301277. SZ	新天地	2022-11-16	34.0	19.2	-32%	-70%
301267. SZ	华夏眼科	2022-11-07	145.8	21.7	-9%	-75%
301230. SZ	泓博医药	2022-11-01	27.7	106.6	-31%	-61%
301367. SZ	怡和嘉业	2022-11-01	54.6	37.4	69%	-79%
688426. SH	康为世纪	2022-10-25	18.6	-15.9	-27%	-62%
301363. SZ	美好医疗	2022-10-12	111.2	46.0	19%	-26%
688073. SH	毕得医药	2022-10-11	26.7	27.0	-47%	-56%
688137. SH	近岸蛋白	2022-09-29	20.3	-	-31%	-62%
301331. SZ	恩威医药	2022-09-21	21.4	31.9	-5%	-52%
688428. SH	诺诚健华-U	2022-09-21	91.9	-37.1	-15%	6%
688114. SH	华大智造	2022-09-09	165.2	-25.1	14%	-60%
688293. SH	奥浦迈	2022-09-02	30.2	61.1	11%	-79%
688351. SH	微电生理-U	2022-08-31	100.3	488.1	-20%	62%
688247. SH	宣泰医药	2022-08-25	36.0	47.3	44%	-42%

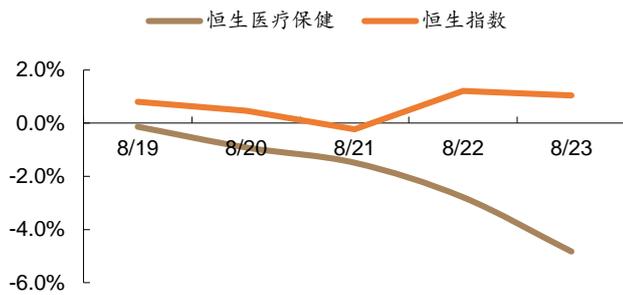
资料来源：Wind，德邦研究所

2.3. 港股医药本周行情

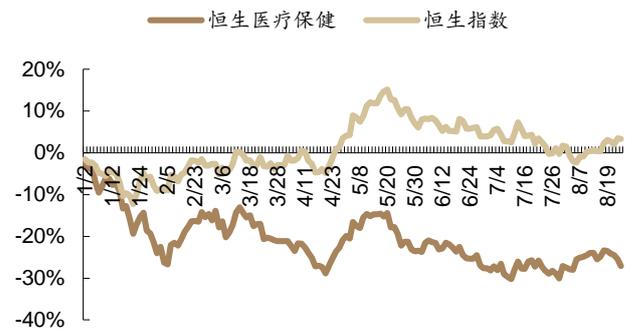
港股医药行情：本周（2024年8月19日-8月23日）恒生医疗保健指数下跌4.8%，较恒生指数跑输5.9%；**2024年初至今**恒生医疗保健指数下跌27.1%，较恒生指数跑输30.4%。

图 11：本周恒生医疗保健指数与恒生指数行情

图 12：2024年初至今恒生医疗保健指数与恒生指数行情



资料来源: Wind, 德邦研究所



资料来源: Wind, 德邦研究所

港股个股行情看, 本周(2024年8月19日-8月23日)恒生医疗保健的210支个股中, 57支上涨, 129支下跌, 24支持平, 本周涨幅前五的个股为: 巨星医疗控股(57.9%)、莲和医疗(36.2%)、华康生物医学(24.8%)、中国卫生集团(23.2%)、寿康集团(22.2%)。

表 7: 恒生医疗保健涨跌幅 Top10 (2024.8.19-2024.8.23)

排序	代码	名称	市值(亿元)	涨幅 top10	排序	代码	名称	市值(亿元)	跌幅 top10
1	2393.HK	巨星医疗控股	1.4	57.9%	1	9886.HK	叮当健康	9.4	-36.4%
2	0928.HK	莲和医疗	1.5	36.2%	2	2257.HK	圣诺医药-B	2.2	-34.8%
3	8622.HK	华康生物医学	0.9	24.8%	3	1011.HK	泰凌医药	0.7	-22.7%
4	0673.HK	中国卫生集团	3.4	23.2%	4	1093.HK	石药集团	559.8	-22.6%
5	0575.HK	寿康集团	1.3	22.2%	5	9955.HK	智云健康	7.8	-21.3%
6	6699.HK	时代天使	104.3	16.2%	6	6660.HK	艾美疫苗	56.6	-20.3%
7	2273.HK	固生堂	95.9	15.1%	7	2157.HK	乐普生物-B	40.9	-20.1%
8	2179.HK	瑞科生物-B	40.8	11.9%	8	1789.HK	爱康医疗	40.2	-19.9%
9	1406.HK	清晰医疗	2.2	10.4%	9	6609.HK	心玮医疗-B	4.9	-18.8%
10	8247.HK	中生北控生物科技	0.9	10.2%	10	1477.HK	欧康维视生物-B	37.1	-18.6%

资料来源: Wind, 德邦研究所

3. 风险提示

- 1、行业政策风险：医药产业各细分行业都受到一定的政策影响。医保谈判、集采、DRGs/DIP 等政策，有可能会对一些药品、器械等产品的进院、销售产生一定的压力。
- 2、供给端竞争加剧风险：我国生物医药企业过去几年蓬勃发展，医药产业实现了很大的进步，在很大范围内实现了国产替代。但在某些医药细分领域，也出现供给增加、竞争加剧等风险。
- 3、市场需求不及预期风险：在老龄化的大背景下，市场对医药行业的需求是巨大的。但受到宏观经济环境、支付压力等因素的影响。某些细分领域的需求存在波动的风险。

信息披露

分析师与研究助理简介

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。